

La próxima recesión llegará antes de 2020: ¿cómo y por qué ocurrirá?

Comienzan a surgir voces que advierten del riesgo de una inminente crisis mundial. La intensidad y el momento dependerán del tipo de recesión: de tipos de interés, de crédito o de inflación



Foto de la fachada de Lehman Brothers, el banco que desencadenó la crisis de 2008 (Efe)

Autor

Javier G. Jorrín
Contacta al autor
@jgjorin
Tiempo de lectura 7 min

19.03.2018 – 05:00 H.

En junio de 2006 la Reserva Federal realizó su última subida de tipos antes de la gran recesión que se inició dos años más tarde. En ese momento la entidad anticipaba una ligera desaceleración de la economía, pero como la inflación estaba presionando, se vio obligada a seguir apretando el cinturón monetario. En ese momento muy pocos comprendían que la economía estadounidense y del resto de países desarrollados se encaminaba hacia la crisis más grave en casi un siglo.

Ahora, diez años después, la economía estadounidense ha vuelto a superar su nivel de equilibrio, está en pleno empleo y acumula ya 32 trimestres consecutivos de expansión, uno de los ciclos de crecimiento más largos de su historia. La gran duda que surge ahora es, ¿cuándo vendrá la próxima recesión? ¿Serán capaces los economistas de detectar los signos de una nueva crisis antes de que estalle? Para M&F Family Partners, firma especializada en asesorar a grandes patrimonios familiares, la siguiente recesión ocurrirá antes del fin de 2020.

En el último año, todas las sorpresas que ha dado el crecimiento económico han sido al alza. Europa y EEUU viven su mejor momento desde la burbuja. El PIB avanza a tasas elevadas, el mercado laboral se aproxima a los niveles de pleno empleo y además, se ha conseguido en un entorno de baja inflación y crecimiento extendido por todo el mundo. Sin embargo, existen desequilibrios que pueden alterar el escenario actual, explica MdF, firma creada por el exministro José María Michavila y Daniel de Fernando.

Para la firma de asesoramiento, el ciclo económico se está agotando y un indicador es el más representativo: el 'output gap' (brecha de producción). "A pesar de que existen excepciones, el diferencial de producción es negativo en muchas economías y próximo a cero globalmente", explica MdF. Esto significa que las principales economías desarrolladas están creciendo por encima de su equilibrio, un escenario que es insostenible durante mucho tiempo. Este crecimiento se produce en un escenario sin inflación, lo que resulta una anomalía en función a lo que suele ocurrir, ya que lo normal es que a medida que los factores de producción ociosos se ponen a funcionar, se generan presiones inflacionistas.

Las principales economías desarrolladas están creciendo por encima de su equilibrio, un escenario que es insostenible durante mucho tiempo

Para MdF, esta situación de crecimiento sin inflación es solo un espejismo y se acabará en los próximos años. En su opinión, esta fase de expansión de la economía global está viviendo una prórroga inesperada por las políticas fiscales expansivas aprobadas por Donald Trump. Es un crecimiento artificial conseguido en base a deuda que solo servirá para retrasar la próxima recesión y hacerla más profunda.

¿Cuándo llegará la recesión?

La clave para MdF no es si habrá recesión en los tres próximos años, de lo que no tiene ninguna duda, sino cuándo llegará. Y es que en función de cuándo comience la próxima crisis se podrá determinar su profundidad. La firma ha localizado tres ejemplos en la historia económica de EEUU que sería similar a cada una de las tres recesiones posibles.

Si estalla este mismo año, en 2018, se producirá por un fallo de cálculo de los bancos centrales, algo que parece poco probable. Supondría repetir el gran error de la Reserva Federal del año 1937, presidida en ese momento por Marrinen Eccles. En ese momento, el banco central estadounidense decidió endurecer las condiciones monetarias para responder al incremento de la inflación y la caída del paro. El problema es que la entidad actuó demasiado pronto y con mucha intensidad, lo que provocó una recesión.

Para MdF este es el escenario menos probable de todos, ya que los bancos centrales han demostrado en los últimos años que están muy preocupados por evitar una crisis provocada por un endurecimiento repentino de las condiciones de financiación. Por si fuese poco, el Banco Central Europeo (BCE) ya cometió un error similar en el año 2011, cuando subió los tipos en dos ocasiones y provocó una recaída de la economía europea. Es por ese motivo que solo da un 20% de probabilidades a este escenario.

La economía global está muy endeudada, por lo que es vulnerable a episodios de pánico financiero

El segundo sería una recesión en el año 2019 que se produciría como consecuencia de un accidente crediticio. Esto supondría volver a un escenario similar al de 2007. Al igual que ocurrió en ese momento, la economía global está muy endeudada, por lo que es muy vulnerable a episodios de pánico en el mercado. En los últimos meses se han visto los primeros movimientos de tensión con picos de volatilidad que ponen a prueba los nervios de los inversores. Por el momento han sido episodios de unas pocas horas, pero si se prolongan durante varios días, podría generar un escenario de tensión que podría complicarse.

Los bancos centrales apenas tienen margen para seguir actuando, ya que durante la crisis han desplegado toda su batería de estímulos que apenas han comenzado a retirar (el BCE todavía sigue ampliándolos). La consecuencia es que ya quedan pocos instrumentos para combatir una crisis de crédito, lo que podría agravar la situación.

En cualquier caso, los bancos centrales han demostrado su capacidad para apaciguar los momentos de tensión en el mercado. Su política de 'forward guidance' (hoja de ruta) ha demostrado que resulta efectiva para calmar a los inversores. Esto permitirá prolongar un año más la fase expansiva, hasta 2020, cuando llegará finalmente la recesión. Este es el escenario más probable, al que MdF otorga un 50% de probabilidades.

La firma de asesoramiento considera que la inflación repuntará con fuerza a partir de la segunda mitad de 2019 como consecuencia del crecimiento por encima del nivel de equilibrio. Para MdF, la inflación no está muerta, simplemente está adormilada, ya que se trata de un indicador que va con retraso respecto al ciclo económico. Solo hace falta que salte una chispa, que pueden ser los salarios, la vivienda u otros activos, para que los agentes económicos empiecen a temer una subida de precios y finalmente se produzca. Supondría volver al escenario de 1965, cuando la Fed creía que le había ganado la batalla a la inflación y simplemente estaba adormecida.

La inflación no está muerta, simplemente está adormilada, ya que se trata de un indicador que va con retraso respecto al ciclo económico

Esto significaría que la Curva de Phillips tampoco estaría muerta. El problema de esta teoría es que solo funciona en el corto plazo y cuando no hay brecha de producción (escenario que empieza a ocurrir ahora). Es precisamente cuando hay escasez de factores productivos ociosos cuando suben los precios de producción. Por ejemplo, si no hay paro, los salarios tienden a subir, porque las empresas que quieran contratar necesitan 'robar' los trabajadores a la competencia.

Cuando la inflación empiece a repuntar con fuerza, la Reserva Federal se verá obligada a elevar los tipos de interés, lo que endurecerá las condiciones del mercado y terminará por provocar la siguiente crisis. Este escenario es el más probable para MdF, al que dan un 50% de posibilidades de que ocurra. La profundidad de esa recesión dependerá de la cantidad de desequilibrios macroeconómicos que se hayan acumulado y de las políticas monetarias y fiscales erróneas que se puedan adoptar.