

Alarma mundial

Por de la recessió (un altre cop)

Els experts estan alerta però veuen poc probable una caiguda del creixement

El retrocés de les borses i la desconfiança s'enreden en una espiral perillosa

ROSA MARÍA SÁNCHEZ
MADRID

Ara que l'economia espanyola comença a consolidar la seva recuperació, els dubtes sobre una nova recessió mundial cauen com una galleda d'aigua freda. «Però si fa no res ens deien que tot estava bé!», va ironitzar a Twitter l'economista Santiago Niño Becerra, de la Universitat Ramon Llull de Barcelona.

Lagerent del Fons Monetari Internacional (FMI), Christine Lagarde, va advertir a finals de desembre que el creixement de l'economia mundial el 2016 seria «decebedor», però pocs podien endevinar que un mes i mig després estarien sospesant el risc d'una nova recessió. El senyal d'alarma ha saltat a les borses, que des de començament d'any acumulen caigudes al voltant del 20% als dos costats de l'Atlàntic (30% des de mitjans del 2015).

La poderosa presidenta de la Reserva Federal dels EUA, Janet Yellen, ha tirat aquesta setmana més llenya al foc de la incertesa a l'admetre que les turbulències a les borses i l'augment dels riscos en els mercats emergents podrien afectar el creixement de la primera economia mundial.

«No som a la porta d'una recessió. Però ens podem equivocar», admet amb un nivell d'incertesa similar Sasha Evers, director general de la casa d'inversió BNY Mellon per al mercat ibèric. «El 2008 era clar que estàvem en una crisi financera originada per les hipoteques *subprime*. El 2011, el problema era el deute sobirà. En aquesta ocasió, conflueixen molts factors a la vegada».

Al tauler de comandament dels analistes s'hi barregen la desaceleració de la Xina, la caiguda dels preus de petroli i les matèries primeres, l'enfonsament de les economies emergents, els tipus d'interès negatius, riscos geopolítics (refugiats), pèrdua de negoci bancari i elevada morositat en algunes entitats financeres fins ara intocables (com el Deutsche Bank). També hi ha l'augment de les primes de risc en economies perifèriques, la fugida dels diners a refugis com l'or i la perspectiva de noves mesures d'estímul monetari als bancs centrals

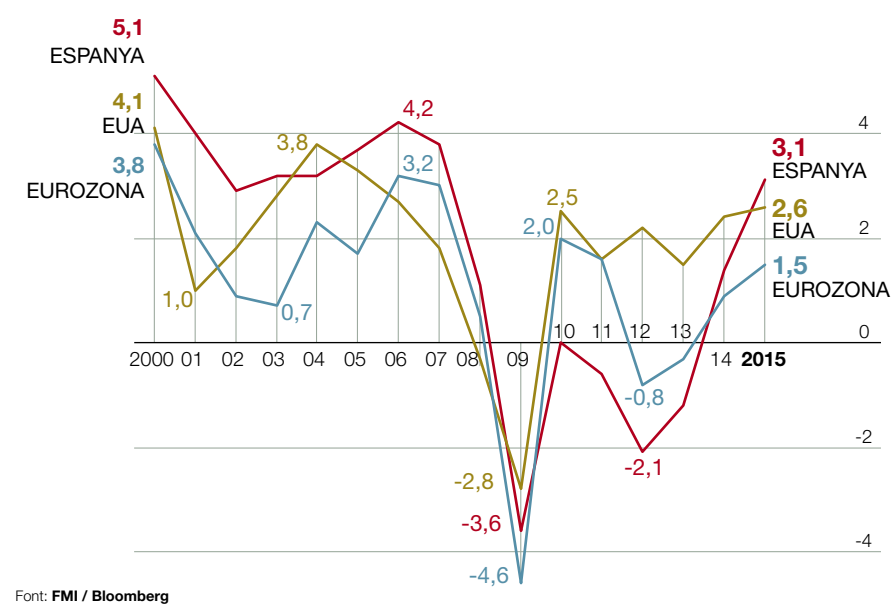
«¿Ens encaminem cap a una recessió? ¿S'està covant una crisi bancària? ¿És això una reedició de la crisi del 2008?», es demana el cap del servei d'estudis de Bankia, José Ramón Díez Guijarro. I la resposta és que «ara mateix no hi ha evidències per respondre amb un sí a cap d'aquestes preguntes».

«¿TEMPESTA O TSUNAMI? // Inversors, analistes i economistes s'enfronten perplexos als nous dubtes. Les recents caigudes de les borses (l'Ibex ha baixat el 18% des de començament d'any i el 32% en set mesos) i l'enfonsament de la cotització dels bancs anticipen que s'acosta una onada, però ningú sap ben bé si és una tempesta o un tsunami.»



Tres operadors a la Borsa de Nova York, dijous passat.

CREIXEMENT DEL PIB PERCENTATGE DE CANVI ANUAL



les opinions

El temor a una possibilitat

David
Vegara



En general, la situació de les economies desenvolupades no ens porta a considerar una possibilitat elevada de recessió mundial. Els EUA tenen una baixa taxa d'atur, del 5%, encara que és cert que part d'aquest descens es deu a una menor participació en el mercat de treball. I encara que les pèrdues en el sector energètic són importants, el país pot absorbir aquest xoc.

Europa sembla seguir amb l'encefalograma pla, però l'impuls de la caiguda de preus energètics hauria de compensar de sobres la rèmora pels problemes de les economies emergents i de la Xina. La situació de l'economia mundial, doncs, no és bona, però no és catastròfica. Si això és així, ¿per què l'espurna de la por salta tan ràpid? L'explicació pot ser que encara que entrar en una altra recessió mundial no és l'escenari més versemblant, la mera possibilitat espantant l'inversor perquè en general agafaria les polítiques monetàries i fiscals amb poc marge de maniobra: tipus que ja estan a zero o negatiu, dèficits pressupostaris alts i deute elevat. A Espanya la situació arriba en un context més incert, des del punt de vista polític. ≡

Mala conjuntura

Josep
Borrell



L'economia mundial pateix de creixement feble i fortes variacions en els tipus de canvi, diferencials de tipus d'interès i preus dels actius. Des que a l'agost les borses xineses van donar el primer ensurt, els mercats financers han perdut un valor equivalent al PIB dels EUA. El que passa és conseqüència de diversos factors estructurals: excés global de liquidi-

tat per polítiques monetàries ultra expansives, que indueix fluxos de capital desestabilitzadors entre països i tipus d'actius; debilitament dels guanys de productivitat en les economies desenvolupades, del creixement a la Xina i als països emergents exportadors de matèries primeres; interacció entre els riscos econòmics i els riscos geopolítics, i com a mostra l'excessiva caiguda del preu del petroli; falta de coordinació internacional de les polítiques monetàries i de tipus de canvi, i nova fragilitat bancària europea.

Problemes estructurals que ens agafen en mala situació conjuntural: alt endeutament exterior, exigència de reducció del dèficit públic, inestabilitat política i tendències disgregadores. ≡

Una tempesta perfecta

Antón
Costas



No sé si ens trobem davant d'una nova recessió. Però hi ha senyals que alguna cosa grossa s'està preparant. No hi ha una sola causa, sinó una multiplicitat: l'estancament de la Xina, el pobre creixement de la resta, la caiguda del preu del petroli o la pèrdua de rendibilitat de la banca i d'altres grans sectors.

Tot fa tèmper una nova tempes-



REUTERS / BRENDAN MCDERMID



de tot el món, començant pel BCE.

«El que és evident és que això no és el mateix que el 2008, quan va caure Lehman Brothers». Segons Evers, les entitats financeres es troben amb uns balanços «molt més sòlids i sanejats», sobretot les americanes, i no existeix a la vista «una crisi de crèdit».

Ben al contrari, les entitats financeres estan inundades per la liquiditat proporcionada pels bancs centrals a tipus pròxims a zero per capejar la crisi. Un dels problemes és que aquests diners no s'estan transformant en crèdit amb el qual multiplicar la inversió i el consum. I els inversors, amb uns tipus d'interès en mínims o negatius, han optat per la borsa, i això ha alimentat una bombolla que ha començat a desinflar-se davant les pitjors perspectives econòmiques mundials.

Potser per això, Santiago Niño Becerra defensa que l'economia s'enfronta a un nou bucle de la recessió global inaugurada el 2008. «Ja es parla d'una possible nova recessió global, i no, penso que és una altra manifestació de la mateixa crisi», proclama en un altre tuit. «Ja ho sabeu: penso que no es tracta d'una crisi bancària, sinó d'una nova manifestació d'una crisi sistèmica iniciada el 2007», escriu.

per tant (producció industrial, ocupació, confiança).

PROFECIES AUTOCOMPLERTES // Si es barregen a la coctelera els uns i els altres indicadors, el servei d'estudis BBVA Research arriba a la conclusió que la probabilitat de recessió als EUA ha pujat al 25%. «Els indicadors econòmics actuals envien senyals alarmants que apunten a una recessió econòmica en el futur», s'afirma en un informe recent. «Els líders mundials han de negociar una estratègia per escapar de l'amenaçadora possibilitat d'una recessió econòmica mundial», conclou. «En aquest context d'inestabi-

La probabilitat de recessió als EUA ha pujat fins al 25%, segons el servei d'estudis BBVA Research

«El que és evident és que això no és el mateix que el 2008, quan va caure Lehman Brothers», diu Evers

EL QUE SABEM I EL QUE NO // «El que sí que sabem és que la caiguda mitjana de les borses en una recessió se situa entre el 35% i el 40% i que les borses europees ja han perdut al voltant del 30% des de l'abril del 2015», explica Díez Guijarro per intentar objectivar la situació. Però «també sabem que les borses acostumen a anticipar més recessions de les que es produeixen». És a dir, que s'equivoquen.

Per un costat, els indicadors financers parlen d'un risc creixent de recessió (caiguda de les borses, primes de risc, beneficis empresarials, tipus d'interès). Però, per un altre costat, els indicadors macroeconòmics indiquen que no n'hi ha

litat financera, el risc és el de les expectatives autocomplertes», s'adverteix des de Bankia. «És a dir, que les caigudes dels mercats financers acabin precipitant la recessió, bé a través de les expectatives, bé per l'efecte riquesa». Famílies i empreses poden deixar de consumir o invertir si disminueix la seva confiança en el futur o si estan perdent a la borsa.

Encara es desconeix quina tecla podrà desactivar l'espiral de recessió. Alguns miren cap a la Xina. La seva borsa obre avui després d'una setmana de tancament festiu. Atenció als senyals. ≡

BORSA DES DEL GENER DEL 2016

EUA	Dow Jones	-8,33%
JAPÓ	Nikkei	-21,44%
ALEMANYA	Dax	-16,53%
FRANÇA	CAC 40	-13,84%
ITÀLIA	FTSE	-22,89%
ESPANYA	Ibex 35	-17,0%
R. UNIT	FTSE 100	-8,57%
XINA	Xangai B	-16,90%
ÍNDIA	Sensex	-11,99%
ARGENTINA	Merval	-3,42%
BRASIL	Bovespa	-8,17%
MÈXIC	IPC	-1,31%
RÚSSIA	Micex	-2,01%

MATÈRIES PRIMERES



ta perfecta, com la del 2008. La forta caiguda de les borses és la reacció nerviosa dels inversors davant d'aquesta possibilitat. Seria la tercera recessió en sis anys. Molt perillosa perquè el Banc Central Europeu ha esgotat les seves armes convencionals i ja no pot abaixar més els tipus d'interès per incentivar el consum. Si, a sobre, les autoritats europees exigeixen al nou Govern espanyol que retalli el 2016 la despesa pública en 10.000 milions d'euros, tornarem a passar-les magres.

És el moment de preparar-se per a aquesta nova tempesta perfecta. El més urgent és substituir l'obsessió per la reducció del dèficit per l'estímul al creixement i a l'ocupació. En cas contrari, seria de jutjat de guàrdia. ≡

Riscos de la incertesa

Jorge Sicilia



Si en una sala de cine plena de gom a gom algú crida «foc», pot ser perillós perquè hi hagi foc o perquè, sense que n'hi hagi, es generi una estampida. És cert que vivim en un món de creixement baix i que les dades mostren en els últims mesos més debilitat, però no anticipen una recessió amb una probabilitat alta.

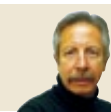
I malgrat això, els mercats fi-

nancers tenen fortes caigudes i una gran volatilitat. Com més continuï aquest procés, més perillós serà, perquè la incertesa atura decisions d'inversió i consum, les caigudes de cotitzacions retallen la riquesa i la despesa i, a més a més, poden portar problemes de difícil solució en algunes corporacions i en països. Els mercats importen i en estampida, encara més.

¿L'impacte per a Espanya d'una recessió global, si tingués lloc? Dolent. Fa uns anys que millorem, però tan sols estàvem començant a recuperar-nos de la crisi. Ens queda un gran tros per recórrer. Amb un entorn extern feble, tot és molt més difícil. Hauríem de fer més nosaltres aquí a Espanya per intentar compensar-ho. ≡

Un lent creixement

Josep Oliver Alonso



Una vegada transcorreguts set anys des de l'esclat de la primera fase de la crisi financera, els problemes de fons que la van provocar només estan resolts molt parcialment. A això ara s'hi suma la creixent inquietud que generen les dificultats de la banca central per reanimar la demanda i els preus en un context global d'excés de deuteament.

En suma, més que una nova recessió, amb característiques semblants a les del 2008, l'origen de les turbulències actuals i les causes subjacents als xocs d'aquests últims trimestres apunten a un procés de creixement lent, pèrdues de riquesa i inflació baixa.

Tenint en compte la dependència que té Espanya del finançament exterior, aquest context pot afectar l'economia del país de forma molt negativa. De la mateixa manera que ja va passar als anys 2011 i 2012, qualsevol canvi de caràcter substancial en la percepció del risc en l'àmbit internacional podria provocar problemes molt més greus a Espanya que els que ocasionaria en altres països importants de la zona de la moneda única europea. ≡