

FOCUS · Incertidumbre geopolítica y economía: ¿deep impact?

La relación entre la geopolítica y las variables económicas es un tema recurrente en los medios de comunicación. Y no solo a nivel mediático: los economistas cada vez son más conscientes de la importancia de analizar los riesgos geopolíticos para llevar a cabo un ejercicio atinado de perspectivas económicas. Y, sin embargo, a pesar de que la geopolítica esté de moda, no existen apenas análisis que cuantifiquen dicha relación. En este artículo, abriremos la veda con una primera exploración sobre el tema.

Para medir la incertidumbre geopolítica global de forma precisa creamos un índice que tiene en cuenta tanto la incertidumbre política a nivel global como la evolución de los conflictos, también a nivel global.¹ Para empezar el análisis, resulta útil estudiar el grado de correlación entre el índice de incertidumbre geopolítica y distintos indicadores de actividad. Un primer paso en este sentido consiste en analizar la relación de dicho índice con el índice de sentimiento empresarial PMI global. Tal como observamos en el primer gráfico, la relación entre ambos es claramente negativa: cuanto más elevado es el índice de incertidumbre geopolítica, menor es el índice de confianza empresarial. Otra muestra de que la relación entre ambos índices parece muy estrecha es que un aumento del índice de incertidumbre de una magnitud equivalente a la de noviembre de 2016, tras la inesperada victoria de Donald Trump, suele ir acompañado de una reducción del PMI de 4 puntos. Para que el lector se haga una idea de la magnitud, alrededor del valor promedio del índice PMI, en un rango de 5 puntos, encontramos el 50% de las observaciones.

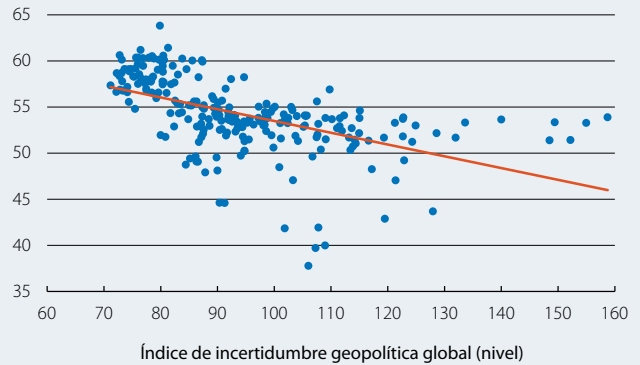
Otra manera de analizar la relación entre la incertidumbre geopolítica y la actividad económica es observar directamente la correlación entre la incertidumbre geopolítica y el crecimiento del PIB mundial. En este caso, un aumento de la incertidumbre de una magnitud equivalente a la del 4T 2016 suele ir asociada a un descenso del crecimiento del PIB mundial de 0,3 p. p. en dicho trimestre.

Finalmente, otra forma de valorar la intensidad de la relación entre el índice de riesgo geopolítico y los indicadores de actividad económica es compararla con la que se observa con indicadores similares, pero de otros ámbitos. En este sentido, una buena referencia es el índice de volatilidad financiera, el índice VIX, ya que en este caso es bien sabido que los aumentos de este índice suelen tener importantes repercusiones sobre la actividad económica. Pues bien, un aumento de la misma magnitud de ambos índices suele ir asociado a descensos del crecimiento del

1. En concreto, regresamos al índice de riesgos geopolíticos de Iacovello y Caldara sobre el índice de incertidumbre política global de Baker, Bloom y Davis, y el índice de conflictos que construimos en el IM01/2018, y utilizamos el valor predicho como nuestra variable de incertidumbre geopolítica.

Actividad económica e incertidumbre geopolítica

PMI global compuesto (nivel)

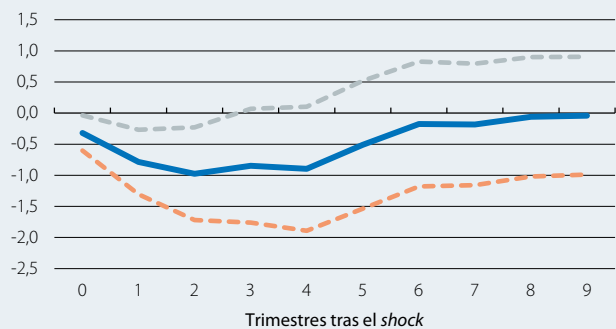


Nota: Datos de frecuencia mensual desde julio de 1998.

Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Markit y de Iacovello y Caldara.

Respuesta del crecimiento mundial a un shock geopolítico

(p. p.)



Nota: Se estima un vector autorregresivo de sexto orden que incluye los datos trimestrales del índice de incertidumbre geopolítica, el VIX, y el crecimiento mundial. Shock de incertidumbre observado en el 4T 2016. Las líneas discontinuas representan un intervalo de confianza del 95%.

Fuente: CaixaBank Research.

PIB mundial similares. Concretamente, si aplicamos al índice VIX un shock de una magnitud equivalente al ocurrido en el índice de riesgo geopolítico en el 4T 2016, el descenso del crecimiento del PIB mundial hubiera sido de 0,4 p. p. aproximadamente.²

Los resultados presentados en el párrafo anterior son útiles para obtener una primera aproximación sobre la relación entre geopolítica y economía, pero solamente miden correlaciones. En otras palabras, muestran cómo se mueven conjuntamente las variables económicas y las geopolíticas, pero no distinguen la causa del efecto (¿aumenta la incertidumbre geopolítica por razones estrictamente geopolíticas o hay otras variables que son el origen de dichos cambios?). En aras de un análisis más sofisticado,

2. Concretamente, estandarizamos la serie del índice de riesgo geopolítico y del VIX, para poder aplicar un shock de magnitud similar en ambos casos.

utilizamos una técnica estadística³ que permite cuantificar el impacto de un *shock* de incertidumbre de origen externo, causado por motivos geopolíticos, sobre la economía a lo largo del tiempo. Tal como vemos en el segundo gráfico, se estima que un *shock* de incertidumbre con una magnitud como la del 4T 2016 genera una reducción nada desdeñable de casi 1 p. p. en el crecimiento mundial entre medio año y un año después de su realización.

Una cuestión relevante para entender el canal a través del cual opera la incertidumbre geopolítica global es si su impacto es similar en los países avanzados y en los emergentes. Como se observa en el tercer gráfico, el conjunto de países emergentes toleran mucho peor que los avanzados la incertidumbre geopolítica. En concreto, en el momento álgido del *shock* geopolítico (tres trimestres después de su realización), el crecimiento del PIB disminuye en los emergentes 1,45 veces más que en los avanzados. Además, el efecto sobre los países emergentes es mucho más persistente en el tiempo que en los avanzados. La asimetría observada entre el bloque avanzado y el emergente se podría deber a que los países avanzados cuentan con un sistema institucional más maduro y consolidado que les provee de un colchón mayor para capear la incertidumbre de naturaleza geopolítica. En cambio, muchos países emergentes todavía están inmersos en un proceso de consolidación de su entorno institucional, lo que los hace más frágiles y, en consecuencia, más sensibles a los vaivenes geopolíticos. Por tanto, los países emergentes deberían tener un interés mayor en evitar tensiones que generen incertidumbre geopolítica.

Finalmente, analizamos la importancia de los factores geopolíticos para explicar el crecimiento mundial a lo largo del tiempo. Para ello estudiamos el peso de los factores geopolíticos globales,⁴ de las condiciones macrofinancieras⁵ y de la volatilidad financiera (VIX) para explicar la variación del crecimiento del PIB a nivel mundial. Dividimos la muestra en tres periodos, esto es, de 2000 a 2007 (anterior ciclo expansivo), de 2008 a 2012 (crisis económica) y de 2012 a 2017 (recuperación).

Los resultados no dejan lugar a dudas. Los factores geopolíticos han perdido importancia respecto al ciclo expansivo anterior a la crisis económica de 2008 y 2009, pero continúan siendo importantes: entre 2000 y 2007, los factores geopolíticos suponían el 49% de la varianza explicada del crecimiento mundial; entre 2008 y 2012, el peso era solamente del 13% (las condiciones macrofinancieras explicaban el 62% y reflejaban el impacto de la crisis financiera), y entre 2013 y 2017, el peso era de un significativo 30% (la

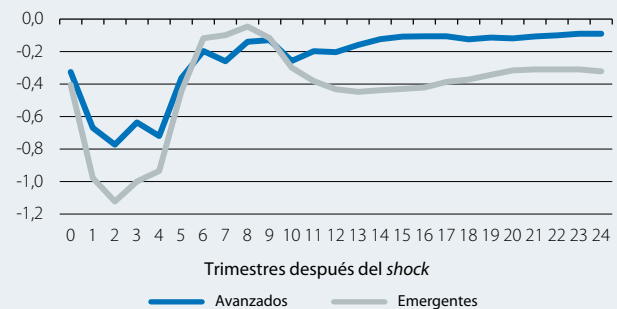
3. La técnica es un vector autorregresivo (VAR). Detalles en las notas del segundo y tercer gráfico.
 4. Incluimos el índice de incertidumbre geopolítica global, el índice de riesgos de Iacovello y Caldara, y el índice de conflictos de CaixaBank Research.
 5. Incluimos el índice de condiciones financieras de la Reserva Federal de Chicago, el S&P 500 y el índice MSCI de los mercados emergentes.

volatilidad y las condiciones macrofinancieras explicaban el 41% y el 29%, respectivamente).

El gran poder explicativo de los factores geopolíticos entre los años 2000 y 2007 podría achacarse a que las tensiones geopolíticas se mantuvieron en cotas bajas (con la excepción del periodo entre 2001 y 2003 que coincide con los atentados del 11-S y la invasión de Afganistán e Irak), de modo que la geopolítica fue un factor de apoyo clave del crecimiento. Por otra parte, tras la crisis, los factores macrofinancieros han ganado una mayor importancia: los programas monetarios de expansión cuantitativa han contribuido a un descenso muy importante de la volatilidad⁶ y las condiciones financieras acomodaticias han impulsado el crecimiento económico. Sin embargo, parece que la importancia de los factores geopolíticos está aumentando, una tendencia que podría afianzarse a medida que las condiciones financieras dejen de ser tan laxas y si el auge de los populismos se mantiene.

Avanzados vs. emergentes: respuesta del crecimiento a un shock geopolítico

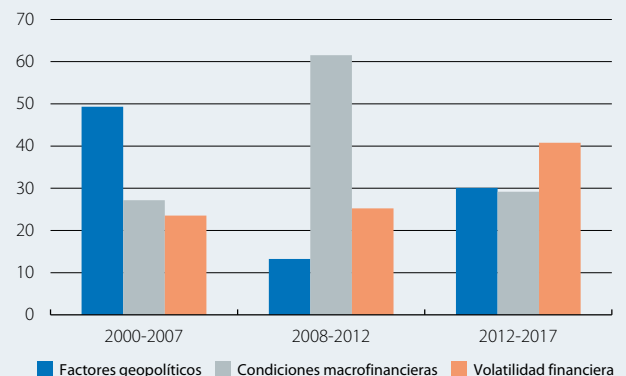
(p. p.)



Nota: Se estima un vector autorregresivo de sexto orden que incluye los datos trimestrales del índice de incertidumbre geopolítica, el VIX, y el crecimiento mundial en países de la OCDE (avanzados) y que no pertenecen a la OCDE (emergentes). Shock de incertidumbre observado en el 4T 2016.
Fuente: CaixaBank Research.

Factores que explican el crecimiento mundial

Contribución de cada factor (% del total)



Nota: La varianza explicada del crecimiento mundial es del 62% entre 2000 y 2007, del 72% entre 2008 y 2012, y del 74% entre 2013 y 2017.
Fuente: CaixaBank Research.

6. Véase el Focus «Volatilidad financiera e incertidumbre política: ¿quién dijo miedo?» en el IM09/2017.