

¿Qué hay detrás del desplome de los mercados?

Sonsoles Castillo / Julián Cubero

Diario Expansión (España)

La preocupación por lo que está pasando en los mercados financieros va en aumento. La señal más clara proviene de las comunicaciones de la Reserva Federal norteamericana, ayer mismo, y del Banco Central Europeo, la pasada semana. La Fed, que el pasado año ya retrasó la primera subida de tipos hasta diciembre por el episodio de turbulencias financieras del verano, se pone en modo de vigilancia. Evaluará el impacto de este nuevo episodio para, muy probablemente, concluir que no hay ninguna prisa en hacer una nueva subida de tipos de interés. El BCE ha ido un paso más allá: considera que lo ocurrido (volatilidad financiera, caída del precio de materias primas e incertidumbre sobre emergentes) ya está elevando los riesgos en la zona euro y, en consecuencia, recalibrarán la política monetaria en su próxima reunión en marzo. Por cierto, desde una perspectiva histórica, no deja de ser llamativo el cada vez mayor activismo en Europa.

¿Qué hay detrás del nuevo desplome de los mercados financieros? ¿Es por la Fed? Algunos podrían argumentar que es un efecto retardado de la subida de tipos de la institución que preside Janet Yellen, dado que supone el abandono de los tipos cero que han estado dominando los mercados durante casi una década, puede haber sido determinante. Pero esta explicación es poco plausible, no sólo porque el movimiento de la Fed estaba ampliamente descontado por el mercado, sino porque, en paralelo a la corrección de las bolsas, las expectativas de subidas de la Reserva Federal se están ajustando a la baja. ¿Es porque el crecimiento mundial se está hundiendo? Tampoco parece, y la evidencia no sustenta este argumento. En la segunda mitad de 2015, los indicadores de actividad global han estado básicamente en línea con lo previsto, en el margen, o incluso por encima de lo esperado en algunas economías desarrolladas. Es verdad que, en conjunto, el crecimiento mundial está siendo comparativamente bajo y el ritmo de mejora desesperadamente lento. Pero este entorno no es una novedad y, por tanto, no justifica las correcciones que hemos visto en mercados.

Entonces, lo que tiene que estar detrás del ajuste es la amenaza de que se materialice un escenario de riesgo. China ha estado en el epicentro de los dos episodios recientes de desplome de los mercados (agosto de 2015 y enero de 2016) que se ha contagiado a todas las geografías y activos. Las persistentes dudas sobre la economía China, no sólo sobre el ciclo y los elevados niveles de endeudamiento, sino sobre el rumbo y la capacidad de gestión de la política cambiaria y sobre la recomposición del crecimiento hacia una economía de servicios, son la gran incertidumbre del escenario económico global. La otra incógnita, muy ligada a la anterior, pero en la que subyacen también elementos propios, es la persistente caída de los precios de materias primas. Un petróleo más barato es un factor de soporte para las economías importadoras, pero también es cierto que tiene efectos colaterales negativos a través del deterioro de las posiciones fiscales y de las cuentas corrientes de los países exportadores de crudo y, debemos añadir, del sector corporativo más expuesto a materias primas.

Así las cosas, ¿cabe esperar que las dudas sobre China se disipen o que el precio de las materias primas se estabilice? Probablemente, la desconfianza sobre China sea más difícil de revertir de manera inmediata, al menos en lo que se refiere al cambio de modelo de crecimiento. Sin embargo, si las noticias sobre el ciclo van según lo previsto (desaceleración suave) y no hay nuevas sorpresas de las autoridades en el ámbito cambiario (una vez han aprendido de la experiencia); el mercado podría reajustar al alza las expectativas sobre China. Respecto al petróleo, aunque es difícil saber por cuánto tiempo más se puede dilatar la

reciente dinámica, cabe esperar que la inelasticidad que ha mostrado la oferta en esta fase bajista, tenga un límite. Aunque la OPEP se ha mostrado, por ahora, resistente a recortar la producción, cierto ajuste en los países no OPEP ya se está viendo y probablemente se intensificará en los próximos meses, dado el efecto retardado del recorte de la inversión, el encarecimiento de la financiación y la reestructuración del sector.

Con todo, el mayor riesgo es que la incertidumbre se mantenga retroalimentando las expectativas negativas de los mercados y desencadenando un escenario adverso ya en la economía real. Simplemente porque es lo que se espera, el riesgo de “profecías auto cumplidas”.

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.