

Mejora del escenario económico global: débil y frágil

Julián Cubero

Diario Expansión (España)

El diagnóstico del escenario económico global ha mejorado en los últimos tres meses con la interrupción del ajuste a la baja del crecimiento mundial y de las caídas en los mercados financieros. El crecimiento registrado por la economía china en el 1T16 -6,7% anual- ha calmado la ansiedad sobre la intensidad del ajuste en aquel país, que se suaviza con el mayor soporte monetario y fiscal que están implementando las autoridades. También se ha mitigado el riesgo de un ajuste brusco del tipo de cambio, al tiempo que se han frenado las salidas de capital. Los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo, se han sumado a este comportamiento favorable, con aumentos desde niveles tan bajos que ponen en tensión las cuentas fiscales o el servicio de la deuda de grandes empresas de economías productoras, endeudadas además en dólares. Esto, además de ajustes fiscales y frenos de la actividad en los productores de materias primas, retroalimentaba a su vez el deterioro de los mercados globales y del valor de los activos financieros del sector privado, contribuyendo a contrarrestar el efecto positivo en el crecimiento de los menores costes de la energía, por ejemplo.

Sin embargo, la mejora del escenario global es menor y frágil, sin cambios fundamentales en los factores que definen un entorno de crecimiento bajo y expuesto a muy diversas incertidumbres. La mejora de los últimos meses es menor porque el ritmo de crecimiento mundial en la 1ª parte de 2016 estará previsiblemente sólo entre el 2,6% y el 3% anual. Algo mejor que el 2,5% anual del 4T15, pero no alcanza el 3,2% promedio del periodo 2011-15 ni el 4% de la década anterior a 2008. Otro elemento de cautela es el freno del comercio global que, tanto en bienes como en servicios, se desacelera desde finales de 2014 y evoluciona ya a los ritmos más bajos desde su hundimiento al final de 2008.

En cuanto a la fragilidad de las perspectivas económicas, el hecho de que el BCE, el Banco de Japón o el Banco de China hayan tomado o vayan a tomar más medidas expansivas, además del debate dentro de la Fed sobre la conveniencia de subir ya los tipos de interés, muestran de por sí la vulnerabilidad del crecimiento y la dificultad para alcanzar la estabilidad de precios.

Pero, la fragilidad de las perspectivas económicas emana fundamentalmente de que los eventos de incertidumbre, suficientemente significativos como para elevar la volatilidad en los mercados financieros y frenar el crecimiento, son más frecuentes ahora, en el periodo de "nueva normalidad" tras la crisis mundial de 2008-09 y la de la deuda soberana europea de 2010-11. Y ello, por dos novedades que favorecen la mayor prevalencia de la incertidumbre en el panorama económico. La primera, la mayor diversidad de fuentes de potenciales riesgos: unas economías emergentes cada vez más integradas financieramente y que, en muchos casos, aprovecharon la bonanza del ciclo de materias primas para endeudarse, sobre todo su sector empresarial, a unos ritmos que se antojan insostenibles; la propia transformación en marcha en China hacia una economía plenamente de mercado, una transición de la que no existe evidencia previa que pueda servir de guía; y, finalmente, el cambio estructural en el mercado energético con las técnicas de explotación de petróleo no convencional y la reacción del cártel productor. La segunda, el uso extensivo de políticas monetarias de expansión cuantitativa y anclaje de tipos de interés, totalmente novedosas, lo que puede haber alterado la valoración del riesgo por parte de los agentes económicos, alejándola de los fundamentales económicos y contribuyendo a aumentar con ello la volatilidad financiera, dada la absoluta novedad también en torno a cómo será la salida de este periodo excepcional. Con todo, esta abundancia de liquidez global puede estar también detrás de que siendo más frecuentes los eventos de incertidumbre en los mercados, su persistencia y, con ello, su efecto acumulado sobre el PIB, sea algo menor que en el periodo previo a la crisis que comenzó en 2007.

En resumen, el diagnóstico del panorama económico global seguirá dependiendo de unos mercados financieros atentos a multitud de potenciales riesgos porque los motores de la actividad se mueven al ralentí o están bajando sus revoluciones.

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.