

Economía Global

Honrarás tus deudas

Expansión (España)

Julián Cubero

La publicación de los datos de deuda mundial, que a partir de distintas fuentes estima el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF por sus siglas en inglés), muestra que el endeudamiento volvió a aumentar en el segundo trimestre de 2019 hasta el 320% del PIB del mundo. Se interrumpen así los descensos que se registraron tras el máximo histórico del tercer trimestre de 2016 (322%). Al incremento del último año contribuye más el grupo de economías emergentes que el de economías desarrolladas, y más la deuda pública que la del sector privado. Finalmente, dentro del sector privado no financiero, en las economías desarrolladas sigue aumentando la deuda empresarial, alcanzando un nuevo máximo histórico, mientras que en el grupo de emergentes los incrementos se concentran en los hogares, con caídas de los niveles de deuda de las empresas.

No es extraño el comportamiento alcista de la deuda en un escenario económico en el que la falta de tensiones inflacionistas y un ritmo de crecimiento más que contenido para los estándares de las últimas décadas hacen que los bancos centrales anclen los tipos de interés de corto plazo y aseguren la disponibilidad de liquidez en el sistema; y que los tipos largos, o el precio pagado por los créditos bancarios también estén, en general, en mínimos para distintos grados de riesgo. Así, la demanda de títulos de deuda pública de soberanos de rating elevado ha llevado a aceptar por parte de los inversores rentabilidades nominales negativas, a plazos más largos para aquellos emisores más saneados fiscalmente, pero también en títulos de más corto plazo en otros soberanos que siguen acumulando deuda con déficits primarios continuados.

La elevada disponibilidad de ahorro y la moderada demanda de inversión hacen que el tipo de interés que equilibra ambas variables sea más bajo y, aunque la estimación cuantitativa tenga cierto grado de incertidumbre, parece que hay factores que hacen altamente probable que esta situación se mantenga. Entre los más persistentes está el aumento de la longevidad y el freno de la productividad, ambos directamente relacionados, por cierto, sin que la disrupción tecnológica que estamos viviendo se esté filtrando a las cifras de crecimiento. Y todo ello se retroalimenta con un escenario geopolítico y de gobernanza económica global muy incierto, sometido a los vaivenes de un crecimiento bajo y desigual y sin inflación. Esto favorece la búsqueda de recetas cortoplacistas a problemas complejos como consecuencia de, entre otros factores, la efervescencia tecnológica, en la que sobresalen más los costes de adaptación que los genuinos beneficios que toda revolución tecnológica lleva aparejados en el largo plazo. Se cierra así el círculo en cuyo centro están los tipos de interés bajos que favorecen el aumento de la deuda. Una cadena de acontecimientos que se puede alterar produciendo un escenario con tipos más altos, “buenos” (como resultado de más crecimiento) o “malos” (por mayor inflación sin crecimiento, o por una revaluación alcista del precio del riesgo). Es algo poco probable, pero no imposible.

No obstante, la situación actual no es diferente del pasado: la deuda no va a subir indefinidamente. El desapalancamiento vendrá; de hecho, se está produciendo ya en economías o sectores en los que aumenta el coste de financiación o el ingreso empeora. Además, las expectativas de estas variables y el entorno institucional y regulatorio son los determinantes del nivel de deuda sostenible en el largo plazo. También la brecha existente con el endeudamiento efectivamente registrado da una buena pista de vulnerabilidades que, en caso de un simple cambio de perspectivas, por ejemplo, sobre el proteccionismo, puede desencadenar correcciones en los mercados

de deuda más expuestos y llevar a un deterioro significativo del conjunto del escenario económico. Para que los procesos de desapalancamiento sean ordenados y no intensifiquen las crisis es importante reducir la incertidumbre y hacer reformas que den una asignación más eficiente de los recursos.

Honrar las deudas es un mandato, ha de cumplirse con unos u otros tipos de interés, con unas u otras perspectivas de ingreso, ya que, si no se cumple según lo acordado, se pagarán las consecuencias de una reestructura, costes más elevados de endeudamiento en el futuro o incluso el cierre del acceso al mercado de financiación. Esta época no es diferente en eso.

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

