

## Economía Global

# 2020 y el velo de la incertidumbre

Expansión (España)

**Julián Cubero**

2019 fue de menos a menos en lo que se refiere a las perspectivas económicas globales (2018 ya supuso una rebaja). Entre enero y octubre, BBVA Research rebajó 0,3 pp su previsión de crecimiento mundial para 2019 y 2020, hasta el 3,2% y el 3,1% respectivamente, medio punto menos que el promedio de 2011-2018. Un diagnóstico que se resumió en octubre al presentar la actualización trimestral del escenario señalando: *“Se refuerzan las perspectivas de desaceleración de la actividad económica global, en un entorno cada vez más incierto y marcado por las tensiones comerciales”*.

Este deterioro es resultado de una combinación de factores en los que pesan más los negativos, sin que las políticas de demanda hayan podido compensar su impacto. Así, los bancos centrales de las economías más importantes del mundo (EE.UU., China, área del euro, Japón, India) aprovecharon el margen de maniobra de la ausencia de tensiones inflacionistas para recortar los tipos de interés. A la vez, las políticas fiscales apostaron por el **impulso a la actividad**, como refleja el aumento -corregido del efecto del ciclo- de los déficits públicos primarios de esas mismas economías entre 2016-2017 y 2018-2019 -excepto en Japón-. Pero a pesar del impulso combinado, no coordinado, las perspectivas de crecimiento empeoraron.

Es un lugar común achacar a la incertidumbre el deterioro del panorama económico, pero la primera necesita definirse para calibrar su impacto. No hay que confundir incertidumbre con volatilidad financiera: el aumento de los balances de los bancos centrales trajo el desacoplamiento de volatilidad, anclada en niveles bajos en los últimos años, e incertidumbre económica, al alza en el mismo periodo. Este concepto vagamente definido se trata de medir con el análisis masivo de palabras, con su rastreo en medios de comunicación, redes sociales, comunicados al público de bancos centrales o a los reguladores por parte de empresas cotizadas. Se buscan palabras como “incertidumbre” y “economía”, y cualesquiera otras más específicas: “guerra comercial”, “política económica”, “brexit”, “geopolítica”, “elecciones”, etc. Todo lo que se considere relevante en cada momento para señalar “incertidumbre”.

Con todo, que el deterioro del crecimiento global se acumule en **inversión empresarial y en gasto de consumo duradero**, a la vez que los bancos centrales tratan de anclar los costes de financiación en niveles extraordinariamente bajos, hace plausible que la **“incertidumbre” sea un factor muy relevante** en el escenario actual. Una incertidumbre que puede ser simplemente reflejo de las dudas sobre las propias expectativas de crecimiento: es difícil distinguir si lo que se mide con indicadores de incertidumbre al uso, independientemente de su apellido (el desenlace del “brexit”, las políticas que salgan de las “elecciones”, o las que resulten del “cambio climático”), es realmente el grado de certeza sobre el crecimiento esperado. Así, es reseñable la creciente correlación entre proxies de incertidumbre económica, como los conocidos **“Economic Policy Uncertainty Index” de Baker, Bloom y Davies**, y las sorpresas en indicadores de actividad en Europa o EE.UU.

En lo que sí ha habido un genuino deterioro de las condiciones para el crecimiento es en el comercio bilateral entre EE.UU. y China. Aun llegando a buen puerto el acuerdo preanunciado, ya un avance, **los aranceles en vigor desde febrero de 2020 a las importaciones chinas serán del 19,3%**, 6 veces más altos que el 3,1% de enero de 2018<sup>1</sup>. Y más en general, se puede estar ante un cambio de paradigma en las relaciones económicas en las que la eficiencia de las cadenas globales de valor es un objetivo secundario frente a maximizar la actividad y el empleo doméstico, en un proceso en el que el **desacoplamiento** de las economías puede llegar a ser una tendencia global.

---

1: Está por ver si esto se compensa potenciales ganancias en protección de propiedad intelectual o tecnología.

En resumen, cisnes negros aparte, 2020 será un año cuyo devenir vendrá marcado por unas políticas de demanda que seguirán tratando de rasgar el velo de la incertidumbre con unas condiciones financieras lo más laxas posibles, aumentando la demanda con apoyo público donde esto sea factible (y haya voluntad política), y en el que sería necesaria una gobernanza de las relaciones económicas internacionales que vuelva desde el bilateralismo al multilateralismo con reglas. Todo ello para que dentro de un año podamos decir que 2020 fue de menos a más.

## 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

