

Evaluando los peligros de entrar en recesión en la Eurozona

Antonio Pulido

- La recesión en el conjunto de la zona euro es, por el momento, más un riesgo a no despreciar que una realidad.
- Las incertidumbres son muy elevadas y las predicciones se hacen con márgenes de error no habituales, y referencias a escenarios de futuro muy diferentes.
- El escenario más probable para la Eurozona parece ser el de un crecimiento prácticamente nulo para 2012 y una lenta salida en un horizonte de cinco años.

Los avisos de una posible recesión en Europa se han puesto de moda y los medios de comunicación los difunden con creciente frecuencia. De hecho, la crisis iniciada en 2008 ha recibido en múltiples escritos periodísticos, pero también de expertos, el apodo de “La Gran Recesión” o “La Gran contracción”, por su efecto demoledor en producción, empleo, deuda y crédito a escala internacional.

El FMI, en su informe de septiembre, señala que no hay que descartar un escenario en que “Estados Unidos y la zona euro volverían a caer en una *recesión* y el producto de 2012 se situaría más del 3% por debajo de las proyecciones”.

También la OCDE ha insistido a principios de octubre, en palabras de su secretario general Angel Gurría, en que “Europa, cuyo crecimiento tiende a cero, no va a entrar en una recesión técnica, pero lo que vemos no es muy diferente”.

Esta apreciación la suscriben diversos centros de predicción y seguimiento de la coyuntura. Así el «Euro Growth Indicator» de *Euroframe* viene avisando de que la economía del área euro está al borde de la recesión y el indicador de alta frecuencia que elabora *Ceprede* dentro del grupo *Euren* señala también las debilidades crecientes en términos de crecimiento (“a larger than expected deceleration”, Euren/Ceprede, 22/9/11).

Incluso la propia Comisión Europea reconoce que las perspectivas para la zona se han deteriorado en los últimos meses y el Comisario de Asuntos Económicos, Olli Rehn avisa que se espera una parada virtual del crecimiento para finales de año, aunque no se pronostique una recesión, ya que “las recuperaciones de crisis financieras son frecuentemente lentas y llenas de baches”.

Dada la incertidumbre y la fuerte interrelación entre los riesgos que amenazan a la economía de diferentes países a escala mundial, lo más sensato es trabajar con distintos escenarios de futuro y asignarles probabilidades de ocurrencia.

De hecho, el FMI reconoce el elevado grado de incertidumbre en términos de crecimiento económico, al manejar un margen de hasta 2 puntos y medio de porcentaje para la evolución del PIB mundial en 2012. Su tímido pronóstico es que estará, casi seguro (nivel de confianza del 90%), ¡entre 1,5 y 6,2% con una tasa de referencia situada alrededor del 4%!.

**Riesgos para las perspectivas mundiales de crecimiento en 2012 según el FMI
(septiembre 2011)**

Pronóstico de referencia	4%
Intervalo de confianza del 50%	3 a 5%
Intervalo de confianza del 70%	2,4 a 5,4%
Intervalo de confianza del 90%	1,5 a 6,2%

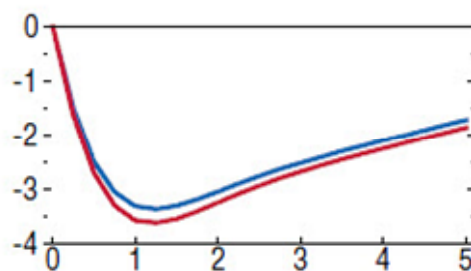
Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial (septiembre 2011)

Los mayores riesgos son, claramente, a la baja y el FMI recomienda prestar especial atención a los cuatro siguientes: 1) la debilidad de la deuda soberana de algunos países y sus sistemas bancarios; 2) las débiles respuestas políticas frente a la crisis; 3) algunas vulnerabilidades en mercados emergentes que podrían socavar su estabilidad financiera; y 4) la volatilidad de las materias primas y las tensiones geopolíticas.

A la hora de concretar efectos, se plantean dos escenarios alternativos: E₁) Crisis de la deuda en Europa (pérdidas vinculadas a las tenencias de deuda pública y otros préstamos) y E₂) Crisis de deuda más reducción del crecimiento potencial en EE.UU. y pérdidas crediticias en las economías emergentes de Asia. El impacto en el primer año (2012?) podría llevar a una reducción del ritmo previsto de crecimiento para la Eurozona (poco más del 1%) en más de 3 puntos de porcentaje, es decir pasar a un periodo de recesión que podría mantenerse, incluso, durante algunos años.

Los escenarios a la baja del FMI para la Eurozona, septiembre 2011
(reducción del ritmo de crecimiento del PIB real en puntos de porcentaje respecto a la predicción base)

	Primer año	Segundo año	Promedio tercer a quinto año
E.1.- Crisis de la deuda en Europa	-3,4 p.p.	-3 p.p.	-2,2 p.p.
E.2.- Mas reducción de crecimiento potencial en EE.UU. y pérdidas crediticias en Asia	-3,7 p.p.	-3,2 p.p.	-2.3 p.p.



Algunas instituciones privadas internacionales han planteado también sus propios escenarios alternativos. Por su esfuerzo de concreción recogemos aquí los elaborados para la Eurozona por el grupo industrial Nomura, de origen japonés y con intereses mundiales en muy diversos sectores, incluyendo el financiero.

Sus cinco escenarios los recogemos en el cuadro adjunto.

Los cinco escenarios de Nomura para la Eurozona

E.1.-	Anticipación de resultados (Prob.: 5%)
E.2.-	Salir con bien del «lío» (Prob.: 40%)
E.3.-	Salir mal del «lío» (Prob.: 35%)
E.4.-	Suspensión de pagos desordenada (Prob.: 12%)
E.5.-	Fragmentación parcial o total de la Eurozona (Prob.. 8%)

Fuente: *Business Insider*, "Thinking the unthinkable: Nomura present 5 possible outcomes for Europe". 16/9/11

La principal apuesta es que seamos capaces de “salir con bien del lío” (40% de probabilidad subjetiva de que sea así) a través de una adecuada implantación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, la reducción de las primas de riesgo de España e Italia y la recapitalización de los bancos europeos que garanticen la continuidad de la Unión Monetaria Europea, aunque con el tributo de un bajo crecimiento económico a largo plazo.

De los escenarios alternativos, el que se considera más posible es una “mala salida del lío” (35% de probabilidad) en que no se consiguen reducir suficientemente las primas de riesgo, lo que podría provocar la pérdida de acceso de nuevos países a los mercados financieros (¿Italia y España?) y la necesidad de triplicar los fondos de rescate, con todas sus consecuencias negativas y un progresivo camino hacia la unidad fiscal europea.

A los restantes tres escenarios se les asigna una probabilidad relativamente similar y van desde una optimista anticipación de resultados (5% de probabilidad), hasta el pesimismo propio de una suspensión de pagos desordenada dentro de la Eurozona (12% de posibilidad) o incluso la fragmentación parcial o total de la zona euro, con devaluaciones hasta del 25% en aquellos países que abandonan el euro, a efectos de recuperar su competitividad, con una severa recesión en los países periféricos que podría llegar hasta un 10-20% de caída del PIB en el caso de Grecia.

En nuestra opinión, los riesgos de que la Eurozona corrija aún más a la baja sus ritmos de crecimiento parecen evidentes, pero la caída generalizada en una recesión técnica (al menos dos trimestres consecutivos de caída del PIB) puede considerarse, por el momento, como menos probable que un práctico estancamiento.