

BBVA Research Global Outlook

Desafíos a la vista para una recuperación sostenida

Segundo trimestre de 2010

18 de Mayo de 2010

BBVA Principales mensajes

La economía global está dominada por dos fuerzas contrapuestas: el impulso cíclico positivo procedente de las economías emergentes y EEUU, y las elevadas primas de riesgo generadas desde Europa. Sin embargo el plan de rescate de la UEM reduce la incertidumbre a corto plazo.

La sostenibilidad de la recuperación no está totalmente garantizada más allá de 2010. Las políticas monetarias y fiscales han sido particularmente efectivas a la hora de impulsar el ciclo económico. A medida que las mismas se retiran, surgen dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación más allá de 2010, particularmente en las economías avanzadas.

La gran heterogeneidad en las condiciones cíclicas genera crecientes divergencias en las estrategias de salida de política monetaria: Gradualismo en EEUU; dudas respecto al *timing* de la salida en UEM; inexistencia de una única estrategia en las economías emergentes.

El proceso de consolidación fiscal pone en evidencia las debilidades de la economía europea, pero los contagios no están completamente justificados: Las economías con altos niveles de deuda pública y desapalancamiento privado limitado son altamente vulnerables a movimientos al alza de tipos de interés y mayores primas de riesgo,

La ausencia de una reestructuración profunda del sector financiero y la reforma regulatoria venidera podrían amenazar el ritmo de recuperación: la lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*). El resultado más probable de la reforma regulatoria es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez. Esto constituye una preocupación creciente, debido a la importancia del canal de crédito en las primeras etapas de la recuperación económica,

BBVA Índice

Sección I

Dos fuerzas contrapuestas dominan la economía global

Sección II

La sostenibilidad de la recuperación no esta totalmente garantizada mas allá de 2010

Sección III

Crecientes divergencias en las estrategias de salida de política monetaria

Sección IV

Los mercados han puesto de manifiesto los límites de las políticas fiscales contracíclicas

Sección V

La consolidación fiscal a largo plazo es el mayor desafío para los países desarrollados

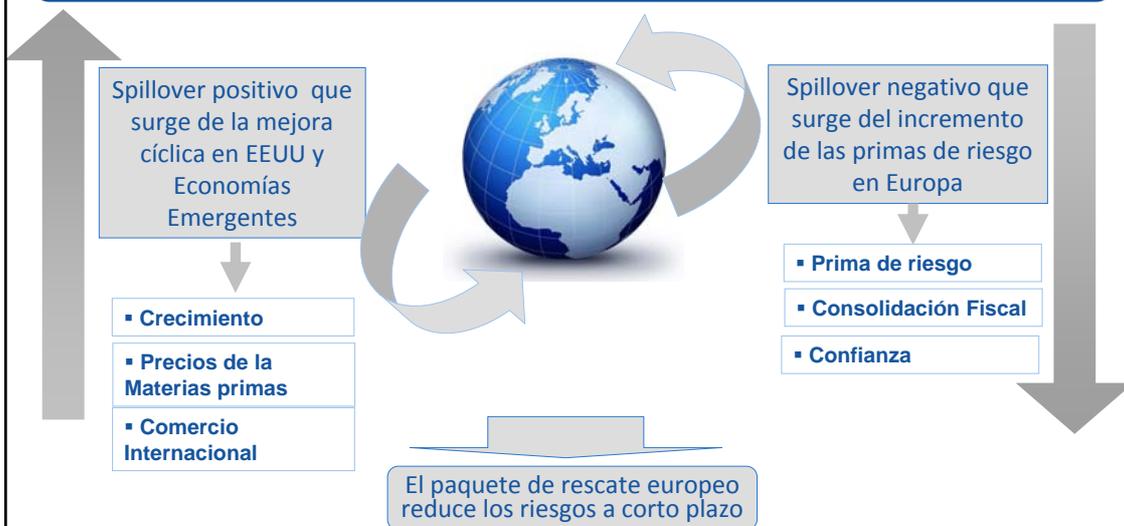
Sección VI

La lenta reestructuración del sector financiero conducirá a una creditless recovery

3

BBVA Dos fuerzas contrapuestas dominan la economía global

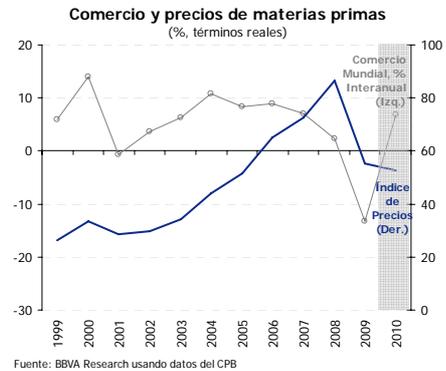
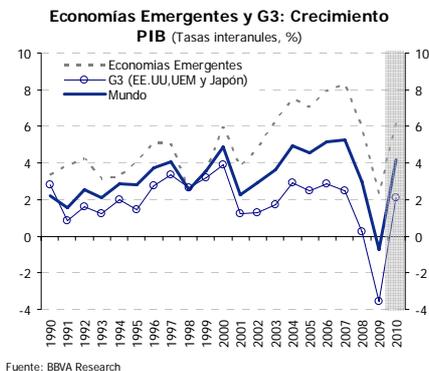
La economía global está dominada por dos fuerzas contrapuestas



4

BBVA Dos fuerzas contrapuestas dominan la economía global

Spillover positivo que surge de la mejora cíclica en EEUU y Economías Emergentes



Prevedemos un crecimiento para la economía mundial entorno al 4%

El comercio está creciendo al 7% y los precios de las materias primas permanecen en niveles elevados

BBVA Dos fuerzas contrapuestas dominan la economía global

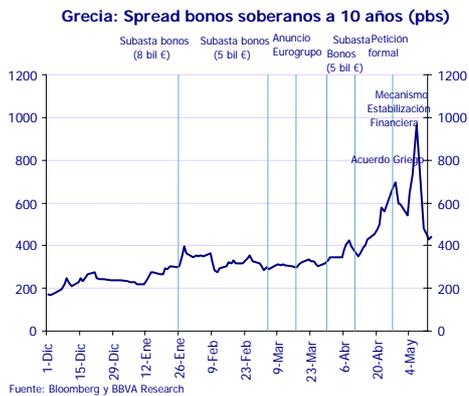
Spillover positivo que surge de la mejora cíclica en EEUU y Economías Emergentes



Sin embargo, una de las principales características del escenario es la heterogeneidad regional, con la UEM rezagada respecto a otras áreas

BBVA Dos fuerzas contrapuestas dominan la economía global

Spillover negativo que surge del incremento de las primas de riesgo en Europa



El nuevo mecanismo de estabilización de la UE es una respuesta inteligente y satisfactoria para generar disciplina fiscal

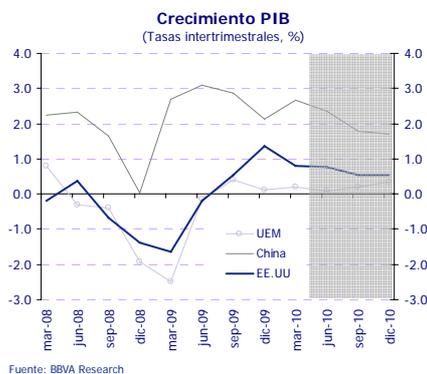
Sin embargo, existen incertidumbre en tres frentes:

- La implementación del paquete de rescate en los próximos meses.
- La credibilidad de los planes de consolidación fiscal en algunos países de la UE.
- El compromiso a medio plazo respecto al paquete de los países *core* de Europa

7

BBVA La sostenibilidad no está garantizada mas allá de 2010

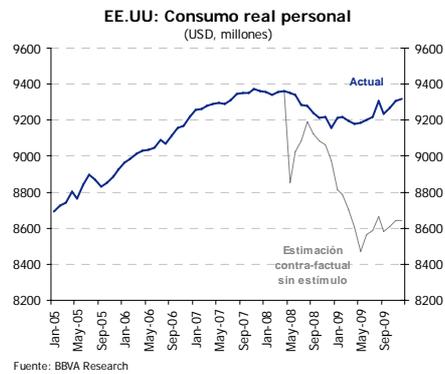
A comienzos de 2010 la recuperación se extiende, pero su intensidad difiere mucho entre países



Una vez agotado el impulso de corto plazo procedente de las políticas fiscales y monetarias expansivas, la sostenibilidad de la recuperación no esta totalmente garantizada más allá del 2010

8

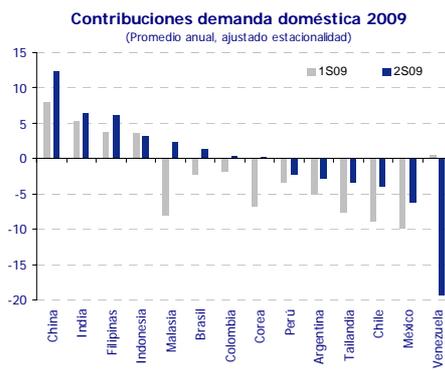
BBVA La sostenibilidad no está garantizada mas allá de 2010



Estos diferentes ritmos son consecuencia de diferentes grados de efectividad de las políticas monetarias y fiscales. Sin embargo a medida que estas se diluyen, surgen dudas crecientes sobre la sostenibilidad de la recuperación mas allá de 2010 en los países desarrollados

9

BBVA La sostenibilidad no está garantizada mas allá de 2010

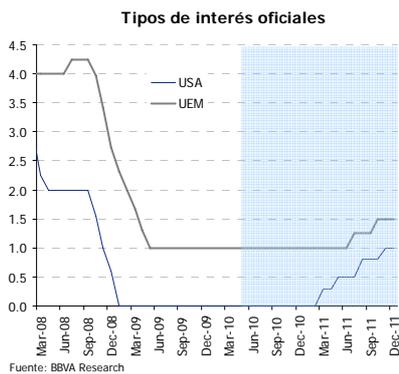


Por el contrario, las economías asiáticas se aprovechan de una mayor demanda interna, la demanda domestica del los países de Latam se está recuperando. En estas economías la recuperación parece más sostenible

10

BBVA Crecientes divergencias en estrategias de salida monetaria

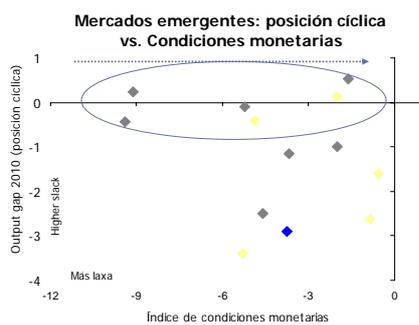
- EEUU: Senda muy gradual de alzas de tipos
- UEM: dudas respecto al *timing* de la salida en UEM
- Emergentes: inexistencia de una única estrategia



- Si bien el crecimiento económico puede ser lento en 2010 y en adelante, el riesgo de una reversión de la dinámica actual es bastante limitada en EEUU, con incipientes presiones inflacionistas
- Por el contrario en Europa, además de una situación financiera más frágil, la mejora cíclica parece incierta y no existen presiones inflacionistas

11

BBVA Crecientes divergencias en estrategias de salida monetaria



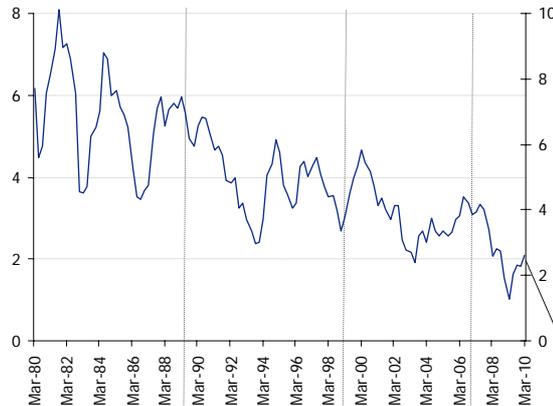
En el caso de las economías emergentes no hay dudas respecto a la necesidad de un endurecimiento, aunque las estrategias de salida variaran entre países. En algunos países si el endurecimiento de la política monetaria y otras medidas no se implementan pronto pueden surgir desequilibrios

12

BBVA Los mercados ponen límites a políticas fiscales contracíclicas

Las economías con altos niveles de deuda pública y desapalancamiento privado limitado son altamente vulnerables a movimientos al alza de tipos de interés y mayores primas de riesgo

EE.UU: Tipos reales



Fuente: BBVA Research

como % del PIB	1980-1989	1990-1999	2000-2006	2007-2009	Current
Deuda Pública	53,3	68,6	58,8	72,5	84,5
Deuda Privada	106,2	139,0	184,6	202,0	193,7

Fuente: BBVA Research

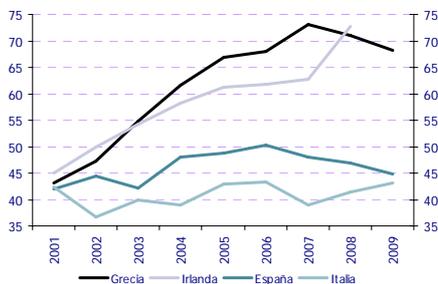
13

BBVA Los mercados ponen límites a políticas fiscales contracíclicas

Un claro resultado de la fragilidad es el contagio a otros países

Sin embargo el contagio no está totalmente justificado ni por el canal financiero ni por los fundamentales

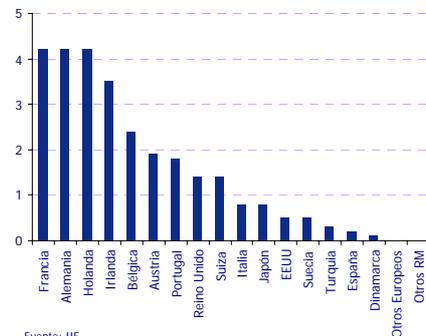
Deuda del gobierno contraída con no residentes (porcentaje del total)



Fuente: Bancos Centrales y BBVA Research

Una fracción sustancial de la deuda griega está contraída con inversores no residentes, mientras que España e Italia muestran un sesgo doméstico

Exposición de los bancos al total de la deuda griega (% capital de los bancos)



Fuente: IIF

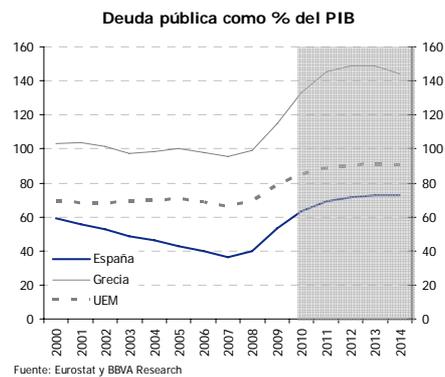
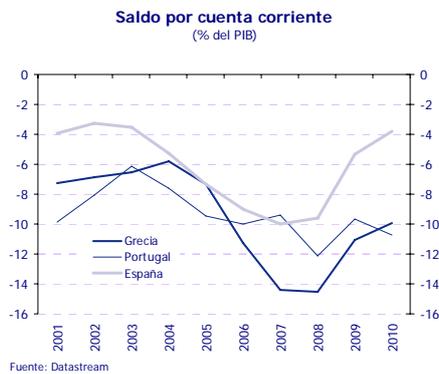
La exposición internacional del riesgo griego exhibe diferencias significativas entre países

14

BBVA Los mercados ponen límites a políticas fiscales contracíclicas

Un claro resultado de la fragilidad es el contagio a otros países

Sin embargo el contagio no está totalmente justificado ni por el canal financiero ni por los fundamentales



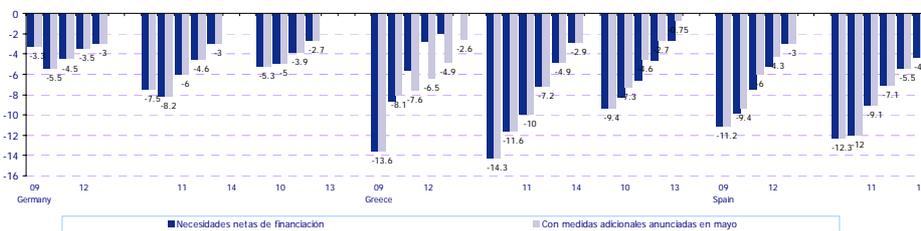
En el caso de la economía española, su cuota exportadora se ha incrementado, y el ajuste del déficit por cuenta corriente es muy notable

15

BBVA La consolidación fiscal a largo plazo es el mayor desafío

Existe una creciente preocupación por las consecuencias a largo plazo de los mayores niveles de deuda pública

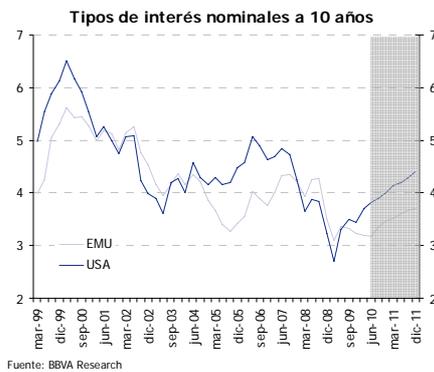
Proyectos de planes de consolidación fiscal



16

BBVA La consolidación fiscal a largo plazo es el mayor desafío

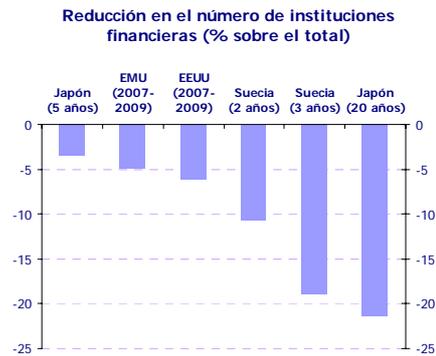
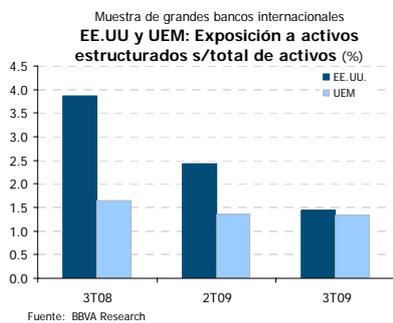
Esto llevará inexorablemente a presiones al alza sobre los tipos de interés reales y un incremento de las primas de riesgo por un período



17

BBVA Una lenta reestructuración llevará a una creditless recovery

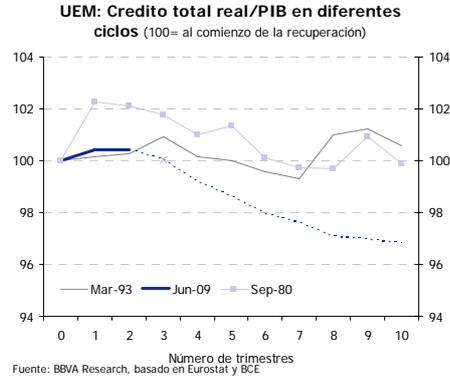
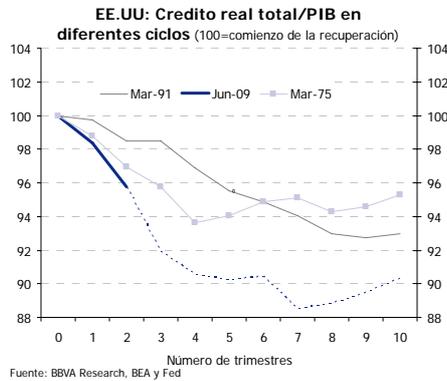
La lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*)



18

BBVA Una lenta reestructuración llevará a una creditless recovery

La lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*)



De acuerdo con nuestras estimaciones, el canal de crédito no acompañará en el ciclo actual, y el ratio crédito sobre PIB continuará cayendo en los próximos trimestres más intensamente que en cualquier otro ciclo

19

BBVA Una lenta reestructuración llevará a una creditless recovery

Existe mucha incertidumbre respecto a la reforma regulatoria en marcha

Nuestro escenario central considera algunos elementos que minimizan los riesgos potenciales de la reforma. En concreto este escenario gira en torno al liderazgo del Financial Stability Board (FSB)

El resultado más probable de la reforma regulatoria es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez, lo cual podría limitar la capacidad del sector bancario para conceder crédito en los próximos años.

Principales incertidumbres

- Una fragmentación en la fase de implementación
- Ruptura del marco global de decisión que podría minar el terreno de juego
- Sobre-regulación, con un menú de diferentes medidas junto con Basilea 3, que afectará a los mercados de crédito

20

BBVA Principales mensajes

La economía global está dominada por dos fuerzas contrapuestas: el impulso cíclico positivo procedente de las economías emergentes y EEUU, y las elevadas primas de riesgo generadas desde Europa. Sin embargo el plan de rescate de la UEM reduce la incertidumbre a corto plazo.

La sostenibilidad de la recuperación no esta totalmente garantizada mas allá de 2010. Las políticas monetarias y fiscales han sido particularmente efectivas a la hora de impulsar el ciclo económico. A medida que las mismas se retiran, surgen dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación más allá de 2010, particularmente en las economías avanzadas.

La gran heterogeneidad en las condiciones cíclicas genera crecientes divergencias en las estrategias de salida de política monetaria: Gradualismo en EEUU; dudas respecto al *timing* de la salida en UEM; inexistencia de una única estrategia en las economías emergentes.

El proceso de consolidación fiscal pone en evidencia las debilidades de la economía europea, pero los contagios no están completamente justificados: Las economías con altos niveles de deuda pública y desapalancamiento privado limitado son altamente vulnerables a movimientos al alza de tipos de interés y mayores primas de riesgo,

La ausencia de una reestructuración profunda del sector financiero y la reforma regulatoria venidera podrían amenazar el ritmo de recuperación: la lenta reestructuración de la industria financiera, sobre todo en Europa, puede llevar a una recuperación económica sin crédito (*creditless recovery*). El resultado más probable de la reforma regulatoria es un incremento significativo de los requisitos de capital y liquidez. Esto constituye una preocupación creciente, debido a la importancia del canal de crédito en las primeras etapas de la recuperación económica,

21

BBVA Research

BBVA Research Global Outlook

Desafíos a la vista para
una recuperación
sostenida

Segundo trimestre de 2010

18 de Mayo de 2010