

Forbes MÉXICO

¿Estamos cerca de una nueva crisis financiera mundial?

La disyuntiva es si este convulso año es el origen de una nueva crisis financiera que conducirá a otra recesión global o si es sólo un tropiezo de los mercados en una tendencia aún alcista. El petróleo, China y la Reserva Federal son los que pueden convertir el riesgo en sistémico.

Por José Miguel Moreno

En la edición de junio de 2014, en una portada de *Forbes México* titulada *El tiempo apremia*, se advertía de la peligrosa conformación de burbujas, la generación de desequilibrios y la materialización de excesos que en aquel entonces todavía podían sostenerse un poco más. Aunque, vaticinábamos, podrían empezar a generar problemas en 2016 y su estallido complicar fatalmente el final de sexenio de Enrique Peña Nieto.

El sentido de urgencia en aquel texto era por los planes y las reformas de la nueva administración. Mientras que altos funcionarios del gobierno federal y el Banco de México (Banxico) auguraban para el final del sexenio una expansión del PIB a tasas cercanas a 5%, gracias a las reformas estructurales, nuestro temor era que se estuvieran desaprovechando los años más placenteros del sexenio. Y preveíamos que la segunda mitad podría ser, en lo económico y financiero, muy turbulenta e incluso provocar una nueva traumática recesión global.

Pues bien, apenas ha empezado el año y la profecía parece cumplirse. El inicio de este 2016 está resultando funesto, el peor de la historia, tanto que hasta el gobernador de Banxico, Agustín Carstens, cuyo ojo siempre ve el futuro con optimismo, nos previene de que podría estar acechándonos una crisis “potencialmente severa y de consecuencias violentas”.

La naturaleza de la crisis que se nos puede venir encima no es muy diferente de las dos anteriores, la del año 2000 (el estallido de la burbuja de las puntocom) y la de la Gran Recesión de 2008-2009 (la explosión de la burbuja inmobiliaria). Ambas estuvieron precedidas por fases demasiado largas de políticas monetarias acomodaticias, con tasas de interés muy bajas, que propiciaron una excesiva asunción de riesgos.

Esta vez no es distinto. Es más, creemos que es lo mismo pero magnificado. Si de la anterior crisis (la de 2008-2009) se responsabilizó en buena medida al jefe de la Fed, Alan Greenspan, por mantener las tasas de interés demasiado bajas y por demasiado tiempo, ocasionando excesos y burbujas muy difíciles de gestionar, ¿qué se puede esperar tras siete años con las tasas de interés en 0% y tres versiones distintas de programa de compra de activos o QEs?

Esos siete años con tasas en casi 0% han facilitado políticas monetarias expansivas a lo largo y ancho del mundo, y hoy las burbujas borbotean por doquier. Están en Wall Street, donde las valuaciones son muy caras. Sus principales índices tocaron máximos históricos en mayo de 2015, pero desde entonces muestran claros signos de fatiga, sin fuerzas para rebasarlos y con recurrentes recaídas que les ha llevado, en las fechas que escribimos esta nota, a territorio de “corrección” (un retroceso de más de 10% respecto del máximo de mayo).

Están en China, no sólo en el mercado inmobiliario, también en sus bolsas de valores y en la excesiva deuda asumida por sus empresas. Y en el mercado corporativo de “bonos basura”, donde los capitales afluyeron desproporcionadamente, atraídos por sus atractivos rendimientos en un entorno de bajas tasas de interés y cuyas dificultades evidenció, al final del año pasado, el descalabro de Third Avenue Management.

También reverberan en los mercados de deuda soberana, un segmento que en los países desarrollados está distorsionado por las intervenciones de los bancos centrales y en los emergentes por el entorno global de tasa cero.

Finalmente, afloraron también burbujas en el mercado de materias primas. Por tanto, no hay rincón del mercado financiero donde, gracias a un dinero muy abundante y barato, aunado a la resistencia de las instituciones financieras a conceder préstamos en un contexto mundial de crecimiento lento y poco saneado, los capitales hayan acudido en masa en busca de mejores rendimientos.

Pero así como las burbujas emergieron y se inflaron, ahora empiezan a estallar. No es casualidad que la primera en reventar haya sido la de las materias primas: fue también la primera en formarse y en responder a las políticas de inyección monetaria de los banqueros centrales. Lo malo es que el estallido de una burbuja provoca inestabilidad financiera, miedo, confusión, pérdidas; y los inversionistas, para evitarlas, incurren en ventas rápidas y contagiosas que se propagan por todos los rincones y terminan por derribar precios de los activos.

La gran cuestión ahora es si en 2016 podría detonar el temido estallido, quién será el causante y cómo se propagaría al resto de los mercados financieros. Veamos a los principales sospechosos.

El primero, consideramos, es el petróleo, que se puede convertir en el equivalente al “*subprime*” del 2008, por los efectos colaterales que puede ocasionar. La causa de su declive es fundamental: el mundo está anegado de petróleo. Hay aceite para dar y repartir, más del que se puede consumir: por el *fracking* de Estados Unidos, porque la OPEP se niega a recortar sus cuotas de producción, porque a Irán le han levantado las sanciones y porque todo aquel país o empresa a quien le resulte rentable producir a los actuales precios extraerá y venderá todo lo que pueda para mejorar sus ingresos y resistir. Ante ello, la demanda en los mercados internacionales se desvanece porque Estados Unidos se dirige a la autosuficiencia, China y los países emergentes se expanden a un ritmo más lento, Europa y Japón están cerca del estancamiento y el invierno ha sido cálido en el hemisferio norte por el fenómeno de El Niño.

El resultado: los precios del crudo se derrumbaron, hasta nuevos mínimos en 12 años. Por supuesto que la caída de los precios de los combustibles es un ahorro para los consumidores, que disponen de más recursos para gastar en otros bienes, y eso impulsa el consumo privado y la economía.

Sin embargo, también ha significado contratiempos que hacen peligrar la estabilidad financiera. En primer lugar, es un duro golpe para las economías exportadoras de materias primas, dado que la merma de los ingresos ha supuesto un deterioro de las cuentas fiscales y externas, sustanciales depreciaciones de las divisas de los países emergentes, aumentos de las tasas de interés domésticas y economías con ritmos más lentos de crecimiento (y no en pocos casos, recesión). Esa reacción de las monedas y las tasas ha acrecentado nuevas repercusiones negativas: los países cuyos agentes económicos habían emitido pasivos en dólares o a tasa variable, han visto como su deuda se acrecienta implicando riesgos de quiebra y, por tanto, problemas de financiamiento.

Otro impacto indeseable es sobre las propias compañías petroleras. Quizás muchas de ellas lograron sobrellevar el 2015 al contar con coberturas. Pero un 2016 con los precios del crudo aún más bajos es un reto a su supervivencia. De modo que para este año se espera una avalancha de petroleras que pueden entrar en insolvencia. Eso ya lo están pagando en los mercados de valores, lo que en parte explica el batacazo de las bolsas en este inicio de año.

Además, amenaza con estrangular el crédito en el sector de deuda corporativa de alto riesgo; esto es, los llamados “bonos basura”. El efecto ya se deja sentir sobre las empresas petroleras: nunca antes en la historia los inversionistas habían exigido un premio tan elevado para detentar deuda de alto riesgo de las compañías de este sector. Pero el peligro es que el aumento de las quiebras se materialice, los inversionistas retiren su dinero de forma precipitada y desordenada, fuerce las ventas en otros sectores y los problemas de liquidez se propaguen a todo el segmento de “bonos basura”.

¿Será este mercado causa de un riesgo sistémico? Según **Fitch**, el porcentaje de la deuda de alto rendimiento que entró en impago entre las compañías energéticas de Estados Unidos alcanzó un máximo de 11.3% en diciembre, la cifra más alta desde que empezó a registrar dicha información en el año 2000.

Otro claro sospechoso es China, cuya conducta también puede representar un riesgo sistémico. El principal problema es que su economía se expande al ritmo más lento desde 1990. Eso ya es un riesgo sistémico en sí: el país asiático ha sido la locomotora de la economía mundial desde la Gran Recesión de 2008-2009, y el que esta gran factoría se enfríe explica, en gran medida, el derrumbe de precios de las materias primas, la crisis de los países emergentes y los riesgos a la baja en el crecimiento global.

Las autoridades chinas son conscientes de que tienen que redefinir su modelo económico hacia uno más sostenible, basado en el consumo interno. El reto es gestionar esa transición sin que la economía sufra un descalabro, que pueda arrastrar a la economía mundial a una recesión, lo que no está resultando fácil.

Hasta hace poco, el principal instrumento usado por China para suavizar la desaceleración fue la política monetaria: cada vez que sentía que el crecimiento perdía fuelle muy rápido, reducía los requerimientos de caja o recortaba las tasas de interés. Pero esa política monetaria expansiva, ese dinero barato, agudizaba otros desequilibrios: los inversionistas aprovecharon las tasas de interés bajas para apalancarse y comprar acciones, creando una burbuja en la bolsa de valores china.

Al mismo tiempo, el bajo costo de financiamiento sobrecalentó los sectores de inversión fija y vivienda, ya de por sí boyantes; y para financiar esas burbujas se generó además una bola de deuda que, en el caso de las corporaciones, es alarmante. La deuda del sector privado no financiero chino (familias y corporaciones) y del gobierno se elevó a 235% del PIB en 2014, es decir, 82% más que a finales de 2007, según el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés).

Pues bien, esa gran masa de deuda se concentra sobre todo en el sector corporativo no bancario y representa un 157% del PIB, un aumento de 58% versus 2007. Mucho más controlada es la deuda de las familias (36% del PIB) o la deuda pública (41%).

Ante las limitaciones para seguir con estas políticas monetarias expansivas, que a su vez presionaban el yuan a la baja, el gobierno chino decidió recurrir a una devaluación de la moneda en agosto de 2015, con el fin de abaratar los productos chinos y espolear su economía a través de las exportaciones. Eso provocó varios descalabros: en primer lugar, una estampida de capitales de la bolsa al restar atractivo a la cartera de inversiones en yuanes, que provocó el derrumbe del Shanghai Composite y otros referentes chinos; en segundo lugar, produjo dificultades adicionales para las empresas chinas endeudadas en dólares, y en tercer lugar, arreció la “guerra de divisas”, lo que provocó otra oleada de depreciaciones entre las monedas emergentes, entre ellas al peso mexicano. El yuan provocó nuevas convulsiones en los mercados al inicio de 2016, al entrar en otra senda de rápida depreciación.

China tiene muchos frentes abiertos, cuya verdadera dimensión desconocemos por la falta de transparencia, y en medio de todo ello trata de conducir un aterrizaje suave de su economía, en un equilibrio delicado.

El tercer sospechoso que puede causar un estallido de los mercados es la Reserva Federal de Estados Unidos, aunque nos tememos que, dada la actual inestabilidad financiera, será muy complicado que vuelva a subir las tasas en lo que resta de año, pues sería algo así como echar gasolina a un cerillo ardiendo para terminar de prender la casa.

La casa es esta economía global que para salir de la Gran Recesión de 2008-2009 puso una burbuja sobre otra burbuja.

Ahora, después de siete años de dinero barato, ya estamos en el techo, trepados en un tejado especulativo del que sólo nos resta por saber si será en lo que resta de este 2016 cuando toda la techumbre se nos venga abajo.