

## Economía Global

# Incertidumbres, riesgos y sesgos a la baja

Revista Capital (España)

**Julián Cubero**

Es ya un lugar común hablar de la elevada incertidumbre del escenario económico global, de unas perspectivas de crecimiento que, sean las que sean, se están revisando en general a la baja o tienen riesgo de incumplimiento sesgado en esa dirección. Este diagnóstico de los analistas se refuerza cada vez que: i. los datos de la coyuntura sorprenden negativamente; ii. los bancos centrales toman nota y anuncian nuevas medidas de apoyo dada la falta de tensiones inflacionistas; iii. en los mercados financieros aumenta la demanda de activos sin riesgo, como los bonos soberanos de economías desarrolladas, y se reduce la de activos con mayor riesgo, como las acciones. Incertidumbre, riesgo y sesgos a la baja están bien relacionados, pero no son lo mismo.

La incertidumbre es consustancial al diagnóstico del escenario económico dado que incluye la definición de perspectivas futuras. Y aunque la incertidumbre económica no es una variable directamente observable y tiene distintas formas de aproximarse, sí que se puede afirmar que es más alta ahora que en el pasado. El *big data* y las técnicas de procesamiento de lenguaje natural permiten elaborar nuevos indicadores de incertidumbre, que se añaden a los clásicos a partir de volatilidades y *spreads* de mercados financieros. Los primeros muestran que la inquietud sobre políticas económicas, como la de gobernanza del comercio internacional o sobre la posibilidad de eventos geopolíticos o de política doméstica disruptivos a nivel global, está cada vez más presente en los medios de comunicación y en las redes sociales<sup>1</sup>. Mientras, los segundos, como la volatilidad de la bolsa o los *spreads* soberanos de emergentes, no revelan incrementos comparables, “planchados” por el activismo monetario de los bancos centrales de las economías desarrolladas, con tipos cortos en mínimos históricos, tipos largos anclados por el *forward guidance* -y el bajo crecimiento nominal de la economía- y una provisión de liquidez abundante y barata, a demanda.<sup>2</sup>

Parece lógico que si se pone en cuestión el *status quo* del comercio global, se elevan los aranceles y hay represalias -todavía no generalizadas-, esto contribuya directamente al intenso ajuste de los flujos de exportaciones mundiales y a la recesión -en algunos casos- de la actividad manufacturera. Con todo, la falta de evidencia en las últimas décadas de aumento del proteccionismo en EE.UU. y de represalias desde China, una “nueva” potencia económica además, así como la existencia de canales indirectos de impacto -confianza, prima de riesgo y coste de financiación-, hacen que las estimaciones del efecto sean ... muy inciertas también.

Con todo, la evolución del comercio global o de la geopolítica no son las únicas incertidumbres al alza que se convierten en riesgos relevantes del escenario económico mundial en caso de evolucionar “hacia el lado negativo” de la incerteza (porque también hay un lado positivo). Está también el riesgo de una recesión cíclica en EE.UU. o en el área del euro, o el de que se desencadene una crisis en China como consecuencia de la muy elevada deuda acumulada por las empresas, o que este crecimiento mundial comparativamente bajo tras la crisis sea muy persistente en el futuro y ya no sea la nueva normalidad, sino simplemente la normalidad, o que el cambio climático intensifique sus efectos disruptivos...<sup>3</sup>

---

1: Más detalles sobre geopolítica y descontento social en [BBVA Research Situación Geopolítica: Conflictos y protestas en septiembre](#)

2: Más detalles en [BBVA Research, Informe Trimestral de Riesgo País. 3T19](#)

3: Más detalles en [BBVA Research Global Economic Risk Outlook 3Q19](#)

En una situación como la vigente, se corrigen continuamente a la baja las previsiones de consenso del crecimiento en las principales economías, en parte porque los datos sorprenden y también porque en las previsiones de los analistas puede estar pesando cada vez más el lado negativo de la incertidumbre. Aumenta la probabilidad que se da a que se hagan presentes riesgos frente a la probabilidad de que haya sorpresas positivas.

No parece que a muy corto plazo vaya a cambiar este proceso de deterioro de expectativas sobre el escenario económico global, y ello por un doble motivo. El primero, porque los datos de actividad y de confianza en las principales economías decepcionan, sorprenden a la baja. El segundo, porque las novedades sobre las incertidumbres más presentes en el escenario, como el riesgo de mayor proteccionismo no parece disiparse, sino todo lo contrario.

Parece razonable pensar que las previsiones de los analistas dejarán de verse superadas a la baja en algún momento dado que acabarán adaptando sus expectativas a la información que reciben. Y terminarán, terminaremos, siendo sorprendidos al alza por los datos (la evolución de la economía es cíclica). Habrá que estar atentos a ello, como primera señal de que, si además las incertidumbres dejan de revelarse como riesgos, se pueda empezar a vislumbrar una mejora del escenario. Siempre pasa, pero si hay que apostar, parece que todavía no estamos ahí.

## 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

