

LA INFLACIÓN DE LA GEOPOLÍTICA

Disinformation does not mean false information. It means misleading information - misplaced, irrelevant, fragmented or superficial- that creates the illusion of knowing something but which facts leads one away from knowing

Neil Postman

1. GEOPOLITICA

Para la opinión pública, la invasión de Ucrania por parte de Rusia, ha sido una sorpresa, y en teoría también para las clases políticas. En círculos militares no ha sido tal sorpresa, podemos escuchar <https://esradio.libertaddigital.com/fonoteca/2022-03-07/federico-jimenez-losantos-entrevista-al-general-fernando-alejandro-6873470.html> (min 3-8, vale la pena escucharlo completamente).

Sea cual sea el objetivo del Kremlin, que no lo podemos saber exactamente, han dedicado el **55%** de todo su ejercito de tierra para conseguirlo, con los consiguientes riesgos que asumen al tener menor capacidad defensiva en el resto de su territorio, que es sumamente amplio.

Además, en mi opinión, la campaña rusa en Ucrania, contaba con varios factores que no se han dado más que parcialmente:

- a) Superioridad militar aplastante rusa vs el ejército ucraniano, con la mitad de la población siendo prorrusa en amplias zonas del país. Además, el Mundo podía esperar una campaña militar en el Don Bas, pero no a nivel general contra todo el país. Por tanto, debía ser una campaña rápida.
- b) Gran dependencia energética europea de Rusia en un momento inflacionista (desde antes de la caída del Muro de Berlín, ya sabíamos que los movimientos verdes y ecologistas eran como las sandías, verdes por fuera y rojas por dentro) ya que habíamos cedido la energía nuclear y estábamos apostando por las renovables (la obligación a ser ESG, sobre todo E, incluso a inversores no ha supuesto ninguna ayuda). Con ello pensaban que Occidente haría ruido pero que las sanciones a medio plazo serían papel mojado como cuando Rusia invadió Crimea.
- c) Clase política occidental parcialmente corrompida e infiltrada, con movimientos desestabilizadores en la mayoría de los países europeos (partidos populistas de izquierda y derecha, movimientos antisistema... también apoyo a movimientos separatistas incluido el Brexit) y mucho político a sueldo directa o indirectamente de Moscú (p.ej. Gerhard Schroeder). Este movimiento se enmarca en lo que se llama **guerra híbrida**. Lo que debilitaría la respuesta política sobre todo de Europa.
- d) EEUU en retirada de una guerra larga y costosa (Afganistán) y con ciertas discrepancias con sus aliados europeos (sobre todo con Trump) podían dar pie a pensar en pocas ganas de implicarse en el Este de Europa, sobre todo teniendo en cuenta que China estaba con sus propias aspiraciones expansionistas. Estimaban pocas probabilidades que EEUU con un presidente demócrata se involucrase mucho en Europa.

Con lo que no contaban es con lo siguiente:

1. Ucrania ha resistido en torno a la figura de su presidente Zelensky. Parte del país se llevaba preparando para una invasión desde hace 8 años. Adicionalmente, como Rusia en las partes que no es capaz de rendir rápidamente está arrasando pueblos y ciudades a cañonazos lo que consigue es que parte de la población prorrusa cambie de bando.

2. Ucrania ha ganado por goleada la guerra publicitaria, de hecho, ha despertado la simpatía de la población europea que facilitado que la clase política se amalgame en contra de la invasión rusa.
3. Este punto anterior ha permitido levantar sanciones más profundas de lo esperado que además se apoyan en una carrera pública de empresas cotizadas por retirarse de Rusia (a la ESG), con lo que el efecto en cascada es muy importante. Tampoco pensemos que a la mayoría de los rusos les va a cambiar la vida, excepto la población de Moscú, San Petersburgo y alguna ciudad más, el resto de la población rusa vive como en la España de los años 60. Lo que les importará es si pueden comer y si pueden llenar el depósito de gasolina.
4. Occidente se ha apresurado a mandar apoyo militar y económico a Ucrania, por lo que la guerra se ralentizará, especialmente que en primavera el país se convierte en un inmenso lodazal. Dudo que Rusia quiera entrar en una guerra urbana que es muy lenta y costosa en vidas (no es que al Kremlin le importe nada la vida de sus soldados, son carne de cañón, y menos todavía la de sus adversarios). Aún así es posible que el Kremlin acabe negociando algún acuerdo que le permita vender un triunfo doméstico.
5. Una guerra larga cuesta mucho dinero, y a pesar de exportar gas y petróleo a Europa, ingresos que deberían aumentar con las subidas de precios (cuidado, si el precio de crudo Brent está cotizando a 135 dólares, Gazprom está vendiendo con descuentos de 28 dólares, ya que no consiguen vender petróleo en el mercado spot). Por tanto, las sanciones económicas acabarán afectándoles, sobre todo si la población pasa hambre, ahí el riesgo para los gobernantes se dispara.

Una solución a esta guerra pasará por la renuncia expresa de Ucrania a integrarse en la OTAN, independencia o autonomía para el Don Bas y reconocimiento de que Crimea es parte de Rusia. El problema es como asegurarse que todo lo que se firme ahora no quede en nada, recordemos que Ucrania cedió el 3º mayor arsenal nuclear en los acuerdos de Budapest de 1994 y que han quedado en papel mojado (https://es.wikipedia.org/wiki/Memor%C3%A1ndum_de_Budapest), tampoco los acuerdos de Minsk fueron respetados (https://es.wikipedia.org/wiki/Minsk_II), no digo que Ucrania no haya cometido errores, que seguro que los ha cometido.

Mientras tanto Rusia ha pasado de ser una autocracia velada a una dictadura total, se han aprobado nuevas leyes contra la libertad de expresión, detenciones de líderes y protestantes contra la guerra, de hecho, está prohibido decir que se está en guerra bajo penas de cárcel de hasta 15 años. El mensaje interno en Rusia es de intentar fortalecer el liderazgo y la visión de superpotencia para su propio “disfrute” doméstico (ya no existen medios de comunicación independientes en el país). Puede que sea parte del proyecto político que se ha querido instaurar también en torno de la invasión a Ucrania, recuperar su ilusión de ser una gran potencia mundial (pero sin un apoyo económico detrás que lo pueda financiar).

There are two kinds of forecasters: those who don't know, and those who don't know they don't know.

John Kenneth Galbraith

2. LA INFLACION

Aparte que ahora mucho político aprovechará para echarle la culpa de la inflación a la guerra y no a los errores de sus políticas económicas, vamos a distinguir entre la economía de EEUU y la europea. En cualquier caso, con precaución no veo un momento “Volcker” como en los años 70 del siglo pasado, la razón en el gráfico inferior (apartado de EEUU), los baby boomer entraron con fuerza a producir y consumir a principios de los años 70, pero ahora están en plena retirada.

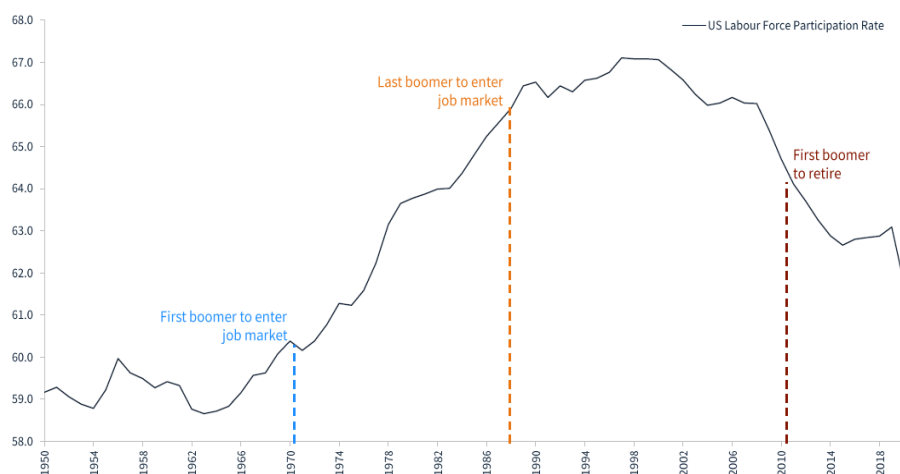
2.1 EEUU

En EEUU el problema real es la inflación, la tasa de paro está a mínimos históricos por un efecto psicológico que se ha dado en los trabajadores, con el Covid mucha gente se ha replanteado la vida y su balance trabajo-vida privada, los americanos lo llaman *the Great Resignation* e incluye una buena cantidad de empleados que abruptamente ha pasado a la jubilación o a no trabajar. En este caso con un mercado laboral sobrecalentado, las subidas de salarios no están siendo capaces de atraer nueva mano de obra (hasta que la inflación obligue a jubilados a volver a trabajar, pero puede pasar un tiempo para ello).

Por el lado deflacionista la retirada del último baby-boomer (esperado en 2026-27) hará que la participación en el mercado laboral de la gente baje y también su consumo. Esto es deflacionista (ver gráficos inferiores). Otro factor deflacionista que no hemos tocado en cartas anteriores es que el ciclo económico está en sus últimas fases alcistas y eso por definición es deflacionista también.

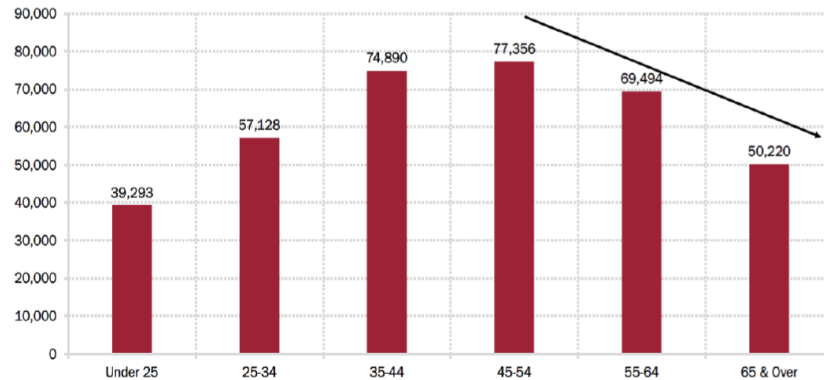
Demographics is destiny

It's the future that has already happened



Consumer spending through the life-cycle

United States: Total Consumer Expenditures
(\$)



En el corto plazo en cualquier caso en 2022 en EEUU veremos varios (probablemente entre 5-7) movimientos al alza de los tipos de interés, en pasitos de 0.25% cada uno; la Fed mantendrá la vista sobre la evolución de la economía para ver que no la frene en exceso. Por ello las subidas de tipos se podrían frenar después de verano.

2.2 Europa

Aquí los problemas son más bien de falta de crecimiento económico, que es menor que en EEUU, aun viniendo de una base inferior. La dependencia energética del gas y petróleo rusos son mucho mayores que en EEUU y, por tanto, las probabilidades de alta inflación con crecimientos bajos (incluso posibles escenarios de estanflación) son mucho mayores. La deuda de los gobiernos es bastante mayor que antes de la Gran Crisis Financiera y que antes del Covid, lo que quita cierta capacidad de estimular adicionalmente las economías. Por ahora el BCE está intentando no gastar sus cartuchos y señala retiradas de estímulos monetarios, pero tendrán que hilar muy fino en el futuro.

Otro problema en Europa es que no es un mercado unificado, sino que son muchos mercados con características propias: las condiciones económicas, de paro, de deuda en el Norte de Europa difiere mucho del Sur de nuestro continente o del Reino Unido. El BCE sólo controla las políticas monetarias, pero hace falta una política fiscal adaptada a cada uno de los submercados de los que se compone la UE.

Esto en mitad de la crisis con Rusia, la política de reducir la dependencia energética de esa dictadura es totalmente lógica, pero llevará un tiempo. Europa y Occidente en general deben aumentar su resiliencia, necesidad ya atisbada con la pandemia del Covid, aún a pesar de perder algo de eficiencia económica.

3. RECESIONES Y LAS BOLSAS

Mucho economista y tertuliano en programas bursátiles piensa, o al menos dice, que si hay una recesión la Bolsas deberían caer. Vamos a ver un gráfico, como no de EEUU, que nos indica los retornos del índice S&P500 en una tabla con el crecimiento del PIB de EEUU desde 1980 a la actualidad. Vemos que sólo en un año los retornos del índice y el crecimiento económico del país fueron negativos: el año de la Gran Crisis Financiera, 2008. En 5 años con un decrecimiento del PIB la Bolsa subió, en 13 años con caídas de la Bolsa el crecimiento económico fue positivo y en otros 23 años la Bolsa subió a la par del crecimiento económico.

