

eP Panorama **ECONOMÍA**

## Alarma mundial

# Miedo a la recesión (otra vez)

Los expertos están alerta aunque ven poco probable una caída del crecimiento

El retroceso de las bolsas y la desconfianza se enredan en una espiral peligrosa

ROSA MARÍA SÁNCHEZ  
MADRID

Ahora que la economía española empieza a consolidar su recuperación, las dudas sobre una nueva recesión mundial caen como un jarro de agua fría. «Pero si hace nada nos decían que todo estaba bien!», ironizaba en Twitter el economista Santiago Niño Becerra, de la Universidad Ramón Llull de Barcelona.

La gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, advirtió a finales de diciembre de que el crecimiento de la economía mundial en el 2016 iba a ser «decepcionante», pero pocos podían adivinar que mes y medio después estarían sopesando el riesgo de una nueva recesión. La señal de alarma ha saltado en las bolsas, que en lo que va de año acumulan caídas en torno al 20% a ambos lados del Atlántico (30% desde mediados del 2015).

La poderosa presidenta de la Reserva Federal de EEUU, Janet Yellen,

ha añadido esta semana más leña al fuego de la incertidumbre al admitir que las turbulencias en las bolsas y el aumento de los riesgos en los mercados emergentes podrían hacer mella en el crecimiento de la primera economía mundial.

¿TEMPESTAD O TSUNAMI? // Inversores, analistas y economistas se enfrentan perplejos a las nuevas dudas. Las recientes caídas de las bolsas (el Ibex ha bajado el 18% en lo que va de año y el 32% en siete meses) y el hundimiento de la cotización de los bancos anticipan que una ola se avecina, pero nadie sabe muy bien si se trata de una tempestad o de un tsunami.

«¿Nos encaminamos a una recesión? ¿Hay una crisis bancaria en ciernes? ¿Es esto una reedición de la crisis del 2008?», se pregunta el jefe del servicio de estudios de Bankia, José Ramón Díez Guijarro. Y la respuesta es que «ahora mismo no hay evidencias para responder con un sí a ninguna de estas preguntas».

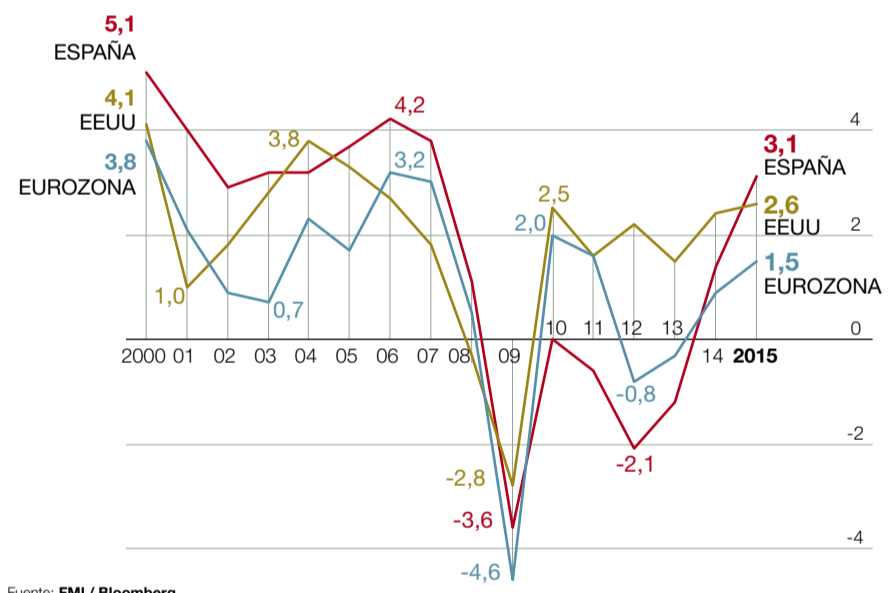
«No estamos en la puerta de una recesión. Pero podemos equivocarnos», admite con similar nivel de incertidumbre Sasha Evers, director general de la casa de inversión BNY Mellon para el mercado ibérico. «En el 2008 estaba claro que estábamos en una crisis financiera originada por las hipotecas *subprime*. En el 2011, el problema era la deuda soberana. En esta ocasión, confluyen muchos factores a la vez».

En el tablero de mandos de los analistas se mezclan la desaceleración de China, la caída de los precios de petróleo y las materias primas, el hundimiento de las economías emergentes, los tipos de interés negativos, riesgos geopolíticos (refugiados), pérdida de negocio bancario y elevada morosidad en algunas entidades financieras hasta ahora intocables (como el Deutsche Bank). También figura el aumento de las primas de riesgo en economías periféricas, la huida del dinero a refugios como el oro y la perspectiva de



Tres operadores en la Bolsa de Nueva York, el jueves pasado.

## CRECIMIENTO DEL PIB PORCENTAJE DE CAMBIO ANUAL



Fuente: FMI / Bloomberg

## las opiniones

### El temor a una posibilidad

David Vegara



En general, la situación de las economías desarrolladas no nos lleva a considerar una posibilidad elevada de recesión mundial. EEUU tiene una baja tasa de paro, del 5%, aunque es cierto que parte de ese descenso se debe a una menor participación en el mercado de trabajo. Y aunque las pérdidas en el sector energético son importantes, el país puede absorber este shock.

Europa parece seguir con encefalograma plano, pero el impulso de la caída de precios energéticos debería más que compensar la rémora por los problemas de las economías emergentes y de China. La situación de la economía mundial, pues, no es buena, pero no es catastrófica. Siendo así, ¿por qué la chispa del miedo salta tan rápido? La explicación puede ser que aunque entrar en otra recesión mundial no es el escenario más verosímil, su mera posibilidad asuste al inversor porque en general cogería a las políticas monetarias y fiscales con poco margen de maniobra: tipos que ya están en cero o negativo, déficits presupuestarios altos y deuda elevada. En España la situación llega en un contexto más incierto, desde el punto de vista político. ≡

### Mala coyuntura

Josep Borrell



La economía mundial sufre de crecimiento débil y fuertes variaciones en los tipos de cambio, diferenciales de tipos de interés y precios de los activos. Desde que en agosto las bolsas chinas dieron el primer susto, los mercados financieros han perdido un valor equivalente al PIB de EEUU. Lo que ocurre es consecuencia de varios factores estructurales: exceso global de li-

quidez por políticas monetarias ultra expansivas, que induce flujos de capital desestabilizadores entre países y tipos de activos; debilitamiento de las ganancias de productividad en las economías desarrolladas, del crecimiento en China y en los países emergentes exportadores de materias primas; interacción entre los riesgos económicos y los riesgos geopolíticos como muestra la excesiva caída del precio del petróleo; falta de coordinación internacional de las políticas monetarias y de tipos de cambio; y nueva fragilidad bancaria europea.

Problemas estructurales que nos cogen en mala situación coyuntural: alto endeudamiento exterior, exigencia de reducción del déficit público, inestabilidad política y tendencias disgregadoras. ≡

### Otra tormenta perfecta

Antón Costas



No sé si nos encontramos frente a una nueva recesión. Pero hay señales de que algo gordo se está preparando. No hay una sola causa, sino una multiplicidad: el estancamiento de China, el pobre crecimiento del resto, la caída del precio del petróleo o la pérdida de rentabilidad de la banca y de otros grandes sectores.

Todo hace temer una nueva tor-



REUTERS / BRENDAN MCDERMID

## BOLSA EN LO QUE VA DE 2016

EEUU	Dow Jones	-8,33%
JAPÓN	Nikkei	-21,44%
ALEMANIA	Dax	-16,53%
FRANCIA	CAC 40	-13,84%
ITALIA	FTSE	-22,89%
<b>ESPAÑA</b>	<b>Ibex 35</b>	<b>-17,0%</b>
R. UNIDO	FTSE 100	-8,57%
CHINA	Shanghái B	-16,90%
INDIA	Sensex	-11,99%
ARGENTINA	Merval	-3,42%
BRASIL	Bovespa	-8,17%
MÉXICO	IPC	-1,31%
RUSIA	Micex	-2,01%

## MATERIAS PRIMAS



nuevas medidas de estímulo monetario en los bancos centrales de todo el mundo, empezando por el BCE.

«Lo que está claro es que esto no es lo mismo que en el 2008, cuando la caída de Lehman Brothers». Según Evers, las entidades financieras se encuentran con unos balances «mucho más sólidos y saneados», especialmente las americanas, y no existe a la vista «una crisis de crédito».

Al contrario, las entidades financieras están inundadas por la liquidez proporcionada por los bancos centrales a tipos cercanos a cero para capear la crisis. Uno de los problemas es que ese dinero no se está transformando en crédito con el que multiplicar la inversión y el consumo. Y los inversores, con unos tipos de interés en mínimos o negativos, han optado por la bolsa alimentando una burbuja que ha empezado a deshincharse ante las peores perspectivas económicas mundiales.

Tal vez por eso, Santiago Niño Becerra defiende que la economía se enfrenta a un nuevo bucle de la recesión global inaugurada en el 2008. «Ya se está hablando de una posible nueva recesión global, y no, pienso que es otra manifestación de la misma crisis», proclama en otro tuit. «Ya saben: pienso que no se trata de una crisis bancaria, sino de una nueva manifestación de una crisis sistémica iniciada en el 2007», escribe.

**LO QUE SABEMOS Y LO QUE NO** // «Lo que sí sabemos es que la caída media de las bolsas en una recesión se sitúa entre el 35% y el 40% y que las bolsas europeas ya han perdido en torno al 30% desde abril del 2015», explica Díez Guijarro para intentar objetivar la situación. Pero «también sabemos que las bolsas suelen «anticipar» más recesiones de las que se producen». Es decir, que se equivocan.

Por un lado, los indicadores financieros hablan de un riesgo creciente de recesión (caída de las bolsas, primas de riesgo, beneficios empresariales, tipos de interés). Pero, por otro lado, los indicadores ma-

croeconómicos indican que no es para tanto (producción industrial, empleo, confianza).

**PROFECÍAS AUTOCUMPLIDAS** // Mezclando en la coctelera unos y otros indicadores, el servicio de estudios BBVA Research llega a la conclusión de que la probabilidad de recesión en EEUU ha subido al 25%. «Los indicadores económicos actuales envían señales alarmantes que apuntan a una recesión económica en el futuro», se afirma en un reciente informe. «Los líderes mundiales deben negociar una estrategia para escapar de la amenazadora posibilidad de una recesión económica mun-

**La probabilidad de recesión en EEUU ha subido al 25%, según el servicio de estudios BBVA Research**

**«Lo que está claro es que esto no es lo mismo que en el 2008, cuando la caída de Lehman Brothers», dice Evers**

dial», concluye. «En este contexto de inestabilidad financiera, el riesgo es el de las expectativas autocumplidas», se advierte desde Bankia. «Es decir, que las caídas de los mercados financieros terminen precipitando la recesión, bien a través de las expectativas, bien por el efecto riqueza». Familias y empresas pueden dejar de consumir o invertir si disminuye su confianza en el futuro o si están perdiendo en la bolsa.

Aún se desconoce qué tecla podrá desactivar la espiral de recesión. Algunos miran a China. Su bolsa abre hoy tras una semana de cierre festivo. Atención a las señales. ≡

menta perfecta, como la del 2008. La fuerte caída de las bolsas es la reacción nerviosa de los inversores ante esta posibilidad. Sería la tercera recesión en seis años. Muy peligrosa porque el Banco Central Europeo ha agotado sus armas convencionales y ya no puede bajar más los tipos de interés para incentivar el consumo. Si, por encima, las autoridades europeas exigen al nuevo Gobierno español que recorte en 10.000 millones el gasto público en el 2016, volveremos a pasarlo mal.

Es el momento de prepararse para esa nueva tormenta perfecta. Lo más urgente es sustituir la obsesión por la reducción del déficit por el estímulo al crecimiento y al empleo. De lo contrario, sería de juzgado de guardia. ≡

## Riesgos de la incertidumbre

Jorge Sicilia



Si en una sala de cine llena se grita «fuego», puede ser peligroso porque haya fuego, o porque, sin que lo haya, se genere una estampida. Es cierto que vivimos en un mundo de bajo crecimiento y que los datos muestran en los últimos meses más debilidad, pero no anticipan una recesión con una probabilidad alta.

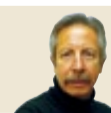
Y sin embargo los mercados fi-

nancieros tienen fuertes caídas y una gran volatilidad. Cuanto más continúe este proceso, más peligroso será, porque la incertidumbre ataja decisiones de inversión y consumo, las caídas de cotizaciones cercenan la riqueza y el gasto, además, pueden llevar a problemas en algunas corporaciones y países de difícil solución. Los mercados importan y en estampida, más.

¿El impacto para España de una recesión global si ocurriera? Malo. Llevamos unos años mejorando, pero solo estábamos empezando a recuperarnos de la crisis. Nos queda un gran trecho por recorrer. Con un entorno externo débil, es mucho más difícil todo. Tendríamos que hacer más nosotros aquí en España para intentar compensarlo. ≡

## Un lento crecimiento

Josep Oliver Alonso



Una vez transcurridos siete años desde el estallido de la primera fase de la crisis financiera, los problemas de fondo que la provocaron no están más que muy parcialmente resueltos. A ello ahora se suma la creciente inquietud que generan las dificultades de la banca central para reanimar la demanda y los precios en un contexto global de excesivo endeudamiento.

En suma, más que una nueva recesión, con características similares a las del 2008, el origen de las turbulencias actuales y las causas subyacentes a los choques de estos últimos trimestres apuntan a un proceso de lento crecimiento, pérdidas de riqueza y baja inflación.

Dada la dependencia que tiene España de la financiación exterior, este contexto puede afectar a la economía del país de forma muy negativa. Del mismo modo que ya sucedió en los años 2011 y 2012, cualquier cambio de carácter sustancial en la percepción del riesgo en el ámbito internacional podría provocar problemas mucho más graves en España que los que ocasionara en otros países importantes de la zona de la moneda única europea. ≡