



¿ESTAMOS DE NUEVO EN UNA CRISIS ECONÓMICA?

Hay mucha gente que piensa que nos enfrentamos a otra crisis económica, pero, ¿qué es lo que realmente ocurre? Hemos hablado con un experto en economía para conocer mejor los términos que tanto se leen y escuchan en las últimas semanas. Trataremos de comprenderlos mejor y compararemos la situación actual con la crisis del año 2008. ¿Habrán tomado nota de experiencias anteriores nuestros dirigentes?

¿QUÉ ESTA SUCEDIENDO?



Cuando en España se menciona la palabra “crisis económica”, rápidamente viene el recuerdo de la situación vivida a partir de 2008 con el pinchazo de la burbuja inmobiliaria y sus repercusiones sobre el sector financiero (cajas de ahorros rescatadas por el Estado para evitar su colapso) que acabó derivando en una crisis de deuda que popularizó el término “prima de riesgo” hasta el punto de copar titulares de telediarios durante varios años.

Pero... ¿estamos en la misma situación que entonces? ¿Volverá a pasar lo mismo? ¿Qué es ese nuevo término que se puede poner de moda llamado “estanflación”? En este artículo trataremos de explicarlo y dar nuestra opinión:

¿Qué está pasando en la economía? ¿Por qué está la inflación disparada?

Al igual que para determinar si una persona “está sana” los médicos realizan pruebas médicas y análisis de sangre donde se incluyen muchos parámetros distintos y posteriormente los analizan en su conjunto, en la economía mundial intervienen numerosos factores continuamente

UN DIAGNÓSTICO A LA ECONOMÍA

interrelacionados entre sí, y al igual que con la salud, todos los parámetros deben ser analizados en su conjunto.

Siguiendo con el ejemplo médico, nos estaríamos encontrando con un paciente (en este caso la economía) que llevaba años en donde las pruebas médicas y análisis de sangre no eran satisfactorios (colesterol alto, bajo número de plaquetas, hipertensión, elevada glucosa en sangre...) pero el paciente no se sentía mal y pese a lo que dijeran los datos médicos, el paciente prefería continuar con su “vida fácil” sin hacer ningún sacrificio por su salud a medio plazo hasta que la ocurrencia de algún evento pone de manifiesto todos los excesos sobre su salud que hizo el paciente...

En el caso de la economía europea, podríamos asemejarlo a los excesos macroeconómicos, de

política monetaria y políticos que han ido obviando los datos “no satisfactorios” que salían en los análisis y la irracional confianza en que “el paciente se cure milagrosamente con el tiempo” antes que tomar medidas que podrían resultar impopulares en el corto plazo (no olvidemos que el principal objetivo de cualquier cargo público es resultar reelegido en su ámbito de actuación).

Entrando en materia sobre los “excesos” de los últimos años, destacaríamos varios.

Tipos de interés artificialmente bajos.

Como consecuencia de la crisis económica anterior (iniciada en 2007 en EEUU y que comenzó en 2008 en España con el colapso inmobiliario) hubo un momento en donde peligró la estabilidad del euro como moneda común de los países de la Unión Europea por la poca confianza que transmitían a los mercados financieros las



EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

cuentas públicas y el sistema financiero de algunos países como Italia, Portugal, Grecia, España...

En aquel momento el Banco Central Europeo optó por implementar mecanismos que permitieran evitar el colapso del euro como moneda común en la UE. Estos mecanismos consistieron en que el propio Banco Central Europeo financiaría en la práctica a Estados y empresas de la UE a un tipo de interés muy bajo “inyectando” dinero en la economía. El objetivo de estas actuaciones (que debían ser excepcionales y temporales) era estabilizar al euro en un primer momento y posteriormente reactivar la economía para generar cierta inflación que permitiera cumplir el mandato fundamental del Banco Central Europeo: mantener una inflación en el entorno del 2%.

Lamentablemente, si bien la crisis de estabilizar la zona euro fue superada exitosamente, en ningún momento (pese a las continuas inyecciones de liquidez en la

economía europea por parte del BCE) se generó una inflación que se acercara al objetivo del 2%.

Ante la decisión de finalizar las inyecciones de liquidez por parte del BCE y asumir el riesgo que se produjera un rápido repunte de los costes financieros para Estados y empresas en la Unión Europea que generara una nueva crisis (no hay que olvidar que países como España han estado financiando su deuda pública a unos tipos de interés artificialmente bajos en los últimos años), el BCE optó por “dar patadas al problema hacia adelante” manteniendo los tipos de interés artificialmente bajos sin que llegara a repuntar la inflación.

La irrupción del Covid-19 amplificó aún más la inyección de liquidez en la economía europea por parte del BCE.

Todo lo anterior ha generado un muy peligroso exceso de liquidez en el sector financiero que comentaremos en apartados siguientes.



EL IMPACTO DE LOS OBJETIVOS MEDIOAMBIENTALES

Objetivos medioambientales irrealizables.

Es obvio que se debe intentar reducir la contaminación y sobre ello en términos generales la gran mayoría de empresas, sectores y ciudadanos han ido haciendo progresos significativos durante décadas.

Prueba de los avances tecnológicos para reducir la contaminación es simplemente recordar todos aquellos coches que hace 30-40 años circulaban con normalidad emitiendo una “nube negra” por su tubo de escape. Actualmente se observa como la mayoría de coches circulan sin emitir aquella “nube negra” que tanto caracterizaba a los coches en el pasado. Todo ello se debe al trabajo continuo de toda la industria de automoción por hacer motores más eficientes y con menores emisiones a la atmósfera.



Pese a los importantes esfuerzos realizados en todos los sectores industriales durante décadas, en los últimos años se ha iniciado en Europa una carrera política desaforada con el objetivo de alcanzar a medio plazo objetivos medioambientales que parecen totalmente irrealizables (tanto desde el punto de vista técnico como económico).

Estas actuaciones con objetivos medioambientales inalcanzables abarcan desde la industria de los combustibles fósiles (petróleo, gas natural, carbón,...) hasta limitaciones en Europa al establecimiento de industria pesada por su consideración de “contaminantes” (minas, papeleras, acereras...), limitando extraordinariamente tanto la capacidad de Europa de autoabastecerse de determinadas materias primas como la competitividad de su industria frente a competidores asiáticos.

EL PETRÓLEO Y EL GAS

Es muy importante considerar que todo cambio energético lleva consigo décadas de transición. Prueba de ello es que el carbón, pese a la idea generalizada que se trata de una materia prima “del pasado” en la actualidad representa aproximadamente el 25% de la energía generada a nivel mundial. Por ello, resulta prácticamente inasumible visualizar un mundo donde el petróleo pasara a ser una fuente de energía “residual” en el medio plazo como irresponsablemente se ha dado a entender políticamente en los últimos años en Europa.

Al albur de los objetivos medioambientales establecidos por los gobiernos, grandes instituciones financieras se han unido a dicha tendencia priorizando y facilitando la financiación de proyectos de energías renovables frente a limitaciones (o condiciones financieras más exigentes) a la

hora de financiar proyectos de inversión vinculados a la extracción de combustibles fósiles.

Como resultado de todo lo anterior (unido a otras particularidades de la industria del petróleo que exceden el propósito de este artículo), en los últimos 7 años el nivel de nuevas inversiones a nivel mundial en nuevos proyectos de extracción de petróleo y gas ha sido muy inferior a su nivel de consumo, generando un nivel de inventarios de petróleo bajos a nivel mundial y de imposible reposición en el corto plazo ya que la gran mayoría de proyectos petrolíferos requieren como mínimo de 3-5 años desde su descubrimiento hasta su entrada en producción.

Como mero ejemplo del déficit de inversiones en la extracción de petróleo y gas durante los últimos años cabe señalar la evolución en el número de buques-plataforma



de extracción de petróleo en el mar a nivel mundial: de 345 buques/plataforma en 2014 se ha pasado a 156 buques/plataforma activos en la actualidad. La falta de inversiones durante los últimos años ha provocado el colapso financiero de una parte importante de la industria auxiliar de petróleo (quiebras, fusiones para evitar quiebras, etc.), y su reactivación no será rápida ni sencilla.

Conviene recordar que con una población de clase media ampliándose en Asia y demandante de energía, no parece que la demanda de energía a nivel mundial deje de crecer, por lo que más que la “sustitución” de fuentes de energía, lo lógico debiera ser que entre todas las fuentes de energía (nuclear, renovables, petróleo, gas,....) se complementaran para asegurar el suministro de energía seguro, fiable y económicamente asumible.

Lamentablemente parece que la realidad política de Europa ha estado muy alejada del sentido común durante los últimos años.

Tensiones geopolíticas.

La cruel invasión de Ucrania por parte de Rusia no ha sido la causa de la actual espiral inflacionista en materia de energía (el precio del petróleo ya se situaba por encima de 80 USD/barril antes de la invasión rusa de Ucrania), sino la simple manifestación de todas las debilidades en política energética acometidas por la Unión Europea en los últimos años.

Por el contrario, parte de la inflación en el precio de los cereales (especialmente el trigo) sí tiene que ver directamente con la invasión de Ucrania, al ser este uno de los principales productores europeos de trigo.



FACTORES PREOCUPANTES

Si bien es cierto que durante agosto Rusia y Ucrania alcanzaron cierto grado de “acuerdo” para permitir la exportación de cereales, la situación bélica augura que las cadenas de suministro pueden volver a romperse en cualquier momento.

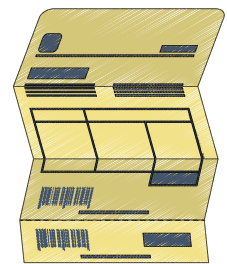
Como curiosidad, históricamente periodos de alto precio del trigo ha sido la antesala de revueltas sociales en países árabes (en cuya dieta el trigo tiene un papel relevante).

Rigidez de la economía Europea.

Históricamente siempre ha llamado la atención la mayor velocidad con la que se recupera la economía americana tras una crisis en comparación con la economía europea. El motivo de estas diferentes velocidades de recuperación se debe fundamentalmente a la mayor flexibilidad de la economía americana, en donde existe una

gran movilidad geográfica y una mayor adaptación al cambio por parte de la población que en Europa.

Con sus ventajas e inconvenientes, la realidad política y social europea parece evitar la toma de decisiones drásticas hasta que “no queda más remedio”.



FACTORES PREOCUPANTES

Incremento de deuda pública.

Pese a las duras consecuencias de la crisis anterior iniciada en 2008, la deuda pública se ha ido incrementando de manera extraordinaria durante los últimos 14 años y donde los tipos de interés artificialmente bajos permitieron una falsa ilusión de “endeudamiento a coste mínimo” que obviamente, tendrá fecha de caducidad.

LA LIQUIDEZ EN LOS MERCADOS

En el caso de España, la deuda pública ha pasado de 440.621 millones de euros en 2008 (39,7% del PIB) a 1.427.235 millones de euros en 2021 (118,4% del PIB). En términos de deuda pública por habitante, en los últimos 14 años, esta ha pasado de 9.530 euros/habitante a 30.090 euros/habitante.

Si al incremento de la deuda pública se le une un previsible incremento de los costes financieros de esta, resulta sencillo imaginar un escenario de muy serios problemas para “cuadrar las cuentas públicas”.

Sector financiero.

Los bajos tipos de interés establecidos en Occidente durante la última década ha sobredimensionado la liquidez disponible en los mercados financieros y con ello, en muchos casos, la minusvaloración de riesgos ha supuesto valoraciones de empresas en bolsa que parecen muy optimistas.

Ante los bajos tipos de interés, los fondos de inversión enfocados en la renta fija han tenido que asumir apuestas “más arriesgadas” con el fin de obtener una mínima rentabilidad. Actualmente, con una inflación en la economía real próxima al 10% y fondos de renta fija invertidos en emisiones de deuda de Estados y empresas a bajos tipos de interés, parece muy difícil que los “productos estrella” de inversión del ahorrador conservador puedan generar rentabilidades reales positivas para sus partícipes. Este efecto es especialmente negativo porque el ahorrador que normalmente invierte en fondos de renta fija no busca grandes rentabilidades sino, por encima de todo, preservar el valor real de sus ahorros.

Otro ejemplo de los efectos del exceso de liquidez en el sector financiero es la recaudación de fondos por parte de start-ups (empresas de reciente creación y con muy ambiciosos objetivos de crecimiento que hacen que

EL BITCOIN ENTRA EN ESCENA

requieran de “pulmón financiero” que les permita financiar su crecimiento antes de ser rentables).

En España hasta 2015 el conjunto de start-ups captaban anualmente financiaciones por valor de 500 millones de euros. Entre 2017 y 2020 el importe se incrementó hasta 800-1.200 millones de euros anuales y en 2021 el conjunto de start-ups en España recaudaron de inversores 4.200 millones de euros... El crecimiento desaforado de este tipo de financiaciones en los últimos años genera, cuando menos, inquietud.

El peligro del bitcoin.

En los últimos años se ha popularizado la inversión en bitcoin y en otro tipo de criptoactivos como una alternativa de ahorro. Desde nuestra humilde opinión, lo vemos un producto extremadamente arriesgado y que solo debiera ser considerado por

aquellas personas con muy grandes conocimientos y capacidad de asumir riesgos muy elevados. Lamentablemente el número de inversores en bitcoin es muy superior al de conocedores de sus riesgos asociados.

El éxito del bitcoin probablemente estaría ligado al completo y extremo colapso de las economías mundiales hasta niveles jamás vistos en la historia de manera que la población tuviera que volver al trueque como medio de cobro/pago y el bitcoin pudiera emerger como divisa aceptada...

En un escenario así, creemos que llegado el caso, cada persona tendría preocupaciones mucho mayores que tener o no tener bitcoins.

Uno de los argumentos que usan los defensores del bitcoin es que por la propia tecnología blockchain el número de réplicas de una criptomoneda es finito y es común escuchar la frase “compra ahora

COMPARATIVA CON LA CRISIS DE 2008

bitcoins porque en algún momento se acabarán”.

La afirmación anterior, en nuestra humilde opinión nos parece desacertada ya que la historia económica nos enseña que una divisa con un número finito de réplicas no puede ser eficiente en un mundo en crecimiento. Históricamente los dólares emitidos por la Reserva Federal Americana (FED, banco central de EEUU) estaban respaldados por su valor en oro de las reservas de la propia FED. Sin embargo, llegó un punto en que la economía crecía a mayor ritmo que las reservas de oro de la FED y se debió cambiar el sistema monetario para evitar que las limitadas reservas de oro frenaran significativamente al progreso y crecimiento de las economías.



COMPARATIVA CON LA CRISIS DE 2008.

A priori, a riesgo de equivocarnos, las perspectivas económicas actuales son mucho peores que las que hubo a partir de 2008. Hay que tener en cuenta que en 2008 la crisis fue “solo” inmobiliaria y financiera. En la actualidad podemos estar enfrentándonos a una crisis muchísimo más amplia y profunda con repercusiones en la mayoría de sectores económicos y con unas autoridades (BCE, UE y Estados) que en los años anteriores ya han gastado gran parte de la “munición” para reactivar la economía.

La inflación desorbitada unida a la crisis energética puede generar el peor escenario posible según la teoría económica: la estanflación (inflación que “limita el consumo” unida a recesión económica que “reduce el consumo”). En un escenario como el actual resulta difícil imaginar un desenlace que no implique pérdida de poder adquisitivo de los ciudadanos.

LA GRAN PREGUNTA: ¿QUÉ PODEMOS HACER?

Sin duda un fin próximo de la guerra en Ucrania permitiría mitigar parcialmente los efectos de la crisis, pero resulta difícil ver que con ello se resolvieran los desequilibrios existentes en las economías.

Si bien es cierto que el panorama económico parece encaminarse hacia una “tormenta perfecta” (con nubarrones que se llevan viendo años pero que eran obviados sistemáticamente), la posición geográfica de España con un clima mucho más templado que en el norte de Europa permite aventurar que al menos, la crisis energética debiera ser de menor impacto que la que previsiblemente afrontarán en el Noreste europeo (todo ello siempre considerando que Argelia no corte el suministro de gas a España). Igualmente, como ya se puso de manifiesto en la crisis económica anterior, los españoles sabemos adaptarnos mejor a las

circunstancias complicadas (unos dirán que se debe a que “estamos acostumbrados a las crisis”, pero parece más adecuado pensar en la capacidad de sacrificio, improvisación y de adaptación al cambio que tiene nuestro carácter). Por ello, si bien todo hace indicar que vienen tiempos económicos muy complicados, la historia nos enseña que saldremos adelante.



¿QUE HACER?

Probablemente esta sea la pregunta genérica más difícil de responder ya que cada persona tiene circunstancias personales concretas y únicas.

Simplemente aconsejamos usar el sentido común y no tomar decisiones económicas “con poco margen de error”.

DESCONFÍE DEL DINERO RÁPIDO



No obstante, si alguien tiene una decisión económica tomada (ejemplo: compra de una casa) y considera que es “la casa adecuada a un precio razonable y donde económicamente tiene margen suficiente para afrontar la compra”, las circunstancias actuales no debieran condicionar su decisión ya que, como todas las crisis anteriores, la crisis pasará y la vida seguirá.



En materia de inversión solo podemos usar una frase usada por el veterano y prestigioso inversor Warren Buffett: “no invierta en algo que no sepa dibujar”, y en todo caso, desconfíe de soluciones mágicas que prometan dinero rápido y fácil.



INFLACIÓN, DEFLACIÓN, TIPOS DE INTERÉS... ENTENDAMOS MEJOR ESTOS TÉRMINOS

Inflación vs Deflación - ¿Por qué el objetivo fundamental del BCE es mantener la inflación en el entorno del 2%?

Se considera sano que haya cierta inflación en la economía ya que, (simplificando mucho la explicación), permite:

- el reflejo en los precios las innovaciones que se producen, “premiando” con un precio de venta mayor a aquellos que producen novedades que impulsan el crecimiento de la economía (si un producto nuevo y mejor no pudiera ser vendido a un precio mayor que los existentes, nadie buscaría innovar).
- Generar cierta propensión al consumo ante la conveniencia de consumir “antes de que suban los precios”.



Por el contrario, un escenario deflacionario (inflación negativa) suele contraer el consumo porque “¿para qué comprar hoy si mañana estará más barato?”

Relación tipos de interés–inflación.

En un mundo “en equilibrio”, los tipos de interés y la inflación están correlacionados, de manera que el interés que exigirá un prestamista (ejemplo: banco) a la hora de dar un préstamo estará directamente relacionado con el nivel de inflación. La explicación es sencilla: si tenemos en cuenta el cambio de valor del dinero en el tiempo (inflación por ejemplo del 2%), nadie en su sano juicio estaría dispuesto a prestar un dinero a cambio de recibir posteriormente menos de su valor real. En nuestro ejemplo, con una inflación estable del 2%, quien prestara dinero a un tipo inferior al 2% estaría perdiendo dinero en términos reales al vencimiento del préstamo.



ARTICULO REALIZADO POR

JORGE CASTRESANA PARDO
(DIRECTOR DE VALORVENTO EAF)

VALORVENTO EAF

VER WEB

Valorvento EAF es una empresa de Asesoramiento Financiero registrada en CNMV (nº 205) que presta asesoramiento en materia de inversión a diversas Instituciones de Inversión Colectiva españolas, basándose siempre en el análisis individualizado de empresas y sectores económicos con una perspectiva de inversión a largo plazo.

www.valorvento.com