

Gabriel Flores

¿Simple desaceleración del crecimiento o nueva recesión en 2019?

nuevatribuna.es, 3 de enero de 2019.

El retroceso de las cotizaciones y el aumento de la volatilidad de los mercados de acciones son inequívocos e intensos.

Los principales índices bursátiles de todo el mundo han sufrido en la segunda mitad de 2018 caídas muy importantes en medio de una volatilidad y un nerviosismo crecientes de los mercados. ¿Qué significa ese retroceso? ¿Tiene algo que ver con la economía productiva o real? ¿Podría ser un indicador adelantado de una nueva recesión capaz de volver a destruir empleos, hundir los ingresos del sector público, desbaratar tejido empresarial y menguar la capacidad adquisitiva de la mayoría social? ¿Vamos camino de un nuevo desastre económico o hay herramientas políticas y consensos suficientes para lograr un aterrizaje suave de la economía mundial en forma de paulatina desaceleración del crecimiento?

Veamos, en primer lugar, una muestra del tsunami bursátil ocurrido en 2018.

Índices	País	Pérdida anual* en 2018	Pérdida agosto-diciembre 2018
IBEX 35	España	16%	13%
CAC 40	Francia	11%	14%
DAX 40	Alemania	18%	17%
FTSE MIB 40	Italia	17%	16%
EUROSTOXX 50	Zona Euro	14%	14%
FTSE 100	Reino Unido	12%	12%
DOW JONES	EEUU	6%	**12%
S&P 500	EEUU	6%	**14%
NASDAQ 100	EEUU	1%	**17%
NIKKEI 225	Japón	12%	**17%
Hong Kong, HSI	Hong Kong	14%	**5%

**Pérdida del valor de cotización al cierre de la última sesión del año 2018 respecto a la última cotización de 2017. **Pérdidas en el último trimestre del año 2018 (31 de diciembre o última sesión de 2018 respecto al 1 de octubre). Fuente: Elaboración propia con los datos de cotización de los diferentes Índices.*

El retroceso de las cotizaciones y el aumento de la volatilidad de los mercados de acciones son inequívocos e intensos, muy concentrados entre agosto y diciembre en el caso europeo o en el último trimestre, en EEUU.

Las causas, muchas y diversas, están relativamente claras y pueden resumirse en cinco factores que provocan el nerviosismo y el miedo de ahorradores e inversores: retroceso y fuertes tensiones proteccionistas en el comercio mundial; bajas tasas de paro que reducen las posibilidades futuras de expansión y aproximan el [crecimiento real del PIB](#)

al crecimiento potencial (estimado en un 2% anual en EEUU o algo menos en el caso de la eurozona); aumento de las tasas de interés con el abandono de las políticas monetarias expansionistas; caída por saturación, tras varios años de fuerte crecimiento, de los proyectos de inversión productiva, las carteras de pedidos de las empresas y la demanda de vivienda, automóviles y bienes duraderos; crisis de representación política, problemas de estabilidad sociopolítica y dificultades de gestión y liderazgo para afrontar los graves problemas globales que están pendientes de resolver y sobre los que no existen consensos mínimos ni voluntad, especialmente por parte de EEUU, para negociarlos de forma multilateral.

En el caso de Europa y la [eurozona](#) hay que sumar las dificultades para encontrar una solución negociada al [Brexit](#) que resulte satisfactoria para ambas partes, el conflicto abierto entre el gobierno de Italia y la Comisión Europea a propósito de la senda de reducción del déficit público italiano y el ascenso generalizado de la extrema [derecha xenófoba](#) y euroescéptica en un año de elecciones al Parlamento Europeo que coinciden con el debilitamiento político de los dos principales líderes políticos, Macron y Merkel, que mostraban algún tipo de voluntad y detentaban poder suficiente para impulsar reformas europeístas imprescindibles. Tal cúmulo de dificultades ha hecho aumentar de nuevo las expectativas de resquebrajamiento de la eurozona y traban las tareas de mitigación de las políticas de austeridad y de avance en los cambios institucionales que son necesarios para que la moneda única no genere más problemas de los que puede contribuir a resolver.

Las dificultades al analizar la evolución de las bolsas mundiales no residen tanto en identificar las causas del fuerte retroceso de las cotizaciones bursátiles como en comprender la naturaleza y la dinámica de su caída para que autoridades e instituciones con capacidad de decisión puedan intentar evitar lo peor: que la desaceleración en curso del crecimiento económico no desemboque en una nueva crisis global y en una nueva recesión en la eurozona. Pero, en gran parte, se trata de un problema irresoluble, en el sentido de que no hay ninguna base científica para hacer previsiones o, lo que es lo mismo, para realizar un cálculo de probabilidades suficientemente sólido de los distintos escenarios posibles.

Simplemente, nadie sabe ni puede saber qué ocurrirá en 2019. Y a esa ausencia de datos o información sobre los que construir conocimiento y acción política se unen, complicando el análisis, los intereses de las poderosas empresas que tienen su negocio en la intermediación bursátil y la especulación financiera y tratan de convencer a sus clientes actuales (para que no abandonen los mercados) y potenciales (para que entren y aprovechen las bajas cotizaciones) de que la incertidumbre y el riesgo se pueden gestionar y representan grandes oportunidades para multiplicar sus beneficios.

En tal situación de confusión y desconocimiento, para qué entretenerse en examinar fenómenos, la recuperación o continuidad en los próximos meses del notable retroceso sufrido por los valores bursátiles en los últimos meses de 2018 y su potencial incidencia sobre la economía real en 2019, tan inciertos como pueda ser el prever la evolución de la articulación territorial de España en los próximos veinte años. No tengo una contestación clara que justifique ese trabajo analítico, pese a ello intentaré hilvanar algunas ideas sobre el tema, con la intención de entender algo más la frágil situación de la economía de la eurozona en el contexto de una delicada situación de la economía mundial. Un debate y un esfuerzo de análisis que deben realizar y promover las fuerzas progresistas y de izquierdas para comprender mejor la nueva situación en la que van a desarrollar sus tareas en 2019.

1. La desaceleración del crecimiento mundial

La ralentización del crecimiento de la economía mundial es ya evidente y todas las previsiones realizadas por las principales instituciones de prospección económica la señalan y prevén su continuidad en 2019 y 2020. El escenario de una nueva recesión global o específico de la eurozona no son descartables, pero no son los más probables. Las causas de la desaceleración del crecimiento provienen esta vez de la economía real, sin que puedan establecerse paralelismos con la recesión del año 2000, cuya chispa fue la explosión de la burbuja de las acciones tecnológicas, ni con la de 2008, con el estallido de la burbuja de activos financieros, en gran parte tóxicos y opacos, vinculados a la burbuja inmobiliaria. En la [eurozona](#), parte del exceso de endeudamiento de los hogares y empresas ya se ha absorbido y las dificultades para cumplir con sus obligaciones de pago son significativamente menores que en años precedentes. Las tareas de saneamiento del sector bancario han tenido efectos, el porcentaje de sus créditos de dudoso cobro ha descendido, el crédito al sector privado aumenta y, en general, salvo excepciones puntuales (algunos grandes bancos, especialmente en Italia), el conjunto del sector y los grandes bancos sistémicos han aumentado su nivel de solvencia. Y en cuanto a los desequilibrios de las cuentas públicas de los países que comparten el euro, el déficit público que garantiza la solvencia presupuestaria del conjunto de la eurozona es aproximadamente de un 3% del PIB, con un amplio margen de subida para el déficit público real, que se sitúa actualmente en un nivel muy inferior, de alrededor del 1%. Esa mejor situación no significa que la crisis de la eurozona se haya superado o todos sus problemas económicos se hayan resuelto. Ni mucho menos. Entre otras cosas, porque la mejoría macroeconómica de las cuentas públicas y exteriores se debe en gran parte a unas políticas de austeridad y devaluación salarial que han extendido la pobreza y la exclusión, han deteriorado el mercado laboral, multiplicando los empleos indecentes y los salarios indignos, han generado mayores niveles de desigualdad y han eliminado las expectativas de encontrar empleos decentes en una parte muy importante de la juventud. Esta vez, la desaceleración del crecimiento prevista en 2019-2020 no proviene de la gran capacidad destructiva del mundo de las finanzas o de su naturaleza especulativa.

2. La desconexión entre el valor de las acciones y la situación de las empresas

Hay una clara desconexión entre la relativamente buena situación real de los grandes grupos empresariales y bancarios que cotizan en bolsa y la fuerte caída del precio de las acciones, asociada a una creciente y desestabilizadora volatilidad que alienta la reiteración de intensos retrocesos y rápidas recuperaciones. Sin embargo, la rentabilidad de las empresas está en niveles muy superiores a los de antes de la crisis, al igual que los rendimientos del capital que se distribuyen entre los accionistas, a pesar del escándalo que ese aumento produce en las opiniones públicas; las quiebras y suspensiones de pago siguen descendiendo y están en niveles históricamente bajos; las tasas de interés son muy reducidas y, como consecuencia, los costes financieros tienen un efecto negativo pequeño sobre los buenos resultados de explotación de las empresas. En definitiva, aunque los riesgos e incertidumbres de la economía mundial son muchos y muy altos, el nerviosismo y las reacciones de los mercados financieros no se explican por los datos que fundamentan los beneficios y la rentabilidad o la solvencia de las empresas, sino por un aumento de la aversión al riesgo entre los inversores que cabe considerar desproporcionado y, en gran parte, desconectado de la situación económica y financiera de las empresas. Y por un nerviosismo creciente de los inversores ante la falta de capacidad que muestran autoridades e instituciones políticas para afrontar los

problemas y acordar reformas imprescindibles para superarlos o, al menos, tenerlos bajo control.

3. La crisis del modelo de globalización neoliberal

La situación se ve agravada por la crisis que vive el modelo de [globalización económica y financiera neoliberal](#) que se instauró como fuerza primordial de la expansión y acumulación del capital en los años 80 del pasado siglo. Crisis que ha desestabilizado también los espacios políticos tradicionales que han servido de sustento a esa globalización y las grandes ideologías asociadas a esos espacios políticos. En tal situación, una parte de los poderes económicos y las derechas está intentando rescatar buena parte de las ideas neoliberales (las referidas a la expansión de los mercados sin trabas reguladoras) asociándolas a una ideología neosoberanista que haga viable y proporcione estabilidad a un nuevo modelo de globalización compatible con una parcial recuperación de la soberanía nacional y del papel económico y regulador de los Estados. De esos afanes y pugnas derivarán una alternativa al desorden económico y financieros vigentes o su empeoramiento. Es en este contexto de grandes cambios e incertidumbres mundiales donde hay que situar la emergencia de grandes monstruos políticos, esa extrema derecha neoliberal y neosoberanista (de la que ya tenemos representación política en España, a través de Vox, que añade al fenómeno global sus particularidades postfranquistas), que pretenden marcar la agenda del conjunto de las viejas derechas europeas, como ya lo ha hecho en EEUU, Brasil y otros países llamados a tener una gran influencia sobre la alternativa al modelo de [globalización neoliberal](#) que está agotado, no puede continuar y va a ser sustituido o reciclado en la próxima década.

En resumen, malos tiempos para el pensamiento rutinario y el juego político a corto plazo que sigue predominando. Las fuerzas progresistas y de izquierdas necesitan más capacidad de análisis y más cooperación en la elaboración de propuestas de cambio viables y capaces de lograr el respaldo de una amplia mayoría social. Para lograrlo, sería bueno que se pusieran a la tarea y dejaran a un lado los intereses particulares de las pequeñas patrias partidistas, la autosatisfacción impostada por lo que hacen o logran, las maniobras orgánicas para intentar afianzar el poder interno de las distintas fracciones y los regates políticos efectistas que buscan hacerse un hueco en las noticias del día.