

La política y el panorama económico global

Situación Global - Tercer trimestre de 2011

Madrid, 3 Agosto 2011

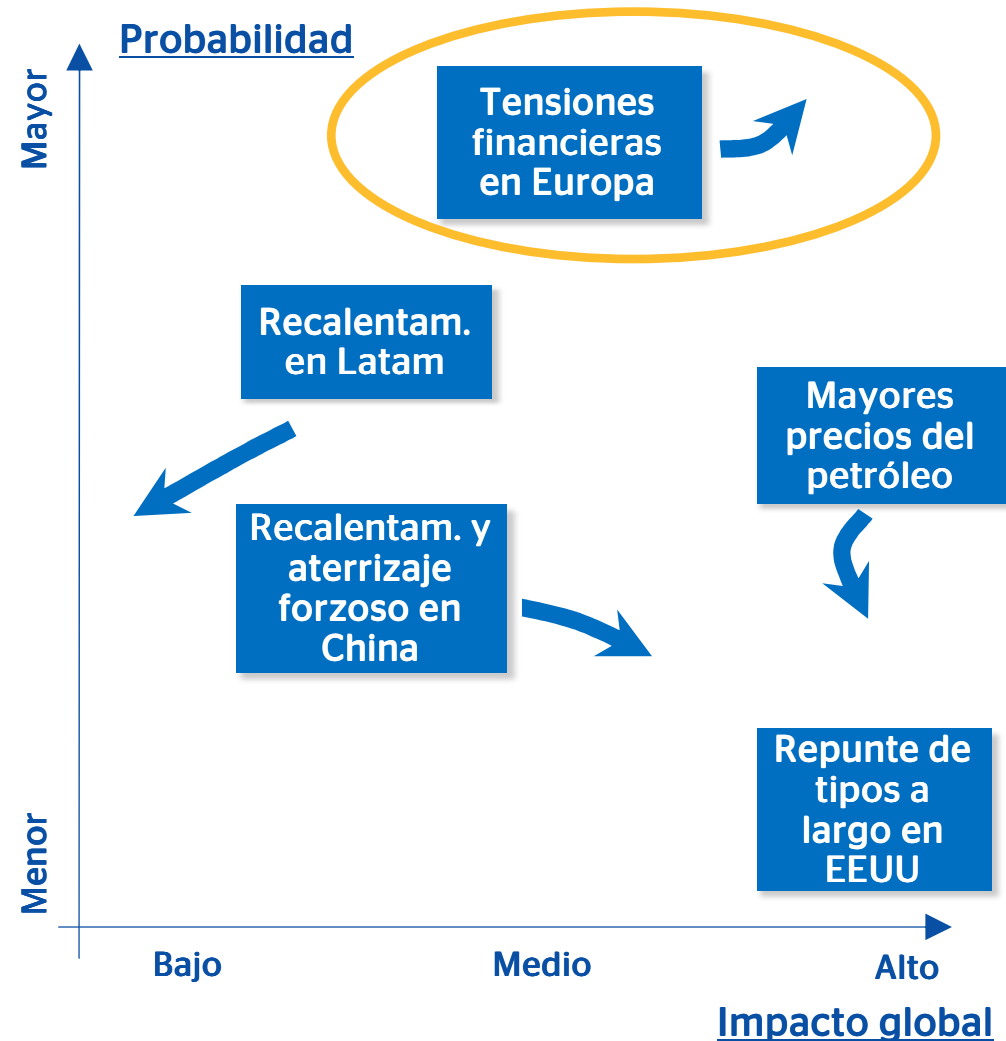
Mensajes principales

- 1** **Política y perspectivas económicas:** perspectivas condicionadas por retraso en la toma de decisiones para afrontar los problemas fiscales en Europa y EEUU. El ruido político también añade incertidumbre en Latam y mantiene la presión sobre el precio del petróleo.
- 2** **Europa:** la cumbre de Julio sorprendió positivamente en las medidas de apoyo a la liquidez, pero sigue sin solucionar el problema de solvencia en Grecia. Las tensiones disminuirán, aunque no mucho hasta que haya más concreción. El daño al crecimiento ya se ha producido en las economías con altas primas de riesgo.
- 3** **EEUU:** bache temporal del primer semestre, pero aumentan los riesgos a la baja. Las soluciones de corto plazo para evitar el impago no abordan la consolidación fiscal de largo plazo.
- 4** **Emergentes:** riesgos de recalentamiento se reducen ligeramente dado el endurecimiento de políticas y los shocks externos, especialmente en Asia.

La crisis Europea de deuda representa el principal riesgo global

Cambio en las previsiones de crecimiento

	2011	2012
EEUU	↓	≈
Europa	↑	≈
España	≈	↓
México	↓	≈
Latam-5	↑	↑
Asia emerg.	≈	≈
Mundial	↓	≈





Índice

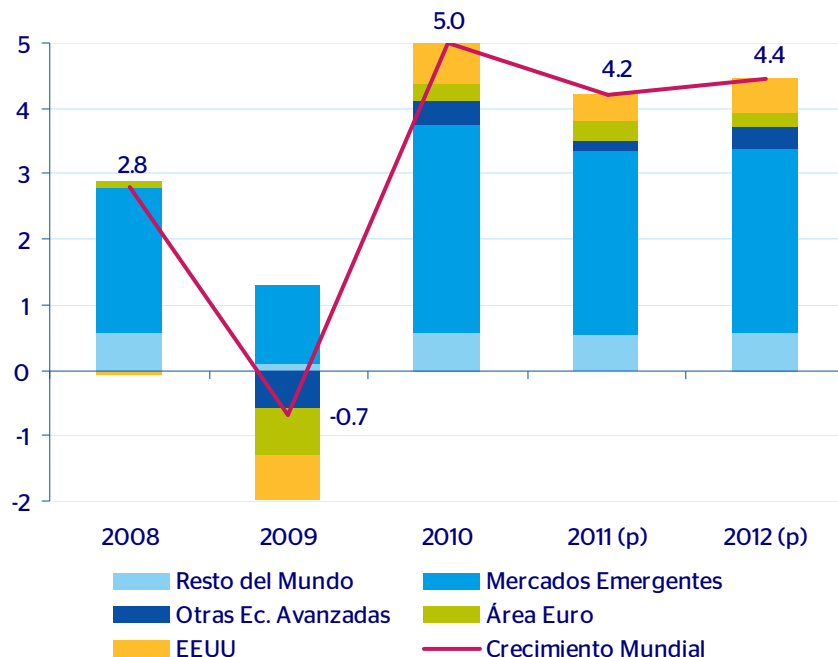
- 1 Crecimiento global y economías emergentes**
- 2 EEUU: desaceleración y perspectivas fiscales
- 3 La crisis de deuda en Europa continúa
- 4 Previsiones

El crecimiento mundial continuará apoyado en las economías emergentes.

La economía mundial experimentó una desaceleración en el primer semestre de 2011. En la medida que se ha debido a factores temporales (precios del petróleo y cadenas de distribución por el terremoto en Japón), el crecimiento global continuará siendo robusto, apoyado por las economías emergentes.

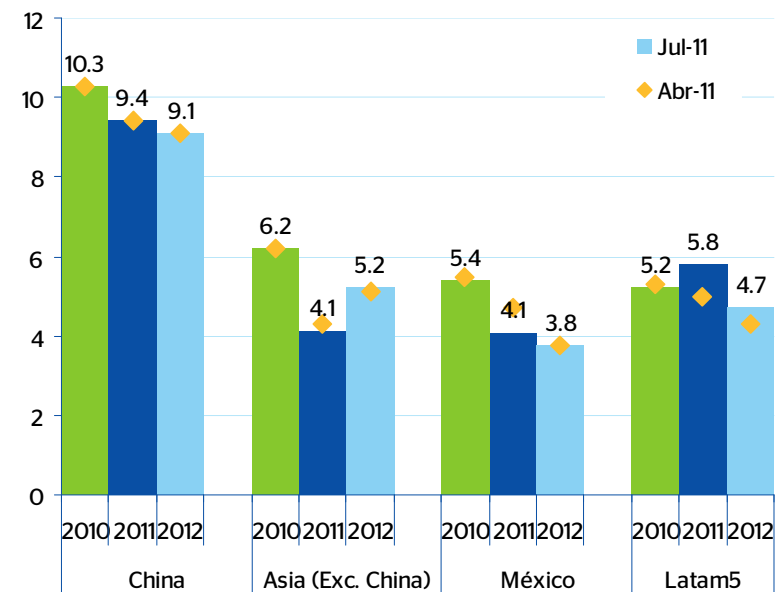
Contribuciones al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento en Asia y América Latina (%ia)

Fuente: BBVA Research

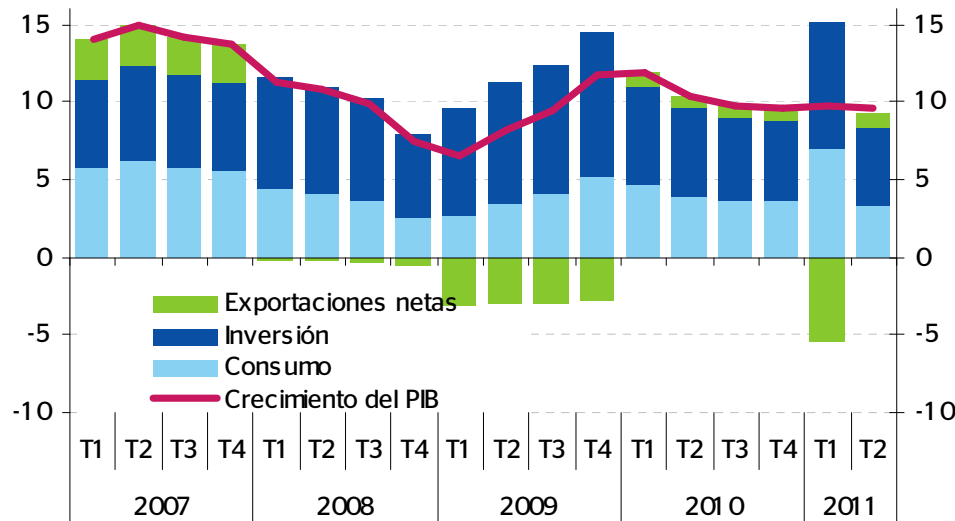


China: las políticas conducen a la economía a un aterrizaje suave

En China, se sigue moderando el crecimiento por las medidas restrictivas de política económica. Los datos del segundo trimestre confirman que se sigue en camino hacia un aterrizaje suave, a pesar del difícil entorno exterior en la primera parte del año. El incremento de precios de la vivienda se ha moderado en los últimos dos años. De acuerdo a nuestras estimaciones, los precios están sólo ligeramente sobrevalorados (7%).

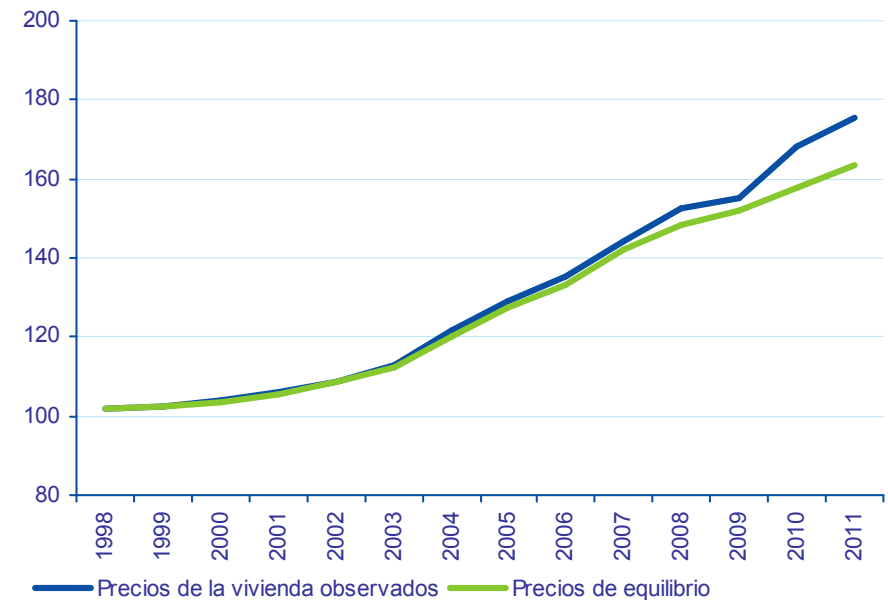
China: contribuciones al crecimiento del PIB (%it)

Fuente: BBVA Research.



China: precio de la vivienda observado y de equilibrio

Fuente: BBVA Research.

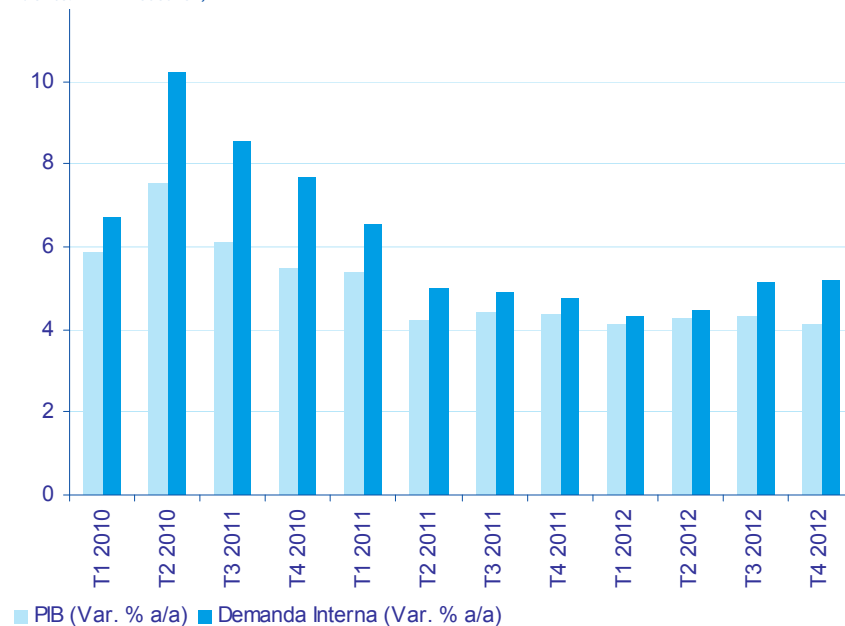


En América Latina también se modera el riesgo de recalentamiento

En América latina, los datos del primer y segundo trimestre han reducido algo los riesgos de recalentamiento, en la medida que la demanda interna se ha empezado a desacelerar y nuestras previsiones apuntan a un crecimiento similar al del PIB para fin de 2011. Con todo, la inflación continúa siendo elevada en la región (y en Asia), aunque debería empezar a descender hacia delante.

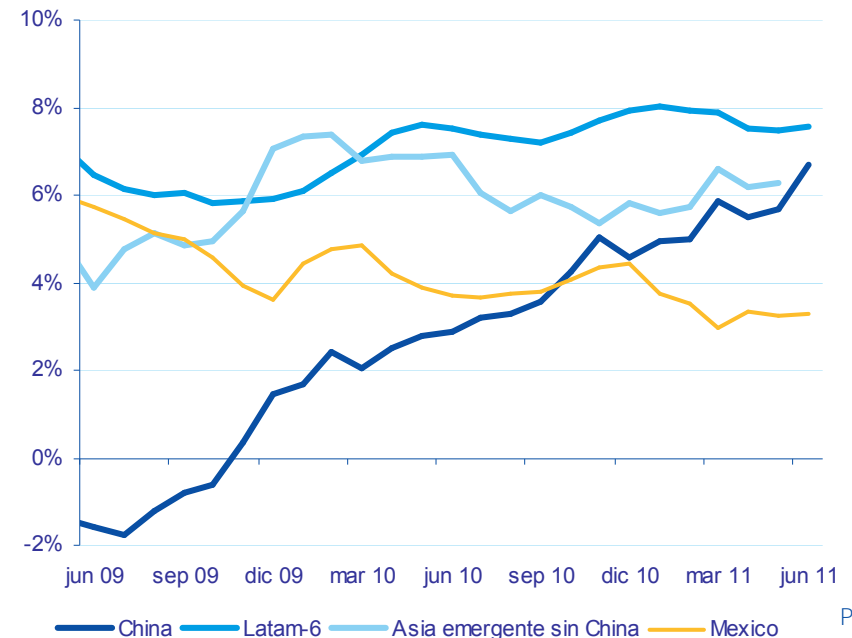
Latam: Crecimiento del PIB y de la demanda interna (%a)

Fuente: BBVA Research,



Inflación en economías emergentes (%a)

Fuente: BBVA Research,





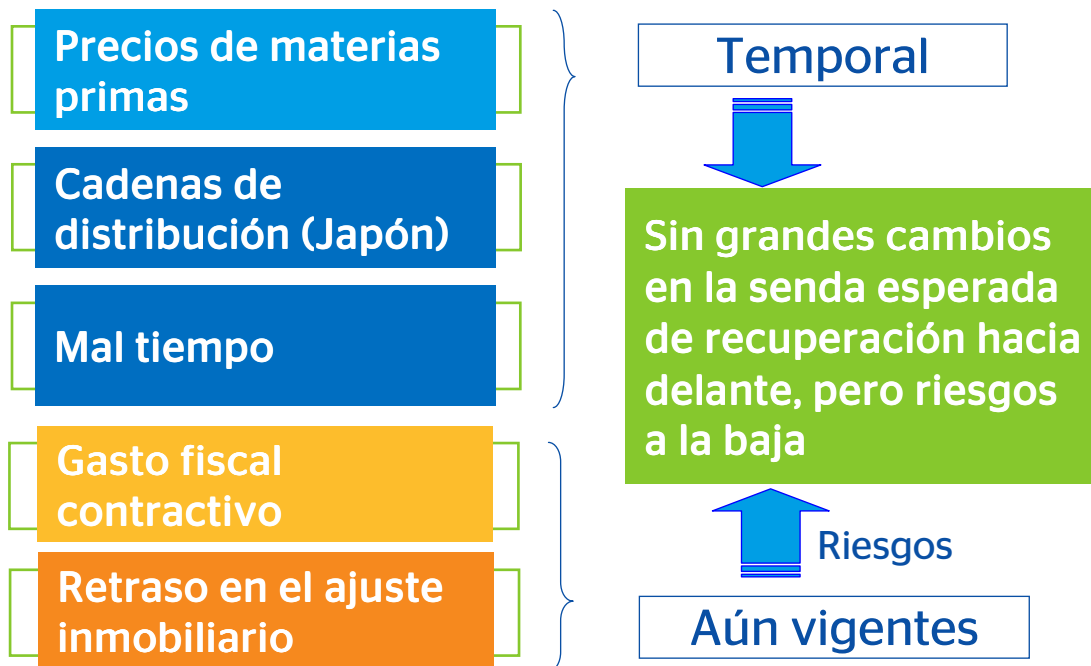
Índice

- 1 Crecimiento global y economías emergentes
- 2 **EEUU: desaceleración y perspectivas fiscales**
- 3 La crisis de deuda en Europa continúa
- 4 Previsiones

EEUU: un bache temporal

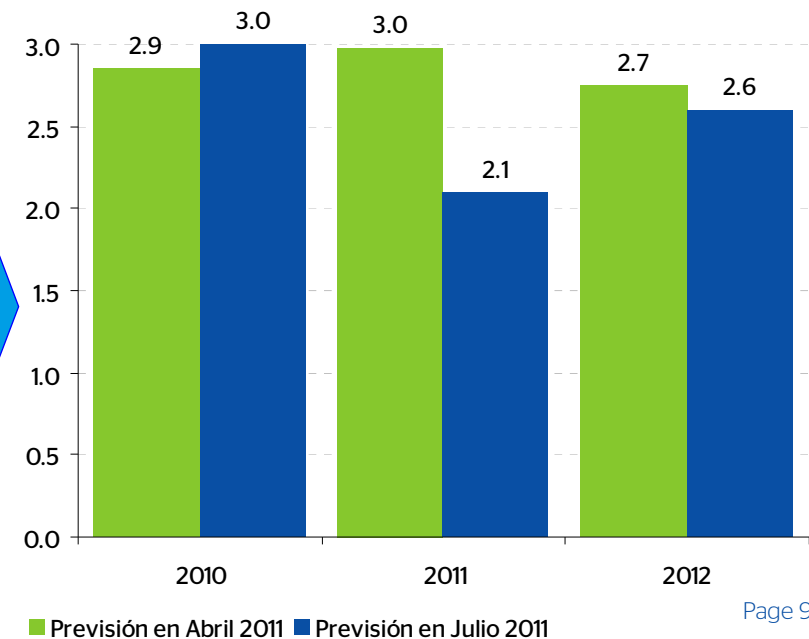
La recuperación perdió fuelle en 2011, principalmente debido a factores temporales, aunque se mantiene la debilidad estructural después de una crisis financiera: debilidad del mercado inmobiliario, desapalancamiento y condiciones de crédito restrictivas. Las presiones inflacionistas se mantienen limitadas. La Fed necesita aún señales más claras antes de cambiar su política acomodaticia.

Crecimiento débil en 2011H1



EEUU: crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research,

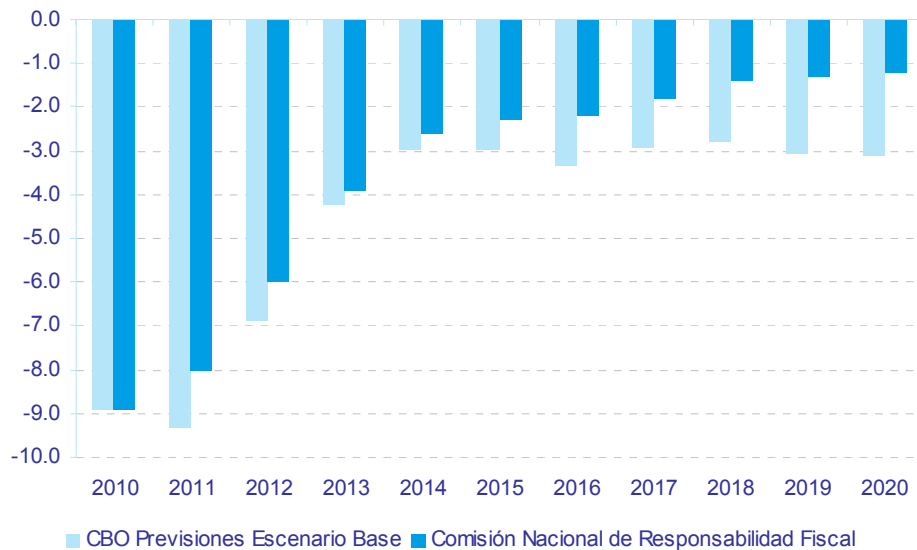


EEUU: se necesita más que un aumento del techo de deuda: consolidación de largo plazo

El acuerdo para aumentar el techo de deuda en EEUU evitó el impago técnico en EEUU. Sin embargo, el plan no despeja completamente las dudas sobre la posibilidad de una solución de largo plazo para la reducción del déficit y la estabilización de la deuda.

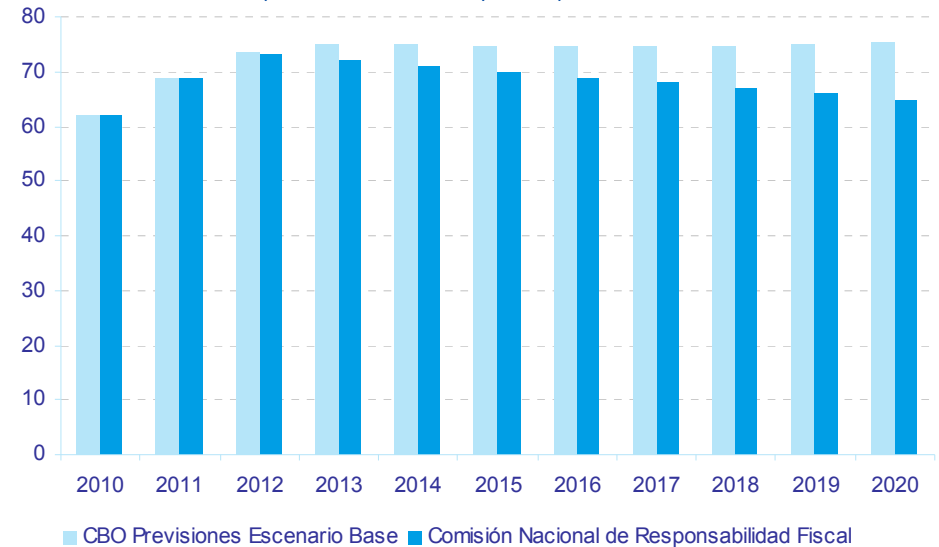
EEUU: déficit fiscal (% del PIB)

Fuente: BBVA Research, CBO y Commission on fiscal Responsibility and Reform



EEUU: deuda pública (% del PIB)

Fuente: BBVA Research, CBO y Commission on fiscal Responsibility and Reform





Índice

- 1 Crecimiento global y economías emergentes
- 2 EEUU: desaceleración y perspectivas fiscales
- 3 La crisis de deuda en Europa continúa**
- 4 Previsiones

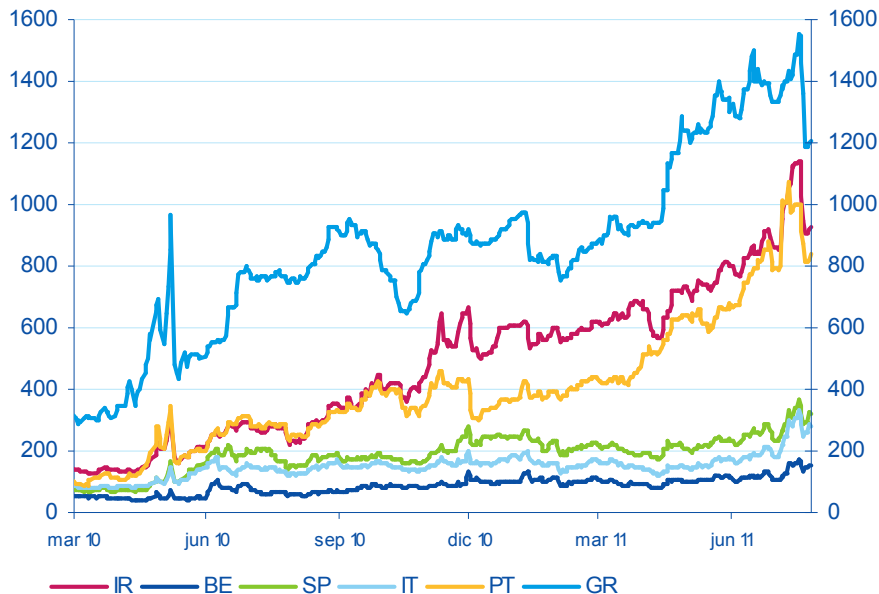
Las tensiones financieras afectarán a Europa periférica más que al centro

En Europa, los buenos datos de crecimiento en Q1 y Q2 llevan a una ligera revisión al alza del crecimiento en 2011.

El desacoplamiento entre el centro y la periferia europea continuará en 2011 y 2012. Los mayores diferenciales de deuda pesarán sobre el crecimiento de los países con altas primas de riesgo.

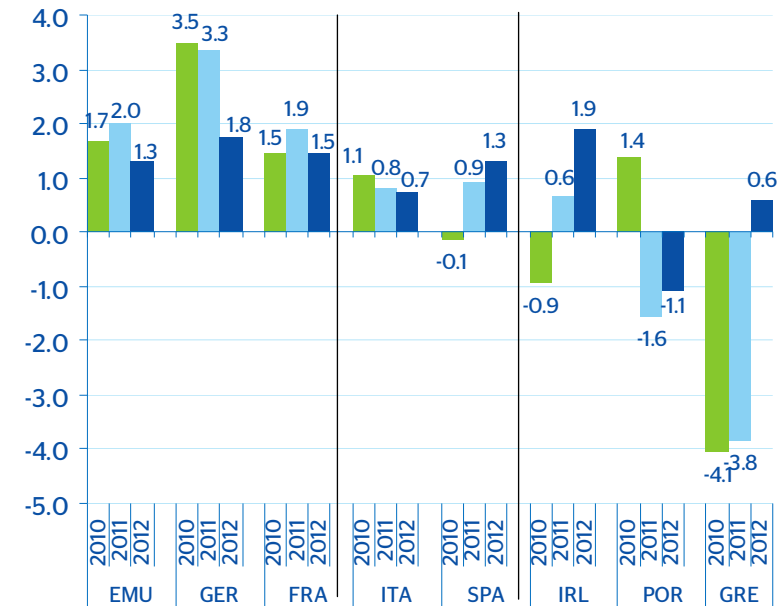
Diferenciales soberanos (respecto al bono alemán a 10 años)

Fuente: BBVA Research,



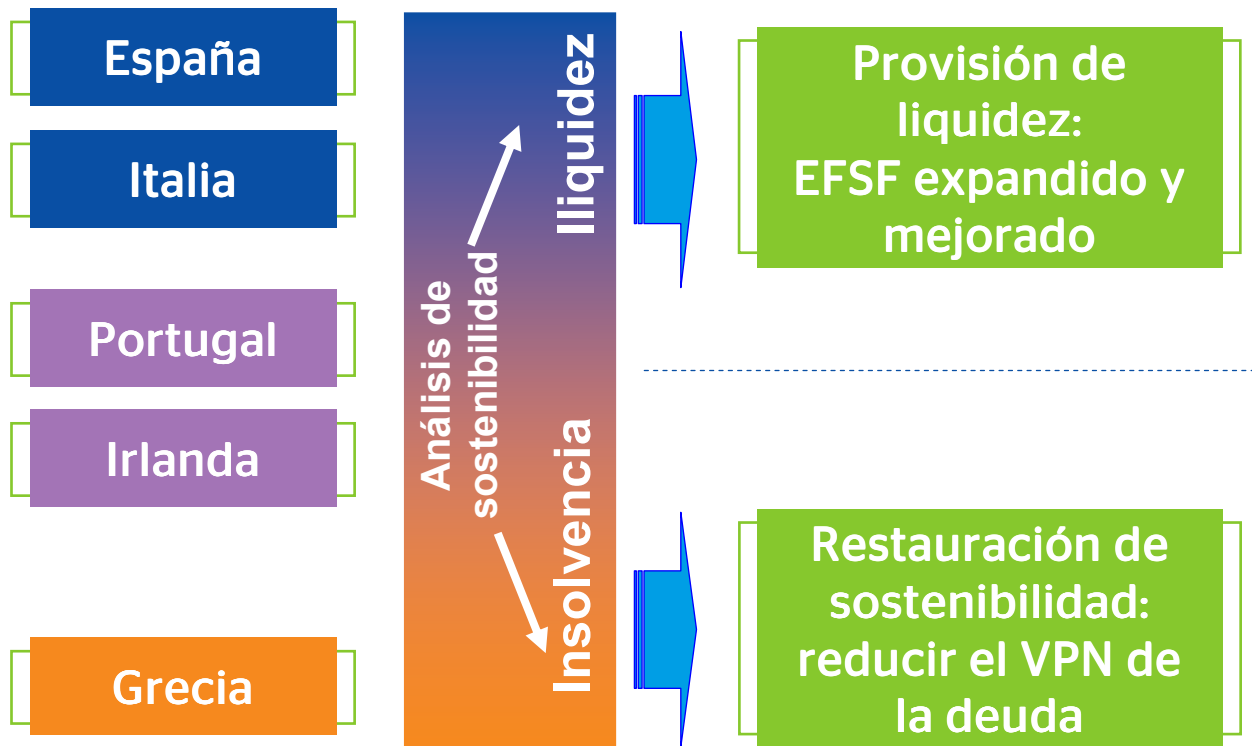
Crecimiento del PIB en UEM

Fuente: BBVA Research,



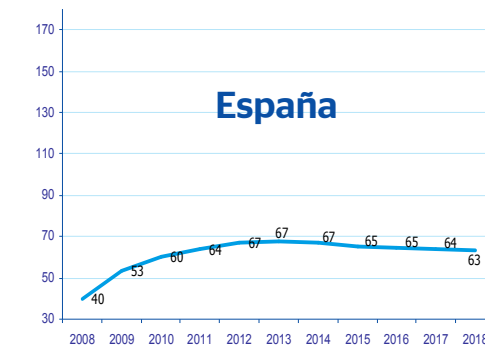
Es necesario separar a los países insolventes de los ilíquidos para evitar el contagio

La solución a las tensiones financieras en Europa pasa por diferenciar claramente entre los países que tienen un problema de solvencia y los que tienen un problema de liquidez. Para los primeros es necesario restaurar su solvencia a través de una reducción sustancial de su deuda. Para los segundos es necesario un mecanismo potente de provisión de liquidez.



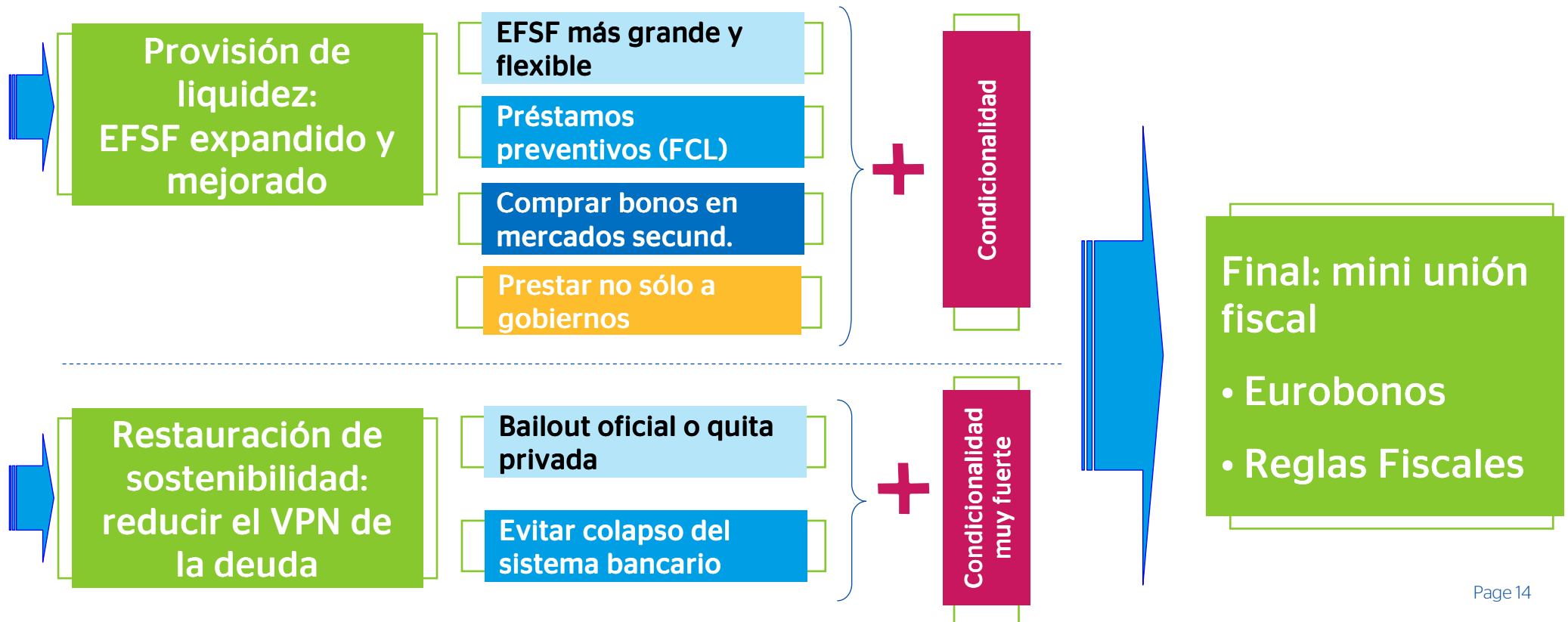
Deuda Pública (% de PIB)

Fuente: BBVA Research



¿Cuáles son los principales elementos en cada uno de estos dos pilares?

El camino de la reducción de la deuda debe venir acompañado de una condicionalidad muy estricta. Para la provisión de liquidez es imprescindible un EFSF expandido y mejorado y cierta condicionalidad. Ambos pilares deberían ir empujando a Europa hacia una unión no sólo monetaria sino también, en cierto grado, fiscal.



Cumbre de Julio: Autoridades UE sorprenden con el anuncio de apoyo de liquidez

La cumbre del 21 de Julio no ha abordado del todo las preocupaciones por la solvencia, pero trata de aislar a los países periféricos de Grecia.

¿Qué se necesitaba en la cumbre?

¿Hecho?

Acordado el 21 de julio

EFSF expandido, préstamos preventivos (tipo FCL) y compra de bonos en mercados secundarios



**Todo lo anterior, pero ...
... tamaño del EFSF inalterado**

Decidir un bailout público o alcanzar acuerdo para una reducción substancial del VPN de la deuda



Extensión de vencimientos y recompra de deuda, pero poca reducción de deuda

Creación de eurobonos para cubrir deuda hasta por el 60% del PIB e imponer condicionalidad



Ningún acuerdo sobre eurobonos

¿Qué falta hacer después de la cumbre?

Además de implementar los acuerdos y aportar detalles importantes (EFSF, participación del sector privado), las autoridades UE necesitan continuar construyendo un mecanismo robusto para la provisión de liquidez, dar credibilidad a la continuación de las reformas y avanzar en el camino hacia una mayor unión fiscal.

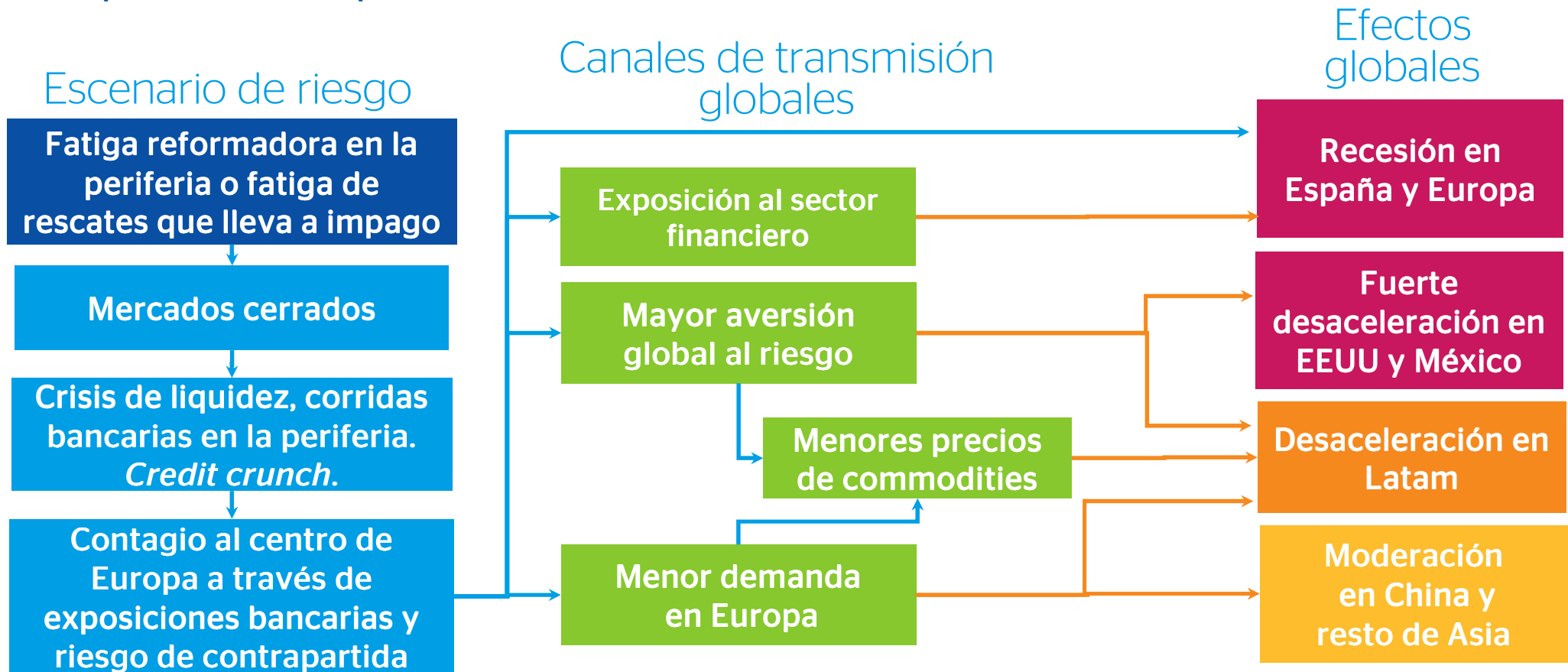
3 pilares para más avances

Lista de tareas por hacer



El retraso para resolver las dudas sobre la insolvencia da pie a escenarios de riesgo global

Europa sigue estando sujeta al riesgo de un “accidente” debido a la fatiga reformadora en la periferia o a la fatiga de rescates en el centro, con fuertes implicaciones globales, especialmente en países desarrollados.





Índice

- 1 Crecimiento global y economías emergentes
- 2 EEUU: desaceleración y perspectivas fiscales
- 3 La crisis de deuda en Europa continúa
- 4 **Previsiones**

Anejo: Previsiones de Crecimiento

Europa: recuperación a diferentes velocidades entre centro y periferia.

EEUU: recuperación con riesgos a la baja por bache en el primer semestre.

Economías emergentes en camino hacia una desaceleración controlada.

	Previsiones de Crecimiento			
	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
EE.UU.	-3.5	3.0	2.1	2.6
UEM	-4.1	1.7	2.0	1.3
España	-3.7	-0.1	0.9	1.3
LatAm 7	-2.3	6.2	4.6	4.2
Argentina	-2.1	8.7	7.5	5.7
Brasil	-0.2	7.6	4.0	4.1
Chile	-1.5	5.2	6.5	4.7
Colombia	0.8	4.3	5.0	5.4
México	-6.2	5.4	4.1	3.8
Perú	0.9	8.8	6.3	5.5
Venezuela	-3.0	-1.6	2.8	2.0
EAGLES	4.0	8.3	7.0	6.9
Turquía	-4.7	8.2	6.3	4.2
China	9.2	10.3	9.4	9.1
Asia Emergente	6.7	9.2	7.9	7.8

La política y el panorama económico global

Situación Global - Tercer trimestre de 2011

Madrid, 3 Agosto 2011