

Análisis Macroeconómico

Incertidumbre económica: no son tiempos para los pusilánimes

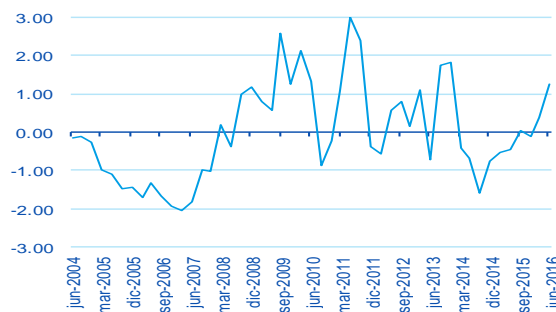
Boyd Nash-Stacey

- El máximo nivel de incertidumbre en los últimos dos años conforma un indicio desfavorable para el crecimiento en 2016
- La concesión de préstamos podría verse afectada si los bancos desconfían del contexto económico
- La posibilidad de que la Fed suba sus tasas se reduce ante las turbulencias geopolíticas y políticas

Parece que últimamente y, especialmente, en el periodo post-crisis financiera, todas las semanas ocurre un acontecimiento histórico que desestabiliza los mercados y renueva las preocupaciones económicas y políticas. Entre los últimos acontecimientos, destacamos el intento de golpe de Estado en Turquía, la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea (Brexit), los horribles actos de terrorismo en todo el mundo y una carrera presidencial en EEUU librada entre dos de los personajes más antagónicos de la historia. Otros problemas sin resolver —la inestabilidad de la banca italiana, las tensiones en el mar de China Meridional, así como los efectos del impacto real del Brexit— resultan aún más preocupantes. Si bien no son “cisnes negros” dada la atención que están recibiendo, en su conjunto tienen la capacidad de agravar lo que se está convirtiendo en un periodo de elevada incertidumbre. De hecho, sin tener en cuenta las repercusiones de estos acontecimientos, nuestro índice de incertidumbre política —que utiliza análisis textuales de las noticias publicadas en Google como referencia de la incertidumbre— indica que la incertidumbre ha alcanzado su mayor nivel de los últimos dos años y medio (desde el cierre del Gobierno de EEUU en 2013).

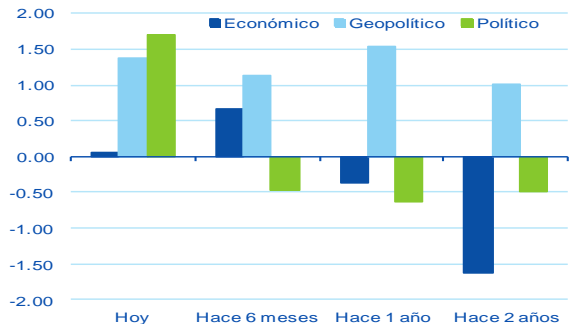
Medir la incertidumbre no es una tarea fácil ni obvia, pero los avances en la agregación y análisis de datos permiten contar con parámetros más objetivos y cuantificables que el método basado en encuestas, que puede verse sujeto a diversos sesgos. Para nuestro índice, asignamos más de 25 palabras y frases entre tres subíndices —política, economía y geopolítica— para recabar una medida general de la incertidumbre. Los movimientos comunes de cada índice se combinan para conformar nuestro índice general de incertidumbre, que monitoriza de cerca los acontecimientos idiosincrásicos de gran calado, como la quiebra de Lehman Brothers en 2008, el denominado precipicio fiscal, el cierre del Gobierno estadounidense en 2013, el debate sobre el techo de la deuda, la crisis del ébola y, más recientemente, el referéndum británico sobre la permanencia del país en la UE.

Gráfica 1
Índice de incertidumbre de BBVA Research



Fuente: BBVA Research, utilizando tendencias de Google
*+=superior a la media

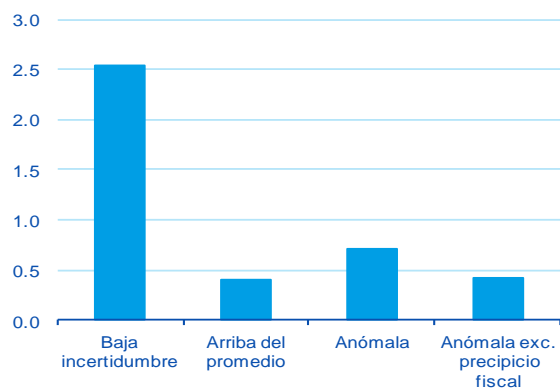
Gráfica 2
Componentes del índice de incertidumbre de BBVA Research*



Fuente: BBVA Research, utilizando tendencias de Google
*+=superior a la media

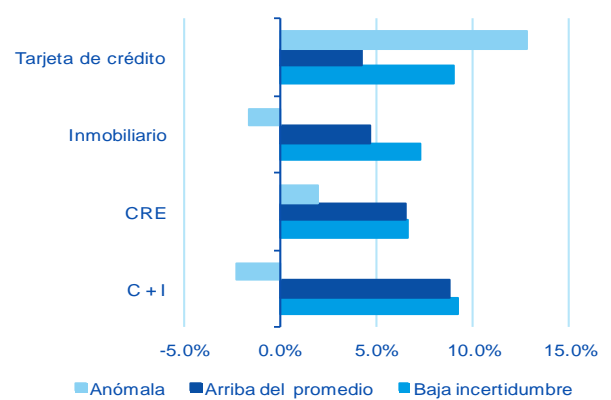
Además de medir la incertidumbre, existe la necesidad de comprender las repercusiones y costos asociados al elevado nivel de incertidumbre en los planos político y económico. Un estudio reciente ha revelado que, para las empresas, la incertidumbre política puede incrementar la volatilidad en los mercados bursátiles y reducir la inversión y el empleo en sectores vulnerables al contexto político, como los de defensa, salud, finanzas e infraestructuras. Además, a nivel global, los impactos provocados por el contexto político o la incertidumbre pueden reducir la inversión, la producción y el empleo.¹ La incertidumbre también parece reducir la probabilidad de que las personas que buscan trabajo encuentren ofertas por parte de las empresas y disminuir la predisposición de los bancos para conceder préstamos.² No obstante, en términos de tipos de incertidumbre, creemos que el panorama cuenta con diferentes matices.

Gráfica 3
Tipos de incertidumbre y PIB



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfica 4
Préstamos comerciales, variación % anual



Fuente: BBVA Research y FDIC

En el contexto de la inversión, el mercado laboral y los salarios, creemos que, en línea con un panorama en el que las empresas evitan tomar decisiones de inversión y contratación inflexibles o irreversibles, la tendencia del empleo y la inversión empeora a medida que aumenta la incertidumbre. Esta tendencia concuerda con los decepcionantes datos de empleo y la débil inversión registrados en el segundo trimestre. Aunque la renta variable ha repuntado ligeramente, la rentabilidad de las acciones desciende casi siempre cuando el nivel de incertidumbre es elevado, si bien cabe destacar que las rentabilidades son ligeramente superiores en periodos anómalos.

En cuanto al PIB, las perspectivas para el segundo trimestre están ponderadas teniendo en cuenta que este parámetro responde de forma negativa a la incertidumbre, y se ubica de media en menos de 0.5% anual desde 2004. Al contrario que la inversión, el consumo es resistente a la incertidumbre, y se sitúa de media en alrededor de 2.5% anual.³ Del mismo modo, el gasto público y la incertidumbre guardan una correlación positiva, lo que podría explicar que en periodos de incertidumbre la tasa de crecimiento sea ligeramente superior. Asumiendo que no se darán cambios importantes en la política presupuestaria durante la última sesión del Congreso de Estados Unidos, nuestro escenario base sigue apostando por un crecimiento moderado para la segunda mitad de 2016.⁴

Una incertidumbre elevada también afecta a los mercados de crédito: la concesión de préstamos se reduce en los segmentos de comercio, industria y residencial inmobiliario. No obstante, los créditos al consumo actualmente rinden mejor en contextos de elevada incertidumbre. De hecho, los préstamos de tarjeta de crédito y los créditos para automóviles se desaceleran en las épocas en las que la incertidumbre es superior a la media, pero esta idiosincrasia

¹ Véase Baker R. Scott, Nicholas Bloom y Steven J. Davis. "Measuring Economic Policy Uncertainty". 2016

² Véase Nash-Stacey <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/eeuu-queandonos-sin-pilas-la-brecha-restante-en-la-cb-se-debe-a-fuerzas-estructurales/>

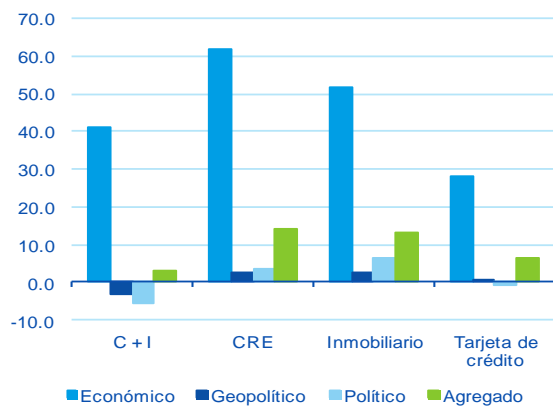
³ Por "incertidumbre arriba del promedio", nos referimos a cualquier impacto superior a la media pero inferior o igual a una desviación estándar de +1. Los "impactos anómalos" son aquellos superiores a una desviación estándar de +1.

⁴ Las estimaciones actuales para el presente establecen un crecimiento trimestral anualizado de 1.5%.

podría explicarse por el crecimiento a un ritmo de 1 pp por encima en periodos anómalos, los amplios descuentos en los concesionarios de automóviles durante las recesiones, la desaceleración del consumo y el hecho de que estos préstamos, en general, presentan saldos medios inferiores. Estas son noticias desfavorables para los mercados, ya que las presiones sobre los márgenes de interés y la tensión sobre los sectores del petróleo y el gas han reducido la predisposición de los bancos a conceder nuevos préstamos.

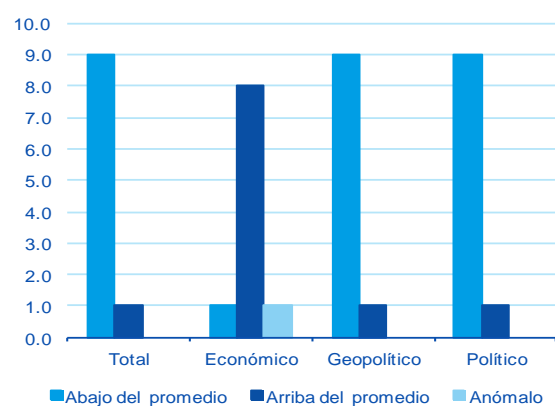
Si observamos más detalladamente el lado de la oferta, la disposición de los bancos comerciales a conceder préstamos se reduce en momentos de incertidumbre moderada, y los criterios de concesión realmente se relajan en circunstancias anómalas en las principales categorías de préstamos (comercio e industria, corporativo inmobiliario, residencial inmobiliario y consumo). No obstante, la forma en la que los bancos reaccionan a los diferentes tipos de incertidumbre es drásticamente diferente. Por ejemplo, cuando la incertidumbre económica suele ser alta, el 30%-60% de los bancos endurecen sus criterios de concesión de préstamos, mientras que en periodos de incertidumbre geopolítica o política, el aumento neto más importante en el porcentaje de endurecimiento de sus criterios es del 14.1% y 13.2% para los segmentos corporativo inmobiliario y residencial inmobiliario, respectivamente. Dado que el reciente repunte de la incertidumbre estaba asociado a factores geopolíticos y políticos, es poco probable que el actual alza afecte a la predisposición de los bancos para conceder préstamos.

Gráfica 5
Criterios de concesión de préstamos de los bancos e incertidumbre anómala*



Fuente: BBVA Research y Consejo de la Reserva Federal
 *positivo= endurecimiento neto de los criterios de concesión de préstamos de los bancos

Gráfica 6
Respuesta de la Fed a la incertidumbre (núm. de aumentos de tasas)



Fuente: BBVA Research, utilizando tendencias de Google

Al contrario que los bancos, la Reserva Federal parece no verse afectada por la incertidumbre económica: ha subido sus tasas 8 de cada 10 veces en periodos de incertidumbre económica por encima de la media. No obstante, esta imperturbable actitud no se mantiene en otras formas de incertidumbre. De hecho, al contrario que con la incertidumbre económica, el Comité se muestra marcadamente vulnerable a la incertidumbre política y geopolítica, y sólo ha subido tasas una vez en dichas condiciones (diciembre de 2015). Además, entre 2004 y el segundo trimestre de 2016, sólo se ha dado un contexto en el que la tasa objetivo de los fondos federales se ha incrementado de media en 25 pb durante un trimestre: incertidumbre económica por encima de la media. Esto podría implicar que los mercados estén reaccionando de forma exagerada a unas cifras de empleo inferiores, a la estacionalidad presente en los informes sobre el PIB o a los datos pesimistas sobre la inflación. En cambio, los mercados podrían no estar descontando lo suficiente el impacto que los acontecimientos mundiales, como el Brexit, el golpe de Estado fallido en Turquía o las inminentes elecciones presidenciales en EEUU tendrán sobre la decisión del Comité de la Fed de reanudar su normalización monetaria. Ello refuerza la idea de que es poco probable que se produzcan aumentos de tasas antes del cuarto trimestre de 2016.

Conclusión

Los acontecimientos tanto a escala mundial como local que se han producido durante el segundo trimestre de 2016 han dado lugar a un marcado incremento en nuestro índice de incertidumbre, que utiliza análisis textuales de las noticias publicadas en Google como referencia de la incertidumbre. Dado que las empresas a menudo renuncian a tomar decisiones irreversibles en materia de inversión y contratación de gran calado, no resulta sorprendente que el empleo y la inversión fueran débiles en el segundo trimestre de 2016. Además, el crecimiento medio en periodos de incertidumbre similar a los niveles actuales es de aproximadamente 0.5% anual, lo que respalda nuestro escenario base de un crecimiento moderado en 2016. Las condiciones de la concesión de préstamos conforman otra preocupación para la segunda mitad de 2016, debido a las presiones sobre los márgenes de interés y los persistentes efectos de los bajos precios del petróleo. No obstante, los datos apuntan a que los bancos son más vulnerables a la incertidumbre económica, que se ha reducido desde diciembre, que a la incertidumbre política o geopolítica. Dicho lo cual, con la excepción de diciembre de 2015, la Fed rara vez ha subido sus tasas en momentos de elevada incertidumbre política o geopolítica, lo que apunta a que la posibilidad de que la institución aumente sus tasas seguirá siendo reducida hasta que se reduzcan las turbulencias.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.