

MANUEL
LÓPEZ TORRENTS

The background of the book cover is a surreal, orange-toned landscape. A large, dark, triangular monument stands in the center. To the left, three silhouettes of primates (an ape, a monkey, and a chimpanzee) are shown in a line, appearing to climb or approach the monument. To the right, a man in a suit stands holding a smartphone, looking at it. The sky is filled with faint, handwritten text, and a bright light source is visible behind the monument, creating a lens flare effect.

**DE LAS PUNTO COM
AL BITCOIN
Y LAS MEME STOCKS**

Las claves financieras del siglo XXI
a través del pensamiento de Juan Carlos Ureta

De las *punto com* al Bitcoin y las *meme stocks*

Las claves financieras del siglo XXI a través
del pensamiento de Juan Carlos Ureta

MANUEL LÓPEZ TORRENTS

© Manuel López Torrents, 2022. Derechos cedidos por RENTA 4 BANCO, S.A.

© Centro de Libros PAPP, SLU., 2022

Gestión 2000 es un sello editorial de Centro de Libros PAPP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-9875-326-4

Depósito legal: B. 49-2022

Primera edición: febrero de 2022

Preimpresión: Realización Planeta

Impreso por Romanyà Valls, S. A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como papel ecológico y procede de bosques gestionados de manera sostenible.

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Sumario

Prefacio	13
Prólogo. Un viaje apasionante hacia las finanzas del siglo XXI...	15
Introducción. Un «experimento monetario sin precedentes» que merece algo más que unas palabras.....	21
Zara, un oasis en el desierto <i>punto com</i> que nos mostraba un nuevo modelo (mayo de 2001).....	33
La tibia Europa, las cacerolas de Argentina y el derrumbe de Estados Unidos (verano de 2001).....	43
11-S: lo que ocurra a partir de ahora dependerá de nosotros (11 de septiembre de 2001).....	46
Enron y una lluvia de quiebras empresariales (diciembre de 2001)	56
Argentina: <i>the biggest default ever</i> o cómo intentar salvar lo insalvable (finales de 2001-2002).....	60
La paciencia de Pablo Neruda, una necesidad imperiosa para los mercados (febrero de 2002).....	67
Guerra en Irak, guerra en el G-7, guerra en los bancos centrales... (marzo de 2003).....	74
Adiós a Greenspan, el mago de los tipos y de la liquidez (julio de 2005)	86
<i>Subprime</i> , Freddie Mac, Lehman Brothers y un colapso apocalíptico (verano y otoño de 2007)	98

Cuando lo público agarró por el cuello a la sociedad civil, para no soltarla más (noviembre de 2008)	115
Grecia abre la inevitable caja de los truenos y enseña cómo va a discurrir la década (principios de 2010).	125
Un ex Goldman Sachs llega para salvar al euro (noviembre de 2011)	135
Superrebote: nunca una sola persona hizo tanto por tantas (julio de 2012).	161
La caja de los truenos griega aleja al euro, definitivamente, de Ítaca (enero de 2015).	169
Bienvenidos a la jungla: tipos de interés negativo, Brexit y Trump. Llegan la desglobalización y las FAANG (marzo de 2015) . . .	173
Las criptomonedas, o cuando el mundo crea una realidad paralela a la que imponen los bancos centrales (diciembre de 2017)..	191
El mundo COVID-19, la <i>Bidenomics</i> y un pleno empleo que en pocas semanas se va al 14 por ciento de paro (febrero de 2020)	209
El virus no contagia en Wall Street: Dow Jones a 35.000, con Tesla y el Bitcoin disparados (noviembre de 2020)	223
¿Videojuegos en red o inversión en <i>meme stocks</i> ? Viene a ser lo mismo (enero de 2021)	237
Epílogo. La economía en el mundo poscovid. Un mundo feliz y una novedosa política económica	261

Zara, un oasis en el desierto *punto com* que nos mostraba un nuevo modelo

(mayo de 2001)

El siglo XXI tenía que ser lo máximo. Cambio de siglo y de milenio. Teníamos ganas de comernos el mundo. Había ilusión. Por fin parecía que había llegado el momento de ser ricos. De vivir bien. Los mercados llevaban imparables desde la segunda mitad de la década de los noventa, si no se tenían en cuenta algunos sustos sin importancia, como la quiebra del *hedge fund* LTCM o los que daban las divisas de Brasil, Rusia o México, capaces de sacudir durante algunas semanas las cotizaciones en todo el mundo. Pero, incluso en 1999, y pese a la de altibajos que tuvo el ejercicio, éste despidió el último año comenzado en mil desde zona de máximos históricos bursátiles, mientras se cruzaban los dedos por el mito creado por el «Efecto 2000», que apenas fue otra historia para no dormir.

Un par de años antes se había desatado la fiebre tecnológica, que parecía poder con todo: las empresas *punto com* eran sinónimo de revalorizaciones de dos y tres dígitos (algo nunca visto en nuestro mercado doméstico) y, por tanto, no paraban de saltar al mercado para ser devoradas por los inversores. Las IPO (*Initial Public Offering*, el acrónimo inglés de OPV) llovían en todo el mundo.

España, en esos años, había privatizado con mucho éxito la práctica totalidad de su tejido empresarial público y entraba en

el euro por la puerta grande. Tras las elecciones de 2000, en las que el PP obtuvo mayoría absoluta y el candidato socialista admitía su derrota sin paliativos para dimitir en el acto, la prensa internacional pedía que nuestro país ingresara en el G8. Éramos el ejemplo que seguir en todo el viejo continente. No sólo habíamos entrado de verdad en Europa, sino que incluso ¿podíamos liderarla?

¿Por qué no? Por una vez a este país no lo conocía «ni la madre que lo parió», como había dicho Alfonso Guerra en los ochenta. Parecíamos haber entrado de verdad en la Primera División mundial. Por fin, dejábamos de ser un país en vías de desarrollo; cantinela que llevábamos escuchando lustros y más lustros en bucle. El desarrollo ya estaba aquí, casi de repente.

A principios de 2000, el dinero procedente de los mercados, también por primera vez, había llegado al bolsillo de los ciudadanos en un auténtico *boom* de capitalismo popular. El *ciudadano Pérez* disponía de una cartera financiera, que subía sin parar y le otorgaba una sensación de riqueza. Tal vez falsa, pero inédita hasta la fecha. Y satisfactoria, por supuesto.

Los taxistas llevaban sintonizada la radio especializada en mercados y si te escuchaban hablar de «cosas económicas» por el teléfono, metían baza para preguntar si era mejor «entrar en La Seda o Dogi» (verídico). Tu cuñado te llamaba por teléfono para consultarte «¿Qué es mejor vender el Argentaria Telecom y comprar Terras o mantener el fondo?». Todo aquello recordaba al miedo que sentía Rockefeller al escuchar a su jardinero hablar de bolsa, mito del que ya he hablado en otras ocasiones, porque la historia es tercamente cíclica.

Y, de nuevo, los mitos demostraron que tienen un gran poso de razón. A finales del primer trimestre de 2000, el índice Nasdaq tocaría máximos históricos por encima de los 5.000 puntos, para desplomarse sin solución de continuidad y entrar en un largo túnel bursátil que, entre otras cosas, expulsó al inversor minoritario español de los mercados. Un pinchazo *punto com* muy superior a lo esperado y del que muy pocas voces prudentes habían advertido. Casi ninguna. Lo ganado en dos o tres años se

perdió de un plumazo, eso en los mejores casos. Otros muchos habían entrado tarde y sufrieron unas pérdidas enormes. Irrecuperables, incluso.

Se rompió el encanto con los mercados de una manera que parecía definitiva y en España comenzó a escucharse con fuerza aquello de que lo mejor era invertir en ladrillo, que «eso no baja nunca». Un jarro de agua helada. El taxista volvió a sintonizar Kiss FM y casi nadie quiso admitir que había sucumbido al furor de internet.

¿Ruptura definitiva? No. Como una pequeña brisa de aire fresco de una noche de julio, como un polo irreductible similar a la aldea gala de Astérix, Inditex salía a bolsa. Inditex, «los de Zara». La compañía producía moda femenina de diseño actual a precios muy asequibles y tenía tiendas por todas partes. También poseía Massimo Dutti, su *alter ego* masculino, lejos, sin embargo, de las cifras de venta de Zara, donde las mujeres compraban «con voracidad», según reconocían los propios ejecutivos de la firma gallega. Zara era un verdadero cañón, aunque casi nadie la había imaginado en la bolsa. Al menos, a pie de calle.

La colocación le iba a proporcionar fondos que le iban a venir bien para su expansión internacional, pero principalmente estaba destinada a dar salida a varios de los accionistas históricos que deseaban hacer caja, bastante enfrentados entre ellos. Eran los hermanos de Amancio Ortega y su exmujer, Rosalía Mera, que reducía sustancialmente su presencia en el grupo. Un problema societario interno que nunca saltó a los papeles, pero que tenía una importancia crucial.

Debutaría en el mercado con una valoración comprendida entre los 8.500 y los 9.000 millones de euros, que ya era una cifra impactante por aquel entonces. Sólo se colocaba un 22,69 por ciento del capital. Lo hacía con la imagen de José María Castellano como más alto directivo visible. Castellano, un profesor de Economía con marcado acento gallego, era director general de Inditex y, además, quien daba la cara en la operación, lo que le valió, entre otras cosas, ser considerado el mejor ejecutivo español y uno de los mejores de Europa durante muchos años por la

prensa especializada internacional. Fue él quien realizó el *road show* previo ante inversores, en nuestro continente y en Estados Unidos.

Atendía afablemente a quien se lo solicitaba y dio numerosas entrevistas en los principales medios, aunque flotaba un halo de misterio sobre la compañía, merced a la figura del fundador Amancio Ortega, «del que no hay ninguna foto sacada». Sin duda, Castellano capitalizaba en su figura el éxito del grupo, ante la ausencia de otros referentes para el público. Aunque él, en *petit comité*, apunta que su mayor éxito fue sentar en una misma mesa a los accionistas enfrentados y lograr un acuerdo.

Esos días era fácil recibir una llamada de esta guisa por parte de algún colega periodista (de nuevo, casos reales): «Oye, tú no tendrás una foto “del Amancio Ortega ese” o sabrás quién podría tenerla, ¿no? Nos han encargado en la revista conseguir alguna, pero es que no hay por ningún lado, aunque es imposible que no se haya hecho nunca una. ¿Conoces a alguien en Galicia que pueda tenerla, aunque sea vieja?». ».

No, claro que no la tenía, ni conocía a nadie que tuviera la más mínima pista. Amancio Ortega, gran desconocido entonces, huía por completo del boato y la presencia mediática y si al final apareció una foto suya en el folleto de salida fue por exigencias del regulador. Había que poner cara a la compañía.

Pero sí estuve el día de la colocación de su empresa en el parque, con enorme curiosidad, porque aquello no se parecía a nada de lo que hasta entonces se conocía como una gran salida a bolsa. Inditex no era un banco, ni una eléctrica, ni un coloso industrial con presencia accionarial de las principales entidades financieras, aquello era una cadena de venta de ropa.

La ceremonia del campanazo en la bolsa fue el 23 mayo de 2001. Por aquel entonces, uno ya tenía cierta relación con algunas fuentes, aunque no fueran de primerísimo nivel. Muchas de ellas estaban también en la Bolsa de Madrid aquel día. Era un acto que, para muchos, convenía no perderse, aunque sólo fuera para dejarse ver o al menos poder contarlo después.

La imagen vale mucho en este mundo de los servicios de alta cualificación.

Había muy buen ambiente ese día en la Bolsa de Madrid y la colocación salió estupenda, con una fuerte subida de inicio. Se habían solicitado veintitrés veces más acciones de las disponibles.

«Es un pedazo de compañía, yo he “pillado” bastante y si corrige un poco pienso volver a “pillar”»; «Se puede ir a X euros...»; «Esto no tiene nada que ver con las *punto com*...»; «Yo pedí cuatro veces más de lo que quería y no me importaba si me daban de más»; «Se la he colocado a todos mis clientes». Todo esto eran comentarios que se escuchaban tras el campanazo a pie de parque, copa en mano, en el cóctel posterior. Banqueros privados, gestores de fondos de inversión, de pensiones, brókeres, analistas...

Fue un buen día, como los de antes. No en vano, Inditex cerró esa sesión con una subida del 22,4 por ciento. Eso eran revalorizaciones de empresa tecnológica, pero con un subyacente de compañía real. Una combinación imbatible. Y sin depender de la regulación, como las energéticas.

Algo de esa sensación de interés, optimismo, ilusión sentía también Juan Carlos Ureta, presidente y fundador de Renta 4, quien entonces acababa de lanzar el portal <r4.com> y ya concebía su compañía como una empresa tecnológica que, sin duda, un día cotizaría también en bolsa.

Como Inditex, Ureta miraba con más perspectiva que el calor del momento. Tuvo claro que aquello era un proyecto en el que se podía creer a largo plazo, más allá de una acción bursátil con la que ganar dinero. Y lo usó como punto de partida para una relación semanal con sus clientes, a través de la citada página web, aprovechando esa luz que iluminó durante un tiempo el negro túnel bursátil.

La colocación de Inditex, cuya marca estrella es la cadena Zara, está volviendo a aflorar algunos de los fenómenos más atractivos de la inversión bursátil.

Tal vez por una curiosa, pero merecida, coincidencia, desde

que comenzó a principios de semana la OPV del grupo textil, la Bolsa ha tomado otro tono y ha despertado el ímpetu inversor de los ahorradores, que parecía haber desaparecido tras la larga crisis bursátil.

«Zara enciende de nuevo la pasión de los mercados»,
«Vive la pasión de los mercados», por Juan Carlos Ureta.
23 de mayo de 2001

Ésas eran las primeras palabras sobre el milagro gallego, que, con muy buen ojo, situó como punto de salida de sus artículos. Porque Inditex es hoy la principal empresa española. Es uno de los escasos motivos de orgullo patrio empresarial que tenemos los españoles, como lo era en la década de los ochenta El Corte Inglés, cuando nos reconocían en los aeropuertos internacionales por bajar del avión con bolsas de la cadena cuyo logo es el célebre triángulo.

Una empresa que vendía ropa muy bonita y bastante barata por todo el mundo y que ganaba dinero a espuertas. No parecía española, podrían decir algunos cenizos. Inditex era una punta de lanza, capitaneada por una de las mayores y más desconocidas fortunas del mundo, que sin duda iba a ser una de las banderas del tejido empresarial futuro y que nos enseñaba que no todo tenía que ser humo tecnológico.

Inditex nos demostraba que otra bolsa y otro modelo de economía eran posibles, en pleno desierto bursátil en el que se encontraban perdidos los inversores desde marzo de 2000. Nueva economía, digna del siglo XXI; esta vez sí.

Se puede analizar esta vuelta de los ahorradores a la Bolsa desde una perspectiva ligada estrictamente a la búsqueda de una rentabilidad rápida. Desde este punto de vista, el *fenómeno Zara* sería sólo y exclusivamente un episodio más de avaricia colectiva, de especulación bursátil.

Sin negar que haya algo de lo anterior, sería muy pobre y equivocado dejar de ver en este movimiento algo más: el deseo de millones de ahorradores de participar en la economía, en los procesos

empresariales, en el futuro. El deseo, en definitiva, de ser un/a ciudadano/a que vive y configura los procesos de creación de una mayor calidad de vida.

Hoy ese deseo se llama Zara, y en otro momento se tratará de otras compañías o de otros productos de inversión. Pero el fenómeno, con sus altibajos, seguirá e irá a más, porque es un fenómeno básicamente vinculado al desarrollo de nuestra economía y a la mejora del nivel de vida.

El ciudadano ya no quiere ser un mero espectador pasivo, un receptor de «rentas», un destinatario de procesos que otros manejan. Quiere ser partícipe.

Ésa es, justamente, la pasión de los mercados, la pasión de invertir, y agradecemos a Zara que nos haya recordado que esa pasión existe y que es la razón de ser esencial de Renta 4 y de <r4.com>.

«Zara enciende de nuevo la pasión por los mercados»,
«Vive la pasión de los mercados», por Juan Carlos Ureta.
23 de mayo de 2001

Estaba claro que la colocación era algo más. Constituía un hito, era una muesca en el calendario con marchamo de nuevo siglo. Venía a cambiar España y a enseñar que podíamos tener líderes mundiales. Una salida a bolsa que anunciaba nuevos y buenos tiempos, en la que ese partícipe quería ser, por supuesto, parte de la empresa, más allá de limitarse a cortar el cupón.

¿Cuál era el eslogan de la minimalista campaña de publicidad que Inditex lanzó para la colocación? «Hay otro modelo.» Simplemente eso. Debajo de fotos de chicas y chicos semidesnudos, tapados con petróleo, plantas, la compañía usaba ese minimalismo para lanzar un mensaje claro y rotundo. Esto no era una empresa al uso. No se trataba de un banco o una energética. No era una privatización. No era una firma colgada de la regulación pública, con expolíticos en su consejo de administración y dependiente de las relaciones con el Estado. Era la primera gran colocación de una vendedora de ropa en el mundo. Consumo puro y sector privado en vena.

Era la gran obra de Amancio Ortega, tal vez el español más importante de la segunda mitad del siglo xx y primeros compases del xxi, dotado de lo que sus colaboradores cercanos llaman una descomunal «inteligencia económica», quien, desde sus tiempos de recadero en una camisería de La Coruña, se aplicó en convertir su primera tienda en La Coruña en una gran cadena mundial, con unos cuarteles generales en Arteixo que eran la vanguardia tecnológica y logística mundial. Desde muy pequeño supo ver en toda su dimensión la cadena de producción textil, maximizando todas sus áreas. Hizo realidad uno de los sueños más increíbles.

No sólo era muy talentoso con el diseño de la ropa, con la que sabía reflejar el impacto de los tiempos en la gente: tenía toda la compañía en su cabeza y su futuro a medio y largo plazo. Todos los grandes detalles los ha tenido siempre procesados, lo cual no era óbice para ayudar a unos operarios a descargar un palé encajado de un camión si pasaba por los muelles, detalle este también verídico.

Y, de nuevo, ha vuelto a sorprender a los mercados, anunciando el relevo de Pablo Isla, el mejor ejecutivo posible, con los nombramientos de un nuevo consejero delegado y de su hija Marta como presidenta. Poco más se puede decir que «si Amancio lo hace, bien hecho está», al calor de su trayectoria histórica.

Tras la salida a bolsa de su compañía, Amancio Ortega rellenó varias de sus sicavs (Alazán y Keblar, aunque con el tiempo registró alguna más) con cientos y cientos de millones de euros, procedentes de dicha operación.

Las sicavs: esos vehículos que enfurecen a los políticos de izquierdas, bajo la falsa cantinela de que «sólo pagan un 1 por ciento de impuestos», apuntando al tipo especial de sociedades, sin tener en cuenta que cualquier persona, por muy modestos que sean sus ahorros, puede invertir en la sicav de Amancio Ortega o de cualquiera de las grandes fortunas españolas, participando así del talento y la capacidad inversora de esos altos patrimonios con idéntico régimen fiscal, que, por cierto, es el mismo que tiene cualquier fondo de inversión que pueda tener el más modesto (o el más rico) de los ciudadanos: el régimen de incremen-

to de patrimonio, mediante el cual sólo se tributa en el momento del reembolso y, entonces, se aplican los mismos tipos sobre las plusvalías a cualquier fondo de inversión o sicav. Ese 1 por ciento, que es un tipo reducido de sociedades, se aplica por el artículo 33, al considerarse cada fondo o sicav algo así como una empresa en sí misma. Un absurdo, similar a considerar una cuenta bancaria también como una compañía. Muchas veces se ha solicitado la eliminación de ese tributo, por ser confiscatorio, pero, sobre todo, eso: absurdo.

La colocación de Inditex aportó a Ortega riadas de millones de euros que estuvieron perfectamente visibles en dichas sicavs y cuyos movimientos eran seguidos al milímetro por el mercado. Cualquier compra o venta que se observara en Keblar o Alazán era una señal para la comunidad financiera de qué convenía seguir. Pasión por los mercados auténtica.

Pontegadea, el grupo inversor del empresario nacido en Busdongo (León), sería hoy una de las principales empresas españolas si cotizara. Y bien que le gustaría a mucha gente poder participar de las inversiones de Ortega, tal como ofrecen otras fortunas como los March, a través de su Corporación Financiera Alba. O CaixaBank con Critería.

Inditex dio un golpe sobre la mesa y en España se presumía de que habíamos sabido salir a tiempo del pinchazo de las tecnológicas gracias a la fortaleza de la industria inmobiliaria. Sí, se había perdido mucho dinero con algunas empresas de ese perfil innovador, pero, a su vez, se estaba empezando a ganar mucho con el ladrillo.

Y, desde luego, casi nadie apreciaba a ver lo que estaba por llegar en ese año 2001, que puede calificarse como aciago. Inditex había sido, por desgracia, una excepción. Estupenda, pero excepción. Un falso aviso en toda regla. Los mercados no levantaban cabeza; el antiguo modelo persistía; la crisis internacional era global y los bancos de inversión internacionales se dedicaban a cerrar delegaciones en los países en los que las colocaciones se anulaban, fruto de la caída bursátil.

Internet había pasado a ser una palabra maldita, los mercados emergentes ofrecían inseguridad jurídica y la economía del

pasado no seducía. España lo fiaba todo al ladrillo. Los PIB en general se estancaban. Habían concluido, claramente, los años buenos. Pero siempre nos quedó Inditex, probablemente la mejor operación internacional en dicho ejercicio.

Por aquel entonces, muchos creíamos también en la irrupción de un nuevo modelo de sociedad, moderna, con crecimiento, libertades, acceso a casi todo, baja fiscalidad y mínima intrusión de los Estados. Quién nos iba a decir que lo que vendría por delante iba a ser justamente lo contrario.