

Heterogeneidad

Julián Cubero Calvo

Diario El País (España)

Una variable promedio como el crecimiento económico del mundo resume comportamientos distintos por áreas geográficas, por lo que la heterogeneidad no debería ser noticia. Lo que sí es novedoso es que los factores que modulan el ciclo económico en el corto plazo empujan claramente en sentidos opuestos en distintas geografías: heterogéneamente. El petróleo, cuyo precio ha caído casi a la mitad desde hace un año es el ejemplo perfecto de variable de impacto asimétrico para economías consumidoras y productoras. El otro ejemplo son las políticas monetarias, donde la Fed, por su impacto global juega un papel clave. En esta ocasión hay además un elemento novedoso en el inicio de esta normalización monetaria del banco central de Estados Unidos, la primera desde 2004, y es su divergencia (heterogeneidad) con el Banco de Japón o el BCE. Ambos han intensificado la laxitud de sus políticas buscando eliminar el riesgo de deflación y mantener bajos los tipos de largo plazo para favorecer el crecimiento. Las economías emergentes también están tratando de desacoplar su política monetaria de la de la Fed, pero el margen de maniobra del que disponen está acotado por el grado con el que la depreciación de sus divisas se puede trasladar a la inflación o a dificultades para financiar sus déficits externos. Aquí, la heterogeneidad también es la norma, de acuerdo a los rasgos propios de cada economía emergente.

Lo más probable es que el crecimiento mundial se acelere desde el entorno del 3% actual hasta acercarse al 4% en 2016 gracias a la contribución de las economías desarrolladas, EE.UU. y Europa, que obtendrían su mejor registro desde 2010. En el caso de las emergentes, dada la desaceleración tendencial de China, la mejora de sus perspectivas para el próximo año descansa en el efecto arrastre de las economías desarrolladas sobre el comercio mundial y el aumento progresivo de los precios de las materias primas, suponiendo que el endurecimiento de las condiciones financieras globales será más gradual que en anteriores ciclos. La heterogeneidad entre áreas se debería reducir.

Con todo, este escenario sigue teniendo un balance de riesgos con sesgo bajista. En primer lugar, por los conflictos geopolíticos en Oriente Medio o el Este de Europa. En segundo lugar, por China, en la medida en que una desaceleración más acusada, desencadenaría más estímulos de las autoridades que retrasarían un necesario proceso de ajuste en sectores endeudados o muy dependientes del mercado inmobiliario. En tercer lugar, por la incertidumbre que sigue presente en el área del euro. A la valoración positiva de los avances en la unión bancaria y al fortalecimiento del ciclo económico se contraponen el riesgo de desacuerdo entre Grecia y las autoridades europeas para garantizar la financiación del país sin comprometer la agenda de reformas orientadas a mejorar su capacidad de crecimiento y por tanto su suficiencia financiera. Si del desacuerdo resultan incumplimientos en el servicio de la deuda griega, se abriría un escenario que podría llevar a la salida del país de la eurozona. Se testaría así la capacidad del BCE para cortar el contagio financiero y de las autoridades europeas para mostrar su compromiso con un fortalecimiento adicional de la unión monetaria europea. Esto es, la capacidad de evitar una heterogeneidad disruptiva.

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.