



Tiempo de lectura: 5 min.

[Nouriel Roubini](#)

Mar, 24/07/2018 - 08:12

¿Cómo está el panorama económico mundial hoy en comparación con hace un año? En 2017, la economía del mundo atravesaba una expansión sincronizada, con una aceleración simultánea del crecimiento en las economías avanzadas y en los mercados emergentes. En tanto, pese a esa aceleración, la inflación estaba dominada o incluso en caída (hasta en economías como Estados Unidos, donde los mercados de bienes y mano de obra comenzaban a mostrar estrechez de oferta).

El fortalecimiento del crecimiento con una inflación todavía situada por debajo de la meta permitía mantener vigentes las políticas monetarias no convencionales (como en la eurozona y Japón) o revertirlas muy gradualmente (como en Estados Unidos).

La combinación de crecimiento firme, baja inflación y flexibilidad monetaria implicaba poca volatilidad de los mercados. Y como también era muy poca la rentabilidad de los títulos públicos, los confiados “espíritus animales” de los inversores impulsaban la apreciación de numerosos activos de riesgo.

Mientras las bolsas estadounidenses y del mundo ofrecían alta rentabilidad, los riesgos políticos y geopolíticos estaban mayoritariamente controlados. Los mercados dieron al presidente estadounidense Donald Trump el beneficio de la duda durante el primer año de su mandato; y los inversores celebraron sus políticas desregulatorias y de rebaja de impuestos. Muchos comentaristas llegaron a sostener que la década de la “nueva mediocridad” y del “estancamiento secular” estaba dando paso a una nueva fase óptima de crecimiento firme y sostenido sin excesiva inflación.

Llegados a 2018, el panorama se ve muy diferente. La economía mundial todavía experimenta una tibia expansión, pero ya no hay crecimiento sincronizado. En la eurozona, el Reino Unido, Japón y varios mercados emergentes frágiles, hay desaceleración. Y si bien las economías de Estados Unidos y China siguen en expansión, la primera obra bajo el impulso de un estímulo fiscal insostenible.

Peor aún, la importante cuota del crecimiento global que aporta “Chimerica” (China y Estados Unidos) enfrenta ahora la amenaza de una guerra comercial en aumento. El gobierno de Trump impuso aranceles a las importaciones de acero, aluminio y una amplia variedad de bienes chinos (que pronto serán muchos más), y está analizando imponer gravámenes adicionales a los automóviles importados de Europa y el resto del mundo. Y la negociación del TLCAN/NAFTA está estancada. De modo que el riesgo de una guerra comercial total es cada vez mayor.

En tanto, en Estados Unidos la economía está cerca del pleno empleo y las políticas de estímulo fiscal, sumadas al encarecimiento del petróleo y de los commodities, presionan sobre la inflación, lo que obliga a la Reserva Federal a subir los tipos de interés más rápido que lo previsto, mientras ajusta su balance. Y a diferencia de 2017, el dólar estadounidense se está fortaleciendo, lo que aumentará todavía más el déficit comercial de Estados Unidos y generará más políticas proteccionistas si Trump (suponiendo que se mantenga fiel a su estilo) echa la culpa a otros países.

Al mismo tiempo, la perspectiva de una inflación más alta llevó a que incluso el Banco Central Europeo analice la finalización gradual de las políticas monetarias no

convencionales, lo que implicaría menos flexibilidad monetaria global. La combinación de dólar fuerte, tipos de interés más altos y menos liquidez no presagia nada bueno para los mercados emergentes.

Asimismo, un crecimiento más lento, más inflación y una política monetaria menos flexible moderarán el entusiasmo de los inversores, conforme se endurezcan las condiciones financieras y aumente la volatilidad. Pese a las buenas ganancias corporativas (con el envío de las rebajas impositivas en Estados Unidos), los últimos meses la bolsa estadounidense y las de todo el mundo han estado oscilando, afectadas desde febrero por el temor a más inflación y aranceles a las importaciones, y por la reacción contra las grandes empresas tecnológicas. Al mismo tiempo crece la inquietud en relación con mercados emergentes como Turquía, Argentina, Brasil y México, y con la amenaza planteada por gobiernos populistas en Italia y otros países europeos.

El peligro ahora es que se establezca un circuito de retroalimentación negativa entre las economías y los mercados. La desaceleración de algunas economías puede llevar a condiciones financieras todavía más restrictivas en los mercados de acciones, bonos y crédito, lo que a su vez puede limitar más el crecimiento.

De 2010 a esta parte, las desaceleraciones económicas, los episodios de huida hacia activos seguros y las correcciones de los mercados han agudizado los riesgos de estandeflación (poco crecimiento y poca inflación); pero ante una caída simultánea del crecimiento y la inflación, los grandes bancos centrales acudieron al rescate con políticas monetarias no convencionales. Sin embargo, por primera vez en diez años, ahora los principales riesgos son estanflacionarios (menos crecimiento y más inflación). Estos riesgos incluyen: el posible shock de oferta negativo de una guerra comercial; un encarecimiento del petróleo, derivado de restricciones de la oferta con motivaciones políticas; y políticas internas inflacionarias en Estados Unidos.

De modo que a diferencia de los breves períodos de huida del riesgo en 2015 y 2016 (que sólo duraron dos meses), los inversores están en modo de aversión al riesgo desde febrero, y los mercados siguen oscilando o en caída. Pero ahora la Reserva Federal y otros bancos centrales están empezando (o continuando) un endurecimiento de la política monetaria, y con la inflación en alza, esta vez no pueden acudir al rescate de los mercados.

Otra gran diferencia en 2018 es que las políticas de Trump están creando más incertidumbre. No sólo inició una guerra comercial, sino que también está muy activo debilitando el orden económico y geoestratégico global creado por Estados Unidos después de la Segunda Guerra Mundial.

Además, las modestas políticas de estímulo al crecimiento del gobierno de Trump ya están en el pasado, pero los efectos de políticas capaces de frenar el crecimiento todavía no terminan de sentirse. Las políticas fiscales y comerciales preferidas de Trump desplazarán a la inversión privada, reducirán la inversión extranjera directa en Estados Unidos y producirán más déficit externo. Su postura draconiana ante la inmigración disminuirá la oferta de mano de obra necesaria para sostener a una sociedad que envejece. Sus políticas ambientales dificultarán a Estados Unidos competir en la economía verde del futuro. Y su hostigamiento al sector privado hará dudar a las empresas de contratar personal o invertir en Estados Unidos.

Con el tiempo, las políticas estadounidenses favorables al crecimiento quedarán sepultadas bajo las medidas que le son desfavorables. Incluso si el año que viene la economía estadounidense supera el crecimiento potencial, las medidas de estímulo fiscal irán perdiendo efecto hacia la segunda mitad de 2019, y la Reserva Federal subirá la tasa de referencia más allá del nivel de equilibrio a largo plazo al tratar de controlar la inflación; esto dificultará el logro de un aterrizaje suave. Para entonces, y en un contexto de proteccionismo creciente, es probable que la efervescencia de los mercados globales se haya convertido en más turbulencia, debido al serio riesgo de un estancamiento (o incluso una caída) del crecimiento en 2020. Ahora que el tiempo de la baja volatilidad ya pasó, parecería que la era actual de aversión al riesgo está para quedarse.

Traducción: Esteban Flamini

Julio 18, 2018

Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-trade-war-and-the-glo...>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)