



100 AÑOS DE CRISIS. 100 AÑOS DE CRECIMIENTO.

Un ebook de Banco Mediolanum



**Ni existen las
crisis sin solución
ni la inmensa
mayoría son
duraderas**

Contenidos

<u>INTRODUCCIÓN</u>	4
Salvo La Porta Director Comercial de Banco Mediolanum	
<u>100 AÑOS DE CRISIS FINANCIERAS Y DE (GRANDES) RECUPERACIONES</u>	6
<u>IMPARABLES: NINGUNA CRISIS HA FRENADO EL PROGRESO A LARGO PLAZO</u>	15
<u>DE LA RECESIÓN A LA DISRUPCIÓN: ¿CUÁL ES LA RELACIÓN ENTRE LAS INNOVACIONES Y LAS CRISIS?</u>	21
<u>CUANDO LLEGA LA CRISIS: MANUAL DE RESISTENCIA CONTRA EL PESIMISMO</u>	25
<u>EL OBJETIVO: ACOMPAÑAR EN TIEMPOS DE CRISIS</u>	29
<u>CONCLUSIONES: EL OPTIMISMO ES EL REALISMO DE LOS BIEN INFORMADOS</u>	33



**ESCUCHA NUESTRO
EBOOK CON NUESTRO
AUDIOLIBRO**

INTRODUCCIÓN



Introducción

Salvo La Porta

Como las estaciones del año

Después de varias décadas de profesión, tengo muy claro que una de nuestras principales misiones como asesores financieros es ayudar a nuestros clientes a tomar las mejores decisiones para sus finanzas. Especialmente en momentos de crisis o de incertidumbre, cuando la avalancha de noticias negativas hace difícil mantener la calma y tomar decisiones racionales.

Por eso creo que este ebook es tan necesario, porque ayuda a poner en perspectiva las crisis que vivimos y las que viviremos en el futuro, ya que nos aporta una visión más amplia y reposada de las crisis. Nos permite abstraernos de la emotividad y la negatividad del corto plazo para observarlas desde la distancia y ver que todas ellas acaban y se dejan atrás, que de todas ellas se sale y que ninguna consigue detener el progreso del mundo.

Evidentemente nadie sabe de antemano cuándo comienzan, cuánto duran o cuándo acaban, pero lo que sí es seguro es que todas las crisis tienen un final, una salida que normalmente acaba llevando a superar los logros anteriores, ya que las recuperaciones acostumbran a ser aún más fuertes que lo profundas que fueron las caídas.

Esa certeza es la que ha de marcar las decisiones de los inversores. En los peores momentos, cuando más negativas son las noticias y mayores son el miedo y la emotividad a nuestro alrededor, debemos tomar distancia, adoptar una mirada de largo plazo y decidir sabiendo que antes o después esa crisis acabará.



Así podremos tomar mejores decisiones, decisiones que nos ayuden a convertir en oportunidades esos momentos turbulentos y nos ayuden a sentar las bases de unas inversiones más fructíferas. Y además viviremos esos periodos de forma más serena y tranquila, sabiendo que las épocas de crisis y de bonanza se suceden de forma inevitable a lo largo de los años, de la misma manera que las estaciones se suceden a lo largo de los años. Unas necesitan de las otras, y todas juntas son las que nos permiten seguir creciendo.

¡Disfruten de la lectura!

TEMA 1

100 AÑOS DE CRISIS FINANCIERAS Y DE (GRANDES) RECUPERACIONES





100 AÑOS DE CRISIS FINANCIERAS Y DE (GRANDES) RECUPERACIONES

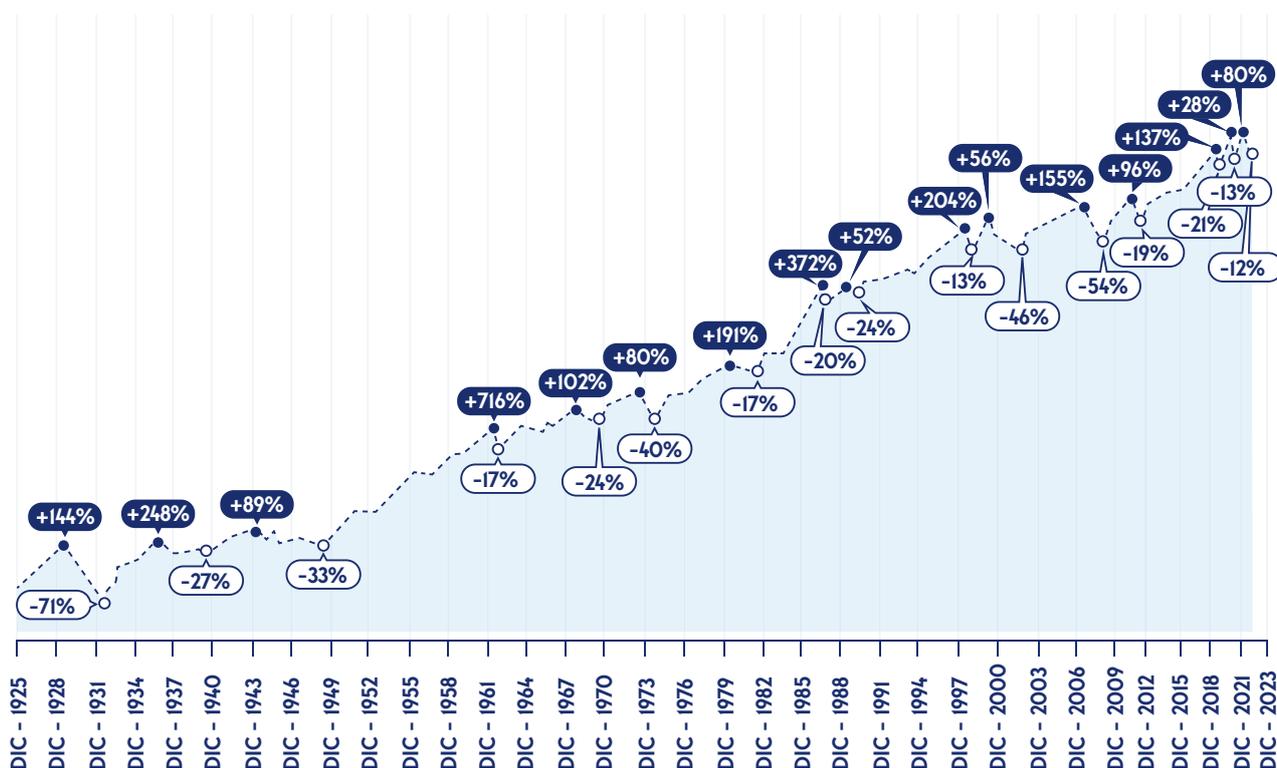
*Ni existen las crisis sin solución,
ni la inmensa mayoría son graves o duraderas.*

Aunque pueda parecer sorprendente, tras cada crisis hay un resurgimiento. Si hacemos un repaso al último siglo de historia de la humanidad, comprobamos cómo, en general, la mayoría de recesiones, conflictos o caídas en los mercados han supuesto un resorte que ha impulsado nuevas etapas de prosperidad para el planeta.

Hay algo seguro: ni existen las crisis sin solución, ni la inmensa mayoría de las crisis son graves o duraderas, ni es posible seguir creciendo y prosperando sin vivir, cada pocos años, una crisis. Y todo eso queda bien reflejado en la evolución durante los últimos 100 años del índice bursátil mundial MSCI World, que incluimos a continuación.

DESCUBRE MÁS >>

Evolución del índice bursátil mundial MSCI World Total Return (en dólares)



Fuente: Global Financial Data y MSCI Inc.

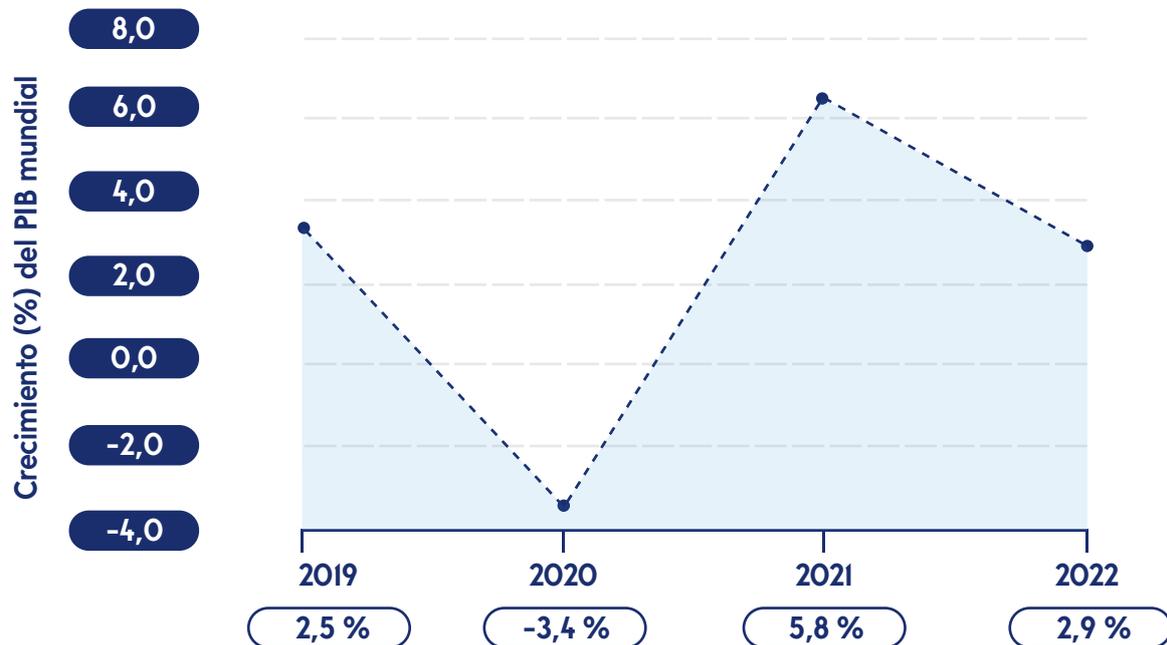
De todos modos, es verdad que empezar a hablar de las causas de las peores recesiones o hundimientos bursátiles es como que nos den cita en una pequeña galería de los horrores. Y por eso a veces es fácil olvidar que las crisis pueden ser casi una buena noticia. ¿Por qué? Porque algunas solo nos confirman que lo peor ya ha terminado, como sucedió justo tras la II Guerra Mundial o en la fase final de la crisis del covid-19.

En todos estos sucesos, primero, se retiraron grandes cantidades de gasto público de la economía (en las guerras, sobre todo para combatir al enemigo; y en la pandemia, para contrarrestar el colapso pandémico y los efectos de las cuarentenas: restricciones de movimientos y reducción de la actividad en las fábricas) y, después, en segundo lugar, la retirada de ese gasto deprimió con fuerza el crecimiento.

Supimos superar todas aquellas crisis con la ayuda de estímulos fiscales y monetarios y no tardamos en recuperar el crecimiento económico con la asombrosa prosperidad y bienestar de los llamados '30 años gloriosos' tras la II Guerra Mundial en Europa, que es cuando se desplegaron con toda su fuerza los Estados del bienestar como los conocemos, o el rugido del PIB global que nos permitió recobrar en tan solo un año toda la prosperidad perdida con el devastador e inesperado brote pandémico de 2020.

Esto último queda muy bien reflejado en el gráfico que incluimos a continuación sobre el crecimiento del PIB mundial en porcentaje desde 2019 hasta 2022 según la contabilidad del Fondo Monetario Internacional.

Crecimiento (%) del PIB mundial



Fuente: WEO, FMI.



Otras veces, las crisis se producen por una combinación entre el exceso crédito los bancos centrales, la utilización por parte de hogares y empresas de esos créditos para endeudarse muy por encima de sus posibilidades y, por último, la inversión masiva por parte de hogares y empresas en unos activos cada vez más arriesgados y que todos piensan que nunca dejarán de revalorizarse. Luego llega un cambio súbito de tendencia, la fe en la revalorización eterna se resquebraja con asombrosa facilidad y lo que ayer era euforia hoy se transmuta en pánico. Entonces, la economía o una porción de la economía y las expectativas se desploman hasta que las estabilizan los Estados y los bancos centrales.

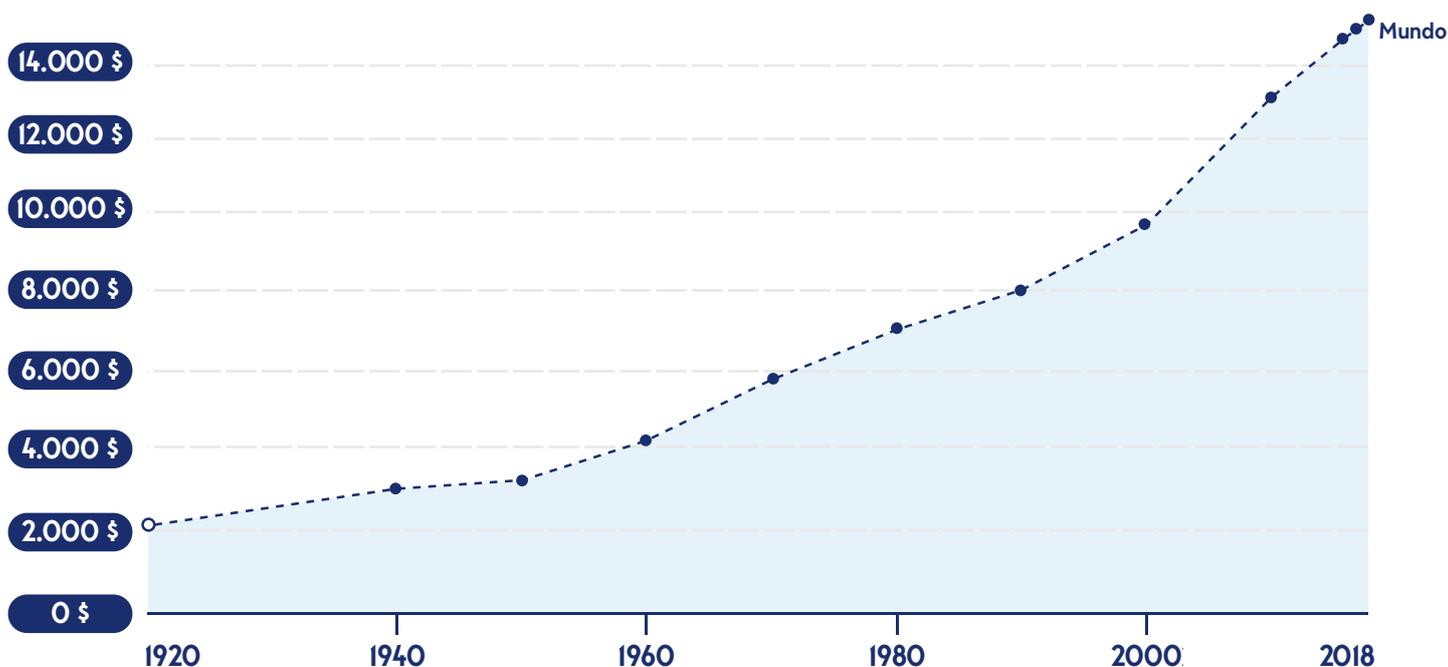
Eso es lo que sucedió con el Crack del 29, que no tardó en inaugurar la Gran Depresión, la impresionante crisis japonesa que arrancó con un esta-

lido bursátil en 1986, la explosión de la 'burbuja puntocom' en 2000 y, ya en 2007-2008, cuando se hundieron las hipotecas subprime en Estados Unidos y arrastraron casi desde el inicio a grandes entidades como Lehman Brothers, lo que cuestionó y hundió el valor de los principales activos financieros y, finalmente, abrió las compuertas al tremendo tsunami de la Gran Recesión.

Dicho eso, y a pesar del profundo descalabro que supusieron la Gran Depresión o la Gran Recesión, merece la pena recordar que, con la perspectiva del tiempo, podemos asegurar que no fueron más que episodios fugaces en un largo galope hacia el crecimiento y la prosperidad. Y que esto se observa con facilidad en el gráfico siguiente, que perfila la evolución del PIB per cápita mundial desde 1920 hasta 2018.

PIB per cápita mundial (1920-2018)

PIB per cápita ajustado por los cambios a lo largo del tiempo (inflación) y las diferencias de precios entre países. Se mide en dólares internacionales en precios de 2011.



Fuente: Madison Project Database 2020 (Bolt & van Zanden, 2020)



1.1

Geopolítica: ¿preparado para el shock?

Las crisis pueden deberse también a un shock geopolítico de intensidad variable. Los mejores ejemplos, más allá del estallido pandémico, son las dos **crisis del petróleo**, iniciadas respectivamente en 1973 y 1979-1980 con el embargo que impuso la OPEP (liderada sobre todo por los países árabes) a los 'aliados' de Israel durante la guerra del Yom Kippur y con la revolución iraní que instaló como líder político a Ruhollah Jomeini y, un año después, con el estallido de la guerra de Irak e Irán.

Durante las crisis del petróleo, el frenazo o la súbita y poderosísima reducción en la producción global de crudo se tradujeron en Europa y Estados Unidos en una inflación elevadísima y persistente (el 'oro negro' se utilizaba para producir casi todo) que devoraba el poder adquisitivo de los hogares. Por otra parte, las crisis solo se superaron cuando los shocks iniciales fueron perdiendo fuerza (y el grifo petrolero comenzaba a abrirse), la población limitó sus subidas salariales mediante pactos de rentas y los bancos centrales elevaron con fuerza los tipos de interés para contrarrestar la espectacular crecida de los precios.

Las crisis del petróleo alimentaron la gran **crisis de deuda de Latinoamérica**, que estalló, sobre todo, a principios de los ochenta y embistió salvajemente a Brasil, Argentina, México o Chile. Gracias a los altísimos precios del petróleo y de otras

grandes materias primas que ellos producían, los Estados de la región se lanzaron a una espiral enloquecida de endeudamiento. Aquellos préstamos, denominados generalmente en dólares, les resultaron imposibles de devolver a partir de 1981, porque el petróleo empezó a bajar y los tipos de interés del dólar acumularon, en tan solo cuatro años, una escalada superior al 60%. La siguiente vez que Argentina volvió a sufrir una terrible crisis debida en parte a su endeudamiento externo fue entre 1998 y 2002.

De todos modos, la inmensa mayoría de los eventos geopolíticos adversos ni desatan grandes colapsos energéticos mundiales ni inmensas devastaciones regionales. Y, por supuesto, tampoco se extienden durante años, que es lo que sucedió durante las dos crisis del petróleo desde principios de los setenta a principios de los ochenta o con una crisis de deuda latinoamericana que algunos economistas llamaron, acertadamente, 'década perdida'.





1.2

Recuperaciones traicioneras

De todos modos, la esperadísima y largamente postergada recuperación de unos eventos geopolíticos tan adversos y excepcionales como las crisis del petróleo llenó lógicamente de euforia los años ochenta para los países desarrollados. Latinoamérica era como un mundo aparte, los shocks energéticos habían quedado por fin atrás y tanto la recesión de 1982 como la inflación desatada parecían agua pasada. ¡Los tipos de interés cayeron casi un 30% entre 1983 y 1987 en Estados Unidos!

Al mismo tiempo, bajo el radar y al calor de esa euforia, se fue inflando una burbuja bursátil internacional que nadie quiso ver y que catapultó el Dow Jones casi un 70% desde 1982. Y lamentablemente esa inmensa burbuja, que explotó el 19 de octubre de 1987, día que pasó a ser conocido como el **Lunes Negro**, habría hundido a decenas de casas de Bolsa y gestores financieros si no hubiera intervenido decisivamente la Reserva Federal. Si la Bolsa norteamericana no había caído nunca tanto en un día como lo hizo en el Lunes Negro, lo mismo puede decirse de la semana después de los **atentados del 11-S** contra las Torres Gemelas y el Pentágono en 2001. ¡Esa semana se perdieron 1,4 billones de dólares en activos!

Aquellos crack bursátiles llenaron de pánico, y con razón, los mercados. Sin embargo, y a pesar

de que han quedado bien grabados en nuestra memoria, lo cierto es que no recordamos igual de bien que un índice aún más representativo de la economía norteamericana que el Dow Jones, el S&P 500, tardó en recuperarse de los atentados del 11-S poco más de un mes y que el S&P 500 también cerró (ligeramente) en positivo el mismo año en el que nos 'aterrorizó' el Lunes Negro.

En ocasiones, las crisis son cuestión de monedas o, al menos, el incendio empieza con el denso humo de los billetes chamuscados. Eso fue lo que pasó con la economía británica y el colapso de la libra esterlina a principios de los noventa. Porque fue entonces cuando no solo se hundió al libra, sino que hasta tuvo que abandonar el Mecanismo Europeo de Cambio (MEC) el 16 de septiembre de 1992 (el **Miércoles Negro**) por culpa de un proverbial ataque especulativo liderado en parte por el inversor George Soros, que aprovechó la elevada inflación de la economía británica, el déficit insostenible, un marco alemán cada vez más fuerte, un dólar cada vez más débil y las nuevas dudas sobre el futuro de Europa tras el 'No' al Tratado de Maastricht del reciente referéndum en Dinamarca.

Otras crisis monetarias con graves consecuencias para la economía fueron la '**Crisis del Tequila**', por la que se desplomó el peso mexicano

en 1994, o el hundimiento del baht tailandés en 1997, que inauguró la crisis de deuda asiática que alentaría, entre otros, el 'Efecto Samba', por el que el real brasileño cayó un 35% en 1999. Por supuesto, en las dos siguientes grandes crisis financieras rusas, la de 1998 y la de 2014, el colapso del rublo jugó un papel esencial.

Las crisis monetarias pueden resultar muy dolorosas y llevar a tomar medidas tan duras como subir los tipos de interés, realizar fuertes recortes del gasto público o, como en el caso británico, decretar la salida del Mecanismo Europeo de Cambio justo del país que presidía el Consejo de la Unión Europea en aquel momento.

De todos modos, eso no significa que ni mucho menos se acabe el mundo. Es más, se puede decir que gracias en parte a que la libra esterlina pudo perder valor tras su salida del MEC, el crecimiento económico, y la población británica con él, cerró en positivo el mismo año en el que se produjo el Miércoles Negro y recuperó la prosperidad perdida en la recesión de 1991 tan solo dos años después. Aquella gran amenaza se convirtió, hay que decirlo, en una gran oportunidad.

1.3

Recorrido a través de la economía global

1929 Crack del 29 y Gran Depresión. Estalla la burbuja bursátil, que se encadena con años de estancamiento económico. Los mercados no recuperaron el valor de 1929 hasta 1951.

1945 Posguerra tras la II Guerra Mundial. La desmovilización lleva a una recesión de ocho meses en países como Estados Unidos. Los mercados no recuperan el valor de 1945 hasta 1950.

1973 Primera crisis del petróleo. Embargo petrolífero de los países árabes a los aliados de Israel tras la guerra del Yom Kippur. Los mercados no recuperan el valor de 1973 hasta 1976.

1979 Segunda crisis del petróleo. Éxito de la revolución islámica en Irán encadenada con el estallido de la guerra Irán-Irak un año después. Los mercados cierran en positivo en 1979 y 1980 pero caen en 1981 y se recuperan en 1982.

1982 Crisis de deuda latinoamericana (década perdida). Los principales mercados latinoamericanos se hunden cuando los países no pueden devolver la deuda asumida en dólares con cargo a las materias primas. Los mercados mundiales en general aguantan en positivo en sus cierres anuales.

1986 Crisis japonesa. Estalla la burbuja de activos japonesa que lleva a los nipones a décadas de bajo crecimiento. Los mercados mundiales en general aguantan con cierres anuales en positivo.

1987 Lunes Negro. Estalla una enorme burbuja bursátil en Estados Unidos que lleva al Dow Jones a desplomarse casi un 23% el 19 de octubre. A pesar de eso, ese año también cerraron en positivo aunque con mínimas ganancias.

1992 Miércoles Negro. El 16 de septiembre de 1992 la libra esterlina tuvo que abandonar el Mecanismo Europeo de Cambio. A pesar de eso, los mercados mundiales cerraron ese año en positivo con ganancias mínimas.

1994 Crisis del Tequila. Se hunde el peso mexicano debido a una grave crisis monetaria en diciembre de 1994. Los mercados mundiales recuperarían el valor perdido al año siguiente.

1997 Crisis asiática. Grave crisis financiera que afecta al Sudeste asiático y comienza con el hundimiento monetario del baht tailandés en julio de 1997. Los mercados mundiales aguantan en positivo en el cierre del año.



1998 Crisis rusa. En agosto de 1998 se inicia una durísima crisis financiera en Rusia que arranca con el colapso del rublo e implica el rescate del FMI. Los mercados mundiales aguantan en positivo al cierre del año.

1998/2002 Crisis argentina, Efecto Samba. La durísima crisis argentina, provocada en parte por una deuda externa excesiva, comienza en otoño de 1998 y se extiende hasta 2002. El Efecto Samba supuso el hundimiento del real brasileño en 1999. Los mercados mundiales no recuperaron el valor de 1998 hasta 2006, pero esto seguramente se debió más al estallido simultáneo de la burbuja puntocom y los atentados del 11-S.

2000 Estallido de la burbuja puntocom. El Nasdaq se catapultó en un 400% entre 1995 y marzo de 2000, que es cuando la burbuja explotó.

2001 Crisis bursátil por los atentados del 11-S. Los atentados yihadistas contra las Torres Gemelas y el Pentágono provocaron la mayor caída semanal hasta el momento del Dow Jones. Los mercados mundiales no recuperaron el valor de 2001 hasta 2005.

2007/2008 Crisis financiera y Gran Recesión. Hundimiento de los mercados tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, el hundimiento de las hipotecas subprime y el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Los mercados mundiales recuperaron su valor en 2014.

2020 Crisis mundial de covid-19. Hundimiento del mercado mundial y colapso de la economía por el brote pandémico. Los máximos de los mercados de febrero de 2020 se alcanzaron de nuevo en octubre y el año cerró en positivo.

DESCUBRE MÁS >>

TEMA 2

IMPARABLES: NINGUNA CRISIS HA FRENADO EL PROGRESO A LARGO PLAZO





IMPARABLES: NINGUNA CRISIS HA FRENADO EL PROGRESO A LARGO PLAZO

Nuestro bienestar ha aumentado claramente durante los últimos cien años a pesar de las dentelladas y sinsabores de crisis, recesiones y reveses económicos y financieros.

Resulta fácil y casi tentador perder la perspectiva en un periodo de grandes convulsiones como el que vivimos. Al fin y al cabo, en poco más de una década hemos sufrido una crisis financiera histórica, una tragedia sanitaria mundial y una inflación también de proporciones históricas. Es como si todo lo que podía salir mal hubiera salido mal. Y eso, lógicamente, nos pesa. Y más cuando sabemos que, según los estudios de los economistas de la conducta, uno de los principales sesgos cognitivos del ser humano es que sobrepondera inconscientemente las noticias negativas sobre las positivas. Nuestros orígenes en el reino animal nos delatan: seguimos rastreando antes los peligros y las amenazas que las oportunidades.

Sin embargo, hay que recuperar la perspectiva y dejar de llamar 'historia' solamente a las malas noticias. Preguntémonos, por ejemplo, qué es lo que ha sucedido con algo tan importante como las condiciones laborales en los últimos cien años, que son un excelente indicador del bienestar. Y respondamos a la pregunta no con sensaciones imprecisas sino con datos exactos sobre la duración de las jornadas y del tiempo de descanso o la relación entre las horas trabajadas y el PIB per cápita, que nos aproximará a la evolución de lo que hemos ido cobrando por hora.

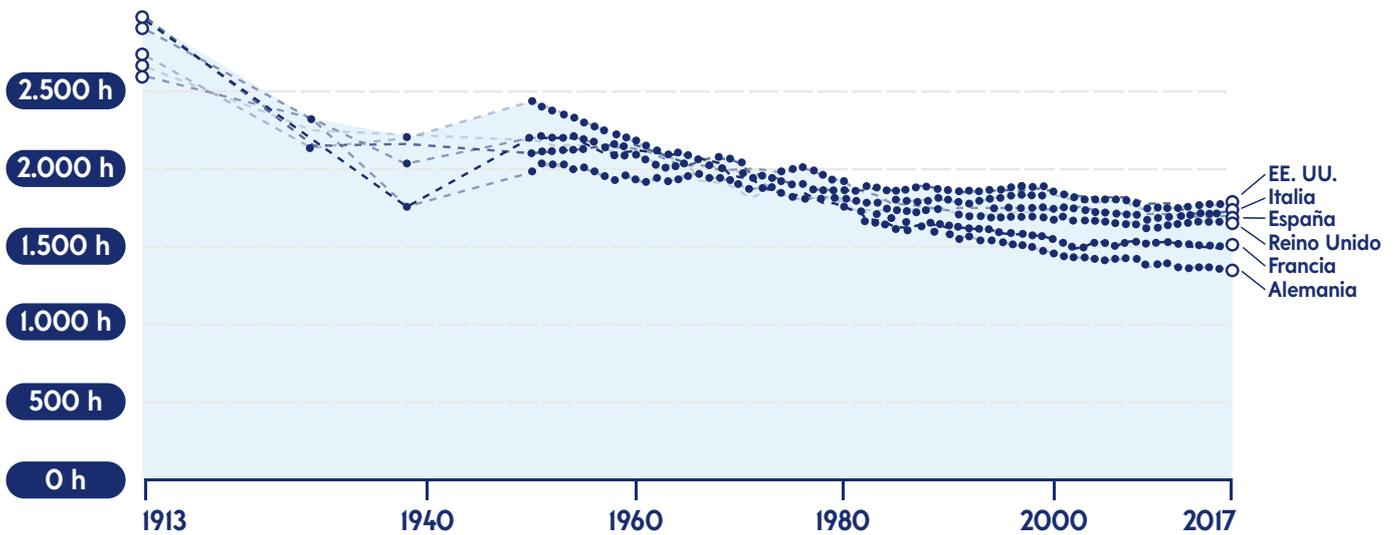
2.1

Datos sobre el progreso

Como recoge el gráfico que aparece a continuación, las jornadas laborales anuales se han reducido más de un 60% en los últimos cien

años en los países desarrollados. Hoy trabajamos aproximadamente 900 horas menos al año que nuestros bisabuelos.

Horas trabajadas anuales por trabajador en EE.UU. y Europa (1929-2007)

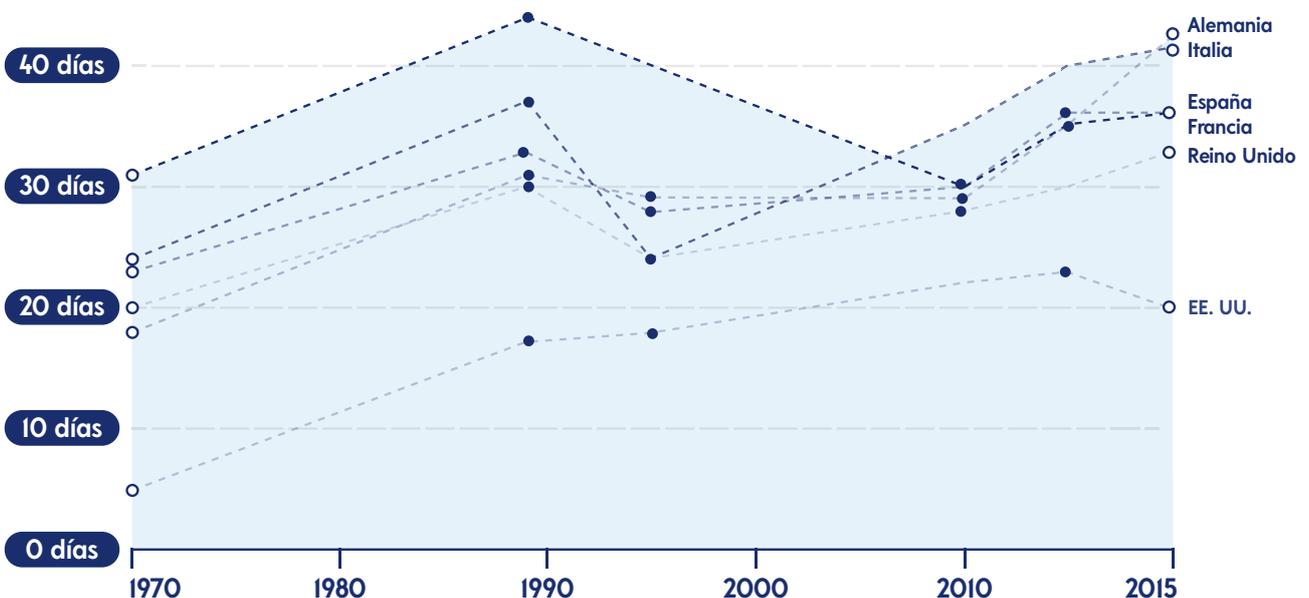


Fuente: Huberman & Minns (2007) y PWT 9.1 (2019)

Como indica el gráfico que incluimos a continuación, la evolución de las vacaciones y festivos, los días de descanso en definitiva, también muestra una tendencia histórica al bienestar en los últimos cien años en

Europa (España, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido) y Estados Unidos. Y recordemos esto: ¡las vacaciones pagadas se universalizaron en los países desarrollados después de la II Guerra Mundial!

Días de descanso anuales en EE.UU. y Europa (1900-2000)



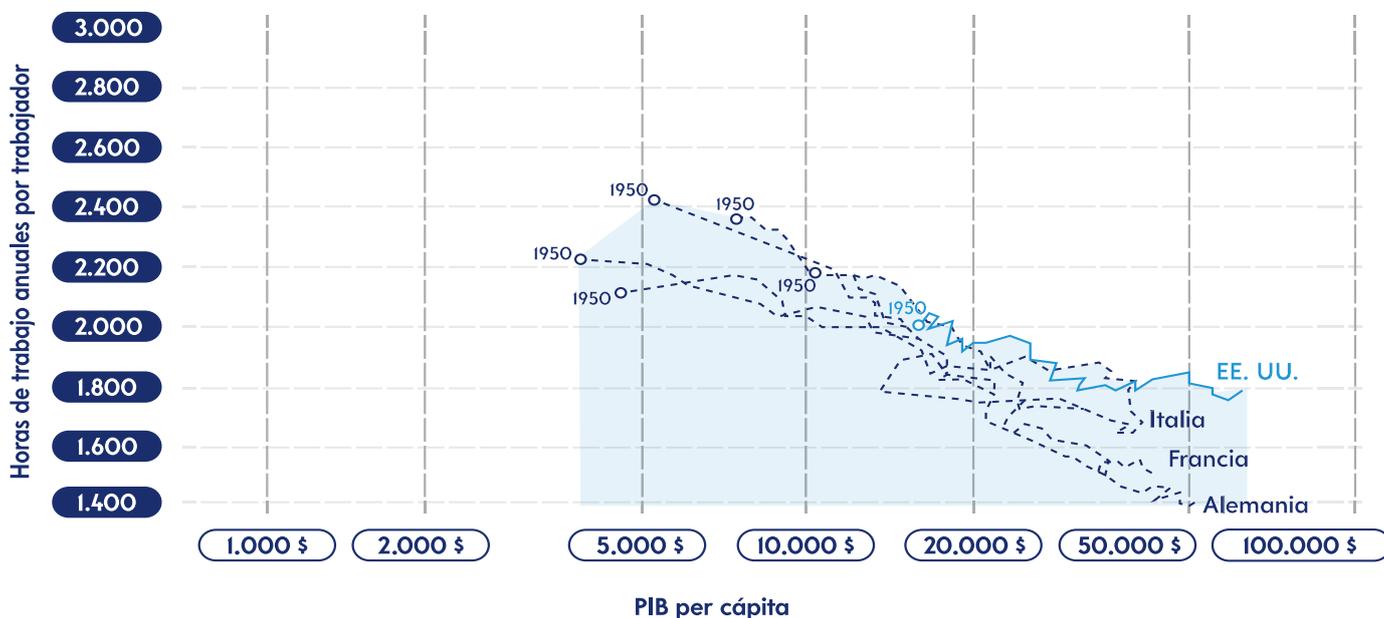
Fuente: Huberman & Minns (2007)

En cuanto a la relación entre las horas trabajadas y el PIB per cápita, que recogen el tiempo que necesitábamos en cada momento para generar riqueza y nos ayudan a estimar la evolución de los salarios por hora, confirmamos de nuevo que cada vez ganamos más en menos tiempo en Europa y Estados Unidos.

Como indica el gráfico siguiente, lo que percibíamos en 1950, el primer ejercicio en el

que disponemos de cifras de calidad suficiente y comparables, con más de 2.000 horas anuales, ahora podemos cuadruplicarlo (y rebasar perfectamente esta cifra) trabajando aproximadamente 200 horas menos. Por supuesto, para comparar gráficamente las experiencias de los distintos países, los economistas ajustaron primero sus PIB per cápita a la inflación y el coste de la vida de cada uno. ¡No es lo mismo vivir en Alemania que en España!

Horas trabajadas vs. PIB per cápita



Fuente: Feenstra et al. (2015); Penn World Table 10.0

DESCUBRE MÁS

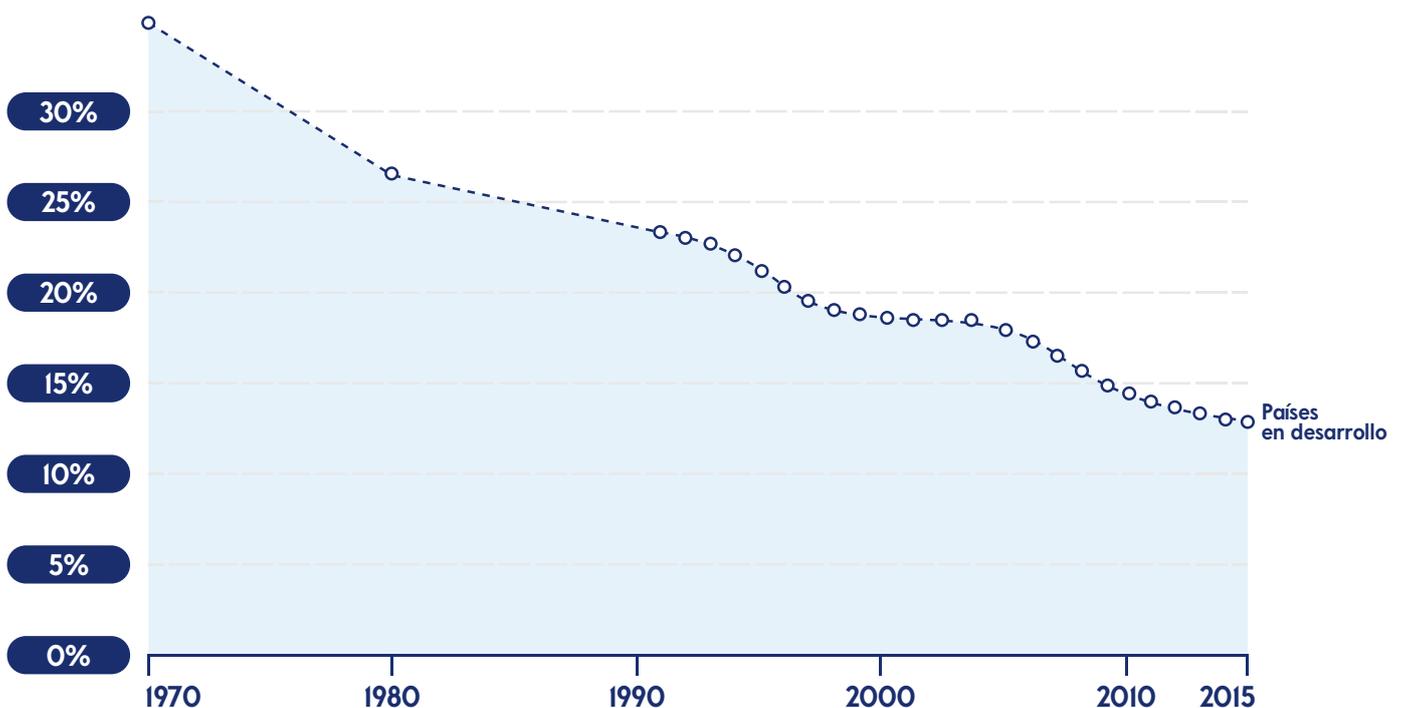
De todos estos indicadores sobre el bienestar laboral, alguien podría decir que se corresponden únicamente con una experiencia occidental, y sobre todo europea y estadounidense, de la realidad. Y por eso resulta tan útil echar un vistazo a la evolución de las cifras de malnutrición o pobreza extrema, que reflejan mejor la evolución de las sociedades con menos recursos.

Como indica el gráfico que incluimos a continuación, la malnutrición en los países emergentes

afectaba a más de un tercio de su población en 1970 según las cifras del Programa Mundial de Alimentos (FAO, por sus siglas en inglés) de la Organización de Naciones Unidas. En estos momentos, sin embargo, apenas llega al 13%.

Conviene recordar que el número de habitantes del planeta se ha multiplicado por más de dos y que este despegue se ha concentrado, sobre todo, en los emergentes.

Prevalencia de la malnutrición en economías emergentes (1970-2015)



Fuente: FAO, ESS Indicators.

Por otra parte, las estadísticas de pobreza reflejan claramente que en 1922 casi el 60% de la población mundial era extremadamente pobre, mientras que ahora lo es únicamente el 10%, a

pesar de que la población ha pasado de 2.000 millones a casi 8.000 millones de personas. Y eso se aprecia sencillamente y de un vistazo cuando observamos el gráfico siguiente:

Proporción de la población mundial en pobreza extrema (1922-2018)



Fuente: Moatsos (2021)

Naturalmente, desde las estadísticas que reflejan la malnutrición hasta las que recogen la evolución de la pobreza extrema o la relación entre los salarios y las horas trabajadas, muestran, como decíamos, retrocesos transitorios y altibajos. Y eso significa que ocurrieron crisis, recesiones o, directamente, guerras o eventos geopolíticos extraordinariamente adversos en los que buena parte de la calidad de vida de millones de personas se echó a perder por un puñado de ideales equivocados o una lectura errónea o violenta del comercio, la competición entre grandes potencias o el poder.

Sin embargo, esos reveses no se consolidaron ni mucho menos en una tendencia empobrecedora a largo plazo. Y eso es lo que conviene recordar cada vez que el pesimismo o la ansiedad nos invadan y recurramos a argumentos como las intensas convulsiones y la volatilidad de los últimos quince años, tan marcados por unas crisis financiera y sanitaria que no podemos comparar con ningún precedente que hayamos vivido.

Han sido tiempos complicados, qué duda cabe, pero, en cuanto la bruma y las urgencias de lo inmediato se disipen y recobremos la perspectiva de los datos, volveremos a comprender que no solo nos hemos recuperado de la crisis financiera y de la crisis pandémica, sino que hemos seguido avanzando, como en los últimos cien años, hacia mayores cotas de bienestar y prosperidad para todos.



TEMA 3

DE LA RECESIÓN A LA DISRUPCIÓN:

¿CUÁL ES LA RELACIÓN ENTRE LAS INNOVACIONES Y LAS CRISIS?



DE LA RECESIÓN A LA DISRUPCIÓN: ¿CUÁL ES LA RELACIÓN ENTRE LAS INNOVACIONES Y LAS CRISIS?

La innovación y las crisis económicas de todo tipo tienen una peculiar relación en la que muchas veces no se sabe cuál es la causa, cuál la consecuencia y cuál meramente la obsequiosa compañera de viaje.

El gran economista austriaco Joseph Schumpeter lo formuló así de bien en 1942 en *Capitalismo, socialismo y democracia*, un libro legendario: 'El impulso fundamental que pone en marcha y mantiene el motor capitalista proviene de los nuevos bienes de consumo, los nuevos métodos de producción o transporte, los nuevos mercados, las nuevas formas de organización industrial'.

En definitiva, decía, el capitalismo requiere la persistente búsqueda de la novedad y 'el perenne

vendaval de la destrucción creadora' que alienan sus emprendedores, sus inversores y sus empresas. La estabilidad, si la entendemos como la ausencia de crisis e innovaciones periódicas que cambien sectores enteros y a veces los devasten y reemplacen por otros, es un deseo peligroso.

¿Por qué? Pues porque si renunciamos a las incomodidades de la inestabilidad, también renunciamos a las ventajas y los beneficios sociales de la innovación. Además, no debemos olvidar que

la búsqueda de la estabilidad casi por encima de todo no impidió que, por ejemplo antes de la Primera Revolución Industrial, las sociedades no sufrieran crisis desestabilizadoras o que amplias capas de la población no malvivieran durante décadas y siglos en medio de la pobreza extrema.

Por supuesto, no es infrecuente que las innovaciones provoquen reconversiones traumáticas. Ford, por ejemplo, fue la primera empresa en utilizar la cadena móvil de montaje. Con el impulso de esta nueva técnica, instalada en sus plantas en 1913, su producción pasó de 170.000 vehículos un año antes a rebasar el millón en 1920. Además, el precio de cada vehículo se hundió de 850 dólares en 1909 a 250 dólares en 1924. Sus competidores y sus plantillas, obviamente, sufrieron.

Al mismo tiempo que ascendía el nivel de vida de esa gran clase media con productos más baratos, también empeoraron las condiciones laborales en muchas fábricas. La rotación de las plantillas era enorme y, en parte por eso, en 1914 Henry Ford duplicó el salario de sus empleados. Las enormes ventas y producción en casa y en el extranjero del Modelo T también lo convirtieron en el primer coche internacional de la historia.

En un sector distinto, el sanitario, Alexander Fleming descubrió la penicilina a finales de los años veinte, aunque esta no se convirtió en un tratamiento masivo para las enfermedades bacterianas hasta después de la II Guerra Mundial.

Aquel fue el inicio de la llamada revolución de los antibióticos, que permitió curar ciertos tipos de neumonía, gastroenteritis o infecciones del tracto urinario, unos males que a veces se complicaban hasta el punto de resultar letales.

La irrupción de los antibióticos, mientras se formaban los grandes conglomerados de empresas farmacéuticas que empezaron a descubrirlos, producirlos y comercializarlos masivamente, destruyó el empleo de un sinnúmero de profesionales sanitarios, que ciertamente hoy no consideraríamos como tales, y pequeñas empresas de remedios medicinales. Al mismo tiempo, dieron el golpe de gracia a decenas de sanatorios en toda Europa, que aseguraban hacer, muchas veces, algo parecido a los antibióticos pero utilizando las aguas termales y un determinado estilo de vida saludable.

DESCUBRE MÁS





La revolución tecnológica, vinculada a internet, no solo ha sido la principal responsable de grandes reconversiones en sectores tan diversos como los medios de comunicación, las comunicaciones personales, la venta minorista o la logística, todos ellos obligados a despedir o a empeorar durante años las condiciones de sus plantillas. Además, esta revolución innovadora supuso el ascenso de unos nuevos gigantes y operadores, que crearon miles de empleos bien remunerados, como Google o Amazon, y provocó una crisis en toda la economía que hoy conocemos como el estallido de la burbuja puntocom de 2000.

Las innovaciones, por otra parte, no solo pueden ser el origen de un crack, sino una de sus consecuencias. Y un ejemplo lo tenemos, por ejemplo, en la creación del sector de las energías renovables por la embestida de las crisis del petróleo de los años setenta y también, más recientemente, en la hipervelocidad con la que las farmacéuticas sintetizaron vacunas eficaces contra el covid-19 y ayudaron a erradicar la pandemia, salvando cientos de miles de vidas por el camino.

La innovación, por lo tanto, es capaz de alimentar una crisis en la economía mundial, es capaz de reventar las costuras y los empleos de sectores importantes de la economía y es capaz, al mismo tiempo, de proporcionarnos unos productos, servicios y oportunidades de crecer profesionalmente que valoramos muchísimo más que los productos, servicios y oportunidades que se han extinguido al calor de la nueva competencia y que, a veces, echaremos de menos porque formaban parte de nuestras vidas.

No existe la destrucción sin creación, ni la creación sin destrucción, ni los sanatorios poderosos, numerosos y pujantes al mismo tiempo que la sociedad disfruta masivamente de las ventajas de los antibióticos. Y tampoco hubiésemos vencido a la terrible amenaza de la pandemia sin ese 'perenne vendaval de la destrucción creadora' del que hablaba Joseph Schumpeter. El mundo nunca dejará de girar. ¡Y menos mal!

TEMA 4

CUANDO LLEGA LA CRISIS:
MANUAL DE RESISTENCIA CONTRA EL PESIMISMO FINANCIERO





CUANDO LLEGA LA CRISIS: MANUAL DE RESISTENCIA CONTRA EL PESIMISMO FINANCIERO

Hay muchos sesgos cognitivos que juegan en nuestra contra a la hora de afrontar una recesión o una subida disparatada de los precios. Y debemos estar preparados para afrontarlos.

Es evidente que un frenazo económico puede frustrar muchos de nuestros planes a corto plazo. Hay quien pensaba que iba a poder cambiar de coche este año o viajar a un destino especial con los niños en vacaciones y tiene que dejarlo para más adelante. Al mismo tiempo, perder una amplia porción de nuestro poder adquisitivo por culpa de la inflación puede llevarnos a renunciar durante meses al tipo de ocio que más nos gusta,

desde acudir a los conciertos de nuestros grupos favoritos hasta organizar una escapada romántica en el extranjero para disfrutar de un puente sensacional en París.

A veces tomamos decisiones financieras muy drásticas mucho antes de haber empezado a sufrir el frenazo económico o la inflación en nuestros bolsillos. Basta con que lo peor que puede pasar

se anuncie como un escenario altamente probable en medio de una espesa incertidumbre para que comencemos a vivir como si ya nos estuviera sucediendo y forme parte de nuestras vidas. De hecho, se puede decir que una de las mejores formas de provocar una recesión es convencer a la mayoría de los consumidores, inversores y empresas de que la recesión es inminente.

Por eso, el pesimismo financiero resulta doblemente peligroso. A nivel general o macroeconómico, es muy capaz de alimentar una auténtica tempestad, un pánico bursátil o un corrido bancario, a partir de lo que podría haber sido una diminuta tormenta en un vaso de agua. También, por supuesto, puede retrasar la recuperación de la economía porque ni la población ni las empresas se la acaban de creer.

El segundo gran peligro que encierra ese pesimismo es que nos oculta buenas oportunidades de inversión y planificación financiera, a las que renunciamos porque, sin darnos cuenta, exageramos los riesgos. No es lo mismo ser prudentes, y distinguir nítidamente las oportunidades que podemos aprovechar y los riesgos que nos compensa correr, que vivir con miedo.

Una vez que vivimos con miedo y pesimismo, es difícil deshacerse de ellos. Y en parte eso se debe a que, inconscientemente, sobreponderamos las noticias negativas frente a las positivas, nos cuesta un mundo revisar nuestras opiniones (especialmente, cuando tenemos que rectificar públicamente) y solemos caer en lo que se denomina 'la ley del instrumento'. Esto último puede suceder cuando recurrimos una y otra vez a los mismos métodos para analizar la realidad, y también cuando los resultados no fueron óptimos la última vez o se nos ofrecen unos métodos que pueden ser más eficaces. Cuando tenemos un martillo entre los dedos, tendemos a razonar como si el mundo fuese una larga sucesión de clavos.

También pueden alimentar la visión pesimista otros sesgos, ampliamente identificados por los psicólogos especializados en economía de la conducta Daniel Kahneman o Amos Tversky, como el miedo a perder, la aversión a la incertidumbre y la convicción de que las cosas



van a seguir más o menos como hasta ahora. Una vez que nos encontramos en medio de las turbulencias, solemos inclinarnos más por minimizar las pérdidas que por buscar nuevas fuentes de rentabilidad y también por afirmar que las turbulencias van a continuar casi indefinidamente aunque sepamos que siempre son pasajeras. Además, la ansiedad que nos genera la incertidumbre puede convencernos de que es mejor lo malo conocido que, quizá, lo bueno por conocer.

DESCUBRE MÁS

Cómo afrontar (y superar) el pesimismo

La mejor forma de mitigar y prevenir el peligroso pesimismo financiero es, para empezar, entender que es una tentación muy fácil de compartir y, por lo tanto, difícil de evitar. Hasta los expertos se dejan llevar por esos cantos de sirena: según el premio Nobel de Economía Robert Shiller solo se han cumplido el 3,5% de las recesiones que el FMI ha anunciado en los últimos 30 años.

La segunda regla para afrontar y superar el pesimismo financiero es identificar exactamente los sesgos que más nos llevan a dejarnos caer en sus redes. No todos funcionan con la misma intensidad en todos los inversores y ahorradores. Ni nos cuesta a todos lo mismo rectificar, ni vemos los mismos clavos cuando tenemos un martillo en la mano ni tampoco nos sentimos igual de cómodos conformándonos con lo malo conocido.

La tercera regla que nos puede servir para no caer en el pesimismo es nuestra confianza en un asesor financiero que nos diga la verdad y nos acompañe con sus consejos expertos en nuestras principales decisiones. Incluso si el asesor tiene sus propios sesgos, es posible que los suyos estén llenos de experiencia, conocimiento de los mercados y una distancia emocional con nuestro dinero que le permite ver más racional y serenamente.

La cuarta regla que nos puede ayudar a superar el pesimismo es contar con una planificación financiera y una estrategia a largo plazo que no dependa del penúltimo vuelco de los mercados. Podemos enfrentarnos a un periodo de precios disparatados o a un frenazo de la economía pero, si mantenemos la perspectiva del largo plazo y recordamos todo el tiempo los principales objetivos de nuestras inversiones y nuestro ahorro, será mucho más difícil que nos dejemos llevar por el desánimo transitorio, y natural, de una recesión o una inflación excesiva.

La quinta regla es contar, dentro de esa planificación financiera, con las herramientas de protección adecuadas. A través de ellas estaremos protegiendo nuestro patrimonio ante posibles adversidades y, algo esencial, ganar en tranquilidad cuando se avecine la tormenta.

Por último, merece la pena recordar que no debemos confundir ni pesimismo con prudencia ni optimismo con euforia o pensamiento mágico. Lo importante, cuando llegan las turbulencias es mantener la mente fría y el corazón abierto o, dicho de otra forma, contar con una sólida estrategia a largo plazo que nos permita identificar de la forma más objetiva posible los riesgos que nos conviene asumir, las oportunidades que nos conviene aprovechar, la rentabilidad que necesitamos para cumplir nuestros objetivos y la necesaria serenidad con la que debemos tomar las decisiones con las que esperamos financiar, en unos años, nuestra jubilación, los estudios de los hijos en el extranjero o la entrada de su nueva vivienda, más grande, cuando nos hagan abuelos.



TEMA 5

EL OBJETIVO: ACOMPAÑAR EN TIEMPOS DE CRISIS





EL OBJETIVO: ACOMPañAR EN TIEMPOS DE CRISIS

Los clientes vuelven inmediatamente la mirada a sus entidades y asesores financieros cuando llegan los frenazos de la economía. Y esperan que los ayuden a superarlos.

La misión principal de los bancos es poner al servicio de sus clientes la mejor información y los mejores medios para que estos disfruten de un amplio bienestar financiero como ahorradores, como inversores, como familias o como empresas. Y ese bienestar va a depender de que los medios y la información sean suficientes para alcanzar, a largo plazo, los objetivos financieros más importantes de sus vidas y para afrontar con garantías y serenidad los periódicos reveses de los mercados. El 15 de septiembre de 2008 se produjo el colosal

hundimiento del banco de inversión norteamericano Lehman Brothers, con un pasivo de más de 600.000 millones de dólares. La familia Doris y Fininvest, los dos mayores accionistas de Mediolanum, evitaron que 100.000 clientes perdieran hasta 200 millones de euros en bonos de Lehman Brothers lanzando una operación que incluyó aportar 120 millones de euros de su bolsillo. Les ofrecieron intercambiar sus bonos, con los que iban a perder la mayor parte de la inversión, por otros productos en los que recibirían todo lo in-



vertido a vencimiento. No querían que sus clientes vieran cómo se evaporaban sus ahorros.

Cuando estalló la crisis pandémica a partir de 2020, los clientes volvieron la mirada a unos bancos de los que esperaban bastante más que sucursales cerca de casa o la venta masiva de productos financieros en campaña. Querían, en muchas ocasiones y cada vez más, un contacto continuado con unos asesores financieros expertos en los que poder confiar y que les ayudasen a entender qué es lo que estaba pasando y cómo debían reaccionar para mitigar los riesgos y aprovechar las oportunidades en un periodo tan complejo y excepcional. Justamente, ese había sido, desde el inicio, el modelo de Mediolanum.

Uno de los aspectos en los que más incidieron los Family Bankers en aquella etapa fue la importancia de la planificación financiera a largo plazo. Es decir, se podían y se debían administrar los vuelcos que se estaban produciendo en los mercados en esos momentos, pero siempre teniendo en cuenta que había que identificar primero los objetivos financieros que se querían conseguir, años después, con esas decisiones.

Además de eso, insistieron también en la necesidad de que escogieran bien los medios y productos que iban a utilizar no solo en el fragor de la crisis y la recuperación, sino también más adelante para financiar desde el complemento de la jubilación hasta la compra de una segunda residencia, pasando por el diseño de un 'buen colchón' para defenderse de giros repentinos de la economía, como el frenazo del crecimiento que estamos viviendo en 2023.

Tenían que recuperar cuanto antes el ánimo, la confianza y la perspectiva. Ese fue el segundo aspecto en el que más incidieron los Family Bankers con sus clientes, explicándoles que el bienestar financiero no solo consistía en encontrar nuevas fuentes de rentabilidad, sino también en hacerlo con calma y con prudencia y evitando, por supuesto, tanto el pesimismo paralizante como el pensamiento mágico con una estrategia sólida, transparente y a medida.

Y entonces, como ahora, fue muy importante aclarar que las crisis y los frenazos son transitorios y que los economistas de la conducta han identificado muchos sesgos que llevan al ser humano a

pensar que las cosas están peor de lo que están y que van a permanecer así mucho más tiempo de lo que suelen durar los frenazos, las crisis y los periodos de inflación elevada. En un estudio reciente de ESADE se observa cómo el promedio de las previsiones de los expertos sobre crecimiento económico no coincidió en ninguno de los nueve ejercicios analizados con las cifras que registró la economía española. La incertidumbre es consustancial a los mercados y hay que aprender a gestionarla para que no sea ella la que nos gestione a nosotros.

También entonces, como ahora, había motivos más que suficientes para creer en el largo plazo. Como nos recuerda el economista y filósofo Max Roser, el PIB mundial per cápita se ha multiplicado por 15 en los últimos 200 años, aunque la población del planeta haya pasado de algo más de 1.000 millones de personas a casi 8.000 millones de almas. Desde 1980 hasta ahora, el PIB per cápita mundial se ha duplicado y, por eso mismo, ni la tragedia pandémica ni la gran crisis financiera internacional de 2008 son las únicas experiencias que deberían marcar a nuestra generación. Por todo ello, los mercados exigen prudencia, no pesimismo. Y pensar más a largo plazo que a corto. Y los bancos como Mediolanum, en las crisis y en las recuperaciones, están aquí para recordarlo.

DESCUBRE MÁS



TEMA 6

CONCLUSIONES:

EL OPTIMISMO ES EL REALISMO DE LOS BIEN INFORMADOS





CONCLUSIONES: EL OPTIMISMO ES EL REALISMO DE LOS BIEN INFORMADOS

Las tendencias y evoluciones de los últimos 100 años, y las lecciones aprendidas durante las crisis y los frenazos económicos, les dan la razón a los que combinan optimismo y prudencia.

El prestigioso científico cognitivo de Harvard Steven Pinker lleva más de una década asegurando que tenemos una percepción injustificadamente negativa de la realidad. Y, más concretamente, en 2011 publicó *Los ángeles que llevamos dentro*, un ensayo de casi 700 páginas lleno de gráficos que acreditaban que la violencia, en todos sus indicadores principales, llevaba siglos desplomándose en nuestras sociedades. También fue entonces cuando Max Roser, el filósofo y economista que luego se incorporaría con su proyecto a la Universidad de Oxford, inauguró Our World in Data, una impresionante web que refleja, entre otras cosas, la increíble evolución del ser humano, sobre todo

en los últimos dos siglos, en casi todos los indicadores de bienestar y prosperidad.

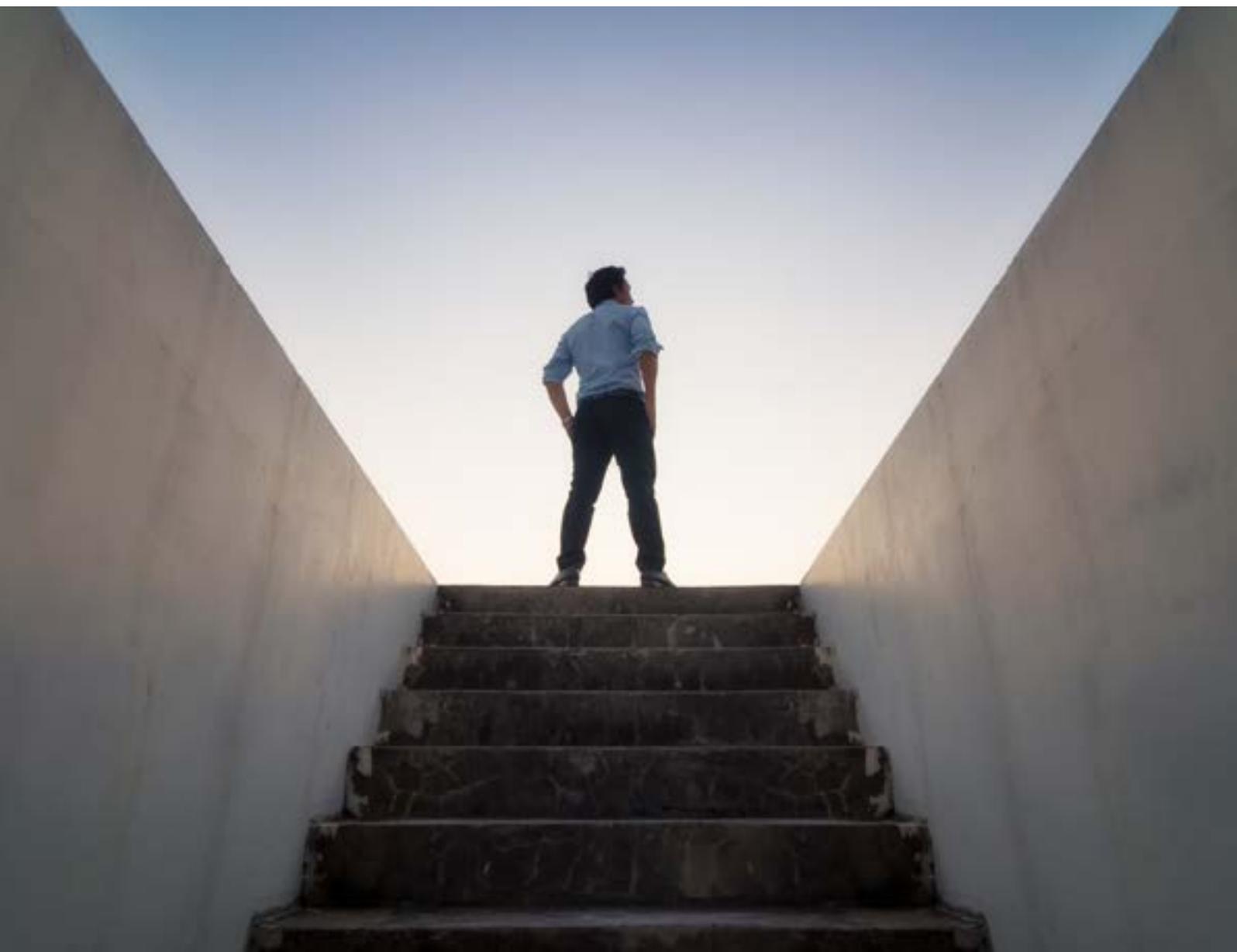
Por supuesto, ni Pinker ni Roser han dejado de reconocer que nos quedan muchísimos retos pendientes. Sin embargo, lo que sí han intentado es contrarrestar con datos lo que podríamos considerar un auténtico tsunami de pesimismo global, alimentado en parte por las históricas embestidas de la gran crisis financiera de 2008 y la crisis pandémica de 2020, que reventaron crudamente las expectativas de la burbuja de crecimiento desatado, exuberante y aparentemente infinito sobre la que habíamos cabalgado, o más bien habíamos

intentado cabalgar, a principios del siglo XXI. Otro aspecto que también ha influido ha sido nuestro consumo casi obsesivo de noticias a través del móvil, que las ha vuelto sencillamente ubicuas en nuestras vidas. Nadamos, compulsivamente, en un espasmo continuo de actualidad.

Hoy sabemos que, enganchado como vive al móvil, el ser humano tiende a sobreponderar las noticias negativas frente a las positivas. Es más, como recoge un estudio recientemente publicado por la revista *Nature*, el lenguaje negativo en los titulares de las noticias aumenta la probabilidad de que pinchemos sobre ellos, el lenguaje positivo la reduce y la tristeza parece ser la principal emoción que genera los clics. No hace falta más que un breve vistazo a las redes sociales para comprobar que el enfado y la indignación son dos de las emociones que más nos animan a compartir

las noticias y, por lo tanto, las mismas que les animan a nuestros amigos y contactos a compartir con nosotros las que encuentran en internet.

Este ebook de Banco Mediolanum ha querido proponer, en los capítulos anteriores, una visión alternativa a esa cámara de resonancia digital de tristeza, indignación y enfado, y ha querido hacerlo precisamente en el ciberespacio. Y así hemos visto cómo, durante los últimos 100 años, ha mejorado, en un cómputo global, nuestra prosperidad con indicadores como la evolución del PIB per cápita mundial, nuestro bienestar como inversores financieros, nuestro bienestar gracias a las mejores condiciones de nuestros salarios, trabajos y tiempo de ocio y, de nuevo, nuestro bienestar, especialmente en los países emergentes, en ámbitos tan cruciales como la desnutrición o la pobreza extrema.



Grandes desafíos

Siguiendo con el espíritu de Pinker o Roser, también nos hemos fijado en los grandes retos. Y hemos comprobado la forma en la que hemos sufrido y superado con nota las peores crisis económicas de los últimos 100 años, desde la Gran Depresión hasta la tragedia pandémica, pasando por las dos crisis del petróleo en los setenta o la Gran Recesión que emergió, paradójicamente, con el hundimiento de Lehman Brothers.

Hemos observado, igualmente, la forma en la que los frenazos económicos y la dura reestructuración de sectores productivos enteros a veces son el producto de una innovación que alimentará más adelante nuestro bienestar y otras veces son el origen y justificación de innovaciones cruciales. De todos modos, hemos comprendido también que los niveles de prosperidad y bienestar que hemos alcanzado habrían sido imposibles sin brotes periódicos de recesión e incertidumbre. Ni existen las crisis sin solución, que siempre está en nuestras manos, ni la inmensa mayoría de las crisis son graves o duraderas, ni es posible seguir creciendo y prosperando sin vivir, cada pocos años, una crisis.

Por supuesto, es mucho más fácil hablar de un colapso financiero que atravesar, dolorosamente, sus entrañas. Por eso nos parecía importante explicar los sesgos cognitivos que nos llevan a vivir, en esos momentos, con miedo y pesimismo. Se puede trabajar sobre ellos para que no gobiernen nuestras vidas y esto se puede hacer perfectamente desde el optimismo prudente, no desde el pensamiento mágico. En realidad, no son necesarios ni el pensamiento mágico ni el pesimismo trágico.

El pesimismo financiero, como comentábamos en capítulos anteriores, resulta doblemente peligroso. A nivel general o macroeconómico, es muy capaz de alimentar una auténtica tempestad, un pánico bursátil o un corrido bancario y también, por supuesto, puede retrasar la recuperación de la economía porque, sencillamente, no creamos en ella. En segundo lugar, ese pesimismo nos oculta buenas oportunidades de inversión y planificación

financiera y, por lo tanto, pone en peligro objetivos a largo plazo tan importantes como el complemento de nuestra jubilación o la ayuda que les queremos ofrecer, más adelante, a nuestros hijos con su primera vivienda.

Las crisis son diferentes, hemos dicho, pero algunas son más diferentes que otras. Sin embargo, lo que siempre debemos tener presente es que, a nivel individual, de poco sirve discutir si debemos o no llamar 'crisis' a lo que estamos viviendo o quiénes son los culpables remotos de nuestras dificultades. Nuestra prioridad, en medio de graves turbulencias para nosotros y nuestras familias, debería ser abordar la adversidad con una estrategia financiera a largo plazo que se adapte a nuestras necesidades y hacerlo en compañía de un asesor experto, sereno y transparente, y de nuestra absoluta confianza.

Hemos comentado también que la misión principal de los bancos es poner al servicio de sus clientes la mejor información y los mejores medios para que estos disfruten de un amplio bienestar

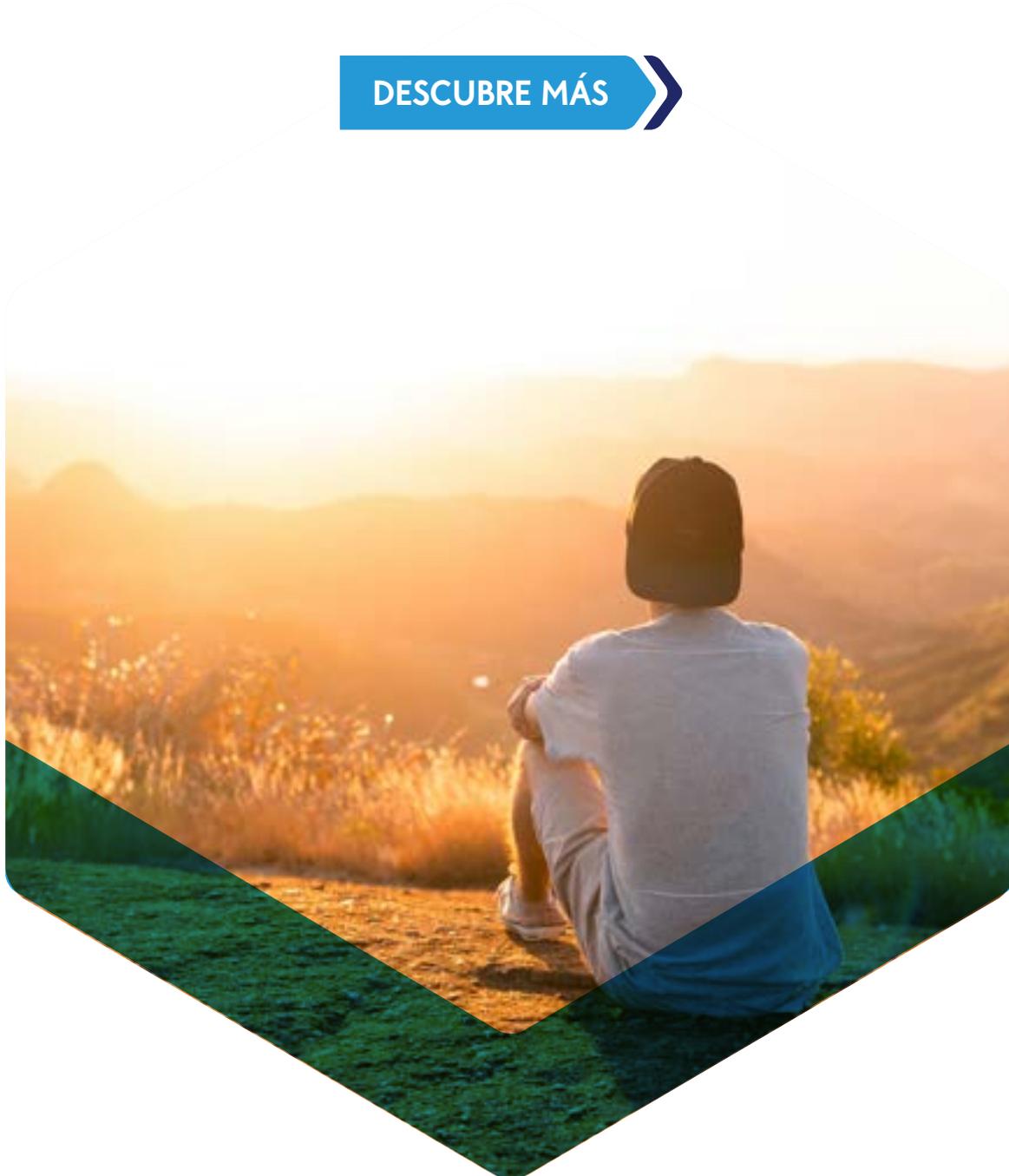


financiero como ahorradores, como inversores, como familias o como empresas. Y ese bienestar va a depender de que los medios y la información sean suficientes para alcanzar, a largo plazo, los objetivos financieros más importantes de sus vidas y para afrontar con garantías y serenidad los periódicos reveses de los mercados.

Justamente, los bancos y los asesores financieros juegan un papel relevante y son un servicio real-

mente esencial, cuando acompañan a sus clientes en el cumplimiento de esos objetivos y, muy especialmente, cuando les ayudan a tejerse una mirada serena y constructiva aunque la euforia irracional invada las Bolsas o las invadan el pánico y el miedo. Y es precisamente así como han formado parte, con ellos, de esta historia de éxito, bienestar, prosperidad y también crisis y reveses inesperados que ha moldeado nuestra extraordinaria experiencia de estos últimos 100 años.

DESCUBRE MÁS





 **mediolanum** BANCO