

Artículos de Prensa

Madrid, 21 de marzo de 2014
Análisis Económico

Expansión

Álvaro Ortiz
Economista Jefe
de Análisis Transversal
Economías Emergentes
de BBVA Research

Panorama del riesgo mundial y nuevos retos

Dentro del panorama de riesgo mundial varias tendencias parecen consolidarse. La primera, que debemos celebrar, es que parece que el ciclo de las calificaciones crediticias de los países de la periferia europea habría tocado fondo y se habría iniciado la recuperación. La segunda, es que los países emergentes están aguantando bien el envite del fin de la política monetaria ultra laxa en EEUU. En tercer lugar, parece que una vez que las fuerzas de empuje globales comienzan a mitigarse las diferencias entre los países emergentes comienzan a acentuarse. Paralelamente, nuevos retos aparecen en el horizonte. La crisis de Ucrania y Rusia ha entrado en escena sin que de momento se haya transmitido con fuerza al resto de los mercados, mientras que todo el mundo sigue por el retrovisor lo que ocurre en China.

Pero comencemos por las buenas noticias. En la Europa periférica el ciclo de mejoras en las calificaciones crediticias parece haber comenzado, una vez que los mercados llevan ya tiempo en zona de mejora. En España, a la reciente mejora de Moody's le deberían de seguir más, que se irán trasladando gradualmente al resto de sectores. Todo ello facilitará la salida de la crisis apuntalando las primas de riesgo en niveles bajos y más consistentes con la estabilización de la deuda pública. La complacencia sigue fuera de lugar dado que los niveles de deuda continúan aumentando y el crecimiento aunque mejora es todavía insuficiente para una reducción sustancial de la deuda.

La segunda de las buenas noticias es que los emergentes han salido airoso del test que supuso el anuncio del principio del fin de la política monetaria ultra-expansiva en EEUU el pasado mayo. A pesar de que la respuesta inicial del mercado fue virulenta, tras la tempestad vino la calma, aunque no exenta de cierta volatilidad. Gracias a que la mayoría de los países tienen ahora tipos de cambio flexibles y su endeudamiento en moneda extranjera se ha reducido sustancialmente, la situación no pasó a mayores. La depreciación de los tipos de cambio ha amortiguado el golpe, y ha servido a los emergentes para acomodarse a la nueva situación. Aquellos países donde la depreciación alimentó con fuerza las presiones inflacionistas han reaccionado con contundencia, ajustando los tipos de interés a este nuevo entorno.

La desaparición de los fuertes vientos de cola de los bancos centrales de occidente está teniendo efectos diferenciados y los factores locales están teniendo un mayor papel en las cotizaciones de los activos emergentes. Conviene prestar atención a la intensa agenda electoral, con elecciones en países relevantes como India, Brasil, Turquía e Indonesia. Frente a ello, los países emergentes cuentan con algunas ventajas para enfrentar el vuelo en solitario y la incertidumbre electoral. En primer lugar, el exceso previo de entradas de capital en los emergentes originado por las inyecciones cuantitativas de los grandes bancos centrales ya ha sido corregido, y nos encontramos ya en la fase de sobre-reacción. El margen de ajuste adicional es ahora más limitado. Además, la mayoría de ellos cuentan con niveles de deuda pública, externa y privada históricamente bajos que facilitará la transición hacia la normalidad.

Nuevos retos vienen ahora del Este de Europa, y la situación en Ucrania y Rusia deben ser vigiladas de cerca. En especial las implicaciones sobre Rusia, cuyo elevado peso en las carteras emergentes le confieren cierto potencial desestabilizador. Por lo demás, las simulaciones de impacto económico de la crisis sitúan a Rusia como uno de los principales perjudicados, lo que debería facilitar una salida negociada al conflicto. No obstante, existen potenciales canales de transmisión que habrá que tener en cuenta. Entre ellos, el sobreendeudamiento en moneda extranjera en muchos de los países de Europa del Este y el poco margen de maniobra que esto supone para sus autoridades. Además, el modelo bancario centroeuropeo ha propiciado una excesiva codependencia bancaria entre el este y el centro de Europa.

Y por último China. Pendiente todavía de enfrentar el reequilibrio de su economía y de comenzar a atajar sus crecientes desequilibrios financieros. Con recursos suficientes para enfrentar estos retos de manera gradual, pero del que todo el resto del mundo seguirá muy pendiente.