

ESCENARIOS DE FUTURO

Recesión a la vista: así se protegen los grandes patrimonios

Un repunte de la inflación, el riesgo más plausible para una nueva crisis en 2020



Un agente de bolsa en Wall Street (Richard Drew / AP)



Comparte en Facebook



Comparte en Twitter



3

[PILAR BLÁZQUEZ \(HTTP://WWW.LAVANGUARDIA.COM/AUTORES/PILAR-BLAZQUEZ.HTML\)](http://www.lavanguardia.com/autores/pilar-blaquez.html)

19/03/2018 00:09 | Actualizado a 19/03/2018 09:36

El mundo está viviendo el momento económico más dulce de los últimos años, la riqueza mundial crece por encima de lo esperado alrededor del 3%. Por, primera vez desde 2010, ese crecimiento positivo afecta a todos los países de la OCDE. También por primera vez en muchos años el crecimiento no está ligado a la subida de la inflación y los precios están contenidos. Además, continuamos en un entorno de tipos de interés bajos y los beneficios empresariales no paran de aumentar lo que está impulsando los mercados de capitales y sobre todo las bolsas hasta máximos históricos.

Ante esta situación, hablar de que la fiesta se acaba parece de agoreros, pero también lo es de prevenidos. Esta es la filosofía por la que está apostando MdF Family Partners, una firma de asesoramiento a altos patrimonios familiares que gestiona 10.000 millones de euros en patrimonios de España, Estados Unidos y Reino Unido y que acaba de publicar su análisis anual de mercado *House View 2018*, donde no tienen ningún reparo en identificarse como los primeros en abandonar la fiesta.

“La economía siempre ha sido y sigue siendo cíclica. La pregunta no es si habrá recesión, sino cuándo tendrá lugar”, asegura Daniel de Fernando, uno de los socios que junto al ex ministro José

María Michavilla fundó la compañía en 2008. En su análisis han dibujado tres escenarios con distinto grado de probabilidad.

Recesión en 2018: error de los bancos centrales

El primero sería el de una recesión inminente en 2018. Para ello sería necesario que los bancos centrales cometieran el error de subir los tipos de interés demasiado aceleradamente. La Fed ya cometió ese error en 1937, lo que motivó un incremento del desempleo, un desplome de la producción industrial y una caída de los beneficios empresariales del 50%. “Las políticas restrictivas de la Fed acaban en recesión. Y existe un retraso de entre 9 y 36 meses antes de que una decisión tenga impacto sobre la inflación y el empleo”, advierte el informe *House View 2018*.

“Es difícil que esto vuelva a ocurrir. La Fed y los demás bancos centrales son muy conscientes del efecto que podrían tener políticas monetarias más restrictivas y creemos que actuarán con mucha cautela, pese al poco margen de actuación que tienen. No le damos más de un 20% de probabilidades a este escenario”, explica De Fernando.

Recesión en 2019: cisne negro en el mercado

¿Quién dijo que se habían aprendido las lecciones de la crisis anterior? La historia de la economía está llena de ejemplos de cómo los humanos tropiezan una y otra vez en los mismos errores. Esta vez no iba a ser distinto. Cuando apenas han pasado 10 años desde el estallido de una de las crisis más potentes de la historia, las alarmas vuelven a saltar.

Según los análisis de MdF estamos en un escenario en el que la tasa de desempleo está en el nivel más bajo de los últimos 16 años (no es el caso de España), al mismo tiempo la morosidad está volviendo a repuntar y el endeudamiento ha vuelto a máximos en las empresas y en los Estados.

“Estamos en las últimas fases del ciclo económico expansivo y estamos volviendo a cometer los mismos excesos”, advierten.

DEUDA CORPORATIVA UNIVERSO: LOS 1.500 MAYORES VALORES



Fuente: **Morgan Stanley, Noviembre 2017.**

Evolución deuda corporativa. (Morgan Standley vía MdF Family Office)

El susto puede llegar en cualquier mercado. Sobran los motivos. El principal índice de acciones del mundo el S&P lleva meses marcando récords. La rentabilidad de los bonos también los marca, pero en sentido contrario y hay casos en que se paga por tener esos bonos en lugar de obtener beneficios por ellos. Hay cantidades ingentes de dinero en circulación, pero esa liquidez es “artificial” fruto los billones inyectados por todos los bancos centrales. En 2007, el susto llegó del mercado de las hipotecas que nadie estaba mirando. Ahora, podría estar en cualquier lado, y como se vio el pasado mes de febrero cuando se disparó la volatilidad el contagio es inmediato. “La volatilidad ha dejado de ser una herramienta para medir el riesgo de los mercados. Se ha transformado en un determinante del riesgo”, advierte el socio fundador de MdF, tras recordar que en la actualidad hay dos billones de euros apostando a la baja sobre la volatilidad.

A pesar de la alarma el análisis del House View 2018 muestra cierta cautela, y las probabilidades de encontrar un cisne negro que nos devuelva a un escenario de recesión en 2019, las sitúan en el 30%.

Recesión en 2020: la inflación se desboca

Mucho más factible ven los analistas de MdF que la recesión llegue en 2020. Un 50% de probabilidad le otorgan al escenario en el que sea la inflación el detonante de la próxima crisis. “Estamos en un momento de inflación durmiente que se asemeja mucho lo que ocurrió en 1965”, explica Daniel de Fernando.

Según las proyecciones que manejan en MdF un escenario muy “plausible” es que en los próximos 18 meses el desempleo caiga en EEUU al 3% y eso implique una necesaria subida de salarios que de lugar a un incremento de la inflación, que podría llegar a repuntar de manera “notable” a principios de 2019.

La situación actual tiene, según el informe, muchas similitudes con lo ocurrido en 1965. Fuerte caída del desempleo, inflación subyacente en niveles muy bajos, crecimiento moderado, tipo oficial del dinero ajustado al alza (1,5%), la Fed sujeta a presiones políticas, la consideración que había un cambio de ciclo y que las innovaciones habían cambiado la relación sobre la inflación y por lo tanto era poco previsible que subiera.



Evolución conjunta desempleo, inflación subyacente y épocas de recesión. (Stlouis Fed vía MdF Family Office)

Ahora, explica Daniel de Fernando, ocurre lo mismo, pero con algunos matices que hacen ser más precavidos tanto a analistas como a banqueros centrales. “la experiencia pasada también ayuda”, comenta.

En cualquier caso, si como en 1965 la subida de salarios provocara un incremento de la inflación, la Fed se vería obligada a hacer ajustes agresivos lo que detonaría la crisis. Aunque también contempla el informe la posibilidad de que se esté sobrevalorando la inflación y que esta pudiera ser más baja debido a errores de medición, que se sumaran también a una errónea medición del crecimiento global, como han apuntado economistas como Woody Brock.

- Consideramos que una recesión resulta inevitable antes de finales de 2020 ya que la brecha de producción es casi nula, la demanda está creciendo más que la oferta y las políticas son expansivas”

DANIEL DE FERNANDO
Fundador de MdF Family Partners

En esta situación de nubarrones más o menos oscuros en un futuro no muy lejano, MdF está aconsejando a los clientes apostar por la prudencia. Según consta en el informe *House View 2018*, la recesión es la causa más común de la mayoría de los mercados bajistas, y en la medida en que las

bolsas tienden a adelantar el comportamiento de la economía los seis meses anteriores a la gran mayoría de las recesiones son bajistas.

Pero como es imposible saber cuándo comenzarán esos descensos, el consejo más prudente de MdF a sus clientes es “dejar que sea otro quien se lleve el último céntimo”. Esa prudencia invita a aprovechar los repuntes de mercado para salir de las bolsas más peligrosas como la estadounidense y trasladar las inversiones a los mercados asiáticos con más recorrido y suficiente liquidez para salir en caso de problemas.

Inversiones prudentes y efectivo, la receta para los próximos dos años

En esa línea, los créditos deben ser los mínimos posibles. Nunca endeudarse para invertir. Las inversiones en los dos próximos años deben ser de corta duración atendiendo a lo que pueda pasar en cualquier momento.

Apostar por las materias primas industriales es una actitud defensiva en la medida que sus precios tardan en reaccionar a los eventos de mercado y no se dejan llevar por las caídas generalizadas de los inicios de la crisis. Refugiar parte del patrimonio en oro, es otro clásico defensivo por el que también apuestan en MdF.

En renta fija, el único punto positivo lo ven en la deuda de países emergentes en divisas locales. Y también se decantan más por el dólar, ahora muy bajo, que por otras divisas. Pero, sobre todo, insisten: “No hay que temer estar en liquidez, que sirva de protección cuando llegue una fuerte corrección en los mercados”.

No hay que temer estar en liquidez

Temas relacionados ▼



□ 2

PILAR BLÁZQUEZ ([HTTP://WWW.LAVANGUARDIA.COM/AUTORES/PILAR-BLAZQUEZ.HTML](http://www.lavanguardia.com/autores/pilar-blazquez.html))

