



Situación Global

Crecimiento divergente, políticas divergentes

Cuarto trimestre 2010

2 de noviembre de 2010

Principales mensajes

Situación Global Crecimiento divergente, políticas divergentes

• Crecimiento Divergente :

- Los países emergentes seguirán creciendo a buen ritmo, mientras que los problemas cíclicos y financieros predominarán en las economías avanzadas. Se espera que la economía global crezca un 4,7% en 2010 y un 4,1% en 2011.
- El crecimiento en EEUU será bajo (dado el proceso de desapalancamiento de las familias ya en marcha y un débil mercado de trabajo). Sin embargo es poco probable un escenario de recaída en la recesión.
- Las tensiones financieras en Europa siguen siendo una fuente de preocupación pero el riesgo sistémico es menor que antes del verano. La consolidación fiscal es aún crucial para mantener la confianza y no tendrá un impacto negativo significativo sobre el crecimiento más allá del corto plazo.

• Políticas Divergentes:

- La expansión monetaria se intensificará en EEUU en términos relativos, lo que ha depreciado al dólar frente al euro, complicando la recuperación Europea.
- Las presiones apreciatorias de las divisas de las economías emergentes continuarán debido a la gran liquidez global, los sólidos fundamentos macroeconómicos y las entradas de capitales. Esto intensificará los dilemas de política monetaria y cambiaria.
- Continúan las asimetrías en las políticas cambiarias entre Asia y Latinoamérica, con esta última experimentando (junto con el euro) una parte significativa de la apreciación cambiaria derivada de la nueva relajación monetaria de EEUU.
- Una mayor apreciación en algunos países latinoamericanos empezaría a suponer un problema para el crecimiento.

Índice

Situación Global

Crecimiento divergente, políticas divergentes

Sección I

Desaceleración en EEUU, pero no recaída en recesión

Sección II

Persisten las preocupaciones por las tensiones financieras en Europa

Sección III

Efectos colaterales globales de una política monetaria muy laxa

Sección IV

Perspectivas: crecimiento y políticas divergentes

Sección I

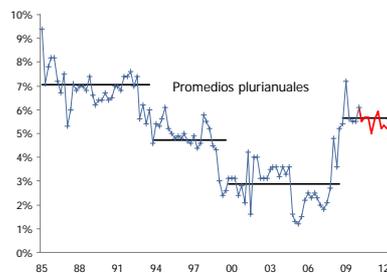
Desaceleración en EEUU, pero no recaída en recesión

La economía de EEUU se ralentizará, como se esperaba, a causa del continuado desajuste y la debilidad del mercado laboral

- El fuerte crecimiento de EEUU ha perdido intensidad como se esperaba, dada la retirada de medidas de política fiscal, el persistente desajuste de los hogares y el elevado desempleo.
- La necesidad de reducir la deuda de los hogares, la persistencia en débiles ingresos del trabajo y la disminución de la riqueza de los hogares implicará mayores tasas de ahorro respecto al ciclo anterior, lastrando al consumo hacia adelante.
- Esto sólo se verá parcialmente compensado por una mayor inversión en equipo y por las exportaciones

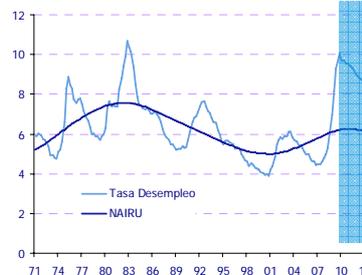
EEUU: Tasa de Ahorro

Fuente: BBVA Research



EEUU: Tasa de Desempleo

Fuente: BBVA Research y Bureau of Labor Statistics



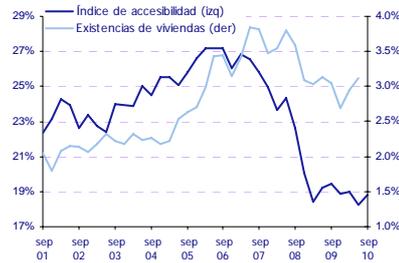
Sección I Desaceleración en EEUU, pero no recaída en recesión

Debilidad del mercado inmobiliario, pero es improbable que haya más caídas de precios

- La inversión inmobiliaria se ha mantenido muy baja y continuará así por algún tiempo mientras se reabsorben los excesos pasados. Los precios inmobiliarios han tocado fondo.
- Las existencias de viviendas sin vender siguen siendo altas y existe una oferta acumulada significativa de viviendas futuras a la venta, procedentes de hipotecas seriamente morosas. Esto supone un riesgo a la baja sobre los precios de la vivienda.
- Sin embargo, la posibilidad de una nueva caída en el precio de la vivienda es pequeña ya que también hay factores que apoyan la demanda: mejora de la accesibilidad y fuertes tendencias demográficas

EEUU: Existencias de viviendas * e índice de accesibilidad **

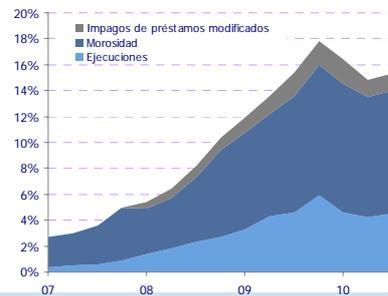
Fuente: Census Bureau, NAR y BBVA Research



* Porcentaje de existencias de viviendas respecto al total
** Pago de hipotecas sobre ingresos del hogar

EEUU: Mercado inmobiliario residencial: Ejecuciones y morosidad

Fuente: BBVA Research y FMI



Sección I Desaceleración en EEUU, pero no recaída en recesión

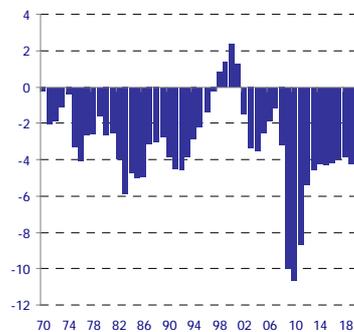
No hay espacio para más estímulos fiscales

La expansión monetaria (QE2) beneficiará la inversión y exportaciones

- En el ámbito fiscal, no queda demasiado por gastar de los estímulos aprobados. Es improbable que se amplíen, ya que el espacio para más impulsos fiscales es muy reducido.
- La Fed sigue teniendo margen de maniobra. Sin embargo, existe una amplia incertidumbre sobre la efectividad del QE2 para apoyar la actividad económica. La mayoría de los efectos surgirán vía inversión (incremento de los precios de activos con riesgo) y exportaciones (dólar débil). Bajo efecto en consumo (efectos riqueza bajos).
- Con todo, EEUU saldrá de la recesión a un ritmo menor que en ciclos anteriores.

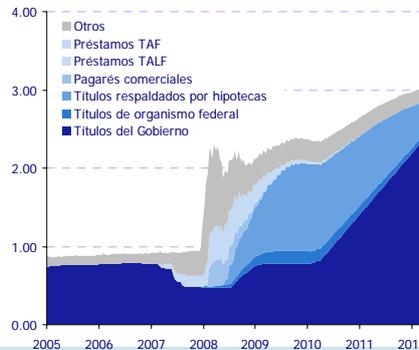
Déficit público de EEUU: previsiones CBO (% del PIB)

Fuente: BBVA Research, CBO y Dpto. del Tesoro de EEUU.



Balance de la Reserva Federal (miles de millones USD)

Fuente: BBVA Research y Reserva Federal



Índice

Situación Global

Crecimiento divergente, políticas divergentes

Sección I
Desaceleración en EEUU pero no recaída en recesión

Sección II Persisten las preocupaciones por las tensiones financieras en Europa

Sección III
Efectos colaterales globales de una política monetaria muy laxa

Sección IV
Perspectivas: crecimiento y políticas divergentes

Sección II Persisten las preocupaciones por las tensiones financieras en Europa

Tensiones financieras aún elevadas en Europa, pero la diferenciación creciente implica un menor riesgo sistémico

- Las tensiones financieras en Europa son aún elevadas (diferenciales de crédito soberanos y de las instituciones financieras).
- Los mercados han empezado a diferenciar dentro de cada una de estas clases de activos, después de las medidas europeas de apoyo a los gobiernos y especialmente después de la publicación de las pruebas de estrés. Esto contrasta con la dinámica antes de esa publicación, dominada por la aversión al riesgo.
- La creciente diferenciación reduce el riesgo sistémico. Ese menor riesgo se refleja, además, en la reapertura de los mercados (aunque de manera selectiva).

Índice de Tensiones Financieras

Fuente: BBVA Research



CDS soberano para las economías de la periferia Europea

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

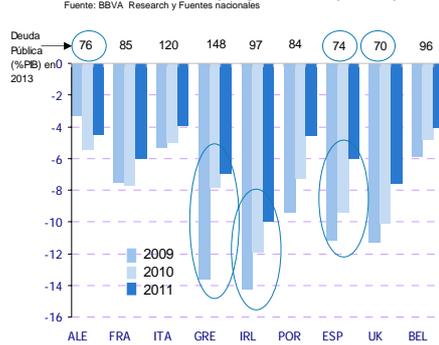


Sección II Persisten las preocupaciones por las tensiones financieras en Europa

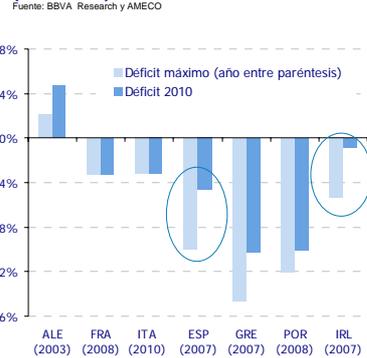
Desigual ritmo de ajuste macro en Europa

- Gran parte de esta reciente diferenciación muestra los distintos fundamentales macroeconómicos y financieros.
- La consolidación fiscal y especialmente el ajuste externo están avanzando a diferentes velocidades, pero no necesariamente más rápido donde más se necesita.

Planes de déficit proyectados (% PIB)



Ajuste del déficit por cuenta corriente (% del PIB)

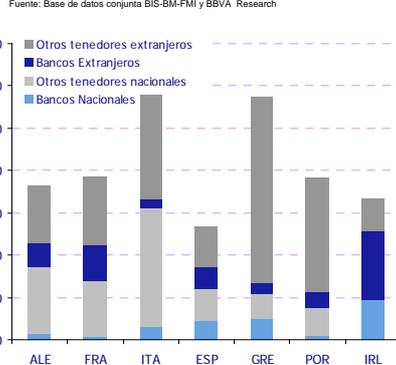


Sección II Persisten las preocupaciones por las tensiones financieras en Europa

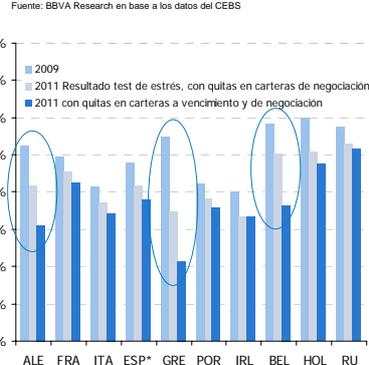
Riesgo soberano y financiero aún elevado en Europa

- Incluso con esta creciente diferenciación las tensiones financieras en Europa son todavía la principal fuente de riesgo para la región especialmente dado el vínculo entre los problemas soberanos y la exposición del sector bancario.

Tenedores de Deuda Soberana en determinados países europeos (% del PIB)



Ratio Tier 1 promedio según diferentes escenarios de estrés soberano



Índice

Situación Global

Crecimiento divergente, políticas divergentes

Sección I
Desaceleración en EEUU pero no recaída en recesión

Sección II
Persisten las preocupaciones por las tensiones financieras en Europa

Sección III
Efectos colaterales globales de una política monetaria muy laxa

Sección IV
Perspectivas: crecimiento y políticas divergentes

Sección III

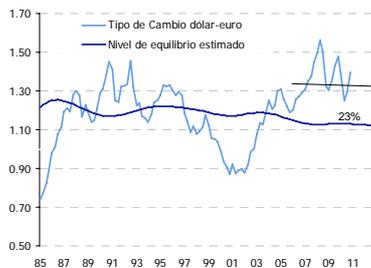
Efectos colaterales globales de una política monetaria muy laxa

La política monetaria laxa en EEUU ha elevado y elevará los tipos de cambios globales

- Las perspectivas de un crecimiento muy bajo y las limitadas presiones inflacionistas en los países avanzados se traducirán en tipos de interés bajos durante un período prolongado.
- Dado que la mayor parte del QE2 ya ha sido descontado por el mercado, el tipo de cambio euro-dólar debería haber alcanzado un máximo. Los desalineamientos cambiarios prolongados no han sido sostenibles durante mucho tiempo. Hacia adelante los movimientos cambiarios dependerán más de la percepción de las políticas monetarias relativas de ambas áreas.
- Las presiones apreciatorias en las EMEs continuarán en base a los diferenciales de crecimiento, a la elevada liquidez global y las nuevas entradas de capital.

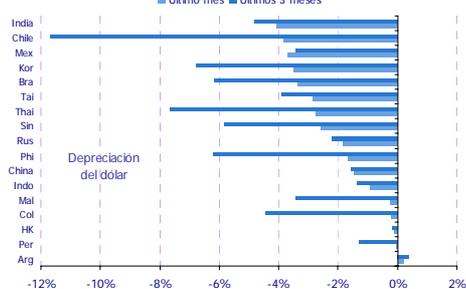
Tipo de Cambio dólar-euro y nivel de equilibrio estimado

Fuente: BBVA Research



Cambios en las cotizaciones frente al dólar: países emergentes (en %)

Fuente: Datastream y BBVA Research



Sección III

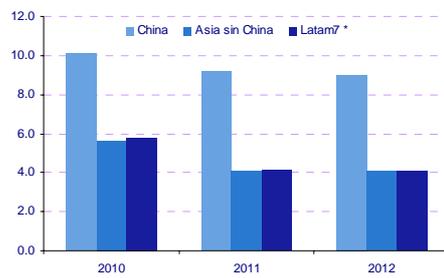
Efectos colaterales globales de una política monetaria muy laxa

El fuerte crecimiento de las economías emergentes y la elevada liquidez global plantean crecientes dilemas de política a estas economías

- Las economías emergentes continúan creciendo fuertemente, con Asia emergente liderando la recuperación mundial. Tanto en Asia como en Latinoamérica, la demanda doméstica privada se está fortaleciendo al margen de los estímulos públicos y convirtiéndose en una fuente de recuperación.
- Hay un creciente dilema de política económica en las economías emergentes entre enfriar la fuerte demanda doméstica e impedir considerables entradas de capital por un lado, y preservar la competitividad en los mercados cambiarios por otro.
- Algunos países han empezado a introducir medidas administrativas para desalentar las fuertes entradas de capital y otras han ralentizado su ritmo de endurecimiento monetario.

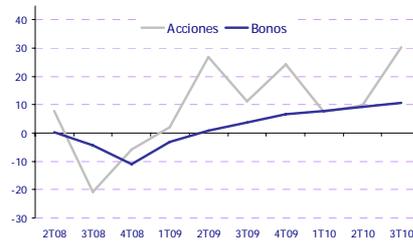
Previsiones de crecimiento del PIB en economías emergentes

Fuente: BBVA Research



Flujos de capitales a economías emergentes (mm USD)

Fuente: BBVA Research y EPFR



Sección III

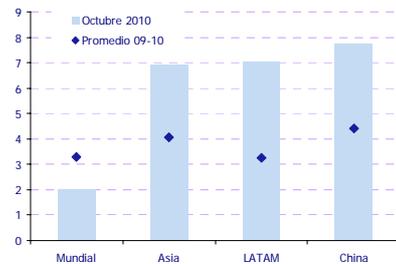
Efectos colaterales globales de una política monetaria muy laxa

China es la clave para que se produzca o no una mayor intervención en otras monedas

- Dada la rigidez del tipo de cambio en China (y en menor medida en el resto de Asia emergente), Latinoamérica está afrontando una parte significativa del ajuste.
- Una mayor apreciación cambiaria podría empezar a suponer un problema para el crecimiento en algunos países de América Latina.
- Esto puede llevar a intervenciones cambiarias y a la introducción de controles de capitales. Sin embargo la experiencia muestra que su efectividad es limitada.

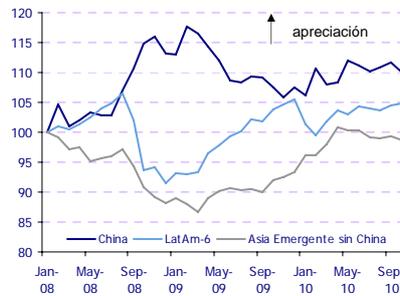
Acumulación de Reservas en Mercados Emergentes (% tasa intermensual, promedio 3-meses)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Tipo de Cambio Efectivo Real

Fuente: BIS y BBVA Research



Índice

Situación Global
Crecimiento divergente, políticas divergentes

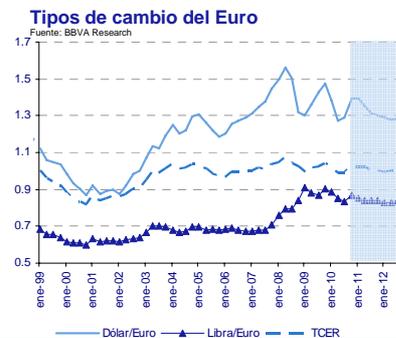
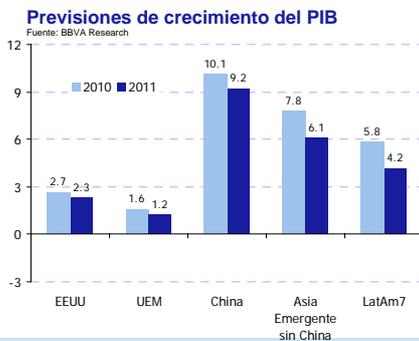
- Sección I
Desaceleración en EEUU pero no recaída en recesión
- Sección II
Persisten las preocupaciones por las tensiones financieras en Europa
- Sección III
Efectos colaterales globales de una política monetaria muy laxa

Sección IV Perspectivas: crecimiento y políticas divergentes

Sección IV Perspectivas: Divergencia en crecimiento y políticas

Una historia de dos desaceleraciones

- La economía global crecerá un 4.7% en 2010 y 4.1% en 2011.
- Las países emergentes continuarán su rápida salida de la crisis mediante fuertes crecimientos y siendo los principales contribuyentes al crecimiento global. Una ralentización controlada reducirá los riesgos de sobrecalentamiento.
- La ralentización de las economías avanzadas continuará reflejando la debilidad de sus demandas privadas.
- Dadas las perspectivas de crecimiento relativo y la ausencia de cambios sustanciales en la percepción de las políticas monetarias hacia delante, el euro debería haber alcanzado un máximo. En el medio plazo empezará a debilitarse gradualmente respecto al dólar.



Principales mensajes

Situación Global

Crecimiento divergente, políticas divergentes

• Crecimiento Divergente :

- Los países emergentes seguirán creciendo a buen ritmo, mientras que los problemas cíclicos y financieros predominarán en las economías avanzadas. Se espera que la economía global crezca un 4,7% en 2010 y un 4,1% en 2011.
- El crecimiento en EEUU será bajo (dado el proceso de desapalancamiento de las familias ya en marcha y un débil mercado de trabajo). Sin embargo es poco probable un escenario de recaída en la recesión.
- Las tensiones financieras en Europa siguen siendo una fuente de preocupación pero el riesgo sistémico es menor que antes del verano. La consolidación fiscal es aún crucial para mantener la confianza y no tendrá un impacto negativo significativo sobre el crecimiento más allá del corto plazo.

• Políticas Divergentes:

- La expansión monetaria se intensificará en EEUU en términos relativos, lo que ha depreciado al dólar frente al euro, complicando la recuperación Europea.
- Las presiones apreciatorias de las divisas de las economías emergentes continuarán debido a la gran liquidez global, los sólidos fundamentos macroeconómicos y las entradas de capitales. Esto intensificará los dilemas de política monetaria y cambiaria.
- Continúan las asimetrías en las políticas cambiarias entre Asia y Latinoamérica, con esta última experimentando (junto con el euro) una parte significativa de la apreciación cambiaria derivada de la nueva relajación monetaria de EEUU.
- Una mayor apreciación en algunos países latinoamericanos empezaría a suponer un problema para el crecimiento.

