

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

¡Hay que pensarlo! & Leer o ver | Enero a noviembre 2024



Bernardo Barreto
Miembro del Comité de Inversión

Bernardo cuenta con más de 20 años de experiencia, principalmente invirtiendo globalmente en múltiples clases de activos desde Londres. Ha trabajado para firmas como McKinsey & Co, Barclays Capital, Ontario Teachers' Pension Plan y Jetstone AM. Obtuvo su MBA de la Harvard Business School en el 2008, graduándose con Distinción



Miguel Mayo
Miembro del Comité de Inversión

Miguel comenzó su carrera en la gestión de inversiones en el BBVA en 1996. Desde entonces ha trabajado principalmente en Londres gestionando mandatos de inversión en Goldman Sachs AM, CSFB, VEA, Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MBA de The Wharton School en el 2000, graduándose como Palmer Scholar.



Germán Molina
Miembro del Comité de Inversión

Germán comenzó su carrera en CSFB en 2003, seguido de VEA. Fue también gestor cuantitativo y socio en Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MA en Economía y su Doctorado en Estadística en la Universidad de Duke (2003) con beca Fulbright. Su trabajo en estadística computacional fue premiado por la American Society for Quality.

El update de final de mes tiene 3 secciones:

01. **Update de mercado** – comentarios de la actividad del mercado, de las decisiones de gestión de cartera y de los retornos.
02. **Hay que pensarlo** – ideas que desafían la perspectiva común – “Lo que nos mete en problemas no es lo que no sabemos. Es lo que sabemos con certeza y que simplemente no es así” origen desconocido, pero comúnmente atribuido a Mark Twain.
03. **Leer o ver** - una recomendación de un libro, video o podcast que nos haya parecido particularmente interesante y enriquecedor.

Abajo tenemos todos los 02. ¡Hay que pensarlo! y los 03. Leer o ver enviados a inversores durante 2024. Esperamos que encuentren valiosas estas ideas y por favor, no dude en comunicarse con cualquier pregunta, comentario o crítica.

Saludos cordiales, Comité de Inversión Paradigma Stable Return

Índice

02. ¡Hay que pensarlo!	3
■ ¿Un balance del Fed más grande es bueno para los mercados?	3
■ ¿La creación de moneda genera inflación?	4
■ ¿Cuál es la causa de la hiperinflación?	6
■ ¿Cuáles son los factores que más contribuyen para un envejecimiento saludable?	7
■ ¿Son los mejores de los mejores gestores, los mejores gestores para mí?	8
■ Elecciones en EE. UU.: ¿Puede un medallista de bronce ganar la carrera?	10
■ La Ilusión de la Certeza	13
■ ¿Los tipos de interés más altos reducen la inflación y los tipos más bajos la aumentan?	14
■ China: ¿Relajar las condiciones de crédito desbloqueará el crecimiento?	16
■ Mirando al Futuro: Implicaciones Fiscales de Trump o Harris	17
■ El perro se les comió los deberes	19
03. Leer o Ver	23
■ Grit: El poder de la pasión y la perseverancia; No Me Puedes Lastimar	23
■ Competing in the Age of AI	23
■ Pensar rápido, pensar despacio – En memoria de Daniel Kahneman	24
■ La gran noche del pop	24
■ Kalani: nadando donde los peces tienen miedo	24
■ La Historia del Futuro	24
■ Comprender e influir en lo que nosotros y los demás quieren	25
■ Las noticias falsas no son noticia	25
■ Si quieres ir rápido, ve solo; si quieres llegar lejos, construye bien tu equipo.	25
■ Conociendo la verdad sobre el pasado para prepararse para el futuro	26
■ ¿Estaremos siendo empujados por el camino equivocado?	26

02.

¡Hay que pensarlo!

■ ¿Un balance del Fed más grande es bueno para los mercados?

Perspectiva más común:

Balance del Fed más grande, mercado arriba. Balance del Fed más pequeño, mercado abajo.

O sea, la expansión del balance de Fed aumenta la liquidez introducida por el Fed en los mercados, y por consecuencia empuja los mercados cuesta arriba. Esto fue lo que observamos por ejemplo durante el período pos-covid.

El reverso de este efecto es que, una reducción del balance del Fed, disminuye la liquidez introducida por el Fed, y por consecuencia empuja los mercados cuesta abajo.

Perspectiva alternativa:

El tamaño del balance del Fed no define la liquidez introducida por el Fed en los mercados. Hay que mirar más en detalle y analizar individualmente los flujos. O sea, es más importante como el Fed está utilizando en balance que el tamaño del balance.

Veamos dos casos concretos en que un aumento del balance del Fed es una reducción de liquidez con impacto negativo en los mercados.

- El aumento causado por un aumento de la Treasury General Account (la “cuenta de depósito” que el Treasury tiene en el Fed) resultante del Treasury recaudar más impuestos que gastos
- El aumento causado por un aumento de la Reverse Repo Facility que es utilizada por los fondos monetarios como una inversión que alternativa a bonos del gobierno (fue inventada post-covid por el Fed para disminuir los efectos del exceso de liquidez y falta de bonos del gobierno en el mercado)

Los reversos de éstos dos casos (reducción de la TGA por aumento del déficit y reducción de la Reverse Repo Facility) reducen el balance del Fed, pero aumentan liquidez.

En la situación actual tenemos algunos flujos que en la margen están introduciendo liquidez en el mercado.

- Existencia del “Bank term funding program” que permite a los bancos convertir bonos que no pueden vender en liquidez que pueden utilizar para dar préstamos a la economía. El programa permite a los bancos pedir préstamos al Fed dando como colateral bonos que son valorados por el Fed al precio nominal y no valoración de mercado. Actualmente los bonos valen menos de lo que están valorados en los balances de los bancos y venderlos obligaría los bancos a reconocer pérdidas que no aguantarían.
- Reducción agresiva de la Reverse Repo Facility resultante de política de emisión de deuda por parte del Treasury que redujo drásticamente los bonos y aumentó las letras (de 80-20% bonos-letras para 28-72% bonos-letras). La diferencia entre emitir bonos y letras es relevante porque los bonos los compran más los fondos que no dan crédito (p.ej., fondos de pensiones) y que utilizan los depósitos que ya tienen para pagar esos bonos, dejando su balance constante. Las letras por su lado, las compran más

las instituciones de crédito que mecánicamente crean depósitos nuevos para comprar las letras y así aumentan su balance aumentando la liquidez.

Resumiendo:

El tamaño de los balances de los bancos centrales puede que tenga un impacto directo en los mercados. Pero es importante entender como el Fed está utilizando su balance.

¡Hay que pensarlo!

■ ¿La creación de moneda genera inflación?

Perspectiva más común:

En el caso de hoy no hay sólo una perspectiva común. Hay dos perspectivas, o escuelas de pensamiento, opuestas y hay que elegir la tribu/culto a que se pertenece.

- La primera reza que la creación de moneda directamente genera inflación y no genera crecimiento. Hay solamente más dinero para comprar los mismos productos (el mismo PIB real). Entonces cada producto tendrá un precio más elevado. Los de esta tribu llevan años luchando contra Quantitative Easing y culpan el reciente periodo inflacionario en la expansión irresponsable de los balances de los bancos centrales.
- La segunda reza que la creación de moneda no genera inflación. Como se observó en Japón en las últimas décadas o en EUA y Europa post 2008, cuando los bancos centrales expandieron sus balances, pero no generaron inflación. Para los de esta tribu, QE soluciona muchas cosas y no tiene consecuencias inflacionarias. Para estos la causa del reciente periodo inflacionario fue la interrupción de las cadenas de suministro y la desglobalización de la producción.

Es curioso que ninguna de las escuelas consiga, con su "modelo", explicar los datos económicos de los períodos 2008-2019 (QE con inflación baja) y 2020-2024 (QE con alta inflación).

Empíricamente parece que ninguno de estos dos modelos/cultos funciona bien. ¿Será que hay otra manera de pensar?

Perspectiva alternativa:

Para empezar, hay que recordar que, como mencionado en el anterior update, el tamaño de los balances de los bancos centrales no es el factor más importante para entender la creación de moneda y aumento de liquidez. Hay mucho más que entender.

Pero, sin entrar en detalles de cómo se puede entender creación monetaria (lo hablaremos en otro comentario) vamos proponer un modelo alternativo que responda, para períodos distintos (2008-19 y 2020-24), a la pregunta: "La creación de moneda genera inflación?".

¡La respuesta de este modelo alternativo es "depende"!

En un caso "Sí", en otro caso "Sí, pero" y en otro caso "No". Depende de para qué fue utilizado el nuevo dinero creado.

- Sí genera inflación - Este es el caso más intuitivo y concuerda con la primera tribu. Pero esto solo pasa cuando la creación monetaria es direccionada para el consumo. Esto explica el período 2020-24, en que el aumento de la masa monetaria por los bancos centrales fue utilizado para financiar los déficits públicos utilizados en subsidios. Ojo, que la pieza clave no son los balances de los bancos centrales pero el aumento del déficit público utilizado en subsidios al consumo. El resultado sería igual si el financiamiento hubiera sido por otra forma. En el día-a-día, este fenómeno inflacionario también se da cuando los bancos aumentan sus préstamos al consumo. Según este tercer modelo, cuando hay un aumento generalizado del crédito al consumo (sea por vía pública o privada) el resultado será inflación con PIB real constante.
- Sí genera inflación, pero no de los precios de consumidor, sino que los precios de los activos - Aquí la creación monetaria es direccionada para adquirir activos existentes. Esto explica fácilmente el período 2008-19. En este período este tipo de crédito "asset-backed" aumentó sustancialmente, no sólo por el QE de los bancos centrales, pero también por el impacto de las reglas de balance de los bancos y de las aseguradoras (Basel y Solvency). En el día-a-día este fenómeno se ve bien cuando un banco emite un préstamo para la compra de una casa o un edificio que ya existe o un préstamo sobre la cartera del cliente. En todos estos casos el stock de activos sigue igual, pero se emite más dinero para comprar el stock existente. Según este modelo, el resultado de este proceso es un aumento de los precios de los activos sin cambio de PIB real o inflación.
- No, no genera inflación - Esto pasa cuando la creación monetaria está direccionada para inversiones que van a potencial creación de valor en la economía. Por ejemplo, cuando un banco emite un préstamo para la creación de una nueva unidad fabril o expansión de un negocio, o cuando el gobierno utiliza el déficit financiado por QE para invertir productivamente. De notar que en el caso de los bancos la regulación de Basel incentiva más la emisión de créditos "asset-backed" que este tipo de préstamos de creación de valor. Según este modelo, el resultado de este proceso es un aumento del PIB real sin crear inflación.

Resumiendo:

Un “modelo” es una simplificación de un mundo complejo que nos permite más fácilmente entender la economía.

Para entender el impacto que la creación de dinero tiene en la inflación podemos seguir tres modelos distintos. En uno, el nuevo dinero siempre genera inflación, en otro el nuevo dinero nunca genera inflación, y en el modelo alternativo depende de cómo se utiliza el nuevo dinero. Es necesario elegir cual nos resulta más útil para entender el mundo.

¡Hay que pensarlo!

■ ¿Cuál es la causa de la hiperinflación?

Este mes abordamos el tema de la hiperinflación. Un escenario poco común y extremo, pero verdaderamente drástico cuando pasa. O sea, un escenario que a pesar de remoto es siempre necesario considerar ya que lleva a la falencia del sistema económico normal.

Perspectiva más común:

La causa principal de la hiperinflación (p.ej., en Alemania entre la primera y segunda guerra mundial) es la creación excesiva de dinero, o sea un aumento excesivo de la oferta monetaria. El corolario de esta perspectiva es que para evitar una crisis inflacionaria extrema basta al banco central controlar la oferta monetaria (p.ej., vía subidas de tipos, restricciones al crédito o quantitative tightening). Como estas medidas están todas al alcance fácil de los bancos centrales, el riesgo de hiperinflación es bastante fácil de gestionar y poco preocupante. Basta tener bancos centrales independientes y el riesgo es prácticamente despreciable.

Perspectiva alternativa:

Nueva pesquisa de Dr. Ingo Sauer apunta como la principal causa de la hiperinflación, la pérdida de credibilidad del banco central. Más específicamente, el potencial de insolvencia del banco central.

Si, insolvencia de un banco central. Una cosa normalmente asumida como imposible de pasar porque un banco central tiene obligaciones en la moneda que emite. Así que le basta imprimir su moneda para cumplir sus obligaciones. Pero si es imposible que un banco central sea insolvente, entonces el valor los activos que tiene también no es relevante. Resulta curioso que, en la práctica, al mercado si le interesa el valor de las reservas de los bancos centrales.

O sea, la posibilidad de insolvencia no existe en la teoría económica de los monetaristas, pero si existe en la economía real. (“En teoría, no hay diferencia entre práctica y teoría. En la práctica, si la hay.” — Yogi Berra)

Existiendo la posibilidad de insolvencia, entonces el valor de los activos (la reserva) de los bancos centrales pasa a ser bastante relevante. El riesgo de esta reserva perder valor o ser cambiadas por activos de menor valor resulta en un aumento de la vulnerabilidad del banco central. Este riesgo de insolvencia lleva a una fuga de capitales y cambio por parte de la población de la moneda en riesgo por otra moneda más cedible (o activos o oro). Este éxodo de moneda local para otras, origina una fuerte devaluación de la moneda local que tiene como consecuencia automática una subida de precios, ya que nadie quiere esa moneda.

Este fue el mecanismo observado en Alemania cuando el Reichsbank perdió mitad de sus reservas de oro y que originó la hiperinflación alemana. (De notar según Sauer, que después del período estabilización del tipo de cambio y de la inflación en Alemania la oferta monetaria se multiplico sin causar la reaparición de hiperinflación)

Resumiendo:

Para entender lo lleva a un escenario desastroso de hiperinflación puede ser insuficiente mirar solamente a la independencia de un banco central y la expansión monetaria. Por si acaso, hay también que estudiar los activos en el balance del banco central. Y si esos activos son deuda, si los creadores son fiables.

Hay que pensarlo!

■ ¿Cuáles son los factores que más contribuyen para un envejecimiento saludable?

Perspectiva más común:

Si quieres vivir una vida larga y saludable, primero debes centrarte en cuidar tu cuerpo.

Afortunadamente para esto, hemos tenido mucha investigación médica que puede orientarnos en la dirección correcta. Algunas de las cosas más comunes a tener en cuenta y seguir son:

- Mantener niveles saludables de presión arterial, índice de masa corporal, colesterol y azúcar en la sangre.
- Seguir hábitos dietéticos saludables, consumir cantidades bajas de alcohol y evitar fumar y consumir drogas.
- Participar en actividad física regular, dormir adecuadamente y manejar el estrés.

Puede parecer una larga lista de tareas por hacer, pero son cosas que sabemos cómo hacer. Por lo tanto, el camino puede ser difícil de seguir a veces, pero al menos está claro.

Perspectiva alternativa:

Si deseas vivir una vida larga y saludable, primero debes enfocarte en cuidar tus relaciones.

En 1938, Harvard comenzó a seguir la salud de 268 estudiantes de segundo año con el objetivo de realizar un estudio longitudinal que revelara pistas sobre cómo llevar vidas saludables y felices. Este se convirtió en uno de los estudios más largos del mundo sobre la vida adulta. Durante más de 80 años, ha estado recopilando datos sobre individuos de diferentes orígenes socioeconómicos y vidas muy diferentes (la "muestra" incluía, por ejemplo, a JFK y al Estrangulador de Boston). Los datos fueron recopilados a lo largo de sus vidas por diferentes generaciones de investigadores.

Las conclusiones de este estudio comenzaron a ser publicadas recientemente y algunas son esperadas, pero otras son sorprendentes. Te dejaré con las palabras de dos de los directores del estudio.

George Vaillant, director del Estudio de Desarrollo Adulto de Harvard de 1974 a 2004, psiquiatra:

- "Cuando comenzó el estudio, a nadie le importaba la empatía o el apego. Pero la clave para envejecer de manera saludable son las relaciones, relaciones, relaciones".
- Robert Waldinger, director actual del Estudio de Desarrollo Adulto de Harvard, psiquiatra del Hospital General de Massachusetts, profesor de psiquiatría en la Facultad de Medicina de Harvard:
- "El hallazgo sorprendente es que nuestras relaciones y qué tan felices somos en ellas tienen una influencia poderosa en nuestra salud".
- "Cuando reunimos todo lo que sabíamos sobre ellos a los 50 años, no eran sus niveles de colesterol de mediana edad lo que predecía cómo iban a envejecer, sino qué tan satisfechos estaban en sus relaciones. Las personas más satisfechas en sus relaciones a los 50 años fueron las más saludables a los 80".
- "Aquellos que mantuvieron relaciones cálidas vivieron más tiempo y más felices, y los solitarios a menudo murieron antes. La soledad mata. Es tan poderosa como el tabaquismo o el alcoholismo".
- "Cuidar de tu cuerpo es importante, pero atender tus relaciones también es una forma de autocuidado. Eso, creo, es la revelación".

Resumiendo:

Mientras somos bombardeados con consejos, médicos y de otro tipo, sobre cómo mejorar la salud de nuestro cuerpo, aparentemente necesitamos prestar mucha atención a nuestra salud mental, y más específicamente a nuestras relaciones. Esto puede parecer algo extraño de escuchar después de haber sido "educados" en una cultura que pone tanto énfasis en el individualismo y la superación personal. Sin embargo, no deberíamos estar totalmente sorprendidos, ya que los seres humanos son animales sociales por naturaleza. Necesitamos una comunidad para prosperar.

Como dijo Arnold Schwarzenegger, "el hombre hecho a sí mismo es un mito".

Si esta importancia de las "relaciones" es realmente cierta, ¿deberíamos cambiar cómo ponderamos las opciones de cómo pasamos nuestro tiempo?

¡Hay que pensarlo!

(por cierto, este "secreto" sobre las relaciones podrá estar saliendo a la luz y puede ser la razón detrás del rápido crecimiento de deportes con un alto componente social como el pádel y el pickleball)

■ ¿Son los mejores de los mejores gestores, los mejores gestores para mí?

Perspectiva más común:

La selección de gestores, según Scott D. Stewart, CFA, escribiendo para la CFA Institute Research Foundation, es "un paso final en el establecimiento e implementación de un plan de inversión integral". En esta etapa, la asignación de activos generalmente ya se ha decidido y se seleccionan gestores de inversiones para acceder a las exposiciones/betas deseadas. Por lo tanto, la selección de gestores tiene un doble mandato:

- asegurar la implementación de la asignación de activos definida
- acceder a un rendimiento superior adicional frente a los índices de referencia en la asignación de activos

Una tarea que de ninguna manera es simple.

El proceso de selección de gestores es complejo y multifacético. Algunos de los factores más comunes que se tienen en cuenta son los tangibles 4 P's (personas, proceso/filosofía, portfolio y performance). Pero hay muchos otros factores a explorar, incluyendo los intangibles 4 P's (pasión, perspectiva, propósito y progreso). Analizar todos estos factores en una amplia gama de clases de activos, estilos de inversión y una gran cantidad de posibles gestores es una tarea desalentadora que requiere un esfuerzo continuo a gran escala.

Y como todos los esfuerzos a gran escala, requiere un enfoque láser para ser logrado. Y, afortunadamente, el doble mandato es claro en señalar lo que se necesita hacer:

- encontrar al menos un gestor para acceder a cada "caja" de exposición y seguir la asignación de activos definida
- para cada "caja", encontrar al gestor o gestores que más superen el índice de referencia de esa caja

Esta claridad tiene grandes beneficios para enfocar la mente y dirige:

- los importes de inversión entre los gestores en la cartera, impulsados por las asignaciones definidas

- la lista de gestores recomendados, usualmente clasificados por sus retornos excedentes frente a sus índices de referencia específicos; las medidas generalmente preferidas para clasificar a los gestores son el rendimiento absoluto o el rendimiento ajustado por riesgo (information ratio: retorno excedente/riesgo activo).

De notar que esta lista es igualmente aplicable a todos los mandatos con diferentes asignaciones de activos. La asignación de activos impulsa los importes de inversión y dirige estos importes a los gestores recomendados que encajan en cada "caja de exposición". Es un proceso de inversión simple y efectivo, así que la asignación de activos y las listas estén hechas, y que puede ser replicado.

Perspectiva alternativa:

¿Qué pasaría si la selección de gestores se viera como una parte integral de un proceso holístico de construcción de cartera y se hiciera junto con la asignación de activos?

Primero, comencemos por entender que cuando un inversor invierte con un gestor activo, en realidad está pagando por dos servicios:

- acceder a los retornos del índice de referencia que sigue el gestor
- acceder a los retornos excedentes producidos por invertir de manera diferente al índice de referencia, es decir, el riesgo activo

Esto también se aplica en el enfoque tradicional anterior, ya que la lista de gestores recomendados se centra básicamente en maximizar los retornos excedentes por "caja de exposición".

Pero en este enfoque alternativo, estos retornos excedentes se consideran una parte integral de la construcción holística de la cartera. El enfoque ahora es que los retornos excedentes de los gestores contribuyan al rendimiento de la cartera en su conjunto, no solo a cada "caja de exposición" específica, junto con todos los retornos del índice de referencia. Como los nutrientes en los alimentos, las piezas para construir un coche o los jugadores en un equipo, lo que ahora nos importa es la contribución al conjunto.

Por lo tanto, en este enfoque alternativo, los gestores ya no se clasifican por su rendimiento superior. Ahora, los gestores se clasificarán por la contribución que sus retornos excedentes hacen a la cartera. Ahora consideramos el impacto de diversificación de los retornos excedentes de cada gestor. Y esto puede impactar significativamente en la selección de gestores.

Por ejemplo, un gestor con un rendimiento superior positivo y bajo (bajo en la clasificación tradicional) pero con retornos excedentes altamente negativamente correlacionados con la cartera puede ser un gestor extremadamente deseable para la cartera. Invertir en tal gestor proporciona grandes beneficios de diversificación a un costo muy bajo y puede "reemplazar" la inversión en activos que diversifican menos y cuestan más en términos de retornos perdidos.

El ejemplo inverso es un gestor alto en la simple clasificación de rendimiento superior (uno de los mejores de los mejores), pero cuyos retornos excedentes están altamente correlacionados con la cartera, se revelará como no muy bienvenido, ya que su rendimiento superior genera un mayor riesgo para la cartera (incluso si sus retornos excedentes no están correlacionados con su propio índice de referencia, es la contribución a la cartera lo que importa). Este mejor de los mejores no es realmente el mejor para esta cartera.

La consecuencia clara de este enfoque es que la selección de gestores se convierte en una función aún más generadora de valor. Pero también se convierte en una función que entrega diferentes "mejores gestores" dependiendo de los mandatos y las diferentes asignaciones de activos.

Integrar la selección de gestores y la asignación de activos trae grandes beneficios a las carteras, pero requiere una capa adicional de trabajo, análisis y personalización.

En resumen:

Tradicionalmente, la selección de gestores y la asignación de activos operan en silos y, por lo tanto, los gestores se clasifican únicamente en función del tamaño de sus retornos excedentes esperados.

Integrar la selección de gestores y la asignación de activos abre la posibilidad de capturar intencionalmente los beneficios de la diversificación en una cartera holística.

Con esto, los gestores se clasifican en función de su contribución general riesgo-recompensa a la cartera y los rendimientos de la cartera pueden mejorarse significativamente.

¡Hay que pensarlo!

■ Elecciones en EE. UU.: ¿Puede un medallista de bronce ganar la carrera?

Antes de profundizar en la nota de este mes, debemos confesar que comenzamos a escribir esta pieza antes del reciente debate presidencial. Debido a la cobertura mediática resultante, hemos decidido no publicar parte del texto original. El texto eliminado cubría una de las dos "perspectivas alternativas" que habíamos preparado. Esta trataba sobre un posible reemplazo de Biden como candidato demócrata. Eliminamos esta sección ya que, entre nuestros escritos originales y hoy, esta "perspectiva alternativa" se ha vuelto más corriente y, por lo tanto, ya no lo suficientemente alternativa como para ser digna de destacar como una posible sorpresa.

Solo el futuro dirá si la otra "perspectiva alternativa" que se muestra a continuación también se volverá común en las próximas semanas o meses.

Otra nota importante es que la idea de este mes no se trata de la alta probabilidad de que ocurra un evento. Estamos escribiendo sobre la posibilidad de que ocurra un evento salvaje y sorprendente. Las sorpresas salvajes y los eventos extremos son muy poco comunes, pero pueden tener un alto impacto, por lo que es mejor considerar estos eventos raros y prepararse para ellos.

Perspectiva más común:

El próximo presidente de EE. UU. será un presidente de segundo mandato. Será Joe Biden o Donald Trump. De aquí al día de las elecciones la probabilidad de que uno gane la presidencia frente al otro cambiará con el tiempo. Pero, cualesquiera que sean esas probabilidades en cualquier momento, juntas sumarán el 100%.

Después del reciente debate, ahora también tenemos una nueva perspectiva común en la que Joe Biden es reemplazado por otro candidato presidencial demócrata. Quién será ese candidato está siendo ampliamente debatido dentro del partido demócrata y a través de múltiples medios de comunicación y podcasts por políticos y expertos.

Otra perspectiva menos común, pero aún no totalmente sorprendente, es que el partido republicano reemplace a Donald Trump como su candidato. Las causas podrían ser una enfermedad repentina o algún impedimento legal. Es un escenario poco probable, pero aún dentro del campo esperado.

En cualquiera de estos escenarios, una cosa es inmutable: quienquiera que sean los candidatos demócrata y republicano, las probabilidades entre ellos siempre suman el 100%.

En otras palabras, el próximo presidente de EE. UU. será quien gane las elecciones. Y, ese será el candidato republicano o el demócrata.

Perspectiva alternativa:

Antes de profundizar en esta perspectiva alternativa, es importante repasar un par de especificidades de la elección presidencial de EE. UU. La selección del presidente de EE. UU. NO se hace directamente por los votantes, sino por un colegio electoral. En este colegio electoral, cada estado tiene un número de votos vinculado a su número de senadores (2 por estado) y representantes en el Congreso (vinculados al tamaño de la población de cada estado), y Washington DC obtiene tantos como el estado menos representado (3 votos).

En general, todos los votos de cada estado van al ganador del voto popular en ese estado. El candidato que obtiene 270 o más de los posibles 538 votos electorales es elegido presidente.

En elecciones anteriores, este desajuste entre el voto popular y los votos del colegio electoral ha sido ampliamente comentado. Y, en las elecciones de 2016, también se discutió la posibilidad de que los votos electorales de un estado se emitieran en contra del voto popular. Por lo tanto, estas son todas discusiones bien documentadas y "sorpresas" esperadas.

La especificidad que nos interesa es la aparentemente mundana necesidad de tener 270 votos electorales.

En un sistema bipartidista, donde cada estado emite su voto para el candidato republicano o demócrata, se garantiza que uno de los candidatos obtendrá más de 270 votos. Pero, EE. UU. no es un sistema bipartidista puro y los independientes pueden postularse para presidente. Entonces, ¿qué sucede si un tercer candidato gana suficientes estados para impedir que algún candidato alcance la marca de 270?

Si esto sucede, no hay que preocuparse por una crisis institucional en EE. UU. Hay un plan para eso. Un proceso claro y establecido desde de los 1800s. Si ningún candidato alcanza el mínimo de 270, el presidente es seleccionado por una elección contingente (vista por última vez en 1826).

Y aquí es donde las cosas pueden dar un giro en 2024 y volverse potencialmente muy sorprendentes.

En una elección contingente, los votos del colegio electoral se vuelven irrelevantes. Para seleccionar al presidente, ahora está a cargo la Cámara de Representantes. Aquí, cada estado debe votar en bloque por uno de los 3 candidatos más votados (1 voto por estado independientemente de la población y los representantes de ese estado).

Aplicando esto a las elecciones de 2024, un evento sorprendente se convierte en una posibilidad real.

Lo más probable es que Robert F. Kennedy Jr. sea el tercer candidato más votado detrás de los candidatos republicano y demócrata. El medallista de bronce en esta carrera presidencial. Pero, independientemente de cuán rezagado termine la carrera, si puede impedir que otro candidato obtenga el mínimo de 270, puede convertirse en un posible ganador.

Esto dependerá naturalmente de cuán ajustada sea la cuenta de votos electorales entre los candidatos republicano y demócrata y de cuántos votos electorales pueda ganar. En un caso extremo de empate de 269 votos electorales para republicanos y demócratas, incluso puede convertirse en un posible ganador sin ganar un solo estado. Tal como estamos, este no es un resultado muy probable y, por lo tanto, Kennedy necesitará ganar algunos estados.

Esto en sí mismo sería obviamente una sorpresa, ya que tendría que vencer directamente a los candidatos bipartidistas en algunos estados. Pero con una participación histórica de aproximadamente 2/3, puede intentar convencer al 1/3 ausente de que se presente y vote por él. Los ausentes generalmente no son

atendidos por los partidos principales, ya que no están en las bases de datos políticas, están menos comprometidos y no tienden a mover la aguja. Sin embargo, como vimos en el Reino Unido en el referéndum del Brexit, pueden ser bastante impactantes si se les convence de votar. Otra palanca que Robert F. Kennedy Jr. puede utilizar es el descontento con los dos candidatos principales. Puede tomar el voto de protesta no-Trump/otro no-Biden/otro. Estos votos de protesta pueden acumularse y al final hacer una gran diferencia. Basta mirar cómo ha cambiado el panorama político europeo en estos últimos años.

Esperamos que a estas alturas le hayamos convencido de que existe la posibilidad de que ocurra una elección contingente. Es un evento con una baja probabilidad, pero mucho mayor que el 0%, por lo que vale la pena investigarlo.

Tener una elección contingente no significa que un independiente pueda ganar fácilmente ese proceso. Incluso si gana un par de estados, estará muy por detrás del número de estados ganados por los candidatos republicano y demócrata.

La forma "más natural" de intentar llegar a la presidencia dentro del sistema de votos electorales habría sido que el candidato con más votos electorales negociara ganar algunos votos extra y superara el mínimo de 270. Pero en una elección contingente, los votos electorales ahora son irrelevantes. Para convertirse en presidente, un candidato necesita tener el apoyo de 26 de los 50 estados, independientemente del tamaño.

Es una carrera completamente nueva. En esta carrera de "un estado un voto", el candidato republicano tiene una gran ventaja sobre el candidato demócrata (en comparación con el sistema de votos electorales) ya que el partido demócrata es más fuerte en estados muy poblados. Según las encuestas actuales, es probable que el partido republicano tenga una mayoría de representantes en 21 de los 50 estados, mientras que el partido demócrata solo en 16 de los 50. Sin embargo, si ningún partido puede obtener una mayoría clara en 26 estados, la política partidista actual no funciona bien para republicanos y demócratas por igual.

Hacer que un representante de la Cámara "cruce la línea" para votar por alguien a quien han vilipendiado y nombrado como enemigo jurado será extremadamente difícil. Robert F. Kennedy Jr. tiene una ventaja en esta "nueva carrera", ya que no representa al enemigo para los demócratas (fue un demócrata) ni para los republicanos (algunas políticas alineadas en la reducción de la regulación y la intervención estatal). Tampoco necesita mover a muchos representantes, ya que puede "negociar" con los representantes de los estados menos poblados (de recordar que es un estado un voto). Teóricamente, solo necesitaría persuadir a los 60 representantes de la Cámara (solo el 14% del total de 435) que pueden controlar los votos de los 26 estados menos poblados. En la práctica, necesitaría convencer a más, ya que por cada uno de los 6 estados que solo tienen 1 representante que no puede persuadir, necesitaría convencer a 4 o 5 representantes de los estados que ocupan el puesto 27 al 32 en población. Pero, en cualquier caso, será un pequeño porcentaje del número total de representantes.

Hay que tener en cuenta que Robert F. Kennedy Jr. obviamente no será una elección automática. Antes de que eso suceda, los republicanos y los demócratas primero lucharán para romper el estancamiento a su favor. Solo después de agotar todas las posibles opciones para elegir a su candidato, Robert F. Kennedy Jr. será una posible solución. Esto significa que EE. UU. probablemente tendría que soportar un largo período de inestabilidad política y crisis antes de poder cambiar a una solución de Robert F. Kennedy Jr..

Al final, después de una intensa lucha entre los medallistas de oro y plata, el medallista de bronce podría ser el único que quede en pie para ganar la carrera.

Sabemos que esto suena muy improbable y lo es. Pero el sistema electoral de EE. UU. ha proporcionado otras sorpresas en el pasado reciente, aunque en las primarias del partido. Por ejemplo, Donald Trump,

Barack Obama, Bill Clinton y George W. Bush (en lugar de Jeb Bush) estaban lejos de ser favoritos para ser los candidatos de sus respectivos partidos, y mucho menos ganar las elecciones presidenciales.

Ahora, una pregunta que aún persiste. Si este escenario improbable se produce, ¿quién será el vicepresidente de Robert F. Kennedy Jr.? Nuevamente, esto no es como "tiempos normales". En una elección contingente, el vicepresidente no se vota con el presidente. Aquí el vicepresidente tiene una "carrera" separada y es votado por los senadores (1 voto por senador y los senadores pueden votar independientemente, no en bloque por estado). Siguiendo la distribución actual del partido en el Senado y los datos de las encuestas para las elecciones de 2024, el escenario más probable es que el Senado termine apoyando a un candidato republicano. Por lo tanto, el vicepresidente podría terminar siendo Donald Trump.

En resumen:

La perspectiva común se centra en la lucha entre los candidatos republicano y demócrata hasta el día de las elecciones. Ese día, se emitirán los votos y, eventualmente, algunos días después, el recuento habrá terminado y uno de esos dos candidatos será nominado presidente. Y eso es todo para los próximos 4 años.

Una perspectiva alternativa es considerar el escenario menos probable pero posible de tener una sorpresa salvaje. Una que incluya un período de inestabilidad política e intensa lucha entre los dos partidos, y que pueda terminar con Robert F. Kennedy Jr. como presidente y con Donald Trump como vicepresidente.

¡Hay que pensarlo!

■ La Ilusión de la Certeza

- El tema original para la nota de este mes era el impacto de la emisión de deuda gubernamental. Sin embargo, tras la reciente turbulencia en el mercado, pensamos que sería más relevante sustituir la nota de este mes por una recomendación de lectura de un memorando escrito recientemente por Howard Marks (cofundador de Oaktree Capital Management, el mayor inversor mundial en valores en dificultades).
- Este memorando aborda el tema, aún algo controvertido, de no tener certezas sobre el futuro y de no poner demasiada fe en las previsiones. Es, de hecho, la naturaleza humana buscar la comodidad de la certeza. Sin embargo, cuando se trata de previsiones, quizás sea mejor seguir las sabias palabras de John Kenneth Galbraith cuando dice: "Hay dos tipos de pronosticadores: los que no saben y los que no saben que no saben."
- Es importante recordar que la previsión no debe confundirse con la construcción de escenarios. La previsión trata de trabajar para llegar a una visión más certera del futuro y prepararse para ese futuro previsto. La construcción de escenarios consiste en trabajar para imaginar diferentes caminos para el futuro y estar preparado para el que finalmente llegue. La diferencia parece sutil, pero, en la práctica, conduce a enfoques drásticamente diferentes para invertir.
- Puede leer el memorando aquí:
https://www.oaktreecapital.com/docs/oaktreecaplibraries/memos/the-folly-of-certainty.pdf?sfvrsn=b4be5566_2

■ ¿Los tipos de interés más altos reducen la inflación y los tipos más bajos la aumentan?

Perspectiva más común:

Actualmente nos encontramos en un punto de inflexión en la política monetaria tanto en EE. UU. como en Europa, transitando de un ciclo de aumento de tipos de interés a uno de reducción. La expectativa más común es que los tipos de interés más bajos estimulan el crecimiento e incrementan las presiones inflacionarias. Por el contrario, se cree que los tipos de interés más altos desaceleran el crecimiento y reducen las presiones inflacionarias. El mecanismo a través del cual se considera que los tipos de interés influyen en la inflación es principalmente mediante crédito. Los tipos más bajos hacen que pedir prestado sea más barato y abundante porque alientan a individuos y empresas a asumir más préstamos debido al costo reducido del capital. Lo contrario sucede con tipos más altos. Por lo tanto, los bancos centrales modulan los tipos de interés para influir en la abundancia de crédito (creación de dinero), lo cual a su vez impacta la demanda y, posteriormente, la inflación. Este mecanismo ha sido objeto de estudio extensivo y es ampliamente aceptado como efectivo.

Perspectiva alternativa:

En nuestra nota de febrero de 2024 titulada "¿La creación de moneda genera inflación?" repasamos diferentes formas de pensar sobre la creación de dinero y la inflación (recomendamos una rápida relectura de esa nota). En esa nota mencionamos que la creación de dinero dirigida hacia el consumo genera presiones inflacionarias. También mencionamos que esta creación de dinero puede provenir de un aumento en el crédito privado o de un aumento en el gasto gubernamental.

- Aquí tenemos el primer desafío a la perspectiva común anterior. Debido a que el gasto gubernamental puede impactar la inflación, puede compensar el efecto de la expansión o contracción del crédito privado resultante de un cambio en los tipos de interés. Esto simplemente significa que la política monetaria puede ser contrarrestada por una política fiscal dirigida. Esto es algo muy intuitivo, pero es una profunda contradicción de la visión común.
- Un segundo problema con el mecanismo de transmisión tipos-crédito-inflación es que asume que tipos más bajos impulsan la expansión del crédito aumentando tanto la demanda como la oferta de préstamos. Sin embargo, la experiencia muestra que los hogares y empresas sobre endeudados no necesariamente aumentan su demanda de crédito con tipos más bajos; a menudo prefieren pagar deudas existentes con el efectivo liberado de los pagos de intereses más bajos sobre la deuda existente. Por lo tanto, tipos más bajos pueden llevar a la reducción de los saldos de préstamos— esencialmente, destrucción de dinero, que tiene implicaciones deflacionarias. Adicionalmente, desde el lado de la oferta, la disposición de los bancos a prestar puede estar restringida por su apetito de riesgo y la salud de sus balances, lo que significa que tipos más bajos pueden no llevar a un aumento en los préstamos. Estas rupturas indican una debilidad significativa en el mecanismo comúnmente asumido.
- Un tercer problema con la perspectiva común surge de no considerar las características de los acuerdos de préstamo existentes antes de los ajustes de tipos. Por ejemplo, en EE. UU., las hipotecas son típicamente contratos a tasa fija de largo plazo que incluyen una opción de refinanciamiento. Esto significa que, mientras los acreedores no enfrentan pagos más altos cuando los tipos suben, pueden refinanciar a tipos más bajos cuando los tipos caen, creando una respuesta asimétrica a los cambios de tipos. Este aspecto fue evidente ya que el consumidor estadounidense sintió menos impacto del esperado durante las recientes subidas de tipos. Las corporaciones financiadas con bonos a tasa fija de larga madurez tienen una respuesta asimétrica similar a los cambios de tipos. Es

por eso que estas empresas manejaron las recientes subidas de tipos con menos dificultad, negando los recortes esperados.

- Si ha llegado hasta aquí, le espera una sorpresa. El cuarto problema que deseamos destacar está lejos de ser convencional y probablemente es el más significativo al enmarcar la política monetaria en el mundo actual y para comprender no solo los desarrollos económicos de EE. UU., sino también la política monetaria contraria de Japón (manteniendo tipos bajos mientras otros países desarrollados las subían). Nuestro pensamiento económico actual sobre la inflación está muy influenciado por la oleada más reciente de inflación todavía arraigada en nuestra memoria colectiva, es decir, la década de 1970. Un período altamente inflacionario que fue resultado de un rápido crecimiento en los préstamos bancarios. Luego, Paul Volcker aplastó famosa y dolorosamente la inflación con tipos muy altos. Esta es la comparación más utilizada para la situación actual. Sin embargo, esta comparación omite una variable clave que puede influir enormemente en el mecanismo tipos-inflación, que es el tamaño de la deuda gubernamental. En la década de 1970, la deuda/PIB en EE. UU. estaba alrededor del 40% al 50%, mientras que hoy está por encima del 120% y Japón ha estado por encima del 200% durante los últimos 15 años. Pero, ¿por qué es esto relevante? Los aumentos en los tipos de interés por parte del banco central (para enfriar los préstamos y la creación de dinero) tienen el efecto de aumentar cuánto gasta el gobierno en pagos de intereses a medida que financia sus déficits y refinancia su deuda. Cuando el punto de partida es una alta deuda/PIB, entonces ese gasto de interés se eleva rápidamente y representa un gasto gubernamental adicional significativo y un aumento en el déficit gubernamental. Como hemos argumentado antes, cualquier aumento en el gasto gubernamental es creación de dinero. Por lo tanto, en casos de alta deuda/PIB, cuando el banco central sube los tipos, está reduciendo el crédito privado, pero también está más que compensando eso al aumentar automáticamente el gasto público (con un retraso dependiendo de los vencimientos de la deuda). Por lo tanto, el impacto fiscal domina el impacto monetario y la política del banco central tiene el efecto opuesto de lo que asume la perspectiva común. Esta es una de las razones que explica la resiliencia de la economía de EE. UU. después de un fuerte aumento en los tipos de interés, particularmente del consumidor y las corporaciones con grandes depósitos e inversiones en el mercado monetario. Esto también puede arrojar luz sobre la renuencia del BoJ a subir los tipos para combatir la inflación. Con una deuda/PIB tan grande, el BoJ ahora puede estar estimando que el impacto fiscal de tipos más altos es tan significativo que no reducirá el consumo y la inflación, sino que en realidad hará lo contrario. Por lo tanto, para estimular la economía, el BoJ necesitaría subir los tipos. Lo contrario completo de lo que es la perspectiva común.

Resumiendo:

La perspectiva más común es que los aumentos/disminuciones de los tipos de interés desaceleran/estimulan el crecimiento y disminuyen/aumentan las presiones inflacionarias. Esta perspectiva asume un mecanismo de transmisión directo entre tipos-crédito-inflación. Sin embargo, la realidad muestra que este proceso está lleno de desafíos. La política fiscal dirigida, las reacciones de oferta y demanda, la estructura de las deudas existentes y el nivel de endeudamiento del país pueden alterar profundamente los efectos anticipados de los cambios de tipos. Incluso pueden, de manera completamente contraintuitiva, revertir la relación esperada y convertir un aumento de tipos en una política de estímulo y una reducción de tipos en una política restrictiva.

¡Hay que pensarlo!

■ China: ¿Relajar las condiciones de crédito desbloqueará el crecimiento?

El mes pasado, mientras los bancos centrales de EE.UU., Europa y Japón giraban sus políticas de tasas de interés, discutimos los impactos que tales cambios pueden tener en la inflación y el crecimiento, algunos de los cuales contraintuitivos. Este mes, pretendíamos cubrir un tema más ligero, pero la avalancha de anuncios de estímulo de China nos ha empujado a adelantar esta discusión.

Perspectiva más común:

China acaba de anunciar una nueva campaña de estímulo con múltiples iniciativas, principalmente una expansión de la política monetaria. Esta estrategia parece extraer una página del manual utilizado por EE.UU., Europa y Japón en las recientes crisis. Estas medidas incluyen recortes en las tasas de interés y la flexibilización de las condiciones de crédito, como la reducción de los depósitos mínimos para préstamos inmobiliarios y las líneas de crédito para la adquisición de acciones. Todo ello en un esfuerzo por aumentar la oferta monetaria a través de los préstamos y, con ello, promover un crecimiento anual hacia el objetivo del 5% para 2024.

La expectativa más común es que estas políticas de flexibilización crediticia estimularán significativamente el crecimiento al abaratar y aumentar la disponibilidad de los préstamos, lo que a su vez incrementará el endeudamiento y promoverá la expansión económica. Este mecanismo ha sido objeto de extensos estudios y se acepta ampliamente como efectivo.

Perspectiva alternativa:

En nuestra nota de febrero de 2024, “¿La creación de moneda genera inflación?”, describimos diferentes formas de pensar sobre el impacto de la creación de dinero, mencionando que esta puede generar:

- Crecimiento real si el nuevo dinero se dirige hacia inversiones que crean valor.
- Inflación de precios al consumidor si el nuevo dinero se dirige al consumo.
- Inflación de precios de activos si el nuevo dinero se dirige a la adquisición de activos existentes.

Con este marco en mente, podemos identificar desafíos a la perspectiva común que asume que la flexibilización de las condiciones de crédito creará nuevos préstamos y, por lo tanto, crecimiento.

- **Primer Desafío:** El uso de los nuevos préstamos puede no generar crecimiento, sino conducir a la inflación de precios al consumidor o de activos. En el pasado, China ha promulgado medidas para flexibilizar las condiciones de crédito para inversiones en la creación de nueva capacidad productiva en sectores específicos (por ejemplo, vehículos eléctricos y paneles solares). Estas medidas han tenido éxito en generar crecimiento real en los sectores preferidos y han permitido aumentar su peso en la economía. Sin embargo, las medidas recientemente anunciadas no siguen la misma fórmula y parecen estar más orientadas a financiar la adquisición de activos existentes (es decir, más dinero persiguiendo los mismos activos). Por lo tanto, las nuevas medidas podrían resultar en poco crecimiento real y algo de inflación de precios en lugar de una tendencia deflacionaria.

Existe un argumento teórico que sugiere que estas medidas de “inflación de activos” generarán crecimiento real a través de un efecto secundario (el aumento de los precios de los activos mejorará la confianza y esto a su vez conducirá a más inversión “creadora de valor”). Este argumento es muy discutido y el impacto secundario sería, en cualquier caso, una fracción del impacto primario.

Sin embargo, hay que señalar que, aunque estas medidas pueden no generar crecimiento real, al generar inflación de activos, pueden seguir siendo buenas noticias desde una perspectiva de retorno de inversión.

- **Segundo Desafío:** Para que la flexibilización del crédito expanda los préstamos, la oferta de crédito debe aumentar. Sin embargo, como se discutió en nuestra nota anterior, la disposición de los bancos a prestar depende de su apetito por el riesgo y la salud de sus balances. En el mercado financiero más centralmente dirigido de China, este mecanismo de transmisión puede operar con mayor fluidez que en EE.UU. y Europa, pero no está garantizado.
- **Tercer Desafío:** La demanda de crédito también debe aumentar para que las políticas de flexibilización crediticia tengan un impacto. Los hogares y las empresas sobreendeudados, particularmente después de una crisis, pueden centrarse en ahorrar y pagar deudas en lugar de endeudarse. Estas acciones representan una contracción del crédito que anula por completo la expansión de crédito y el estímulo monetario deseados. Este fenómeno, conocido como "Recesión de Balance" según el economista jefe de Nomura, Richard Koo, describe la situación de Japón en la década de los 90. Si China se encuentra en una situación similar a la de Japón en los 90 sigue por descubrirse. Pero, si es el caso, las medidas anunciadas tendrán un impacto limitado. Es importante señalar que, en caso de una Recesión de Balance, solo el gasto directo y la creación de dinero por el gobierno serán efectivos para generar una expansión monetaria.

Resumiendo:

La expectativa más común es que las políticas expansivas de crédito estimularán significativamente el crecimiento. Sin embargo, este vínculo no es ni directo ni garantizado. Cuando la flexibilización del crédito genera expansión crediticia, el destino del nuevo dinero define el resultado, ya sea que conduzca a precios de activos, precios al consumidor o crecimiento económico real. Pero la flexibilización del crédito puede no generar una expansión crediticia si el país se encuentra en una Recesión de Balance, y los hogares y las empresas están enfocados en el pago de deudas. Aquí, incluso una agresiva flexibilización del crédito puede no lograr una expansión crediticia significativa.

Mirando hacia el futuro en China, el panorama no es tan seguro como lo pinta la perspectiva común. Será crucial monitorear los detalles de las medidas que se anuncien, su implementación y también cómo reaccionan los diferentes actores para comprender qué tipo de impacto veremos.

¡Hay que pensarlo!

■ Mirando al Futuro: Implicaciones Fiscales de Trump o Harris

Al escribir el comentario de este mes, el mundo está enfocado en el resultado de las próximas elecciones en EE. UU. En los últimos meses, las probabilidades de que gane Trump o Harris han fluctuado, pero la incertidumbre sobre el resultado sigue siendo alta. Una cosa es segura: no faltan analistas y comentaristas con fuertes convicciones sobre el resultado. Algunos eventualmente tendrán razón y afirmarán que "lo sabían desde el principio", mientras que otros se retirarán hasta el próximo evento sobre el que estén "seguros". Pero, sin importar a quién escuche, tenga en cuenta que, en esta etapa, el resultado es realmente incierto. Además, cabe señalar que no se trata de un simple resultado binario entre Harris o Trump. Como escribimos hace unos meses, existe un tercer escenario posible en el que ninguno de los dos tiene una victoria clara, lo que llevaría a una incertidumbre prolongada. Por ello, creemos que es más importante prepararse para múltiples escenarios futuros en lugar de "apostar todo" por un resultado específico con muy poca certeza. En el comentario de este mes, repasaremos los impactos fiscales esperados de una victoria de Trump y de una de Harris.

Perspectiva más común:

Generalmente se cree que los presidentes demócratas tienden a ser responsables de déficits fiscales más altos que los presidentes republicanos, quienes son considerados más conservadores fiscalmente. Con esto en mente, una victoria de Harris probablemente llevaría a una política fiscal más flexible en comparación con Trump. Por lo tanto, el estímulo fiscal bajo Harris probablemente superaría al de Trump. Y, bajo esta perspectiva, se esperaría un estímulo fiscal más alto y una deuda pública más elevada bajo Harris que bajo Trump.

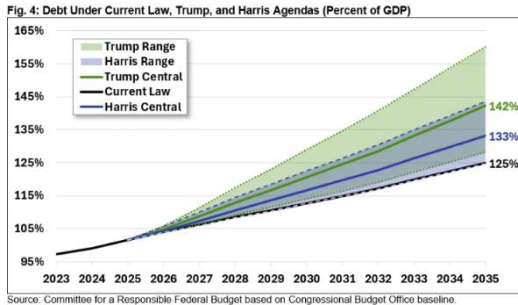
Perspectiva alternativa:

Empezaremos cuestionando el “mito” de que los presidentes republicanos son más conservadores fiscalmente que los demócratas. Desde 1900, EE. UU. ha tenido 34 ciclos presidenciales, 16 con presidentes demócratas y 18 con republicanos. Desde la Segunda Guerra Mundial, ha habido 22 ciclos presidenciales: 11 con demócratas y 11 con republicanos. Aunque cubre más de un siglo de historia, este tamaño de muestra sigue siendo pequeño y las circunstancias de cada presidencia son significativamente diferentes, por lo que no es apropiado hacer generalizaciones precisas. Sin embargo, si uno se siente tentado a generalizar, debe basarse en datos, no solo en narrativas. Por ejemplo, al examinar el crecimiento de la deuda pública de EE. UU. durante cada ciclo presidencial, encontramos que la presidencia demócrata mediana aumentó la deuda en un 27%, mientras que la presidencia republicana mediana la aumentó en un 21%. Esto estaría en línea con la perspectiva común. Sin embargo, al observar los 22 ciclos presidenciales posteriores a la Segunda Guerra Mundial, la presidencia demócrata mediana registró un aumento de la deuda pública del 26%, mientras que la presidencia republicana mediana tuvo un aumento del 39% (los promedios son 25% y 38%, respectivamente). Incluso excluyendo completamente el crecimiento de la deuda en el último año de la presidencia de Trump durante el COVID, la presidencia republicana mediana mostraría aún un aumento del 32% (promedio de 35%). Así, la percepción común de que los demócratas tienen déficits más altos y los republicanos más bajos no se sostiene en EE. UU. Pero, tampoco podemos concluir que los republicanos aumenten constantemente la deuda más que los demócratas.

Habiendo desmentido este “mito”, podríamos estar mejor enfocados en los detalles de nuestro entorno socioeconómico actual y en las políticas anunciadas por cada candidato.

- **Entorno Socioeconómico Actual:** Usando el *framework* presentado por Neil Howe en su libro *Generations: The History of America's Future 1584 to 2069*, estamos ahora en una Cuarta Transición. Esta es una fase de crisis donde las instituciones se ven desafiadas, las estructuras sociales se transforman y se establece un nuevo orden, a menudo a través de cambios significativos. Las Cuartas Transiciones anteriores incluyen la Guerra de Independencia Americana (1773-1794), la Guerra Civil Americana (1860-1865) y la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial (1929-1946). Desde una perspectiva fiscal, estos períodos se caracterizan por un alto gasto público y rápidos aumentos de la deuda. Desde el inicio de esta Cuarta Transición en 2008, esta tendencia de alto gasto fiscal parece haber llegado para quedarse, independientemente del partido en el poder. En este ciclo electoral, ambos partidos han evitado en gran medida discutir el control del déficit. Parece ser que tener altos déficits se ha convertido en un tema bipartidista, junto con un aumento en las políticas fiscales populistas para abordar la creciente desigualdad.
- **Políticas Anunciadas por los Candidatos:** Para resumir los impactos fiscales de las políticas propuestas por cada candidato, nos referimos al trabajo del Comité para un Presupuesto Federal Responsable (CRFB), un respetado grupo de expertos bipartidista conocido por prever con precisión los impactos de las políticas públicas sobre el presupuesto y la deuda. Según el CRFB, el camino de las políticas existentes llevará el nivel de deuda del actual 102% del PIB al 125% en los próximos 10 años. Añadiendo

las políticas de Harris al escenario base, la deuda subiría al 133% en 10 años en el caso central del CRFB. Añadiendo las políticas de Trump, la deuda aumentaría al 142% en el mismo período. Al entrar en los detalles de cada candidato, la opción de aumentar los déficits fiscales parece, nuevamente, ser una postura bipartidista.



Resumiendo:

La expectativa común es que la continuación del estímulo fiscal dependería de que un candidato demócrata gane la presidencia, mientras que una victoria republicana llevaría a una política fiscal más restrictiva. Sin embargo, esta generalización podría no solo ser inexacta sino también poco útil para construir un escenario posterior a las elecciones. Considerando el entorno socioeconómico actual y las políticas propuestas por ambos candidatos, puede ser útil considerar que, independientemente de quién gane, la trayectoria fiscal de EE. UU. parece estar fijada. A futuro, el estímulo fiscal parece estar asegurado y los niveles de deuda seguirán creciendo.

¡Hay que pensarlo!

■ El perro se les comió los deberes

Perspectiva más común:

Durante décadas, los bancos centrales de todo el mundo han operado bajo el marco de un objetivo de inflación del 2 %. Este nivel, considerado como la zona de Goldilocks, es lo suficientemente alto para fomentar el gasto y la inversión, pero lo suficientemente bajo para preservar el poder adquisitivo y evitar efectos desestabilizadores. Tras el aumento de las tasas de inflación después de 2020, los bancos centrales, particularmente la Reserva Federal, inicialmente argumentaron que la inflación era transitoria y reflejaba las interrupciones en las cadenas de suministro provocadas por la COVID-19. Sin embargo, a medida que la inflación persistió, la Fed cambió de rumbo e implementó agresivas subidas de tipos de interés para alinear la inflación con el objetivo del 2 % a largo plazo. Ahora que la inflación ha disminuido, la visión predominante en el mercado es que los responsables políticos pronto restaurarán tasas bajas y estables con una inflación mínima (por ejemplo, el mercado de bonos gubernamentales descuenta inflaciones promedio para los próximos 30 años del 2,2 % en EE. UU. y del 1,8 % en Alemania). Esta visión consensuada no solo moldea la confianza de los inversores, sino también la valoración de los activos, ya que los mercados siguen apostando por un retorno a la zona de Goldilocks.

Perspectiva alternativa:

¿Qué pasaría si los responsables políticos no estuvieran tan comprometidos con el objetivo del 2 % como dicen? ¿Y si no solo toleran, sino que encubiertamente buscan una inflación del 3–4 %? Consideremos esta

posibilidad a través del “lente del crimen”: **motivo, medios y oportunidad**. Si los tres están alineados, merece la pena reflexionar sobre esta posibilidad.

- **Motivo:** El gasto fiscal elevado, históricamente reservado para recesiones o crisis como la de 2008 y la pandemia de COVID-19, parece haberse transformado de una herramienta de emergencia a ser la norma. En EE. UU., por ejemplo, los déficits siguen siendo del 7 % del PIB a pesar de la expansión económica y del bajo desempleo. Esto ha generado presiones fiscales crecientes y ratios deuda/PIB récord que amenazan la estabilidad de todo el sistema y de la economía. Para reducir la ratio deuda/PIB, los responsables políticos pueden optar por:
 - o Reducir la deuda (numerador) mediante el **impago de la deuda**. Esto suele ser catastrófico para las economías nacionales y, en el caso de EE. UU., que emite la moneda de reserva global y el activo más aceptado como colateral en los sistemas financieros y comerciales (los bonos del Tesoro), sería catastrófico para el mundo entero.
 - o Reducir la deuda (numerador) **reduciendo los déficits fiscales** y aplicando medidas de austeridad, como las vistas en la crisis europea de la década de 2010. Estas medidas suelen tener altos costos políticos, lo que las hace "indeseables" para los responsables políticos. Por tanto, su “hábitat natural” no es una decisión política voluntaria sino que la implementación suele ser impuesta por instituciones externas como último recurso.
 - o Incrementar el PIB nominal (denominador) aumentando el PIB real sin incrementar el déficit fiscal, es decir, **aumentando la productividad**. Estas políticas son conocidas por ser difíciles de implementar, causar disrupciones, tener resultados inciertos y tardar en dar frutos. Por ello, tampoco son una solución política fácil.
 - o Incrementar el PIB nominal (denominador) **aumentando la inflación**, también conocido como devaluar las obligaciones de deuda. Si se hace con niveles moderados de inflación, aprovecha el efecto de la ilusión monetaria (las personas tienden a percibir la riqueza y los ingresos en términos nominales) y se convierte en una forma sutil pero poderosa de erosionar el valor real de la deuda. Como esta opción es sutil, permite a los responsables políticos reducir los niveles de deuda sin coste político.

Considerando estas cuatro opciones, aumentar la inflación es claramente la que presenta el mejor coste-beneficio para los responsables políticos. Este es un motivo claro para tolerar una mayor inflación e incluso apuntar encubiertamente a una inflación del 3-4 %.

- **Medios:** Los responsables políticos poseen las herramientas para mantener una inflación persistentemente superior al objetivo del 2 %, principalmente mediante políticas fiscales y monetarias expansivas. Sin embargo, no basta con mantener alta la inflación para que este proceso de devaluación de deuda funcione. Los responsables políticos deben diseñar una inflación realizada que supere las expectativas del mercado. Son estas “sorpresas inflacionarias” las que permiten a los gobiernos endeudarse a tasas más bajas de lo que sería posible en otras circunstancias. Esto funciona porque los participantes del mercado basan las tasas nominales en las expectativas de inflación. Si la inflación real supera las expectativas, las tasas reales caen, permitiendo a los gobiernos reducir su carga de deuda en términos reales mientras mantienen la actividad económica. Sin embargo, esta estrategia depende de que los bancos centrales mantengan su credibilidad como combatientes de la inflación. Si el mercado pierde la confianza, las expectativas de inflación pueden aumentar rápidamente, lo que impulsaría las tasas nominales y neutralizaría los beneficios.
- **Oportunidad:** El periodo post-pandemia ofrece una ventana de oportunidad transitoria para que los responsables políticos aprovechen la ilusión monetaria y la credibilidad como combatientes de la inflación:

- **Ilusión monetaria:** El sesgo de anclaje significa que el público percibe una inflación por debajo del 4 % como manejable tras haber experimentado picos del 9 % en junio de 2022 en EE. UU. Con este reciente anclaje del 9 %, una inflación del 2 % o del 3 % se sienten igual. Compárese esto con el anclaje basado en los cinco años anteriores a la pandemia (dic. 2014 a dic. 2019), cuando la inflación promedió un 1,5 % con un máximo del 2,9 %. Con este anclaje anterior, una inflación del 2 % y del 3 % se sienten muy diferentes y cualquier cifra superior al 3 % parecería extremadamente alta. Este sesgo de anclaje ofrece una oportunidad para mantener la inflación alta durante más tiempo sin desencadenar una reacción adversa significativa.
- **Credibilidad de los responsables políticos:** Los bancos centrales mantienen su credibilidad señalando:
 - **Políticas monetarias moderadamente expansivas:** Factores estructurales como la desglobalización, el proteccionismo, la reconfiguración de las cadenas de suministro, la subinversión en energía y los esfuerzos de relocalización han incrementado los costos en sectores clave. Estas limitaciones del lado de la oferta, combinadas con déficits fiscales persistentes, crean un entorno en el que la inflación elevada puede persistir sin requerir una expansión monetaria extrema por parte de la Fed. Basta con permitir que la inflación se mantenga ligeramente por encima de los objetivos declarados. La Fed puede evitar estímulos monetarios extremos, aplicar políticas moderadamente expansivas y atribuir los choques inflacionarios a factores "transitorios". Esto es como decir: **"¡El perro se comió mis deberes!** No hice nada malo, por favor sigan confiando en mí". Al posicionar estas presiones como "choques transitorios", pueden reclamar inocencia y adherencia a los objetivos de inflación a largo plazo, mientras permiten que la inflación supere el 2 %. (Nota: Los choques transitorios son muy útiles para la erosión de la deuda. Aumentan el nivel de precios, pero no cambian las expectativas de inflación a futuro porque el efecto es un impacto puntual. Los niveles de precios permanecerán permanentemente más altos, pero la inflación volverá a disminuir. En estos casos, no se espera que los responsables políticos aumenten las tasas, ya que esto perjudicaría a la economía. Por tanto, con los choques transitorios, los precios suben, no se toma ninguna acción, la credibilidad permanece intacta, el objetivo de inflación sigue siendo creíble, las expectativas de inflación se mantienen bajas y la deuda se reduce.)
 - **Historial de control de inflación:** En los 25 años previos a la pandemia (dic. 1994 a dic. 2019), lograron gestionar la inflación a través de ciclos de auge y crisis, con un promedio del 2,2 % y solo el 4 % de los meses por encima del 4 %.
 - **Subidas agresivas de tasas post-pandemia:** Después de la pandemia, lograron reducir la inflación desde su pico del 9 % hasta niveles bajos (2,6 % en octubre de 2024) al subir las tasas de interés de manera agresiva del 0,25 % al 5,50 % (de febrero de 2023 a julio de 2023) y mantenerlas hasta septiembre de 2024. Aunque la Fed comenzó tarde, cuando su credibilidad ya estaba menguando con una inflación superior al 8 % en febrero de 2023, su movimiento contundente le permitió recuperar parte de su credibilidad como combatiente de la inflación.

Aunque no hay pruebas concluyentes de que los responsables políticos estén encubiertamente apuntando a una inflación del 3-4 %, podemos estar seguros de que los tres elementos – **motivo, medios y oportunidad** – **están presentes**. Este "estrategia de devaluación de la deuda" sin duda parece elegante y "sin coste político" para los responsables políticos.

pero no está exenta de riesgos. Como discutimos anteriormente, la credibilidad de los bancos centrales es esencial para que esta estrategia funcione. Sin embargo, la confianza, que lleva tiempo construir, es frágil. Como dice el refrán holandés: "La confianza llega a pie y se va a caballo".

Es importante destacar que los mercados son extremadamente sensibles a los cambios en la credibilidad de los bancos centrales y en sus políticas. Si los responsables políticos son percibidos como tolerantes con la inflación a expensas de la estabilidad de precios, la confianza podría erosionarse, provocando correcciones repentinas en los mercados. Esta dinámica obliga a los bancos centrales a un ciclo precario de intervenciones drásticas: primero estimulando (p.ej., tipos de interés bajos) para mantener una inflación moderada y luego restringiendo agresivamente para recuperar la credibilidad perdida y mantener la estabilidad.

Para los inversores, un régimen caracterizado por sorpresas inflacionarias y políticas de “stop-and-go” representará desafíos completamente distintos al régimen de Goldilocks de tasas bajas estables y una inflación mínima.

- **Las políticas monetarias de “stop-and-go” generan shocks:** En un mundo donde las sorpresas inflacionarias impulsan las acciones de los responsables políticos, es más probable que ocurran cambios abruptos entre la acomodación y la restricción. Los mercados, que anteriormente prosperaban en la previsibilidad y el gradualismo, enfrentarán episodios recurrentes de volatilidad mientras los bancos centrales luchan por mantener ambas la inflación y la credibilidad elevadas.
- **La volatilidad del mercado perjudica a los inversores pasivos:** Esta dinámica política interrumpe la estabilidad en la que los inversores confían para las estrategias tradicionales de construcción de carteras. Las dislocaciones frecuentes y bruscas en los precios de los activos podrían desbaratar estrategias centradas en baja volatilidad esperada o asignaciones pasivas. Ya sea que los bonos o las acciones sean una gran inversión o una pésima inversión, no habrá una respuesta absoluta para todo el ciclo. Ambos serán excelentes o terribles según el entorno político en un momento específico. Además, las correlaciones de activos no serán estables ni completamente predecibles, ya que también dependerán de la combinación de políticas. Los inversores tendrán que navegar tanto los cambios en los retornos de los activos como en sus correlaciones.
- **La flexibilidad es clave:** Los inversores que tengan éxito en este entorno deberán ser extremadamente dinámicos, adaptándose rápidamente a los cambios en las políticas y sus efectos colaterales. Procesos con asignaciones estáticas tendrán dificultades para seguir el ritmo de los rápidos cambios introducidos por un enfoque político de “stop-and-go”. Por otro lado, los procesos con asignaciones altamente dinámicas tendrán una multitud de oportunidades para aprovechar.
- **El riesgo de credibilidad redefine los mercados:** Cuando las “sorpresas inflacionarias” desafían repetidamente las expectativas, la prima de riesgo sobre bonos y acciones podría aumentar drásticamente. Esto no es solo un riesgo teórico. La historia está llena de ejemplos de trastornos del mercado provocados por shocks de credibilidad.

Resumiendo:

La perspectiva más común asume un retorno a la baja inflación y mercados estables mientras los bancos centrales reafirman su objetivo del 2 %. Pero, ¿y si los responsables políticos están reescribiendo las reglas del juego a plena vista? ¿Y si los responsables políticos están apuntando encubiertamente a una inflación del 3-4 % y están diseñando un régimen de “sorpresas inflacionarias” persistentes para reducir silenciosamente la deuda?

Este nuevo enfoque podría reducir los niveles de deuda con un costo político mínimo, pero viene con un precio para los inversores: una mayor inestabilidad en los mercados. Considere un entorno de inversión donde los movimientos abruptos e impredecibles de los bancos centrales (endurecimiento para recuperar credibilidad, flexibilización para mantener la inflación) se convierten en la norma y provocan oscilaciones

regulares en los mercados. En este mundo, las estrategias estáticas y pasivas fracasan, mientras que las estrategias adaptables aprovechan las oportunidades. ¡Hay que pensarlo!

03.

Leer o Ver

■ Grit: El poder de la pasión y la perseverancia; No Me Puedes Lastimar

Este mes os recomendamos algo que no está directamente relacionado con el mercado financiero. Son dos libros muy distintos pero que ambos tratan de los temas de desarrollo y suceso personal. El primer leído hace 4 años y el segundo en enero, pero los vemos directamente conectados.

- *Grit: El poder de la pasión y la perseverancia – de Angela Duckworth*
Para todos los que les interesa de como los pueden ayudar a los niños a ser bien sucedidos. También para aquellos que tienen curiosidad de entender porque unas personas van más allá que otras con más potencial.
Este libro tiene por base bastante research académico, pero, como los libros de Michael Gladwell está escrito de una manera bastante entretenida
- *No Me Puedes Lastimar: Domina Tu Mente y Desafía las Probabilidades - de David Goggins y Alejandro Vargas-Lugo*
Este es la autobiografía de David Goggins, considerado como "el hombre vivo más duro del mundo". Una historia de vida sin duda impresionante. Pero es mucho más que eso este libro. El presenta su vida como un ejemplo práctico de un guion de como explotar el verdadero potencial personal.
De notar que el audiobook no sólo tiene el contenido de la edición libro, pero tiene también un mini-podcast entrevista al final de cada capítulo que vale mucho la pena.
Aviso, este libro y audiobook utiliza algún lenguaje crudo.

■ Competing in the Age of AI

Este mes os recomendamos un libro sobre el grande tópico del día, Inteligencia Artificial.

- *Competing in the Age of AI: Strategy and Leadership When Algorithms and Networks Run the World - de Marco Iansiti y Karim R. Lakhani*

Un libro de dos profesores de Harvard Business School que llevan años estudiando el impacto de IA en los negocios.

Internet democratizó el acceso a la información y quien se rediseñó para esto ganó, los demás perderán. Inteligencia Artificial democratiza el acceso a actividades cognitivas. ¿Qué hay que cambiar o crear para conseguir ganar en este nuevo entorno?

El libro proporciona un análisis exhaustivo de cómo las tecnologías de IA y aprendizaje automático están remodelando las industrias, creando nuevas oportunidades para la innovación y alterando las dinámicas competitivas. El libro contiene múltiples casos de empresas reales.

Según Iansiti y Lakhani, la IA no es solo una tecnología, sino un cambio fundamental en cómo operan los negocios. La IA permite a las empresas escalar operaciones, innovar y personalizar sus ofertas como nunca antes. Los autores se refieren a las empresas que aprovechan completamente el potencial de la IA como "fábricas de IA", donde los procesos están digitalizados y las decisiones se basan en datos, permitiendo una eficiencia y escalabilidad sin precedentes.

■ Pensar rápido, pensar despacio – En memoria de Daniel Kahneman

Este mes os recomendamos el best-seller del recién fallecido Daniel Kahneman. El trabajo de Kahneman tuvo un grande impacto en la teoría financiera al evidenciar su contraste con modelos tradicionales como la teoría del mercado eficiente. Kahneman desafía la noción de que los agentes económicos siempre toman decisiones racionales, resaltando la influencia de sesgos cognitivos y emocionales en el comportamiento del mercado. Esto ha llevado a un replanteamiento de las teorías financieras, incorporando una comprensión más profunda de la psicología humana en el análisis de los mercados y la toma de decisiones financieras.

- Libro: *Pensar rápido, pensar despacio* – de Daniel Kahneman
<https://www.amazon.es/Pensar-r%C3%A1pido-pensar-despacio-DEBATE/dp/8483068613>
- Video de 10 mins: <https://www.youtube.com/watch?v=uqXVAo7dVRU>

■ La gran noche del pop

Este mes, recomendamos el documental "La gran noche del pop" (disponible en Netflix). Un documental sobre cómo se hizo detrás del telón la icónica música "We Are the World". Una historia inspiradora de cómo una buena causa puede hacer suceder que lo que parece imposible.

- Tráiler oficial: <https://www.youtube.com/watch?v=MD3oU1gowu4>
- Video: <https://www.netflix.com/es-en/title/81720500>

■ Kalani: nadando donde los peces tienen miedo

Este mes recomendamos aprender un poco sobre una persona que desafía los límites. Un verdadero aquaman que surfea sin tabla y sólo con unas pequeñas aletas. Pero no lo hace en las olas pequeñas de las playas normales. Kalani nada y hace bodysurf en las playas con las olas más grandes del mundo (Jaws, Nazaré, Mavericks). Donde los otros van de jetski y los peces tienen miedo él nada.

- Video: *Kalani: Gift from Heaven* <https://youtu.be/gFCb3KvAwXs>
- Artículo: <https://www.nytimes.com/2022/05/19/sports/big-wave-bodysurfing.html>
- Artículo: <https://www.redbull.com/int-en/kalani-lattanzi-bodysurfing-big-waves>
- Artículo: <https://www.flytap.com/en-es/destinations/get-inspired/on-board/kalani>

■ La Historia del Futuro

Este mes, recomendamos un libro que introdujo el concepto revolucionario de ciclos generacionales. Esta es una manera no tradicional de ver los eventos pasados y futuros. Con esta manera, los eventos históricos ya no se estudian como una línea de tiempo de acontecimientos impredecibles, sino que se enmarcan como partes de ciclos predecibles. Con este nuevo enfoque, la historia no solo puede proporcionar aprendizajes, sino que también puede ser una ventana hacia un futuro predecible. Las generaciones pasadas pueden enseñarnos nuestro futuro.

- Libro: *Generations: The History of America's Future, 1584 to 2069* - de William Strauss y Neil Howe (<https://www.amazon.es/Generations-History-Americas-Future-1584/dp/0688119123>)
- Video: <https://www.youtube.com/watch?v=IX1Csk2vn5A> (Tony Robbins entrevistando a Neil Howe en 2022)

■ Comprender e influir en lo que nosotros y los demás quieren

Este mes, recomendamos un excelente libro para leer mientras se disfruta de un tiempo relajante. Esta lectura perspicaz profundiza en cómo nuestros deseos a menudo son moldeados por otros, influyendo en nuestras elecciones. Comprender estas dinámicas puede mejorar nuestros procesos de toma de decisiones, alineando nuestros deseos con necesidades genuinas. Esta exploración de la teoría mimética de Rene Girard ofrece una nueva perspectiva que podría ser instrumental para navegar nuestras vidas e inversiones. Los deseos miméticos son un tema preferido de Peter Thiel que considera Rene Girard su pensador favorito. Esta teoría ha influido en gran medida en cómo las empresas tecnológicas han operado durante las últimas décadas y cómo han influido en la sociedad. Confiamos en que lo disfrutarán.

- Libro: *Wanting: The Power of Mimetic Desire, and How to Want What You Need* - by Luke Burgis (<https://www.amazon.com/Wanting-Power-Mimetic-Desire-Want/dp/1800750560>)

■ Las noticias falsas no son noticia

Parece que hemos entrado en un mundo donde las noticias falsas y las mentiras son comunes. No sabemos qué creer. Pero, ¿es realmente un fenómeno nuevo o simplemente somos más conscientes de ello porque podemos acceder fácilmente a diferentes versiones de la misma historia?

El libro que recomendamos este mes explora algunas de las mitologías y conceptos erróneos más arraigados a lo largo de la historia. El libro desafía las creencias ampliamente aceptadas, revelando cómo ciertas "verdades" han sido distorsionadas, exageradas o directamente fabricadas con el tiempo. Cada uno de los 50 capítulos se centra en una mentira diferente, desde el mundo antiguo hasta los tiempos modernos, proporcionando contexto, antecedentes históricos y un análisis de cómo estas falsedades han moldeado nuestra comprensión del mundo.

El libro anima a los lectores a cuestionar las narrativas que han escuchado y cómo las mentiras y los prejuicios pueden ocultar la verdadera verdad. Es una lectura provocadora que nos insta a mirar más allá de la superficie de los "hechos" históricos y a ser críticos con las historias que heredamos y leemos.

- Libro: *La historia del mundo en 50 mentiras* – por Natasha Tidd (<https://www.amazon.com/historia-mundo-mentiras-History-Spanish/dp/6075696059>)

■ Si quieres ir rápido, ve solo; si quieres llegar lejos, construye bien tu equipo.

La recomendación de este mes es una película ligera pero profunda. Basada en una historia real, captura la fuerza oculta de un equipo equilibrado y el poder de la perseverancia.

La película sigue a un equipo de corredores de aventuras mientras enfrentan una agotadora carrera de 700 km (435 millas) a través de la jungla. Cada miembro tiene habilidades sobresalientes, pero también presenta profundas fallas. Este no es un equipo de estrellas. A pesar de sus imperfecciones, se unen para formar una unidad formidable. Incluso aceptan a un nuevo miembro, una incorporación aparentemente sin esperanza que los ralentiza cuando la velocidad es crucial. Sin embargo, en los momentos más desafiantes, este 'lastre' se convierte en la clave para evitar lo que podría haber sido su caída definitiva.

"Arthur" sirve como un recordatorio conmovedor de que algunos elementos que parecen obstaculizar el progreso durante los tiempos tranquilos se vuelven protectores esenciales en una crisis. La película ilustra el poder de construir bien tu equipo e incluir salvaguardias que pueden no brillar en los buenos tiempos, pero se vuelven invaluable en momentos de crisis. Es un recordatorio de que la verdadera fortaleza a

menudo reside en el trabajo en equipo, la preparación y en abrazar lo que otros podrían pasar por alto. Para llegar lejos, primero hay que estar preparado para sobrevivir el viaje.

- Película: Arthur (2024) - protagonizada por Mark Wahlberg y dirigida por Simon Cellan Jones
<https://www.youtube.com/watch?v=wjDJNEPghNY>
<https://www.primevideo.com/-/es/detail/Arthur-The-King/0I2ULO4W47Z12FC9J9KSO1FSTR>

■ Conociendo la verdad sobre el pasado para prepararse para el futuro

En un mundo de alianzas cambiantes y poderes emergentes, las dinámicas de principios del siglo XX se sienten inquietantemente relevantes hoy en día. A medida que surgen nuevas influencias globales y se intensifican las tensiones geopolíticas, *The Long Road to War* (2018) ofrece una perspectiva oportuna y cautelosa. Este documental examina cómo no fue solo el asesinato del archiduque Francisco Fernando lo que llevó a la Primera Guerra Mundial, sino las fuerzas más profundas de alianzas cambiantes y estrategias de “primero yo” que alteraron un equilibrio ya frágil, provocando una catastrófica cadena de eventos.

Al rastrear la mezcla peligrosa de ambición, nacionalismo y medias verdades de esa época, el documental explora cómo estos factores empujaron a Europa cada vez más cerca del conflicto. Una rápida realineación del poder global y percepciones erróneas llevaron a las naciones a ignorar señales de advertencia críticas, dejándolas sorprendidas por el desastre. Con dinámicas similares desarrollándose en el escenario mundial hoy en día, las lecciones de este documental son más urgentes que nunca para quienes buscan una comprensión más profunda de los cambios globales actuales a través de la lente de la historia.

The Long Road to War nos recuerda poderosamente la necesidad de vigilancia y adaptabilidad. Subraya la importancia de comprender las fuerzas en juego, mantener el equilibrio y estar preparados para adaptarse rápidamente a las condiciones cambiantes.

- Película: The Long Road to War (2024)
<https://www.youtube.com/watch?v=bOCOO7aqJ48>
<https://www.netflix.com/es/title/81467138>

■ ¿Estaremos siendo empujados por el camino equivocado?

La temporada navideña a menudo nos empuja a comprar más, con ventas y promociones diseñadas para atraernos a consumir más allá de nuestras necesidades. Pero, ¿valdrá la pena parar para reflexionar sobre el impacto de estos hábitos, no solo en las finanzas personales, sino también en el bienestar general? ¿Estaremos siendo engañados para tomar un camino que al final puede no gustarnos?

“*Compra ahora: La conspiración consumista*” es un poderoso documental que revela cómo las corporaciones manipulan el comportamiento de los consumidores para alimentar un consumo implacable. A través de entrevistas con personas de la industria y denunciantes, la película nos desafía a considerar el costo total de nuestras compras y a reflexionar sobre el papel que tienen las posesiones materiales en nuestras vidas.

Al acercarnos a la temporada navideña, un tiempo a menudo eclipsado por el consumismo, este documental nos invita a examinar los costos ocultos de nuestras compras y cómo podríamos estar siendo manipulados. Nos anima a reenfocar nuestra atención hacia la verdadera esencia de las fiestas: las conexiones significativas y las experiencias.

En abril, escribimos un “¡Hay que Pensarlo!” titulado “¿Cuáles son los factores que más contribuyen para un envejecimiento saludable?” donde destacamos investigaciones que muestran que la clave para una vida larga y saludable radica en la calidad de nuestras relaciones. Las palabras finales de este documental resuenan profundamente con ese mensaje:

“La vida se trata de las experiencias y de las personas con las que estamos.
Las cosas que poseemos las apoyan, pero no son el fin. No son el objetivo.
Quien muere con más cosas no gana.”

“*Compra ahora: La conspiración consumista*” ofrece una perspectiva conmovedora, ayudándonos a reconocer los ingeniosos trucos que nos están jugando, mientras nos dirige hacia un camino más alineado con la esencia de la temporada.

- Película: *Compra ahora: La conspiración consumista* (2024)
<https://www.netflix.com/es/title/81554996>

Aviso Legal

El presente documento contiene información relativa a cifras y hechos del mercado.

La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros. No contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero o otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones.

Esta información está disponible solo con fines informativos y no constituye una solicitud de ningún servicio o producto de inversión y no es una invitación para suscribir acciones o unidades de fondos en este documento. Consulte el Folleto y el DFI para obtener más información sobre este fondo y antes de cualquier suscripción. Un inversor debe realizar su propia evaluación de riesgo y debe consultar si es necesario a sus propios asesores legales, financieros y fiscales, antes de cualquier suscripción.

Queda prohibida su transmisión a terceros, copia o reproducción sin el consentimiento previo y expreso de A&G.