

Economía Global / Mercados Financieros / Riesgo País

¿Seguirán bajando las primas de riesgo soberano?

Expansión (España)

Alfonso Ugarte / Julián Cubero

EN LOS ÚLTIMOS MESES ESTAMOS OBSERVANDO UNA NOTABLE COMPRESIÓN DE LOS CDS SOBERANOS A NIVEL GLOBAL, EN UN ESCENARIO ECONÓMICO LLENO DE INCERTIDUMBRES Y CON LA DEUDA PÚBLICA EN MÁXIMOS.

La mediana global de los precios de los CDS soberanos -que reflejan el coste de asegurarse contra el riesgo de impago de bonos soberanos- ha alcanzado su nivel más bajo desde finales de 2007 y, por ejemplo, ha llegado a niveles no vistos desde 2009 en el caso de Grecia, y desde mediados de 2008 en el de Portugal, antes de que estallara la crisis de deuda soberana en la UE. El CDS soberano español también se encuentra en mínimos, pero ya había alcanzado valores similares a principios de 2018. En todo caso, si nos guiamos por el precio de los CDS, los mercados financieros nos estarían diciendo que la crisis de deuda soberana europea ya ha sido totalmente superada.

Otro caso destacable de la situación actual es la ausencia de contagio de la crisis de la deuda soberana argentina a otros mercados soberanos. Durante el mes pasado, Argentina pasó por una serie de rebajas y subidas de calificación tras caer en un impago técnico debido al anuncio de posponer los pagos de su deuda a corto plazo y otras medidas. El CDS argentino se ha disparado a niveles asociados a un evento de impago, pero esto no ha tenido el más mínimo impacto en las primas soberanas de otros países de Latinoamérica ni, en general, de ningún país emergente, ya que, de forma similar al contexto global, sus primas se encuentran en niveles muy reducidos, y en varios casos (Indonesia, Perú, Filipinas o Tailandia) incluso en mínimos históricos.

Estos bajos niveles observados en Latinoamérica y en Asia emergente son más sorprendentes aún si se evalúan las vulnerabilidades fiscales actuales en estas regiones, dado que la mayoría de sus países presentan indicadores fiscales (balances, endeudamiento público, etc.) relativamente altos y/o peores que en los últimos años.

Las primas de los CDS soberanos en teoría deberían reflejar la valoración de los mercados del riesgo soberano de cada país. Sin embargo, estos niveles actuales no parecen reflejar el entorno actual de riesgos que estamos viviendo, marcado por el empeoramiento de las perspectivas mundiales de crecimiento, por la llegada de peores datos macroeconómicos, por mayores riesgos políticos y geopolíticos y por el empeoramiento o falta de mejora de las vulnerabilidades fiscales de muchas geografías, especialmente las emergentes.

En realidad, los niveles que estamos observando responden claramente a la búsqueda de rentabilidad de los inversores en un entorno de tipos muy bajos e incluso negativos por unas políticas monetarias cada vez más laxas a nivel global, derivadas justamente de la ralentización de la actividad y la ausencia de presiones inflacionistas.

La valoración del riesgo soberano, que se encuentra implícita en la prima del CDS de cualquier país, puede compararse con la valoración de riesgo que hacen las agencias de calificación (Moody's, S&P, Fitch) sobre dicho país, más cercana a la consistente con el riesgo de sostenibilidad de la deuda pública. De este modo, la diferencia entre ambas valoraciones nos da un indicador de la presión que ejerce la visión de los mercados sobre las

agencias para rebajar o mejorar la calificación de ese país. El fuerte estrechamiento de los diferenciales soberanos que estamos viendo ha reducido globalmente las presiones a la baja y ha intensificado las presiones a la mejora de las calificaciones en general. Esto se está notando, especialmente, en la mayoría de países de Europa emergente y en la periferia de la UE.

La pregunta de si estos bajos niveles de percepción de riesgo continuarán en adelante o si retornarán, y cuándo, a valores más cercanos a promedios históricos, tiene necesariamente una respuesta abierta dada la elevada incertidumbre actual y el nuevo entorno de tipos negativos que estamos atravesando. Sin embargo, sí se puede recordar que, usualmente, cuando se alcanzan los valores mínimos, lo más probable, a priori, es que cada vez sea más difícil continuar con la misma tendencia a la baja y que sea más fácil empezar a subir. Se volvería así a valores más acordes con los niveles de riesgo que sugieren los fundamentales macroeconómicos.

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

