

Mirada de avestruz

Felipe de la Balze. Académico y analista internacional

Los excesos especulativos en los sectores inmobiliario e hipotecario norteamericano fueron la chispa que desencadenó la sorprendente crisis financiera mundial del año 2008. La explosión provocó la quiebra de importantes instituciones bancarias y amenazó los cimientos de los sistemas financieros de varios países, entre ellos los Estados Unidos, Gran Bretaña y España.

Las consecuencias negativas sobre la economía mundial fueron inmediatas (estancamiento económico, mayor desempleo y caídas en los niveles de inversión) pero duraron poco tiempo. La economía mundial se estabilizó y luego se recuperó lentamente. Esto sucedió gracias a un masivo paquete de estímulos monetarios instrumentados por los principales bancos centrales de los países desarrollados a través de bajísimas tasas de interés y de la recompra de activos financieros. El objetivo fue impedir la propagación de la crisis, asegurar la solvencia de los bancos y sostener el valor de los activos financieros para restablecer el crecimiento. También contribuyó a la recuperación mundial un extraordinario aumento de la tasa de inversión en China que alcanzó cifras cercanas al 50% del PBI. Dicho incremento se financió a través de un puñado de bancos públicos que responden a las órdenes gubernamentales.

La expansión china generó un boom en los precios de las materias primas que facilitó el crecimiento de numerosas economías emergentes –incluyendo a la Argentina– con efectos derrame sobre el resto de la economía mundial.

En la actualidad, los mercados mundiales se caracterizan por una notable y excesiva liquidez. Dicha liquidez favorece la especulación, genera un nivel elevado de valuaciones bursátiles, tasas de interés paupérrimas y precios de activos reales sobrevaluados.

Hay razones sólidas para pensar que en muchos mercados hay un desacople significativo entre los valores inflados de los activos y los fundamentos económicos (crecimiento y rentabilidad) y políticos que caracterizan las circunstancias actuales.

Si bien la economía mundial crece, hay muchas razones para ser precavido. En los Estados Unidos, el presidente Trump encuentra dificultades en el Congreso para poner en marcha su plan económico pro- crecimiento, que incluye una sustancial reducción de impuestos y un masivo programa de inversión en infraestructura.

Además, la popularidad de Trump se ha derrumbado en el contexto de una sociedad profundamente dividida y donde varias iniciativas presidenciales en materia de migraciones, política comercial y calentamiento global suscitan una oposición feroz.

China, por su lado, dejó de ser la locomotora cuya insaciable demanda de materias primas sostenía el crecimiento acelerado de los países exportadores de commodities. Su tasa de crecimiento, que promedió el 10% anual durante veinte años (1994-2014), declinó a una tasa de aproximadamente el 6,5% durante los últimos años y probablemente se reduzca aún más en el futuro.

China financió el crecimiento de la inversión a través de una masiva expansión del crédito y acumuló un nivel de endeudamiento insostenible en su sector financiero y empresario. Durante los últimos meses el crédito ha vuelto a expandirse fuertemente para sostener el crecimiento en un año eminentemente político. El presidente Xi Jinping se propone consolidar su poder durante la XIX reunión del Congreso Nacional del Partido Comunista el próximo noviembre.

China necesita embarcarse en un profundo proceso de reformas estructurales para enfrentar las graves consecuencias macro y micro económicas de la sobre inversión y el sobre endeudamiento de los últimos años. Si esto no ocurre sufrirá las consecuencias de una crisis económica deflacionaria que se extenderá a la economía mundial.

En Europa, una leve mejora económica y los resultados de las elecciones francesas y holandesas redujeron el riesgo de desintegración del proyecto europeo. La negociación del Brexit (ahora complicada por las recientes elecciones británicas), un posible triunfo de los partidos anti Euro en la elecciones italianas del próximo año o un voto pro-independencia en Cataluña podrían desestabilizar el precario equilibrio actual.

El crecimiento de la región es anémico y los problemas de su sector bancario no están resueltos. En particular, la sobrevaluación del Euro impacta negativamente la competitividad y el potencial de crecimiento de los países del Mediterráneo. El enorme superávit en cuenta corriente de Alemania (más del 8% del PBI) y su austera política fiscal generan tensión económica e incentivan los movimientos populistas y separatistas en el resto de Europa.

Los mercados están subestimando los riesgos geopolíticos presentes en el escenario internacional. Las iniciativas esbozadas por Trump para modificar el frágil status quo actual en Corea, el Golfo Pérsico y el Este de Europa pueden provocar una cadena de hechos y reacciones que incrementen la incertidumbre en los mercados financieros.

La excesiva liquidez y endeudamiento que caracterizan las finanzas internacionales infló precios y generó burbujas en muchos activos en un contexto de creciente incertidumbre económica y política. La amenaza de una crisis financiera no anticipada planea sobre el horizonte. ¡Sería bueno que las autoridades estén atentas!