

TEMOR A UN PARÓN ECONÓMICO GLOBAL

Los cuatro escenarios de la crisis global

INCERTIDUMBRE/ Los expertos temen sobre todo una mayor ralentización que podría llegar a recesión mundial.

Pablo Cereza. Madrid

De una ralentización temporal a una recesión global, pasando por un “estancamiento secular” o un cierre del crédito... estas son las opciones en las que, con mayor o menor probabilidad, los economistas temen que acabe derivando la crisis actual. Si bien los análisis señalan que el escenario central de sus pronósticos es que el frenazo global se haga más intenso, pero sin llegar a provocar una recesión global, sí creen que es muy probable que el número de economías en negativo se eleve o que buena parte de los países occidentales muestren escenarios *a la japonesa*.

PRIMER ESCENARIO

• **Revisión a la baja.** La espiral bajista es constante. Desde abril del año pasado, cuando el Fondo Monetario Internacional preveía un crecimiento del PIB mundial del 3,8% para este ejercicio a la

actualidad, cuando los pronósticos apuntan al 3,4%, los datos no han dejado de revisarse a la baja. Algunas casas de análisis, como Intermoney, apuntan incluso a un crecimiento del 3%, que sería el menor desde el estallido de la crisis financiera en 2009, cuando la economía mundial se mantuvo prácticamente estancada, cayendo un 0,01%.

Muchos economistas esperan una mejora a partir de 2017, lo que apuntaría a una crisis pasajera. Sin embargo, hay varios factores que señalan que esta tendencia se puede agravar. Principalmente, la caída de las importaciones chinas ha supuesto un fuerte desplome de los precios de las materias primas y ha dañado seriamente las cuentas de los países que exportan al gigante asiático. Entre ellos, buena parte del Sudeste Asiático, América Latina y África, además de Japón y Australia. Esto, además, puede volver a

trasladarse a Europa y Estados Unidos, ya que supone una menor demanda de bienes de equipo. De hecho, el FMI calcula que un frenazo del PIB de los emergentes de un punto cuesta un 0,2% del PIB a los países desarrollados.

SEGUNDO ESCENARIO

• **Riesgo de recesión.** El estratega de Citi en España, José Luis Martínez Campuzano, advierte de que las turbulencias en los mercados internacionales “están contribuyendo al riesgo de recesión” y todo depende de cuánto duren. “El mercado puede aguantar un escenario en caída libre durante un mes, pero los riesgos se dispararían si la situación se extiende durante tres o cuatro meses. No creo que el mundo pudiera aguantar si se prolon-



ga durante un año, podría haber una recesión global”, señala Martínez Campuzano. Esto se debe a que el retroceso de las bolsas marca el estado de ánimo de la inversión; un fuerte desplome sin visos de recuperación llevaría al aplazamiento

Un prolongamiento de la crisis bursátil dañaría la confianza, lo que retrasará las inversiones

de gastos de capital, lo que perjudicaría a la demanda global.

TERCER ESCENARIO

• **Estancamiento secular.** Otra posibilidad es un “estancamiento secular”, contra el que ha tratado de alertar en numerosas ocasiones el ex secretario del Tesoro de los Estados Unidos Larry Summers. “Europa está entrando en una fase *a la japonesa*”, advierte el profesor de la Universidad San Pablo CEU Pedro Schwartz, debido a que “la combinación de una política monetaria expansiva y una deuda pública cada vez más elevada no parece funcionar, como ha mostrado Japón”.

El director de inversiones de Tressis Gestión, Daniel Lacalle, corrobora esta visión y añade que, “en los últimos años, los bancos centrales han creado 27 billones de dólares gracias a la expansión monetaria, pero sólo se ha generado un crecimiento del PIB global por valor de 1,5 billones”. Por eso, teme que los incrementos cada vez mayores de la masa monetaria tengan unos rendimientos decrecientes, “reduciendo la percepción de riesgo sin incrementar las inversiones empresariales”.

Ahora, además, “vivimos en la resaca de esta expansión y queremos resolver el exceso

El efecto dominó



OPINIÓN

J. L. Martínez Campuzano

¿Les suena el título que he elegido? Fue muy habitual en los primeros años de la Gran Recesión. Y es que en aquel momento íbamos sufriendo el deterioro consecutivo de los diferentes activos financieros como si fueran piezas de un enorme dominó. Poco a poco fuimos entendiendo que no se trataba de una crisis de crédito sino de una crisis financiera con enormes ramificaciones globales que se prolongaban en el tiempo. Hasta hoy mismo.

La crisis actual de los mercados financieros es ante todo una crisis de confianza: se

desconfía de la situación económica/financiera de China, se desconfía de las posibilidades del resto de las economías emergentes para superar sus problemas estructurales, se desconfía de las posibilidades de actuación de los bancos centrales y especialmente ya se desconfía de la solidez del crecimiento mundial.

Piensen un poco en el último factor: es el propio deterioro de los mercados financieros el que puede convertirse en el principal lastre para la recuperación económica. La desconfianza y el miedo es racional; pero la gestión del riesgo a que lleva el deterioro de todos los mercados ha dejado hace mucho de serlo. Si la estabilidad financiera fue clave en los primeros años de la crisis para recuperación económica, la inestabilidad actual

prolongada en el tiempo se puede llevar por delante la recuperación. Y no es una amenaza sin fundamento.

Muchos aluden a la depreciación del yuan en agosto del año pasado como detonante de la nueva fase de la crisis. Y sin embargo, yo creo que el verdadero detonante fue el inicio del desplome del precio de las materias primas unos meses antes. Al final, un exceso de oferta como problema de fondo acentuado por un menor crecimiento de lo esperado de la demanda. ¿Y por qué? Como ocurrió en 2008 con las subprime, pro-

La inestabilidad actual prolongada en el tiempo se puede llevar por delante la recuperación actual

bablemente fue el cambio de sesgo de la Fed en 2014 lo que aumentó la presión financiera sobre las economías emergentes. Especialmente en el caso de las economías asiáticas, intensivas en el consumo de materias primas. La transferencia de rentas desde los países exportadores de materias primas a los importadores tiene una contrapartida en la venta de activos financieros por los fondos soberanos de estos últimos para cubrir el desfase de ingresos. A medida que los importadores tenemos más renta disponible, nuestro ahorro se deprecia. En definitiva, puede resultar engañoso considerar que hay un juego de suma cero en la caída de los precios del crudo: todos perdemos a medida que acentúa el castigo a los mercados financie-

ros, se deterioran aún más las perspectivas sobre las economías emergentes (sin aumentar el gasto de las desarrolladas) y genera más presiones desinflacionistas. Con todo, es cierto que el precio de crudo y del resto de las materias primas parece haber tocado fondo por el momento. Pero el daño ha sido terrible en términos de la confianza inversora.

¿Y los bancos centrales? En 2008 surgían muchas preguntas sin respuesta. Algo de esto estamos viendo ahora. En definitiva, desde la eficacia de las políticas monetarias expansivas como también sobre sus consecuencias negativas con el tiempo. Todo esto lleva a que los bancos centrales ya han perdido claramente la iniciativa para contrarrestar el deterioro de los mercados.

La tan deseada estabilidad financiera. Y mientras siguen debatiendo en público qué decisión tomar, lo cierto es que los inversores valoran que cualquier potencial decisión que tomen será infructuosa. Pero, ¿infructuosa para qué? He planteado esta cuestión a muchos inversores en las últimas semanas sin obtener una respuesta clara. Algunos aluden que las medidas monetarias expansivas han resultado ineficaces para aumentar la inflación (se olvidan del desplome de los precios externos); muchos aluden a lo inútil que resulta con el paso del tiempo una política monetaria expansiva extrema para aumentar la demanda (obvian que el problema económico de fondo actual es de oferta); el resto consideran lo ineficaz a corto pla-