

Miedo a la recesión en Europa

Viernes 17 de octubre de 2014. Publicado en Expansión.

Federico Steinberg es investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid | @Steinbergf

Una vez más **los mercados han dado un susto cuando nadie lo esperaba**. Las bolsas europeas y estadounidenses han caído, las primas de riesgo de la periferia europea han vuelto a aumentar y los bonos de Alemania y Estados Unidos han actuado una vez más como activos refugio. Distintos analistas llevan tiempo advirtiendo de que las bolsas en todo el mundo están sobrevaloradas, el Fondo Monetario Internacional ha pintado un panorama de desaceleración en la economía mundial en su último informe de perspectivas económicas y las tensiones geopolíticas en [Oriente Medio](#) y Rusia, unidas a los temores por el [impacto de la epidemia de ébola](#) no ayudan a la tranquilidad. Sin embargo, no es fácil explicar qué ha desatado el pánico vendedor, más allá de que los mercados financieros funcionan por contagio y que la rebaja en las perspectivas de crecimiento en Alemania, unida a la caída de la inflación en la zona euro hasta el 0,3%, han actuado como detonante del pánico ante el miedo a una nueva recesión en la zona euro.

Toma fuerza el miedo a la tesis avanzada por Larry Summers sobre el [estancamiento secular](#), no interpretada de forma estricta, como una situación en la que el tipo de interés de equilibrio en la economía habría bajado tanto que las políticas monetarias ultra expansivas no serían suficientes para estimular la demanda, sino más bien como un temor generalizado a la [incapacidad de la zona euro para generar crecimiento](#). Y la causa no estaría tanto en la [capacidad técnica del BCE para evitar la recesión](#), depreciar el euro y reactivar el crédito, sino en las dificultades políticas de avanzar en esta dirección dadas las dudas de **Alemania** sobre la conveniencia de una mayor expansión monetaria vía QE o un programa de inversiones a nivel europeo y las resistencias en **Francia** e **Italia** a las reformas estructurales.

Una tercera recesión en la zona euro sería un duro trauma para la economía mundial. Implicaría una caída aún mayor en la demanda efectiva mundial, debilitaría los balances de los bancos europeos (justamente en medio del proceso de unión bancaria y cuando todavía no existe un *fiscal backstop* suficiente a nivel europeo) y agudizaría la caída de precios. En un contexto en el que ya hay varios países de la zona euro en deflación y en el que los niveles de deuda públicos y privados son muy elevados, la bajada de los precios dificultaría el desapalancamiento, aumentaría el riesgo de reestructuraciones de deuda y complicaría el necesario reequilibrio macroeconómico entre el centro y la periferia europea, lo que aumentaría las dudas sobre el buen funcionamiento de la eurozona.

Pero los peores augurios pueden evitarse. Aunque la actual coyuntura pone de manifiesto la vulnerabilidad de la economía mundial ante cualquier shock adverso, lo esencial ahora es que **Alemania sea capaz de comunicar a los mercados que no se opone a una expansión monetaria y fiscal en la zona euro**, así como que prefiera un euro más débil. No será fácil que lo haga. Como ha demostrado a lo largo de la crisis del euro está dispuesta a atravesar una recesión con tal de mostrar a los demás que el camino de la rectitud fiscal y la estabilidad monetaria es el adecuado. El problema es que, esta vez, con su intransigencia, puede llevarse por delante las perspectivas de recuperación en el sur de Europa y precipitar una muy peligrosa desaceleración económica mundial.