

Deuda global, ¿la historia se repite?

Diario Expansión (España)

Sara Baliña

30 Abr 2018

El año 2018 arrancó con la expectativa de que, esta vez sí, la economía mundial estaba en disposición de encadenar dos años consecutivos de crecimiento sólido, y sortear con éxito dos de sus principales escollos: la normalización monetaria de EE.UU. y la desaceleración de China. Un trimestre después, el retorno de las tensiones a los mercados financieros y la amenaza proteccionista han sido suficientes para limitar el efecto positivo de un mayor crecimiento en EE.UU., además de subir el gradiente en la escala de riesgos que amenazan la fortaleza de la recuperación.

Las condiciones de partida resultan claves para determinar la severidad económica ocasionada por un potencial choque comercial o de financiación y, entre ellas, el volumen de deuda es una de las más relevantes. Sería ingenuo obviar la importancia del endeudamiento en el ciclo actual y minimizar los riesgos inherentes a su aumento. El FMI ha vuelto a alertar sobre los peligros de transitar hacia un régimen de menor laxitud monetaria con un nivel de deuda en el 225% del PIB mundial. Los paralelismos con la situación previa a la Gran Recesión son inevitables y, sin ánimo de ser alarmistas, merece la pena clarificar algunas similitudes y diferencias para anticipar posibles fuentes de vulnerabilidad.

Entre las similitudes, cabe destacar las señales de sobrevaloración en ciertos segmentos del mercado de acciones y de crédito, y el auge de las estrategias de apalancamiento (ETF, CDO, etc.) en un entorno dominado por la búsqueda de rentabilidad en la asignación de capital. El resultado ha sido un aumento de deuda en países y agentes de baja calificación crediticia, especialmente vulnerables a un deterioro de sus ingresos (países de renta baja y empresas pequeñas). Sin embargo, las diferencias con 2008 son relevantes y afectan a la distribución de la deuda y a las herramientas de las autoridades para contrarrestar una recaída económica.

En 2008, el riesgo estaba concentrado en el sector privado (incluidos los bancos) de las principales economías desarrolladas. A día de hoy, su posición se encuentra relativamente saneada, al menos en términos agregados. Por ejemplo, los ratios de deuda de los hogares de países como EE.UU., Reino Unido o España han vuelto a los niveles pre-crisis y no se detectan señales de recalentamiento en el mercado inmobiliario.

Así, las alertas en la fase actual proceden de dos frentes: el fuerte incremento de la deuda empresarial en los países emergentes y el deterioro generalizado de los ratios de deuda pública, con un porcentaje cada vez más elevado de países rebasando los umbrales que pueden comprometer su sostenibilidad. Acotando el radar de riesgos, China emerge como el principal foco de vulnerabilidad en el mundo emergente, mientras que EE.UU. y algunos países de la eurozona lo hacen en el bloque desarrollado.

El reto de China pasa por gestionar la reducción de su endeudamiento privado sin comprometer, en exceso, el crecimiento económico. No es tarea fácil y, si nos remitimos a la experiencia histórica, concluiríamos que resulta altamente improbable que lo logre. Pero algunas de sus particularidades (cuenta de capitales cerrada, volumen de reservas y entramado institucional) pueden hacerlo posible, más ahora que el gobierno ha reforzado su compromiso con un crecimiento más saludable. Un fallo en la gestión de este proceso

tendría un impacto recesivo y deflacionario sobre la economía mundial, más intenso en aquellos países comercialmente ligados al ciclo chino y de materias primas.

En el caso de EE.UU., la amenaza por el aumento de su deuda pública no reside en las dudas sobre su solvencia, sino en su impacto en la reacción de la Reserva Federal y del sector privado. La combinación de ambas respuestas podría acarrear efectos recesivos significativos a escala global: una subida acelerada de tipos de interés pondría en jaque el servicio de la deuda en dólares (relevante para las economías emergentes), mientras que un retraimiento del gasto privado en anticipación a un ajuste público futuro afectaría al repago de la deuda a través de menores ingresos.

Con independencia de dónde proceda el foco de riesgo, la munición para evitar que se propague es mucho menor hoy que hace una década. El riesgo de volver a caer en una espiral de deuda-deflación parece más factible que el de asistir a una deriva alcista en precios.

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.