

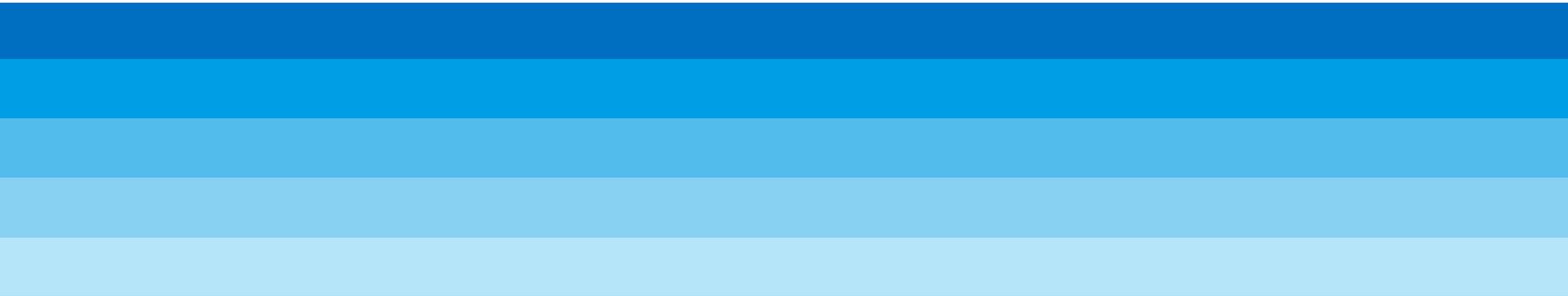
Escenario Económico

Claves de la economía mundial con foco en Europa

Jorge Sicilia

CARI

Buenos Aires, 1 de marzo de 2016



Principales mensajes

El crecimiento mundial es bajo, cercano al 3%, **vulnerable a riesgos a la baja** centrados más en economías emergentes y con importantes **desafíos en el medio plazo** para escapar de la debilidad actual

Tras la crisis aparecen nuevos riesgos en Europa, como una mala gestión de la crisis de refugiados, el riesgo de *Brexit* o el peligro de reversión de reformas; todo esto sin la Unión Bancaria terminada

Europa se enfrenta además a retos a largo plazo: mayor integración, aumento de la productividad, declive demográfico

Índice

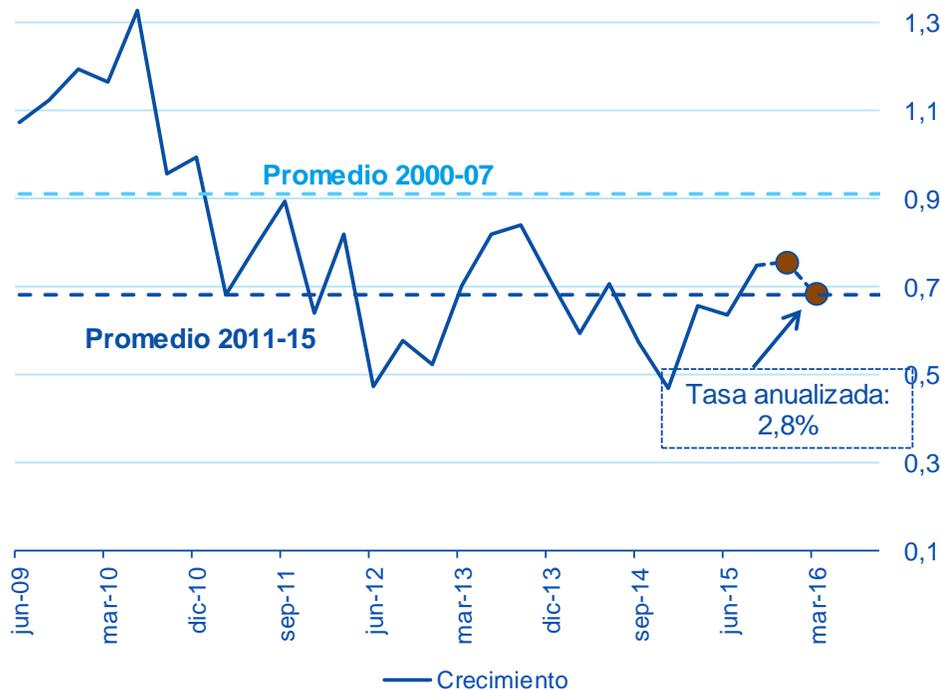
Escenario Global: un crecimiento bajo, más vulnerable a los riesgos y con desafíos a medio plazo

Un repaso a la crisis en la eurozona

Retos pendientes en Europa: crecimiento, integración

El crecimiento global se frena al comienzo de 2016

Crecimiento trimestral del PIB Mundial, % t/t
 Previsiones del 4T15 y 1T16 a partir de BBVA-GAIN
 Fuente: BBVA Research

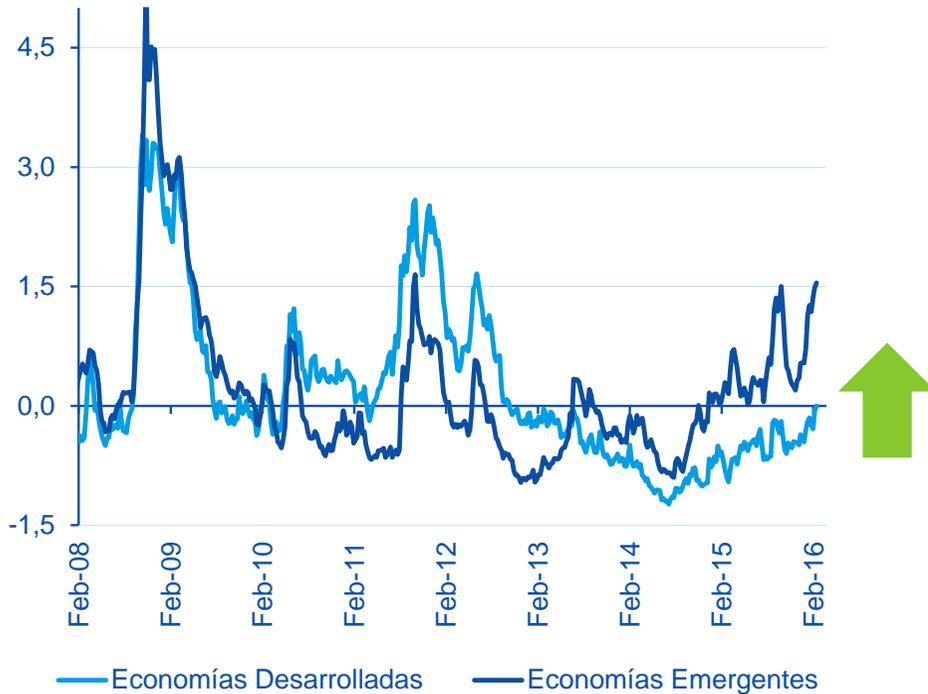


El crecimiento mundial se modera empujado por una menor actividad manufacturera y la volatilidad en los mercados financieros, cuyos efectos se sentirán con más fuerza en los próximos meses ...

El crecimiento global se frena al comienzo de 2016

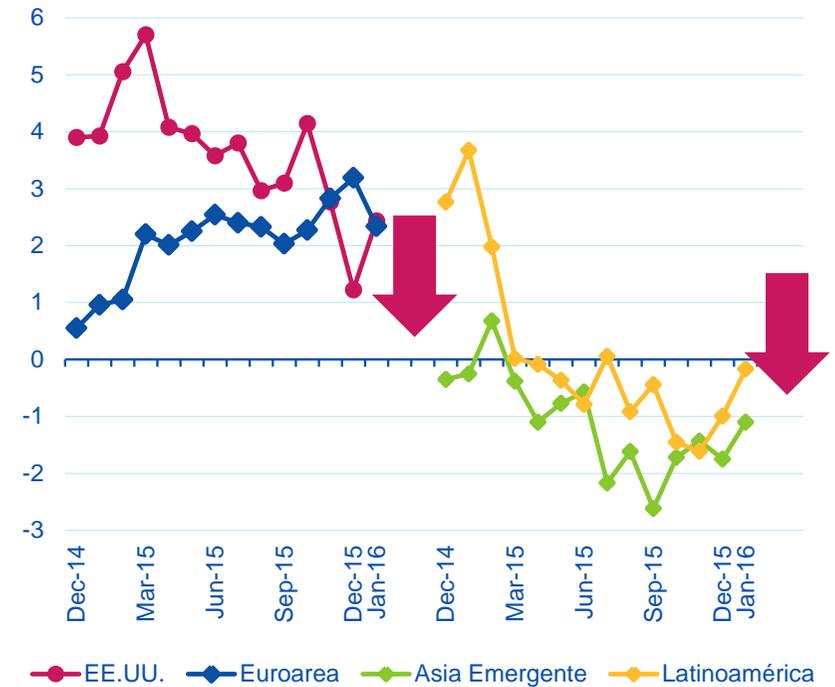
Índice de tensiones financieras BBVA Research (Índice Normalizado)

Fuente: BBVA Research

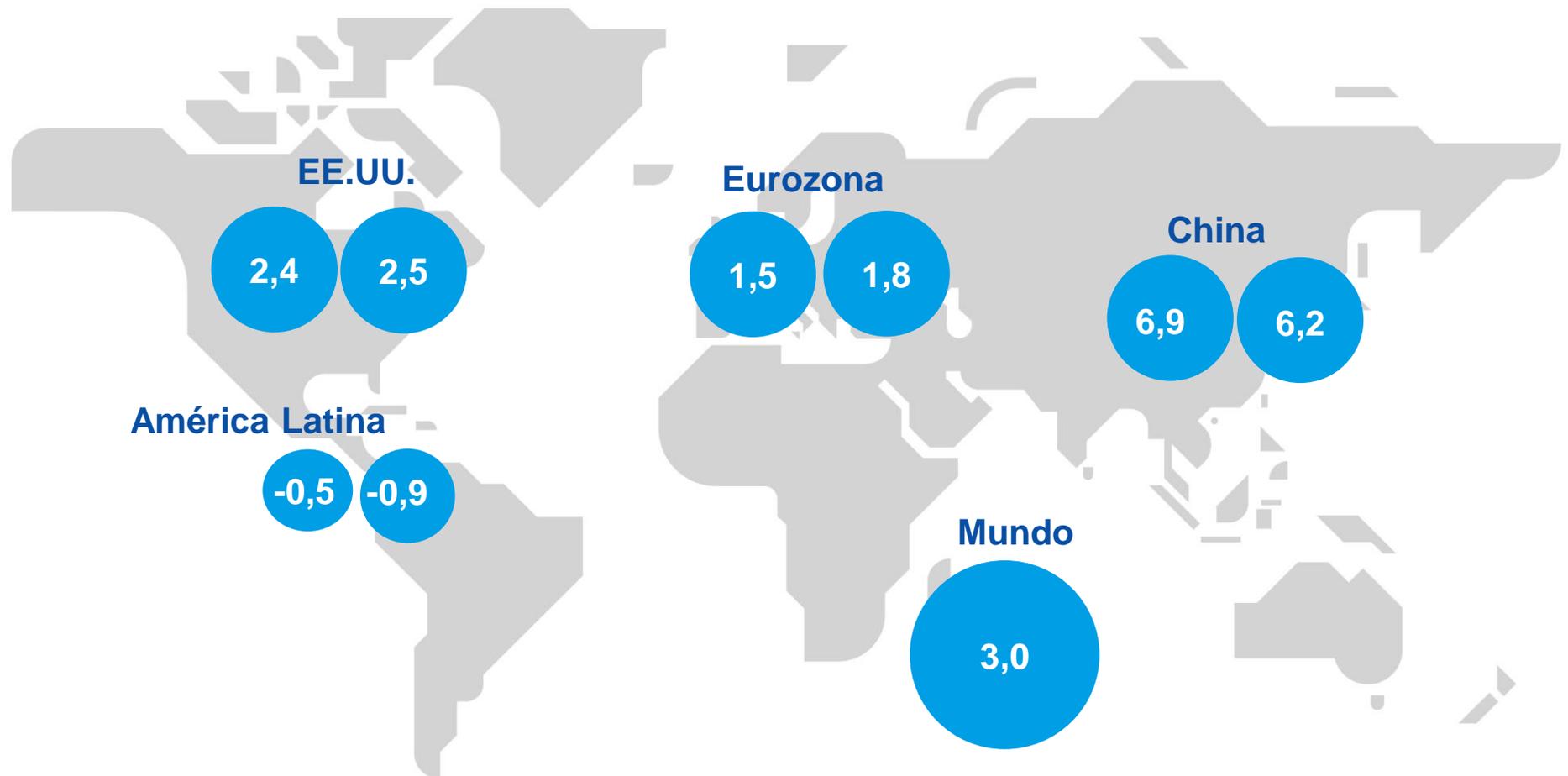


Actividad manufacturera, confianza (valores positivos: aumento de la actividad)

Fuente: Markit y BBVA Research



Perspectivas globales 2015-16: Débiles y con riesgos a la baja



Retos de la economía mundial

El precio del petróleo, ¿hacia dónde va?

Los flujos de capital, ¿continuará la salida desde mercados emergentes?

China, ¿aterrizaje suave del crecimiento y éxito de las reformas?

EE.UU., ¿freno en 2016 de un crecimiento apoyado en el consumo y el empleo?

Riesgos geopolíticos, ¿van a remitir o se van a recrudecer?

¿Qué están descontando los mercados? Los riesgos

Crecimiento anémico, no basta con la política monetaria ni con la fiscal

El precio del petróleo, ¿hacia dónde va?

Precios del petróleo (Brent, USD/bbl)

Fuente: Haver y BBVA Research



Resistencia de la oferta a los precios bajos

Ajuste de la demanda

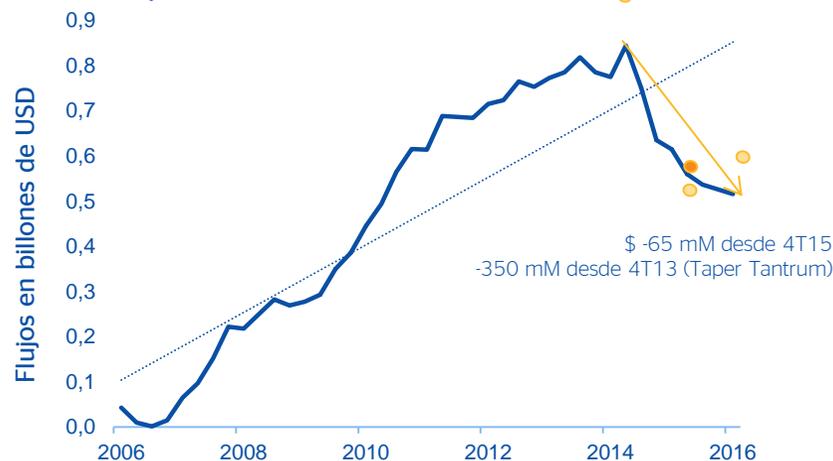
Elevada incertidumbre sobre las expectativas de actividad global

Perspectivas de subida de precios con el freno de la producción No-OPEP por el impacto de los mayores costes financieros

Los flujos de capital, ¿seguirá la salida desde mercados emergentes?

Flujos de capital de cartera a EM

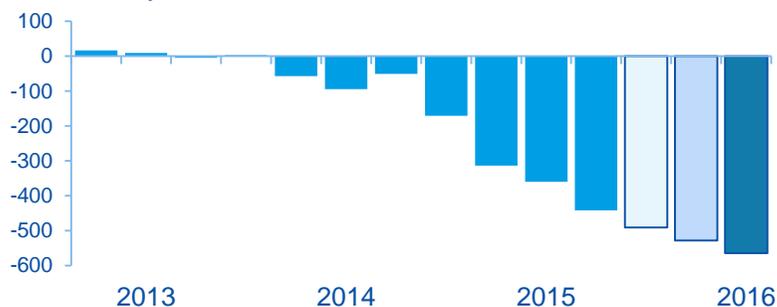
Fuente: FMI y BBVA Research



Salida de flujos de capital de cartera desde mercados emergentes en el 4T15 de 65 mil millones de USD, 350 en total desde el “taper tantrum” de 2013

Desviación de la tendencia de largo plazo (%)

Fuente: FMI y BBVA Research

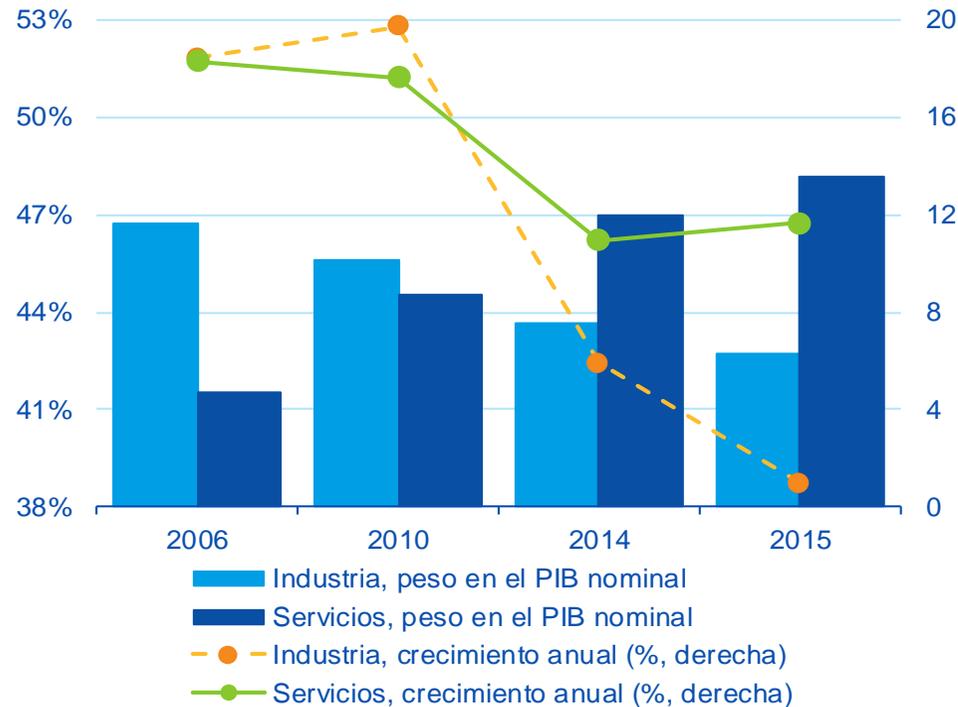


Las tensiones financieras por las dudas sobre la economía china continúan con el impacto que se descuenta para países emergentes en un entorno de políticas monetarias con distinto tono entre EE.UU. y Japón & Eurozona

China, el aterrizaje suave del crecimiento y las reformas son los grandes retos

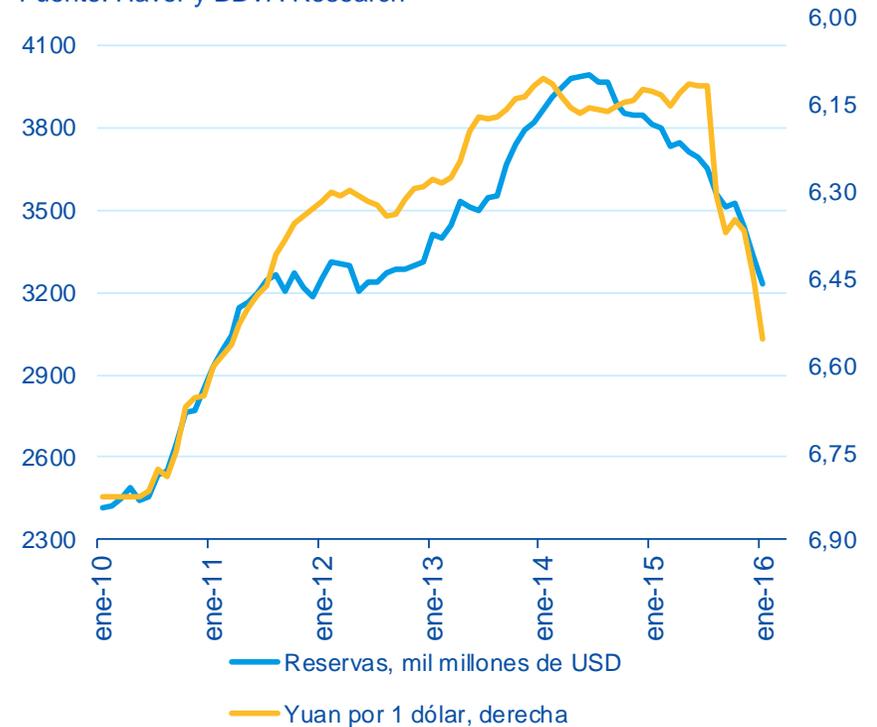
China, crecimiento y rebalanceo económico (Pesos en el PIB nominal y % a/a)

Fuente: Haver y BBVA Research



China, reservas y tipo de cambio (Mil millones de dólares y yuan por 1 USD)

Fuente: Haver y BBVA Research

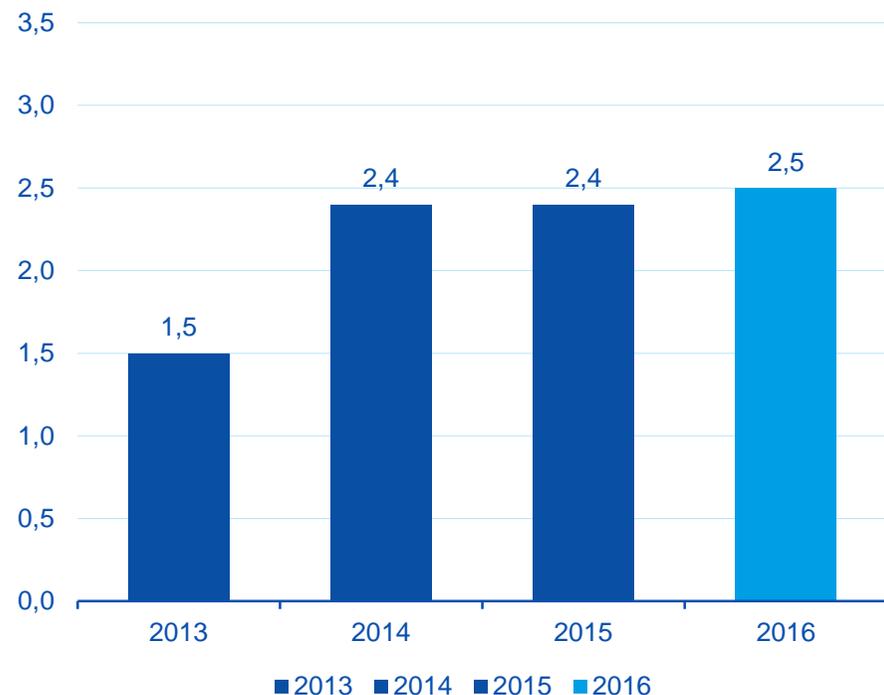


EE.UU., ¿freno en 2016 de un crecimiento apoyado en el consumo y el empleo?

EE.UU.: crecimiento económico

(PIB, % a/a)

Fuente: BEA y BBVA Research



El descenso del precio del petróleo

aumenta la renta disponible, compensando el efecto negativo del dólar más fuerte, de la incertidumbre global - y de los precios del petróleo también - en la inversión y las exportaciones

El freno en el empleo

al comienzo de 2016 no debe empañar la recuperación cíclica del empleo y la tasa de paro desde la crisis

Fed, subidas acotadas y pausadas,

de acuerdo a la evolución de los datos económicos. Se esperan dos subidas en 2016, pero podrían ser menos

Riesgos geopolíticos: Altos, especialmente alrededor de Europa

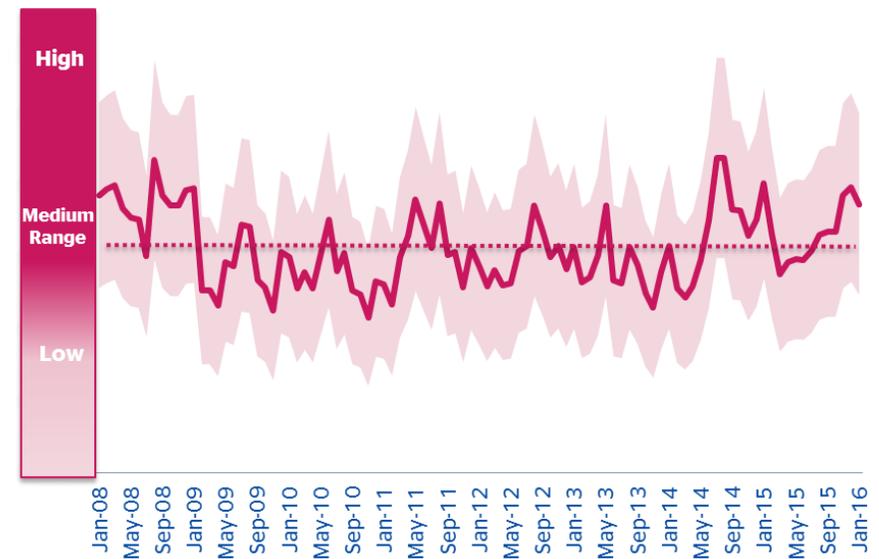
Índice de intensidad de conflictos (Número de eventos relacionados con conflictos sobre el total de eventos en cada país)

Fuente: www.gdelt.org y BBVA Research



Índice de intensidad de conflictos mundiales (Número de conflictos sobre el total de eventos en el mundo)

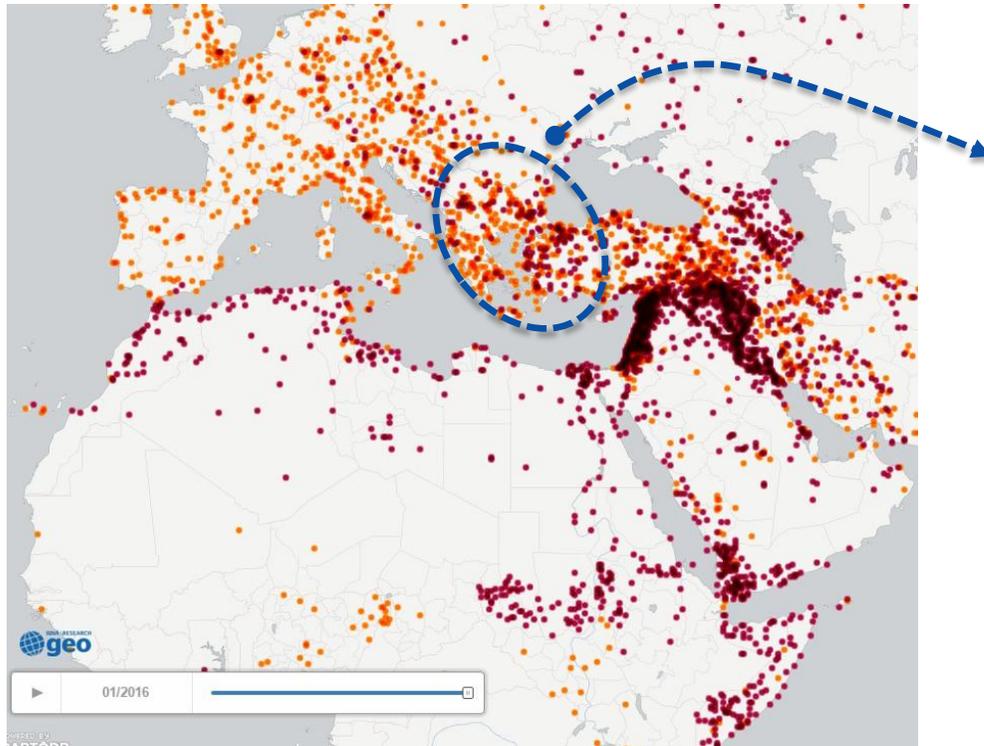
Fuente: www.gdelt.org y BBVA Research



Riesgos geopolíticos: Altos, especialmente alrededor de Europa

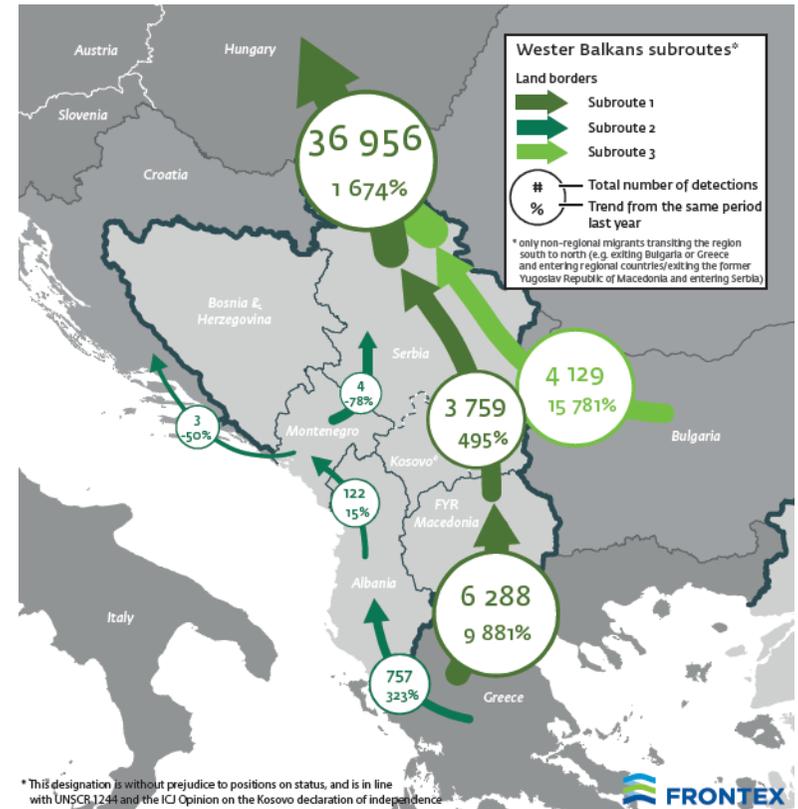
Mapa BBVA Research de flujos de refugiados 2015-16 (Número de referencias en medios de comunicación sobre el total)

Fuente: www.gdelt.org y BBVA Research



Rutas principales a través de los Balcanes

Fuente: Frontex



* This designation is without prejudice to positions on status, and is in line with UNSCR 1244 and the ICJ Opinion on the Kosovo declaration of independence

¿Qué están descontando los mercados?

¿Es un reajuste ante el ciclo de subidas de la Fed?

Improbable, aunque la vuelta a la normalidad de la Fed es el gran cambio de los últimos años

¿Son unas perspectivas de crecimiento más bajas?

Puede ser (más ahora) dado el deterioro de los indicadores

¿Una probabilidad relevante de eventos de riesgo?

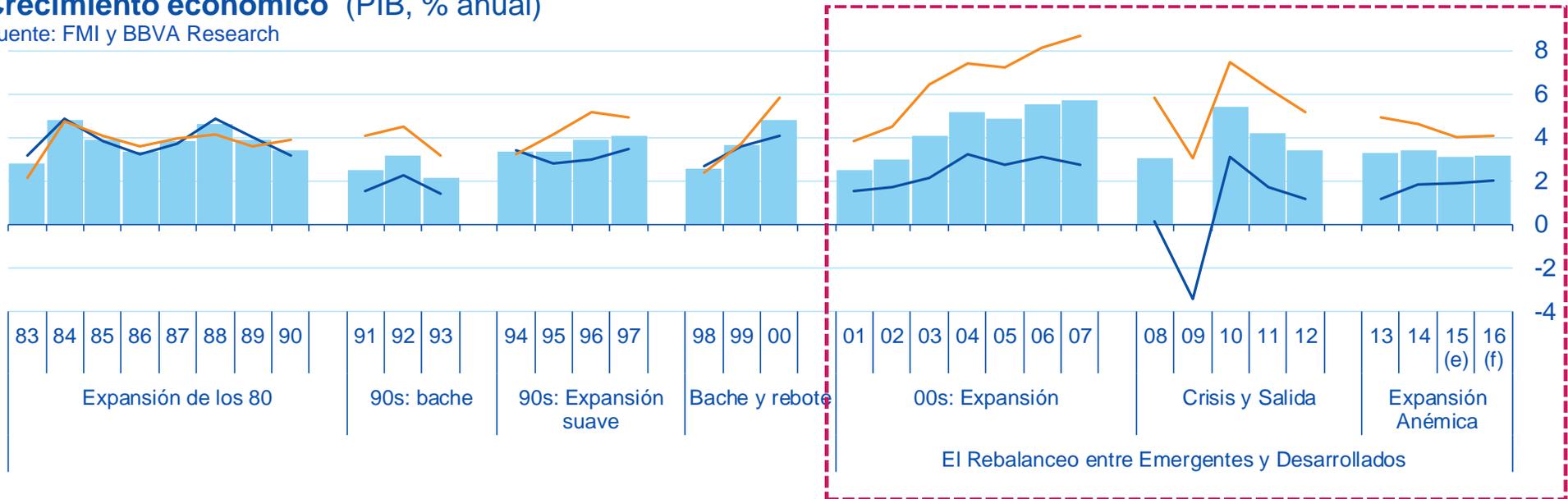
Probablemente dadas las incertidumbres sobre China y unos precios del petróleo persistentemente bajos, que elevan los riesgos dadas las vulnerabilidades existentes, por ejemplo en deuda corporativa. ¡Cuidado con los bancos!

Si el deterioro de los mercados es persistente sus expectativas pueden auto cumplirse

Crecimiento anémico, no basta con la política monetaria ni con la fiscal

Crecimiento económico (PIB, % anual)

Fuente: FMI y BBVA Research



Fuente: BBVA Research

■ Mundo — Economías Desarrolladas — Economías Emergentes y en Desarrollo

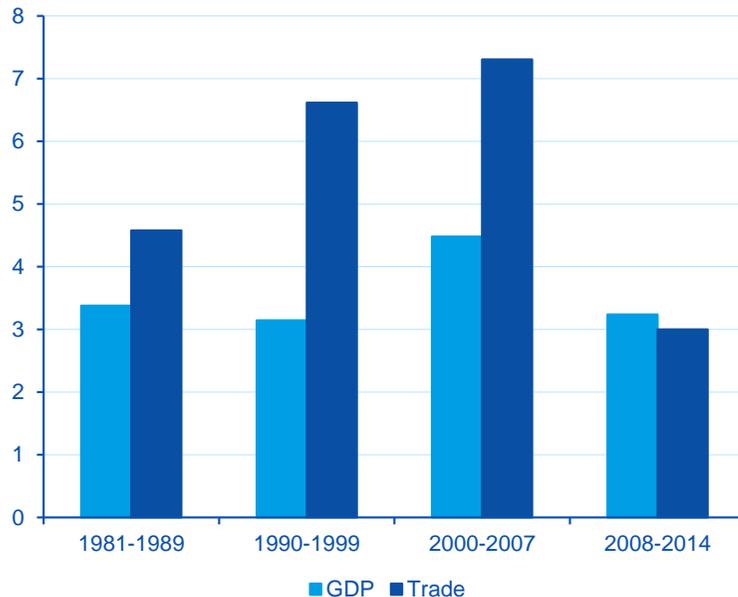
PIB, % a/a	80s: expansión	90s: bache	90s: expansión suave	Bache y rebote	00s: expansión	Crisis y Salida	Expansión anémica
Mundo	3,8	2,6	3,7	3,7	4,4	3,2	3,3
Desarrolladas	3,9	1,7	3,2	3,5	2,4	0,5	1,7
Emergentes	3,8	3,9	4,4	4,0	6,6	5,5	4,4

Fuente: BBVA Research, FMI

Crecimiento anémico, no basta con la política monetaria ni con la fiscal

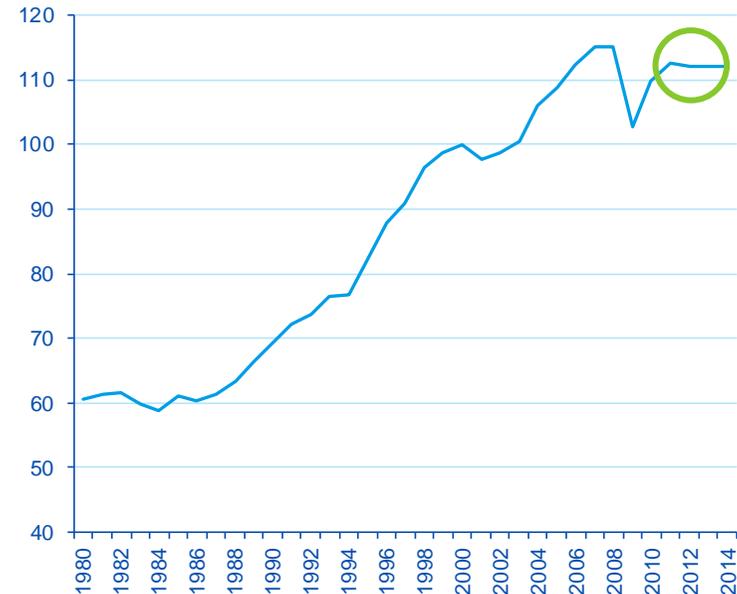
Comercio y crecimiento económico (crecimiento promedio anual en cada periodo, %)

Fuente: FMI y BBVA Research



Comercio mundial Ratio (X+M)/PIB, bienes y servicios, volumen (1992=100)

Fuente: FMI y BBVA Research



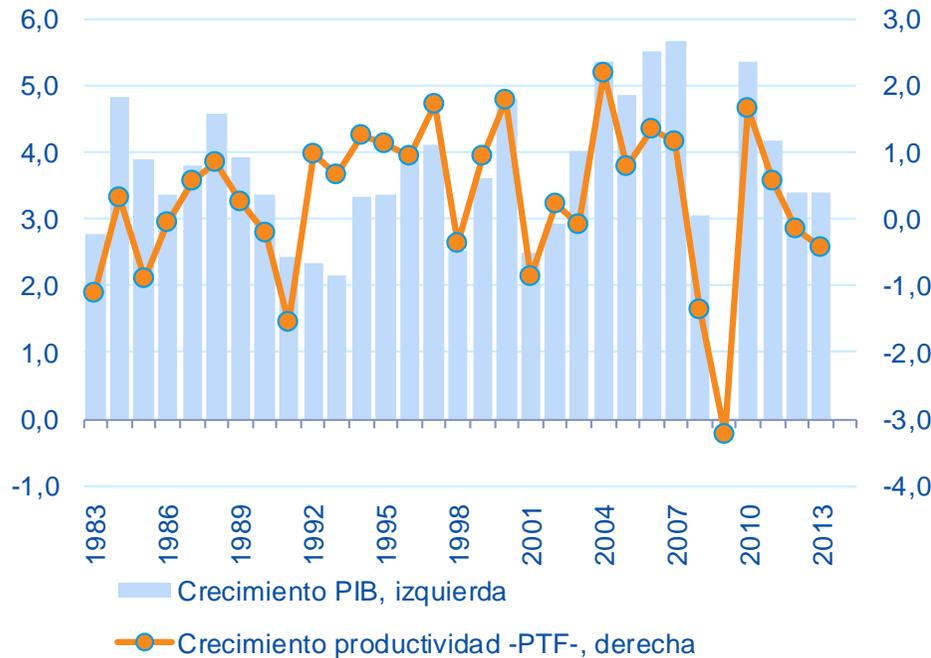
Cambio tecnológico, innovación, reformas y la entrada de China explican el dinamismo del comercio mundial desde los 90's hasta 2007

El freno del comercio desde mediados de la década pasada es preocupante en la medida que resulta del aumento de las barreras comerciales, mayor en tiempos de crisis

Crecimiento anémico, no basta con la política monetaria ni con la fiscal

Crecimiento económico y de la productividad mundiales (%)

Fuente: Banco Mundial y BBVA Research



Deuda del sector privado no financiero en economías desarrolladas (% PIB)

Fuente: BIS y BBVA Research



Debt as % GDP	Pre-crisis average (2000-08)	Peak	Now
Total	149	170	161
Households	70	81	74
Non Fin Corp	79	90	87

Source: BIS, BBVA Research

Índice

Escenario Global: un crecimiento bajo, más vulnerable a los riesgos y con desafíos a medio plazo

Un repaso a la crisis en la eurozona

Retos pendientes en Europa: crecimiento, integración

Determinantes de la crisis europea

Problemas 1998-2007, tapados por crecimiento



Nuevos problemas tras la crisis 2009-2013



Cronología de la crisis

Etapa I

**Contagio Lehman
+ crisis liquidez**

Etapa II

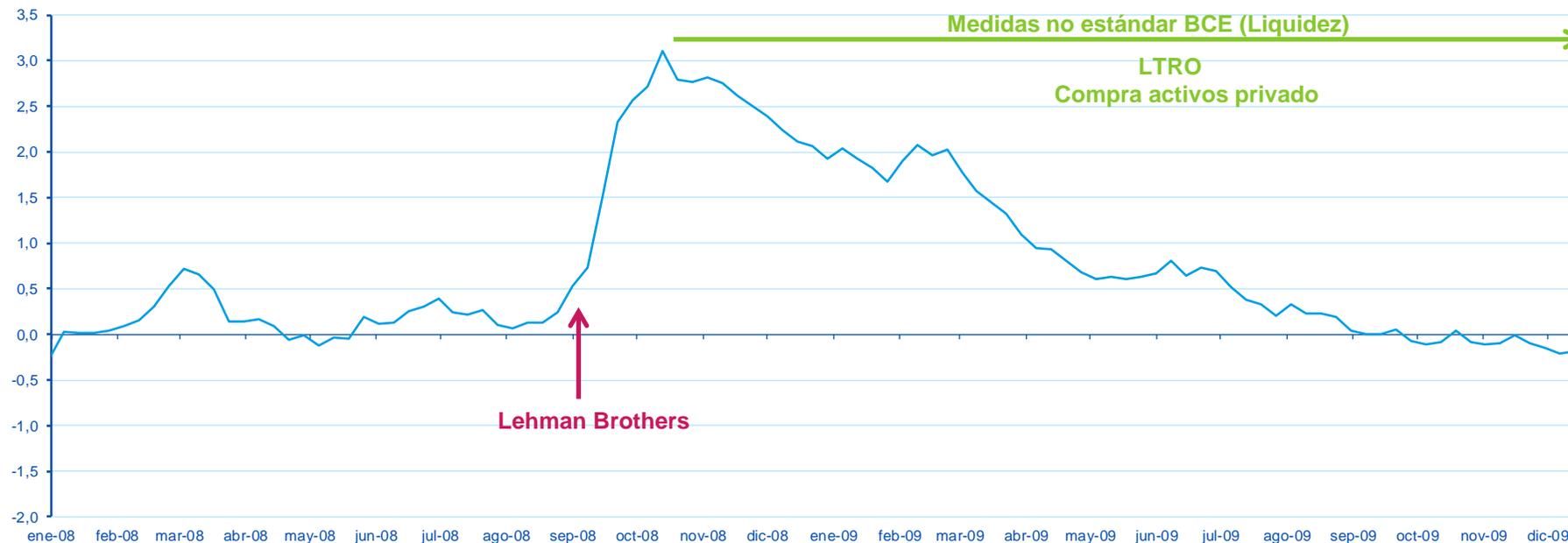
**Crisis Deuda
Europa**

Etapa III

Incertidumbre política

UEM: índice de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Cronología de la crisis

Etapa I

Contagio Lehman +
crisis liquidez

Etapa II

**Crisis Deuda
Europa**

Etapa III

Incertidumbre política

UEM: índice de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Cronología de la crisis

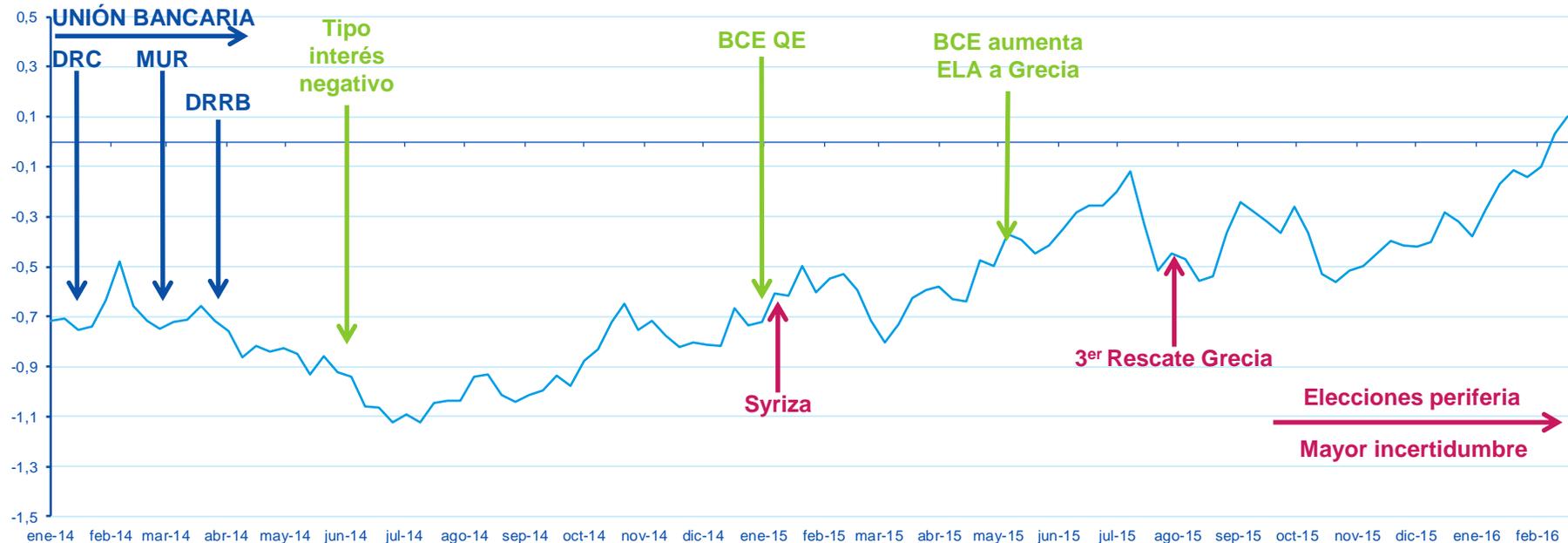
Etapa I
Contagio Lehman +
crisis liquidez

Etapa II
Crisis Deuda
Europa

Etapa III
**Incertidumbre
política**

UEM: índice de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



BCE, refuerzo institucional y reformas estructurales

BCE

Medidas extraordinarias desde mediados de 2008

Liquidez

Compra de activos privados (2009) y públicos (2010)

Forward guidance (2013)

Tipos de interés negativos (2015)

UE: Reforzamiento Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Prevención y corrección

Supervisión y coordinación

Equilibrio presupuestario

UE: Mecanismo de Estabilidad Europeo (EFSF/ESM)

Programa permanente de asistencia financiera

UE Unión Bancaria

Arquitectura supranacional para regulación y supervisión

Acabar con el bucle soberano-bancario

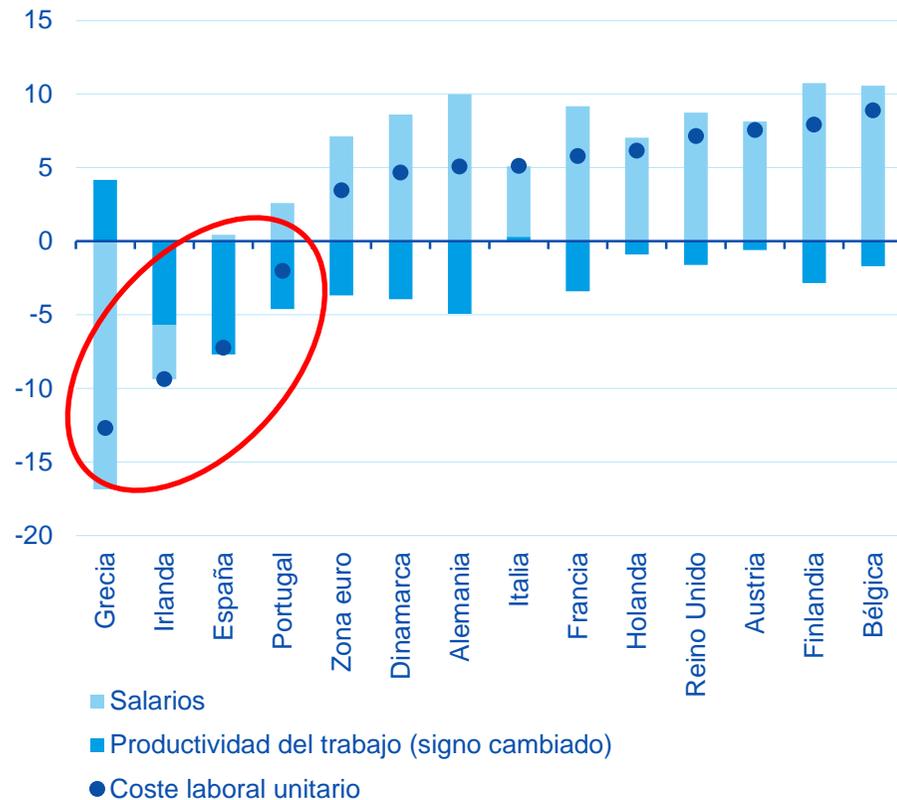
Países individuales: Reformas estructurales

Aumentar crecimiento y empleo

Efectos de las reformas: Ganancia de competitividad en la periferia

Variación coste laboral unitario 2009-2013 (%)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



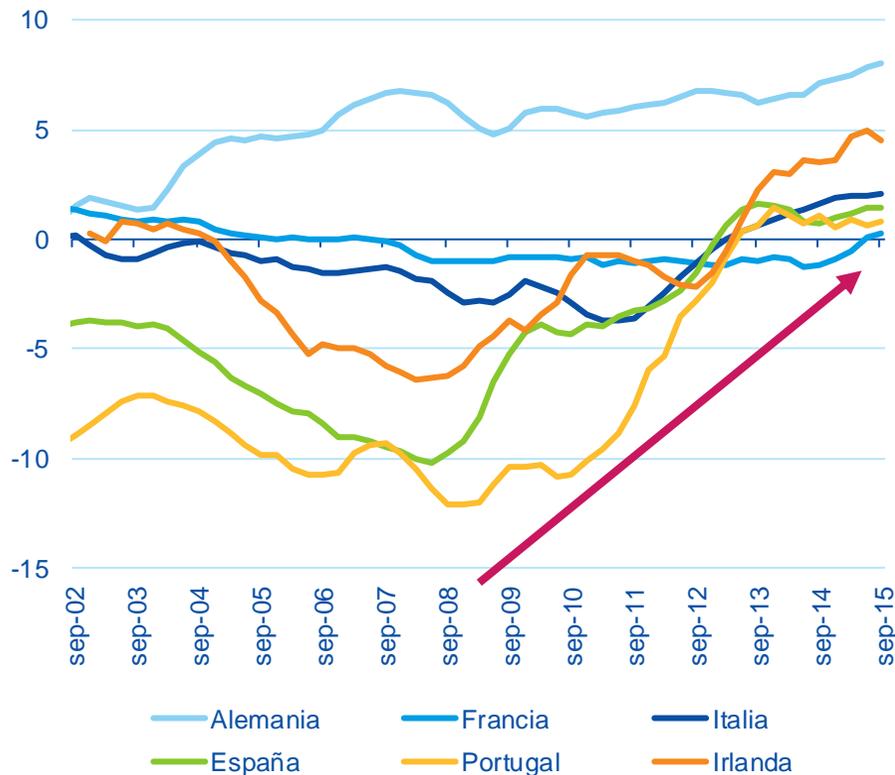
Varias reformas se llevaron a cabo para estimular el crecimiento...

...y para conseguir una devaluación interna

Efectos de las reformas: Una rápida corrección del déficit externo

Balance por cuenta corriente (% PIB)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



La corrección en la cuenta corriente ha sido posible gracias a la menor demanda interna...

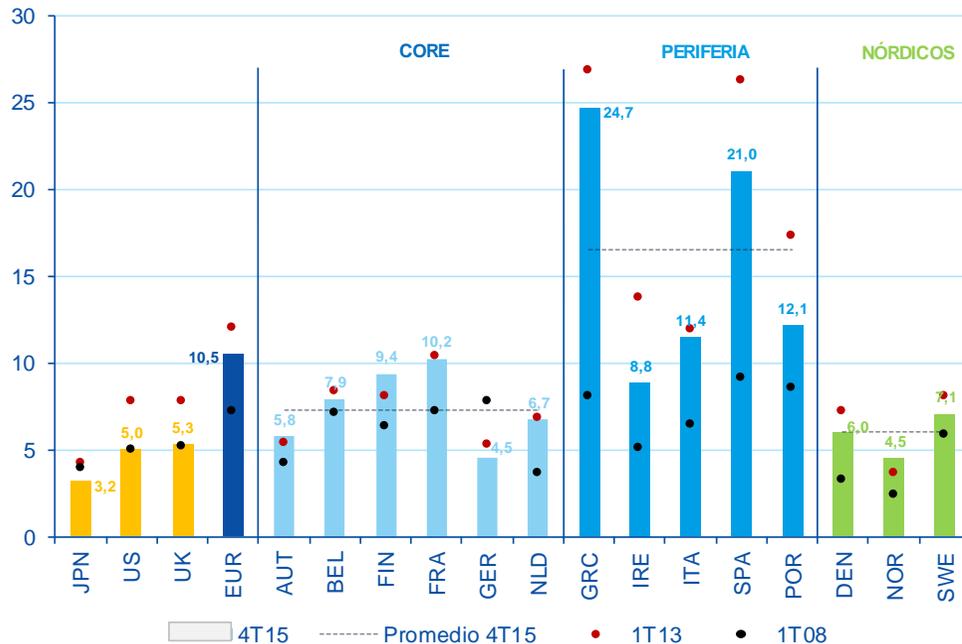
... pero también a las reformas que se llevaron a cabo

El ajuste del déficit fue más rápido de lo previsto

Reducción del desempleo rápida por estas reformas, pero continúa siendo muy elevado

Tasa de desempleo (%)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



2008-2013: fuerte aumento del desempleo, sobre todo en la periferia

Desde entonces se está reduciendo, pero no en los países centrales (salvo Alemania)

En Japón, EEUU y Reino Unido, ya se han alcanzado los niveles de desempleo pre-crisis; no así en la eurozona

Índice

Escenario Global: un crecimiento bajo, más vulnerable a los riesgos y con desafíos a medio plazo

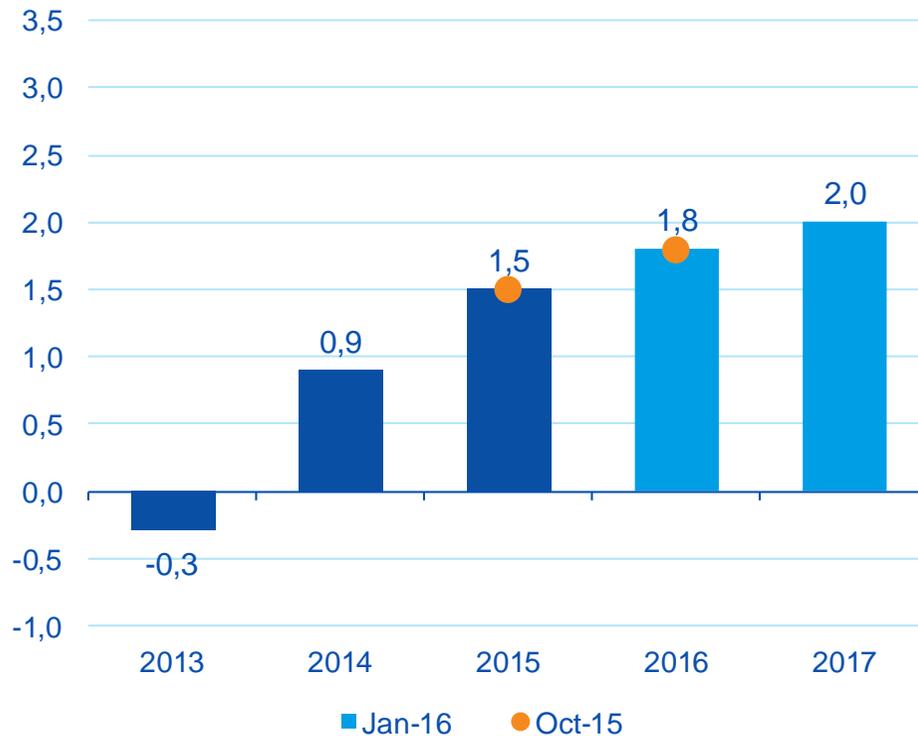
Un repaso a la crisis en la eurozona

Retos pendientes en Europa: crecimiento, integración

Eurozona a medio plazo: Crecimiento modesto, con incertidumbres crecientes

Eurozona: crecimiento PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Principales soportes: (i) petróleo; (ii) euro depreciado; (iii) política monetaria ultra-expansiva; (iv) política fiscal ligeramente expansiva

Pero los sesgos son bajistas:

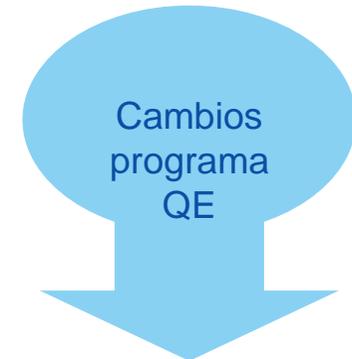
- i) La inversión sigue sin despegar
- ii) Muchas incertidumbres externas

BCE: Nuevas medidas para marzo, aunque esto genera nuevas incertidumbres. El momento actual es delicado

Posibles medidas del BCE y su eficacia

Los costes de algunas medidas podrían ser mayores que los beneficios

La política monetaria por si sola no puede atajar el actual empeoramiento económico



Relajación competitiva: Círculo vicioso

Limitado por efecto en rentabilidad bancos y estabilidad financiera

Si el BCE actuara de forma agresiva, sería necesario un sistema a varios niveles para atenuar el impacto en los bancos

Si fueran necesarias, el BCE las usará

Más TLTRO's para señalar que una política monetaria acomodaticia continuará por mucho tiempo

Extensión vencimientos (más allá de Septiembre de 2018) y menores tasas podrían ser una opción

Efectos marginales positivos

Cambios técnicos en el diseño del QE

Aumento tamaño y/o extensión del QE

Podría incluir nuevos activos o quitar el suelo del tipo de interés de los depósitos en la compra de activos públicos

Riesgos: A los globales se unen los de carácter doméstico

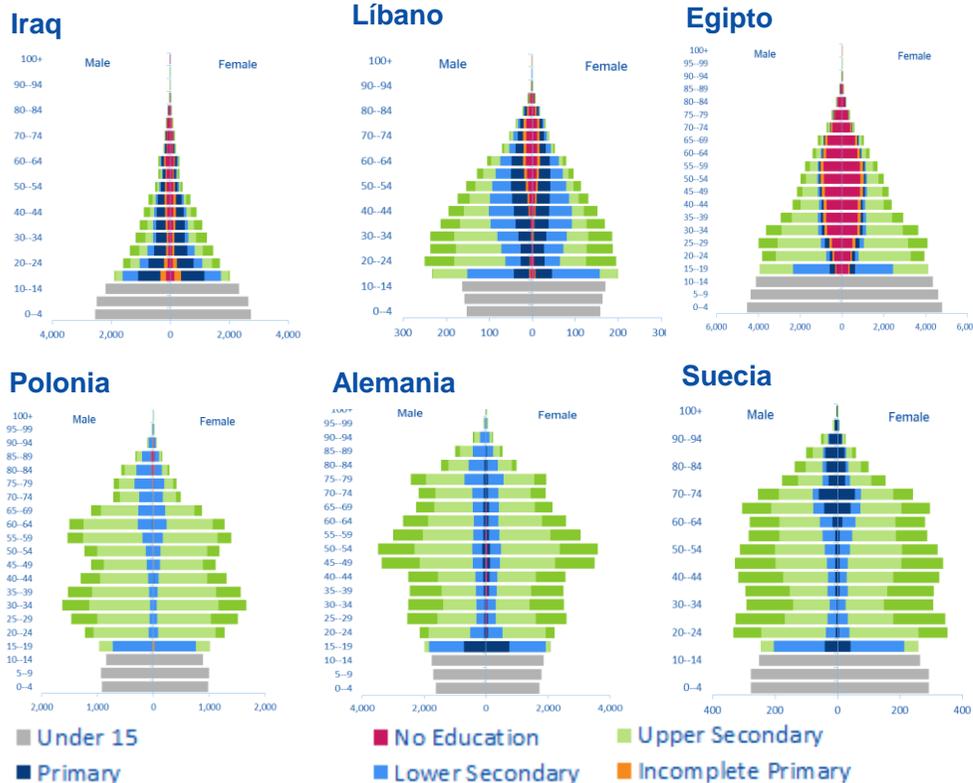


Inmigración

La estructura demográfica por edad y educación debería favorecer los flujos migratorios a Europa, pero las transiciones no son fáciles

Demografía y nivel educativo en Oriente Medio y Europa

Fuente: BBVA Research e IIASA

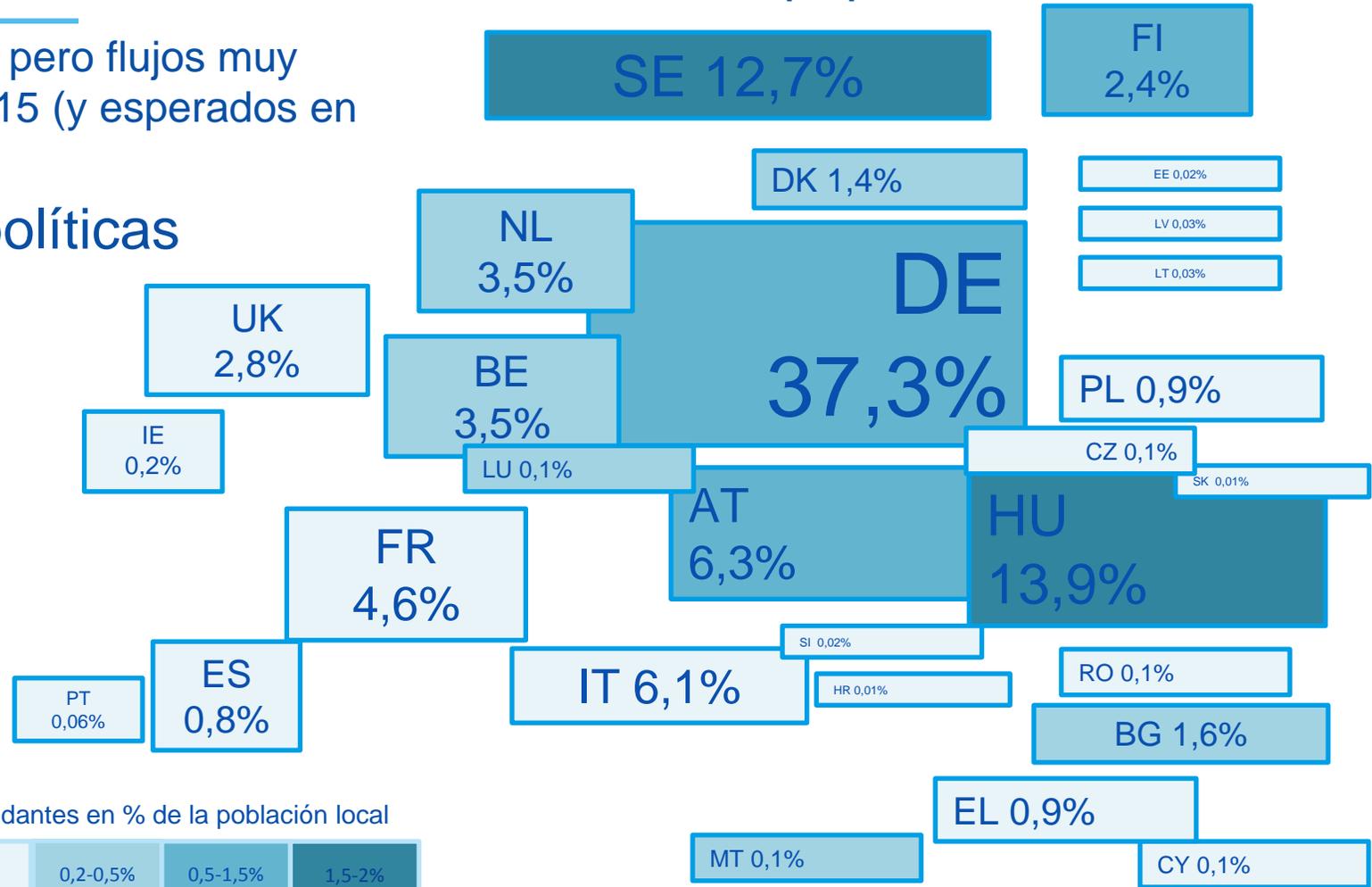


Crecimiento económico superior al 5% para que el mercado laboral absorba la entrada de jóvenes al mercado laboral

Flujos migratorios a Europa: tienen sentido económico (envejecimiento), pero la seguridad y los recelos sociales y religiosos son una barrera

Crisis de refugiados: Oportunidad difícil de gestionar

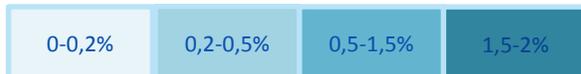
Demandantes asilo por país (en % sobre el total : 2015)



Apertura inicial, pero flujos muy elevados en 2015 (y esperados en 2016)

Tensiones políticas

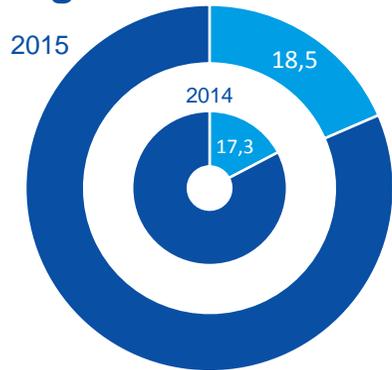
Demandantes en % de la población local



Periferia: Aumento de populismos

■ Partidos radicales* ■ Partidos tradicionales

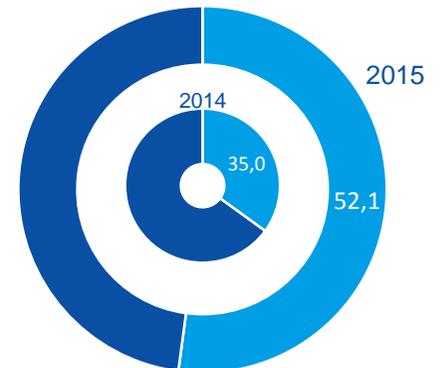
Portugal



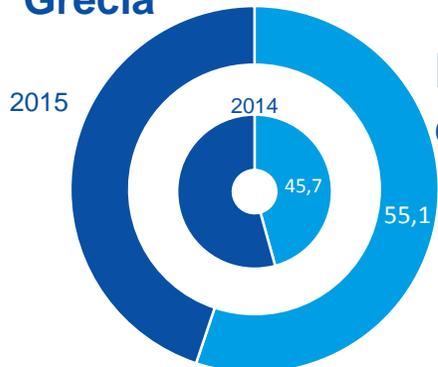
Reversión de algunas reformas

Tensión creciente con Alemania

Italia



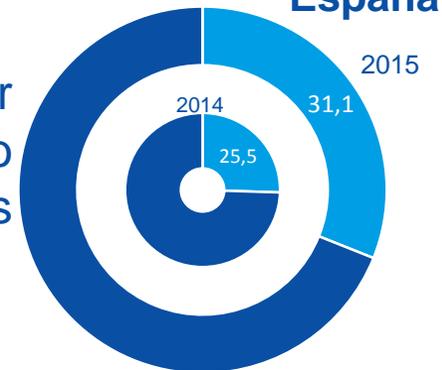
Grecia



Lentitud en la aprobación de las reformas

Dificultad para formar gobierno
Y dudas

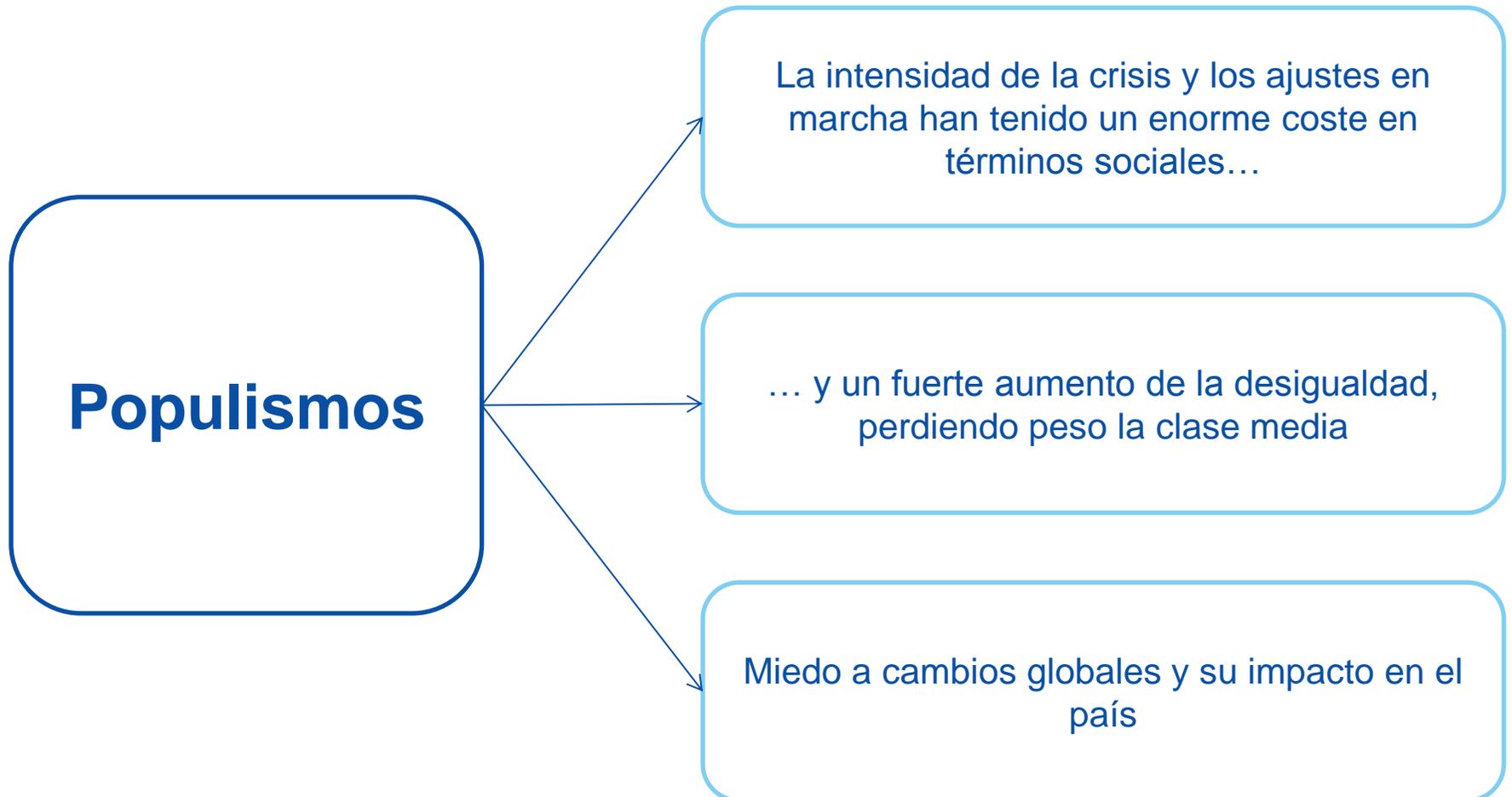
España



*Portugal: BE, PCP. Italia: M5S, LN, SeL, FdI. Grecia: Syriza, Alba Dorada, Anel, KKE. España: Podemos, IU, independentistas.

2014: elecciones europeas. 2015: elecciones generales de otoño. Para Italia, se toman los valores de las intenciones de voto de noviembre.

Periferia: Las razones del aumento de los populismos



El acuerdo EU-UK no elimina el riesgo de *Brexit*

Acuerdo Consejo Febrero

Soberanía: no *ever-closer union*, *red card*

Competitividad

Gobernanza económica: aplicación diferente del *single rulebook* países fuera unión bancaria, reconocimiento a los países que no pertenecen a la zona euro

Inmigración: “freno de emergencia”, límites beneficios sociales

Debilita el impulso a una mayor integración en la zona euro, pero no es un paso atrás dramático

Efectos de eventual *Brexit*

Reino Unido: costes importantes

Entre 1% y 3% del PIB: comercio, inversión y empleo, inmigración

Sistema financiero

Necesidad nuevos acuerdos comerciales

Política: sin decisión en EU, menor peso internacional, integridad Reino Unido

UE: riesgo de contagio político

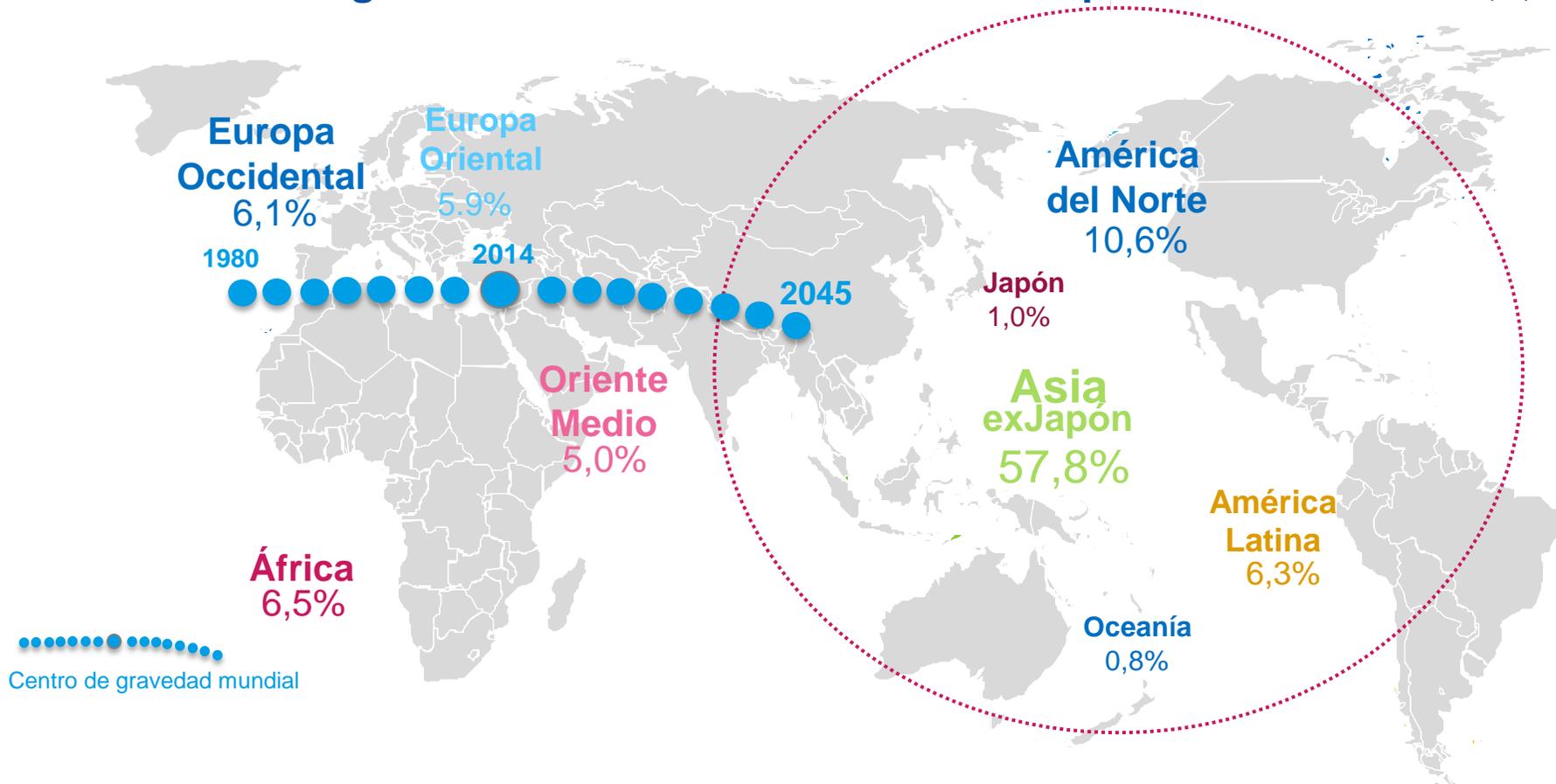
Comercio e inversión directa (sobre todo Holanda e Irlanda)

Riesgo de movimientos centrípetos

Sin embargo, podría acelerar la integración

Retos a largo plazo: El centro de gravedad económico se traslada hacia el Pacífico

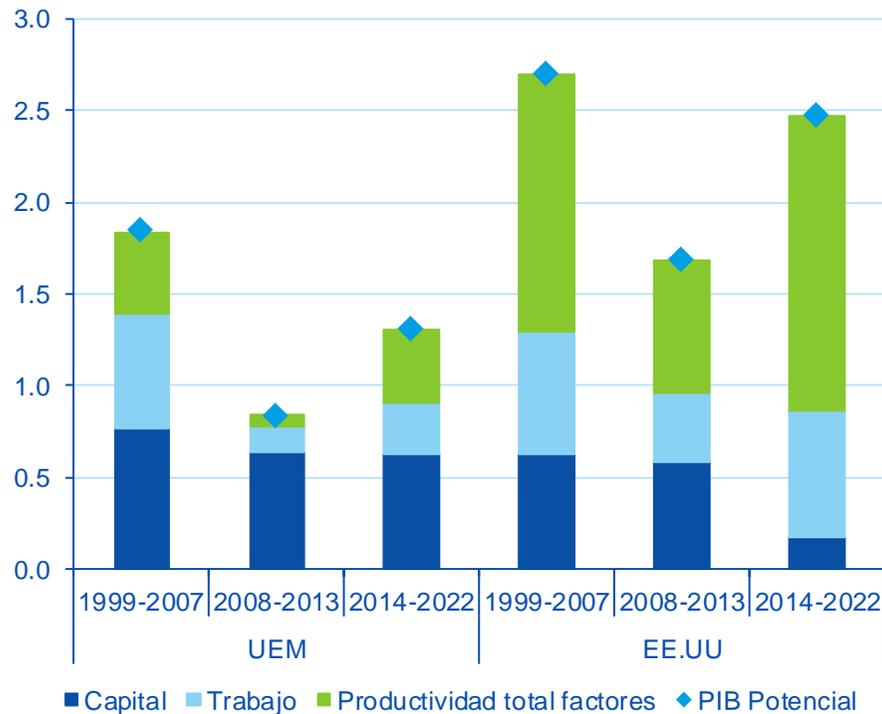
Contribución regional al crecimiento mundial en los próximos diez años (%)



Retos: Elevar la productividad y el crecimiento potencial

Crecimiento potencial (%) y contribución factores (pp)

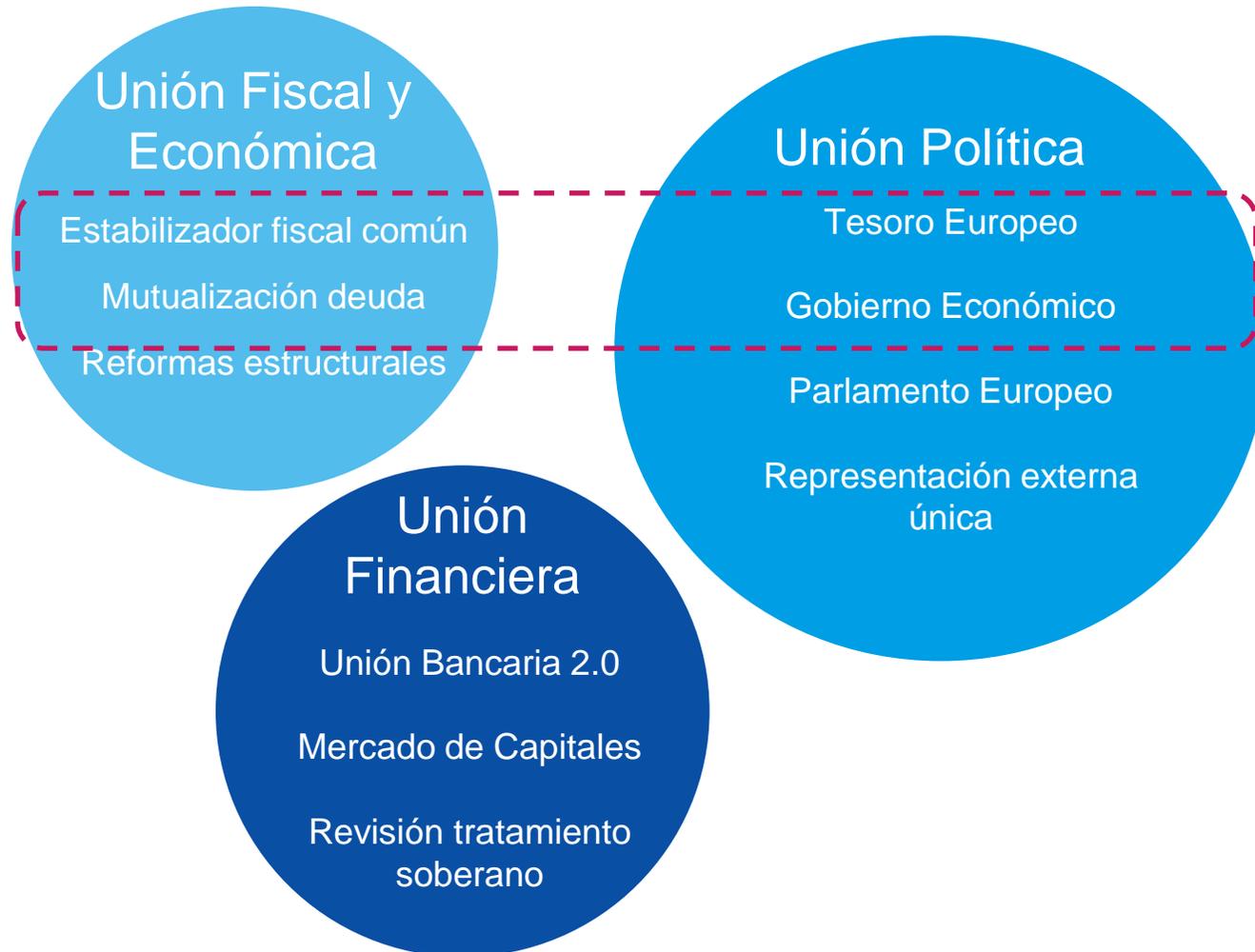
Fuente: BBVA Research



Europa, se enfrenta a un doble problema:

- (i) Demográfico
- (ii) Crecimiento productividad

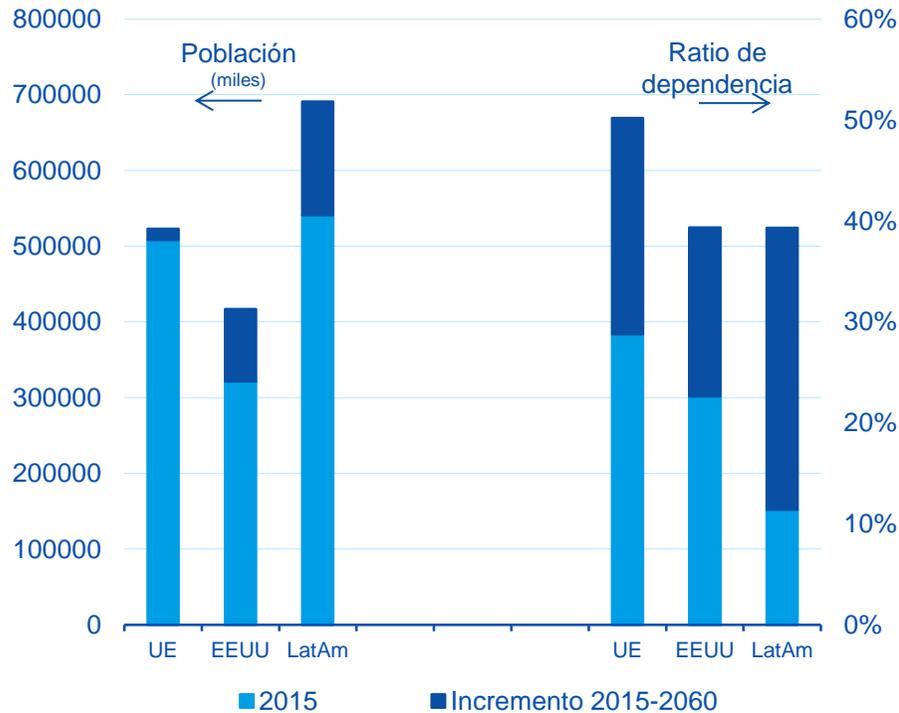
Retos: Mayor integración



Retos: Demografía

Población (miles) y ratio de dependencia (Δ 2015-60)

Fuente: Eurostat, Cepal y BBVA Research



*LatAm = Arg, Bol, Bra, Chi, Col, Ecu, Méx, Par, Per, Uru y Ven

Europa atrae menos inmigración

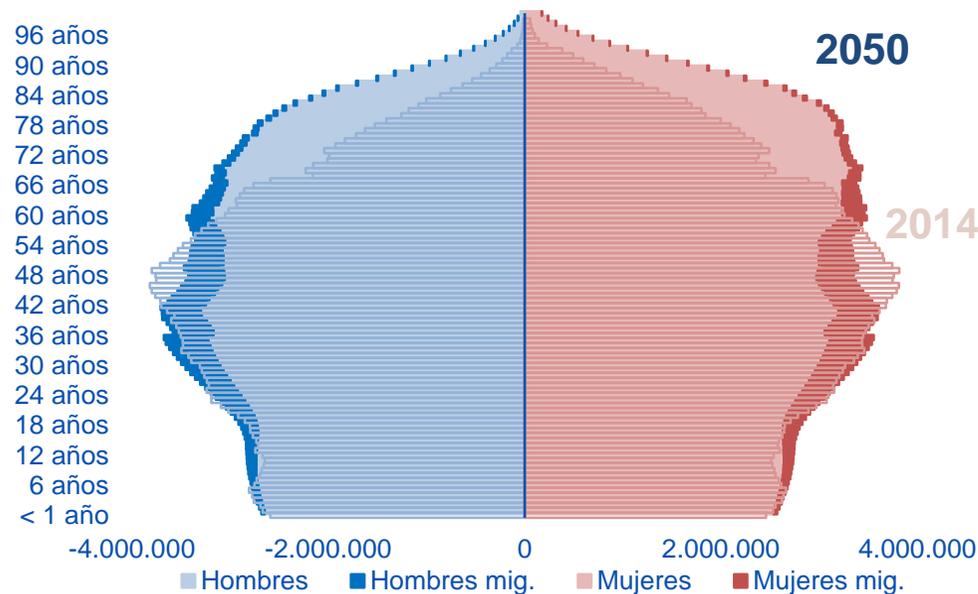
Problema de envejecimiento

La carga fiscal es universal, pero especialmente en Europa dado su sistema de pensiones

Retos: Simulación del impacto de la llegada de un millón extra de inmigrantes por año

UE28: Pirámide de población y proyección

Fuente: Eurostat y BBVA Research



La inmigración supone una mayor población y un shock positivo tanto en oferta como en demanda

Sin embargo, el efecto de un flujo incluso mayor (1M cada año, constante) sobre el envejecimiento de la población sería limitado

Escenario Económico

Claves de la economía mundial con foco en Europa

Jorge Sicilia

CARI

Buenos Aires, 1 de marzo de 2016

