

¿Efecto mariposa?

Sonsoles Castillo Delgado

Diario El País (España)

Lo ocurrido en los mercados financieros tras el cambio de régimen de cotización del yuan hace un mes, ¿no trae a la mente el famoso “efecto mariposa” - del proverbio chino: “el aleteo de una mariposa se puede sentir al otro lado del mundo”-? Aparcando la teoría del caos, la intensidad y magnitud de la corrección de las bolsas, del repunte de la volatilidad y de la aversión al riesgo, abren algunos interrogantes.

Realmente un elemento de inquietud es la naturaleza del choque: ¿se trata de algo transitorio o más permanente? y ¿cómo alterará la visión de consenso respecto a la sostenibilidad de la recuperación global? Lamentablemente, no hay respuesta fácil e inmediata a esta pregunta. Así lo han reconocido la Reserva Federal o el Banco Central Europeo, que han coincidido en subrayar que este episodio reaviva los riesgos a la baja sobre el crecimiento y han insistido en que se necesita más tiempo para evaluar impactos.

¿Por qué levanta tantos temores este episodio? Primero, porque el epicentro está en China, una economía sobre la que hay más interrogantes que certezas: no se sabe bien cuál es el verdadero ritmo de crecimiento, cuál es la verdadera estrategia de su política económica -cambiaría y monetaria-, y cuál es la verdadera capacidad de gestión de sus autoridades, teniendo en cuenta los enormes retos que afronta el país. Segundo, porque el contagio está siendo virulento en los mercados emergentes, particularmente en los exportadores de materias primas. Tercero, porque este choque genera presiones a la baja sobre la inflación. En principio sólo a corto plazo; pero la caída de precios energéticos pone en riesgo el cumplimiento de los objetivos de los bancos centrales. Y además, el retraso de la subida de tipos de la Fed ha añadido más incertidumbre. No está claro si el retraso obedece a una estrategia conservadora de no asumir riesgos, o hay algo más de fondo por detrás que la institución está viendo.

Dada la fragilidad del crecimiento global y teniendo en cuenta el impacto negativo que las tensiones financieras tienen en la actividad real, la estabilización de los mercados es una condición necesaria para mantenernos en la senda de la recuperación. Y lo es en particular para los emergentes. En los últimos meses, estos países han experimentado, por la combinación de factores externos y propios, depreciaciones muy fuertes de sus divisas y salidas de capitales, sólo comparables con las que se produjeron a mediados de 2013, cuando se empezó a hablar de la retirada de estímulos monetarios en Estados Unidos. Un parón prolongado de la entrada de capitales en estos países, o la no renovación de las emisiones en moneda extranjera, suponen sin duda un mayor riesgo.

El trasvase de capitales observado en este episodio replica los típicos movimientos de búsqueda de refugio de los inversores: huida de activos de riesgo (renta variable) y salida de emergentes, al tiempo que entran en economías desarrolladas, bonos soberanos de mayor calidad crediticia e incluso a liquidez. Felizmente, y aunque de forma muy incipiente, las salidas de capitales de emergentes parece que se están frenando. Una señal positiva, pero es muy pronto aún para hablar de inflexión. Dada la dimensión de la mariposa china, los vientos de su aleteo pueden tener cierta persistencia.

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.