

Economía Global / Mercados Financieros / Riesgo País

# Riesgo soberano en cuarentena

El País (España)

**Alfonso Ugarte**

Los niveles de deuda pública a nivel global se han disparado debido al aumento del gasto fiscal que requieren las medidas públicas para luchar contra el daño económico causado por la pandemia, y por los efectos del desplome de la actividad económica.

Normalmente, crecimientos tan fuertes y súbitos en el endeudamiento público implican también un aumento considerable en el riesgo de insostenibilidad fiscal, especialmente en países emergentes y/o altamente endeudados, lo que debería llevar a que las agencias internacionales de calificación rebajasen sus ratings soberanos, y que las primas de riesgo soberanas aumentasen en paralelo al incremento del riesgo.

Sin embargo, durante el último año hemos observado una relativa estabilidad de los ratings, y unas primas de riesgo que, a pesar de aumentar inicialmente, han vuelto rápidamente a los niveles anteriores a la COVID-19, que ya eran bastante reducidos.

[Las estimaciones de BBVA Research muestran](#) que efectivamente, a nivel global, los ratings de las agencias y las primas de riesgo de default (CDS soberanos) han reaccionado de forma menos agresiva a como lo habrían hecho históricamente dado el fuerte deterioro de la actividad económica, de los déficits fiscales y de la deuda pública.

Sin embargo, dichas estimaciones propias no incluyen explícitamente el efecto positivo de los estímulos públicos, mientras que es fácil pensar que los mercados y las agencias sí están considerando dichos efectos de manera cualitativa. Por ejemplo, el Fondo Europeo de Recuperación NGEU podría tener un gran impacto macroeconómico, tanto por la dimensión del incentivo fiscal como por su posible impulso modernizador en la economía.

Asimismo, aunque el deterioro económico visto este año no tiene precedentes, el rebote en la actividad que debería ocurrir en 2021 también será inédito, algo que los mercados y las agencias deben estar descontando.

Aun así, esto no puede hacernos olvidar que el aumento de la vulnerabilidad es innegable. Si las políticas públicas de rescate son aplicadas de forma deficiente y son poco efectivas, o si la recuperación de la actividad tarda mucho tiempo en llegar, los problemas de insostenibilidad fiscal podrían materializarse.

Adicionalmente existen riesgos crecientes en el sector privado, dado que el endeudamiento también ha aumentado a nivel global por el incremento de las necesidades de financiación de muchas empresas golpeadas por la crisis. Riesgos que pueden trasladarse al sector financiero y al público a través de mayores empresas en quiebra, menos empleo y recaudación, la ejecución de garantías públicas de préstamos empresariales, etc.

En ese caso, la reacción de las agencias de rating y de los mercados financieros estaría más en línea con su comportamiento histórico, lo que implicaría mayores primas de riesgo y menores calificaciones, en un círculo vicioso que dificultaría aún más la recuperación.

## 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

