

La gestación de una recesión y crisis financiera en 2020



Tiempo de lectura: 5 min.

[Nouriel Roubini, Brunello Rosa](#)

Mar, 18/09/2018 - 18:19

A diez años del colapso de Lehman Brothers, todavía se debaten las causas y consecuencias de la crisis financiera, y si se aprendieron las enseñanzas necesarias para prepararnos para la próxima. Pero la pregunta más pertinente a futuro es qué activará la próxima recesión y crisis global, y cuándo.

Es probable que la actual expansión global continúe el año entrante, dado que Estados Unidos mantiene un gran déficit fiscal, China aplica políticas fiscales y crediticias laxas, y Europa sigue en una senda de recuperación. Pero en 2020, estarán dadas las condiciones para una crisis financiera, seguida de una recesión global.

Hay diez razones para esto. En primer lugar, las políticas de estímulo fiscal que en la actualidad elevan el crecimiento anual estadounidense por encima del nivel potencial de 2% son insostenibles. En 2020 el estímulo se agotará, y un ligero freno fiscal reducirá el crecimiento de 3% a un poco menos de 2%.

En segundo lugar, como el estímulo se aplicó a destiempo, la economía estadounidense ahora está sobrecalentándose, con una subida de la inflación por encima de la meta. De modo que la Reserva Federal de los Estados Unidos seguirá subiendo la tasa de referencia desde el 2% actual a por lo menos 3,5% en 2020, y es probable que eso provoque un alza de los tipos de interés a corto y largo plazo, y también del dólar.

En tanto, en otras economías importantes también hay un aumento de inflación, al que se suman presiones inflacionarias derivadas del alza del petróleo. Eso implica que los otros grandes bancos centrales seguirán a la Reserva Federal en la normalización de la política monetaria, lo que reducirá la liquidez global y generará presión alcista sobre los tipos de interés.

En tercer lugar, es casi seguro que las disputas comerciales del gobierno de Trump con China, Europa, México, Canadá y otros países se agravarán, lo que llevará a menos crecimiento y más inflación.

En cuarto lugar, hay otras políticas de Estados Unidos que seguirán añadiendo presión estanflacionaria y obligarán a la Reserva a subir todavía más los tipos de interés: la restricción de los flujos de tecnología e inversiones desde y hacia Estados Unidos, que afectará las cadenas de suministro; límites a la inmigración que se necesita para mantener el crecimiento conforme la población estadounidense envejece; el desaliento de inversiones en economía verde; y la falta de una política de infraestructura que permita resolver restricciones de la oferta.

En quinto lugar, es probable que el crecimiento en el resto del mundo se desacelere, sobre todo cuando otros países consideren adecuado tomar represalias contra el proteccionismo estadounidense. China debe frenar el crecimiento para hacer frente

a su exceso de capacidad y de apalancamiento, o se producirá un aterrizaje forzoso. Y los mercados emergentes, que ya están en situación frágil, seguirán padeciendo el proteccionismo y el endurecimiento monetario en Estados Unidos.

En sexto lugar, el crecimiento en Europa también será más lento, debido al ajuste de la política monetaria y a fricciones comerciales. Además, políticas populistas en países como Italia pueden llevar a una dinámica de deuda insostenible en la eurozona. El todavía irresuelto círculo vicioso (“doom loop”) entre los gobiernos y los bancos poseedores de títulos de deuda pública amplificará los problemas existenciales de una unión monetaria incompleta con una inadecuada mutualización de riesgos. En estas condiciones, otra desaceleración global puede incitar a Italia y otros países a abandonar la eurozona.

En séptimo lugar, en las bolsas de Estados Unidos y del mundo sigue la efervescencia. Los ratios precio/ganancias en Estados Unidos están un 50% por encima de la media histórica, el capital privado está excesivamente sobrevaluado, y los bonos públicos también están demasiado caros en vista de sus bajos rendimientos y primas a plazo negativas. Y el crédito de alto rendimiento también se está volviendo cada vez más caro ahora que la tasa de apalancamiento corporativo en Estados Unidos alcanzó máximos históricos.

Además, en muchos mercados emergentes y algunas economías avanzadas hay un claro exceso de apalancamiento. Los inmuebles comerciales y residenciales están demasiado caros en muchas partes del mundo. Conforme se sumen indicios de una tormenta global, en los mercados emergentes continuará la corrección de tenencias de acciones, commodities y renta fija. Y como los inversores previsores anticiparán una desaceleración del crecimiento en 2020, los mercados reajustarán en 2019 las cotizaciones de los activos de riesgo.

En octavo lugar, una vez producida una corrección, habrá más riesgo de iliquidez y ventas a precio de remate o undershooting. No hay mucha actividad de creación de mercado y warehousing (preparación de activos para titulización) por parte de corredores/operadores. El exceso de transacciones de alta frecuencia/algorítmicas aumenta el riesgo de un derrumbe repentino. Y los instrumentos de renta fija se han concentrado en fondos de crédito dedicados abiertos negociables.

De producirse una huida del riesgo, los sectores financieros de los mercados emergentes y de las economías avanzadas con inmensos pasivos en dólares ya no

tendrán acceso a la Reserva Federal como prestamista de última instancia. Con la inflación en alza y una normalización de políticas en marcha, ya no se puede contar con el respaldo que los bancos centrales proveyeron en los años posteriores a la crisis.

En noveno lugar, hace poco Trump atacó a la Reserva Federal con una tasa de crecimiento del 4%. ¿Qué no hará en el año electoral 2020, cuando es probable que el crecimiento haya caído por debajo de 1% y aparezcan las pérdidas de empleo? La tentación de Trump de fabricar una crisis de política exterior para crear una cortina de humo será grande, especialmente si este año los demócratas recuperan la Cámara de Representantes.

Como ya inició una guerra comercial con China y no se atrevería a atacar a la nuclearizada Corea del Norte, el siguiente mejor blanco que le queda a Trump es Irán. Un enfrentamiento militar con ese país puede generar una perturbación geopolítica estanflacionaria similar a las crisis del petróleo de 1973, 1979 y 1990. No hace falta decir que eso agravaría todavía más la inminente recesión global.

Finalmente, en cuanto se produzca la tormenta perfecta que acabamos de bosquejar, habrá una tremenda escasez de herramientas para enfrentarla. El margen para el estímulo fiscal ya está limitado por el inmenso endeudamiento público. Los abultados balances y la falta de espacio para bajar las tasas de referencia reducirán la posibilidad de seguir aplicando políticas monetarias no convencionales. Y en países con movimientos populistas resurgentes y gobiernos casi insolventes no habrá tolerancia a rescates del sector financiero.

En Estados Unidos, en concreto, los legisladores han restringido la capacidad de la Reserva para proveer de liquidez a instituciones financieras no bancarias y extranjeras con pasivos en dólares. Y en Europa, el ascenso de partidos populistas dificulta implementar reformas en el nivel de la UE y crear las instituciones necesarias para combatir la próxima crisis financiera y recesión.

A diferencia de 2008, cuando los gobiernos tenían las herramientas necesarias para evitar un derrumbe descontrolado, a la hora de enfrentar la próxima desaceleración las autoridades tendrán las manos atadas, con un endeudamiento general superior al de la crisis anterior. Cuando se produzca, la siguiente crisis y recesión puede ser incluso más grave y prolongada que la anterior.

Traducción: Esteban Flamini

13 de septiembre de 2018

Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org/commentary/financial-crisis-in-2020-wo...>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)