



Albert Enguix. *Gestor de GVC Gaesco Gestión*

La **gran recesión** es el término que han acuñado los economistas para describir la **crisis financiera** que empezó en Agosto de 2007 y que trajo consigo la **bancarrota de entidades financieras y no financieras**, además de la intervención de los bancos centrales más importantes del mundo, así como planes de rescate en determinados países. Después de 7 años desde su comienzo, según muchos indicadores adelantados macro, parece ser que la “gran recesión” llega a su fin, aunque bien es cierto que no todos los problemas han desaparecido.

Pero, yo me pregunto... **¿Son todas las recesiones iguales? ¿Tienen la misma duración? ¿Sus características se asemejan?** La respuesta es que no.

Esta recesión se ha caracterizado por ser totalmente diferente de las recesiones “ordinarias” de un ciclo económico. Para diferenciarlas de las del resto las conocemos como **recesiones de balance**.

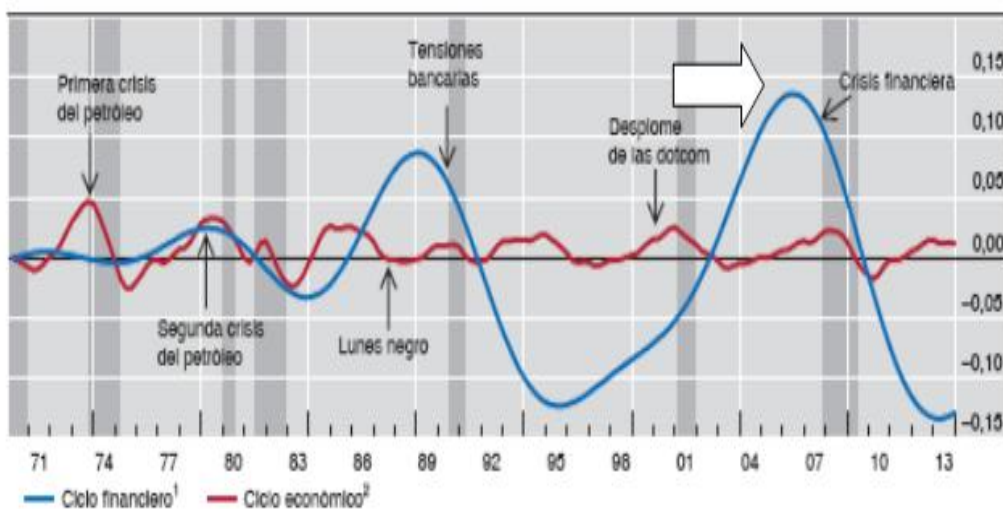
El término no es nuevo, tiene unos cuantos años. Siendo utilizado por primera vez por **Richard Koo**, en su libro Balance Sheet Recession, para explicar el estancamiento del crecimiento de Japón tras el estallido de la burbuja inmobiliaria y de la renta variable a principios de los años 90.

Normalmente las crisis financieras o bancarias graves suelen estar acompañadas de

recesiones más profundas y prolongadas, con unas recuperaciones mucho más lentas que las propias recesiones típicas del ciclo económico. Estas suelen producirse tras dilatados periodos de auge financiero y cerca del punto culminante del ciclo financiero.

El ciclo financiero y el ciclo económico en Estados Unidos

Gráfico IV.A



Breve introducción a los ciclos financieros.

Si bien no existe una definición consensuada entre la comunidad económica de lo que es un **ciclo financiero**, el concepto aceptado comprende la dinámica de un amplio abanico de variables financieras. Estudios del BPI sugieren que los agregados crediticios, como variable indicativa del apalancamiento y los precios inmobiliarios, como medida de garantías disponibles, desempeñan una función fundamental.

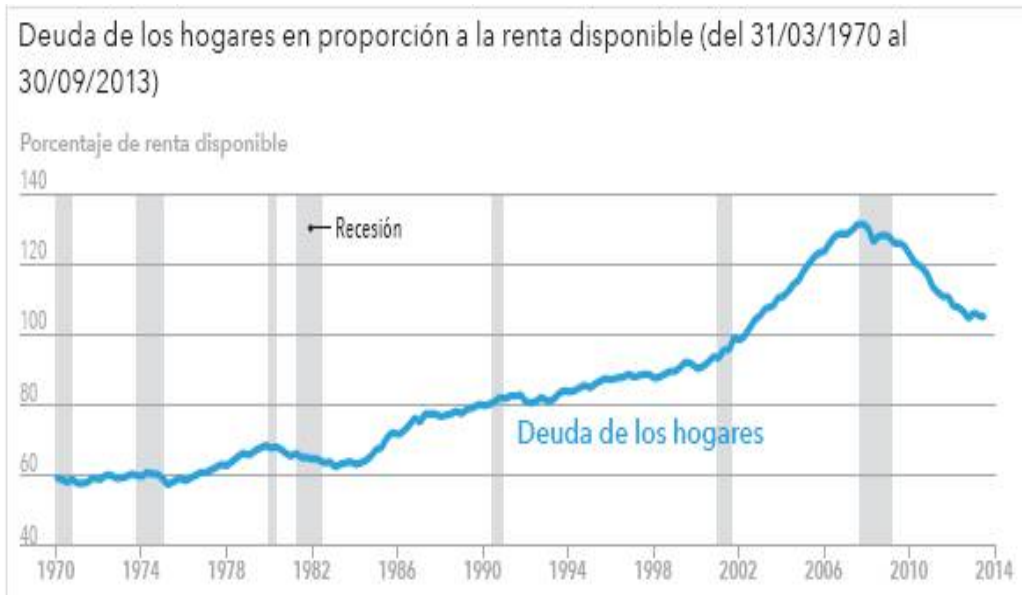
Cuatro son sus aspectos más característicos, en primer lugar presentan **duraciones mayores que los ciclos económicos**. Tal y como podemos observar en la gráfica, de media, los ciclos económicos suelen durar entre 1-8 años. Mientras que los ciclos financieros 15-20 años. En segundo lugar, los picos **suelen coincidir con crisis bancarias** o periodos de tensiones financieras, tal y como se observa en la gráfica.

En tercer lugar, **suelen producirse de manera sincronizada en diversos países**, pero importante no van en paralelo. Por último, varían con el entorno macroeconómico. Por ejemplo, si nos fijamos en la gráfica con el tiempo están aumentando en amplitud (en el próximo artículo explicaré como intentar calcular los ciclos financieros y cuáles son los métodos de anticipar una próxima recesión).

Volviendo a las **recesiones de balance** y una vez realizada la introducción de un ciclo financiero, durante los auges financieros se acumulan **desequilibrios intertemporales**, hogares, empresas y también gobiernos acumulan deuda basándose en expectativas optimistas sobre su renta, ingresos futuros, precios de los activos y la facilidad de acceso al crédito. Los **bancos**, parte importante en la ecuación, sobrestiman la solidez de sus activos, la solvencia de sus deudores y su propia capacidad para financiarse renovando deuda a corto plazo. Por otro lado, la composición del PIB, la asignación del capital y de la mano de obra a los distintos sectores puede no corresponderse con la composición de una demanda sostenible. Es muy fácil observar esto con la expansión del sector de la construcción, con la herencia de grandes excedentes de inmuebles sin vender.

Tarde o temprano, esta equivocada confianza y este optimismo resultan infundados (recordar mi anterior artículo de [Animal Spirits](#)), provocando el **desplome de los precios de los activos y una acusada contracción del PIB**. Algunos participantes dejan de poder hacer frente al pago de sus deudas e incurren en impagos, imponiendo pérdidas a sus prestamistas (normalmente instituciones financieras). Otros comienzan a reducir su nivel de deuda incrementando su ahorro neto y vendiendo activos, con el fin de conservar su solvencia y disponer de fondos suficientes para afrontar compromisos o necesidades futuras.

Por su parte, los prestamistas se enfrentan a un fuerte incremento de los préstamos y activos en mora. *Con ello, la crisis marca el principio de un ajuste de balance en el que los agentes priorizan la corrección de los balances en detrimento del gasto.* Pero en estos momentos, si observamos la deuda de los hogares estadounidenses vemos como han ido disminuyendo su deuda respecto la que tenían al inicio de la crisis. Situándose en niveles anteriores al inicio de la crisis.



Esto es positivo, ya que los hogares disponen de renta para consumir. Si atendemos a los últimos datos macro referentes a la **revalorización de la vivienda**, a los mejores **datos de las condiciones del empleo** y los **datos recientes sobre el crédito al consumidor**, todo ello parece indicar que la economía estadounidense se encuentra en un periodo de transición paulatina desde la fase de desapalancamiento a una nueva **fase de reapalancamiento**.

El reapalancamiento tiene un impacto tremendamente positivo en el crecimiento del PIB, de la inversión y del consumo. Si se mantiene el impulso actual en la vivienda y en el mercado laboral, este podría tener efectos muy positivos en el crecimiento económico, que podría suponer un trampolín para las empresas mundiales que aprovechen el repunte del consumo discrecional en el mercado estadounidense. Por ejemplo, si nos fijamos en los últimos datos de PIB de EEUU del segundo trimestre. Observamos como los datos obtenidos se han situado en el 4%, cuando las estimaciones de los analistas esperaban que fuera del 3%. **Pero si lo analizamos en profundidad vemos como este incremento ha sido producido en su mayor parte por incremento del consumo de los hogares estadounidenses, de confirmarse con los siguientes datos macro, podemos decirle adiós a la "great recession".**

Fuente: Informe del BIS 2013-2014.

Síguenos:

