

Economía Global

# Ralentización-incertidumbre-medidas. ¿Vuelta a empezar?

Expansión (España)

Julián Cubero

El invierno fue estación de enfriamiento económico global, reflejado en cifras de menor crecimiento o en temblores en los mercados financieros. Unos mercados acuciados por la poca certeza sobre la fortaleza del ciclo, los próximos pasos en los conflictos en el comercio global, o sobre qué y cómo se relevará a unos bancos centrales deseosos de menor protagonismo en el apoyo al crecimiento para poder acotar vulnerabilidades financieras y ganar margen de actuación para el siguiente ajuste. En esta situación, en la que además la deuda es elevada y su servicio solo puede ir al alza, parece natural que las condiciones financieras se tensionaran, y que la volatilidad subiera en un proceso que, de no detenerse, se retroalimentaría hasta producir menos crecimiento y vuelta a empezar.

Los primeros en tratar de romper esta sucesión fueron los bancos centrales, primero la Fed y luego el BCE, pero también el banco central de China. La Fed enfatiza ahora en su comunicación la paciencia ante posibles movimientos al alza de tipos dada la revisión bajista de sus previsiones de actividad en EE.UU. y el énfasis en incertidumbres globales. Esa paciencia se traduce en un retraso y moderación de las expectativas de subidas de tipos, sin que sea descartable que no haya más en este ciclo, y en terminar antes con la reversión de la expansión cuantitativa.

En Europa, el deterioro de las expectativas de crecimiento ha sido más acusado, incorporando el efecto de sorpresas negativas que parecen menos transitorias en un área especialmente sensible al devenir del comercio con EE.UU. y China. El BCE ha comunicado que los tipos de interés seguirán bajos (en cero el de refinanciación, negativo el de depósito) más tiempo del esperado antes, y creemos en BBVA Research que mucho más allá del final de 2019. A ello se une el acento en la capacidad de actuar, en caso necesario, para asegurar la estabilidad de precios, a lo que apuntan tanto la nueva facilidad de crédito para animar los préstamos al sector empresarial, como las menciones a mitigar el efecto de los tipos negativos en la rentabilidad bancaria.

Finalmente, pero no por ello con menos intensidad (más bien lo contrario), las autoridades chinas se encuentran embarcadas de nuevo en un impulso combinado fiscal y monetario para compensar además del freno al crecimiento de anteriores medidas de reducción de riesgos financieros, el efecto negativo de la guerra comercial con EE.UU., de intensidad tolerable hasta ahora y con perspectivas de resolución favorable.

Con todo ello, freno registrado ya y medidas en marcha de apoyo, en BBVA Research rebajamos la previsión de crecimiento global de 2019 en una décima, hasta el 3,4%, acentuando la desaceleración en marcha desde 2018 (3,8%); y mantenemos el escenario de 2020 en el 3,4%, niveles levemente por debajo del crecimiento promedio del mundo en las tres últimas décadas (3,6%). Se trata de un escenario de desaceleración acotada, con Europa saliendo de la desaceleración en 2020 y en el que incluso no sería descartable una sorpresa alcista global si el apoyo masivo de las políticas expansivas en China es más eficaz de lo esperado. Sin embargo, el sesgo del escenario es netamente bajista, su cumplimiento exige que no se terminen registrando riesgos de probabilidad por definición no superior al 50%, pero tampoco tan reducida como para resultar despreciable. Entre todos se destacaría: que el crecimiento chino decepcione, bien por ineficacia de las políticas o por el impacto de las vulnerabilidades financieras derivadas de la elevada deuda empresarial; también, que se dé una nueva ola proteccionista por el fracaso de las negociaciones en marcha entre China y EE.UU. o por el surgimiento de nuevos focos de desacuerdo (nada improbable); finalmente, un brexit sin acuerdo podría ser el origen de turbulencias financieras en el corto plazo y de disrupciones en el medio y largo plazo. Y ello, en un ciclo de crecimiento ya maduro para los estándares históricos, con niveles de deuda elevados y en medio de una transformación digital que, siendo un elemento netamente positivo, también eleva la incertidumbre sobre los efectos, sobre todo en el corto plazo, de los procesos de ajuste necesarios.

## Creando Oportunidades

Artículo de prensa – 22 de abril de 2019

## 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

