

Posté on octubre 6, 2022

Escasez e innovación: la respuesta europea a una crisis

¿Qué llamada trimestral de Insigneo estaría completa sin una gráfica centenaria que hoy nos parece relevante? Bueno, ya viene, pero primero quiero resaltar un par de reglas fuertemente integradas en nuestra historia colectiva. Una de las lecciones más repetidas de esta historia es que la escasez lleva a la innovación. De hecho, el corolario de este principio es que la arrogancia conduce a la ruina – es solo preguntarle a Putin cómo va su mal planificada y mal asesorada invasión a Ucrania. Otra enseñanza importante es que los sistemas políticos y macroeconómicos son muy complejos. Y la gente tiende a concentrarse solo en los efectos de primer orden de la política y la toma de decisiones. Pero son usualmente los efectos de segundo, y hasta de tercer orden, los que son más importantes y los menos cuantificados, los que menos se incorporan por los mercados.

Habiendo discutido estas ideas, revisemos más de cerca la Revolución Industrial, uno de los eventos con la trascendencia más influyente en la historia. Es acertado afirmar que este periodo fue tan importante para la humanidad como lo fue la adopción de la agricultura en términos de progreso. Por lo tanto, todos sabemos que la Revolución Industrial inició en Inglaterra a finales del siglo XVIII y comienzos del siglo XIX. Pero ¿por qué comenzó allá y no, digamos, en España o Francia, que tenían un avance tecnológico similar? Y ¿por qué inició durante ese periodo? Bueno, tal y como lo prometimos, este gráfico de milenios ofrece algunas pistas.

Como nos muestra este gráfico, el bosque como porcentaje del uso de la tierra cayó constantemente en Inglaterra desde aproximadamente finales del siglo XI hasta antes del inicio de la Revolución Industrial. Al deforestar su propia isla, los ingleses se estaban quedando sin árboles. Y los árboles eran muy importantes en ese momento, al ser su principal fuente de combustible. Inglaterra, tenemos un problema. En respuesta, los ingleses comenzaron a importar árboles de la región báltica, donde tenían un superávit de madera. Pero este comercio era regularmente interrumpido por los daneses y los suecos. Esto implicaba que los ingleses estaban constantemente lidiando con un problema importante para cualquier economía – escasez de combustible. Bueno, esta crisis energética – escasez – conllevó a la innovación: los ingleses fueron los primeros en experimentar con el carbón como una fuente de energía. La necesidad es la madre de la invención. Resultó que el carbón es más eficiente en términos de proveer energía que la madera – 26 mil BTUs por tonelada para el carbón en comparación con 14 mil BTUs por tonelada para la madera. Ya que la innovación nace de la necesidad, los ingleses pasaron de un estado de crisis energética permanente a uno de abundancia de energía más rápido que en cualquier otro lugar. Otra característica del carbón es que es mucho más pesado que la madera. Esto implica que los ingleses también tuvieron que desarrollar otros sistemas de transporte que pudieran movilizar el carbón de donde era extraído hasta donde era transformado en combustible. La escasez llevó a la innovación, lo que a su vez llevó a la Revolución industrial. Esto llevó a que el Imperio Británico dominara el mundo por más de un siglo.

Ahora, volvamos al presente y a los pronósticos de largo plazo. ¿Quién podría ser el gran ganador de la próxima década? Hoy nadie diría Europa. Todo el mundo tiene una visión pesimista del Euro, de las acciones industriales europeas, etc. Si se tiene una visión a seis meses, si se es un *trader* o un inversionista de corto plazo, entonces esta probablemente es la postura correcta en términos de riesgo. El siguiente gráfico muestra los precios del gas natural holandés proveniente de los contratos de futuros genéricos. Desde 2021, estos se han disparado, estando a su vez acentuados por dramáticos movimientos al alza cada vez que Rusia hace un movimiento importante o amenaza con otra escalada. Europa está en medio de una gran crisis energética, en gran parte provocada por ella misma. Pero si se es un inversionista de largo plazo, ¿es esta la postura adecuada? Yo diría que no. Déjenme explicar por qué.

A pesar de que durante la última década las compañías industriales europeas pagaron una prima por el uso de la electricidad por encima de sus contrapartes norteamericanas de entre 30-50% (donde esa prima hoy está cerca del 100%), su participación en las exportaciones globales se ha mantenido prácticamente inalterada en este mismo periodo. Esto significa que, durante la última década, las compañías norteamericanas han desperdiciado su ventaja de costo de electricidad vs. sus competidores europeos al no haberles quitado participación de mercado. Otra forma de verlo es decir que los altos costos de insumo para la energía europea no han reducido su competitividad. Del mismo modo, mientras Estados Unidos exporta más gas natural licuado a Europa y utiliza menos para su consumo doméstico, dados los altos precios de este en el exterior, los precios del gas natural licuado europeo y norteamericano deberían converger, como consecuencia de una caída de los precios europeos, y un aumento de los precios norteamericanos. Esto debería reducir la ventaja de energía que tienen las compañías norteamericanas actualmente por encima de sus contrapartes europeas. Finalmente, Europa lidera el uso mundial de energías renovables. 30% del consumo de energía europea proviene de renovables, en contraste con el 19% de Estados Unidos y el 18% del mundo. Probablemente van a seguir innovando en el terreno de energías renovables, o precisamente en el campo de la energía como tal, como consecuencia de su problema de escasez de energía. Tiene que hacerlo, es cuestión de supervivencia. Piénsenlo de esta forma: ¿de dónde podría venir el próximo avance en el campo de la energía? ¿De un lugar en donde la energía es abundante como Estados Unidos u Oriente Medio? ¿O de un lugar en donde la energía es escasa y costosa, como Europa? De nuevo, la necesidad es la madre de la invención. Mi apuesta es que este avance se va a materializar en Europa. Recuerden a los ingleses medievales y su problema de seguridad energética. Como un inversionista de largo plazo, ¿cómo se implementa esta posibilidad de inversión? Comprando el sector de compañías industriales europeo. Este gráfico muestra el desempeño de las compañías industriales europeas versus sus comparables norteamericanas. Como pueden observar, las acciones industriales norteamericanas han tenido un mejor desempeño durante los últimos 12 años. La apuesta lógica es que esta tendencia no va a continuar. Ya sea porque los costos de electricidad de Europa no van a reducirse porque Estados Unidos exporte más gas natural a Europa, o porque Europa pueda innovar más rápido y mejor, o porque ambas tendencias deberían revertirse. La única manera de que esta tendencia no se revierta es si Europa no es capaz de salir de su problema de escasez innovando. Esa es una apuesta que va en contra de la historia de la humanidad, y no es una que se deba hacer. Para los inversionistas de largo plazo, las compañías europeas industriales son una buena apuesta.



Ahmed Riesgo – Insigneo’s Chief Investment Officer

Mr. Riesgo oversees all the company’s research and investment functions. This includes investment strategy, devising and implementing the firm’s global market views and asset allocation, communicating them to its clients and the public, and managing the firm’s model portfolios. In addition, he is the Chairman of the Insigneo Investment Committee.