

Economía Global, Riesgo País

Se acerca el invierno

El País (España)

Sara Baliña / Jorge Redondo

8 de octubre de 2018

En economía, como en otras ciencias, la historia ayuda a anticipar qué choques pueden descarrilar fases de expansión como la actual. Algunas de las mayores crisis han tenido su origen en subidas de los tipos de interés de la Reserva Federal. Esta vez, la normalización está siendo gradual y sustentada en una comunicación orientada a evitar sustos innecesarios. Pero el riesgo de accidente aumenta a medida que los costes de financiación alcanzan cotas que comprometen el servicio de la deuda.

El mundo está mucho más endeudado hoy que en 2007, y la dependencia de la financiación en dólares es alta en la mayoría de los países emergentes. Un “fallo” de la Reserva Federal deterioraría las condiciones financieras globales y afectaría a la demanda doméstica de Estados Unidos, justo cuando el país parece afrontar la recta final de su ciclo expansivo. El agotamiento de los estímulos fiscales en 2020 y el deterioro de las métricas de endeudamiento -atención al mercado de crédito- complican el escenario, de ahí que una moderación significativa del crecimiento de Estados Unidos emerja como uno de los principales focos de riesgo.

Otro de los eventos que debemos contemplar es una guerra comercial de facto entre los mayores bloques económicos. Puede que sus efectos no sean inmediatos como los de los escenarios anteriores, pero a medio plazo pueden ser más disruptivos -ineficiencias en la asignación de recursos-.

Además, la necesidad de lidiar con el riesgo proteccionista puede truncar la hoja de ruta emprendida por China para sanear su sector corporativo. El ratio de deuda privada sobre PIB ha vuelto a aumentar a principios de 2018 y las medidas recientes de apoyo al crédito anticipan incrementos adicionales -la deuda de los hogares y de los gobiernos locales sigue creciendo, y el mercado inmobiliario ofrece señales de recalentamiento-. Si recurrimos de nuevo a la historia, son varios los ejemplos que nos harían pensar que un ajuste ordenado -sin crisis bancaria- es poco probable. China es un caso particular y dispone de herramientas para evitar un aterrizaje brusco, pero el saneamiento tendrá que producirse y, entonces, el mundo sentirá sus coletazos.

Más cerca de España, la incertidumbre política (*brexít*, Italia) continúa liderando el balance de riesgos. Un rebrote de las tensiones en los mercados de bonos periféricos no es descartable, y se configura como el último de los grandes eventos de riesgo global.

En este contexto, debe enmarcarse la crisis de los mercados emergentes: no la consideramos un factor de riesgo global en sí mismo, sino el resultado de la materialización parcial de algunos de los eventos mencionados. La interconexión entre los riesgos globales es alta, por lo que conviene identificar sus desencadenantes y canales de transmisión para cuando nos toque lidiar con ellos.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com