

# Recuperación, shocks y vulnerabilidades

Situación global

Madrid, 11 de Mayo de 2011

## Principales Mensajes

- 1** **Petróleo y política monetaria:** el precio del petróleo se mantendrá alto, al menos en 2011, pero el efecto sobre el crecimiento será leve. El efecto sobre la inflación adelantará las subidas de tipos de interés, aunque a diferente ritmo en la Fed y BCE.
- 2** **Europa:** Las cumbres de marzo no han abordado satisfactoriamente las preocupaciones por la solvencia soberana. Las tensiones se mantendrán elevadas en los países periféricos y el desacoplamiento continuará con los países centrales.
- 3** **EEUU:** la recuperación continúa pero los riesgos están sesgados a la baja, por los precios del petróleo y el bache temporal del crecimiento en el primer trimestre. El ruido político en la negociación para la consolidación fiscal añadirá incertidumbre.
- 4** **Economías emergentes:** se mantienen los riesgos de recalentamiento, especialmente en América del Sur, dado el empuje de los precios de las materias primas.
- 5** **Crecimiento Global:** sin grandes revisiones a las previsiones de crecimiento. Desaceleración de las economías emergentes en 2011, pero continuarán aportando la mayor parte del crecimiento mundial.

# Índice

- 1 **Los precios del petróleo y la economía global**
- 2 La Inflación y la respuesta de política monetaria
- 3 Los riesgos fiscales y financieros en las economías desarrolladas
- 4 Los riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

# Inestabilidad en MENA y precios del petróleo

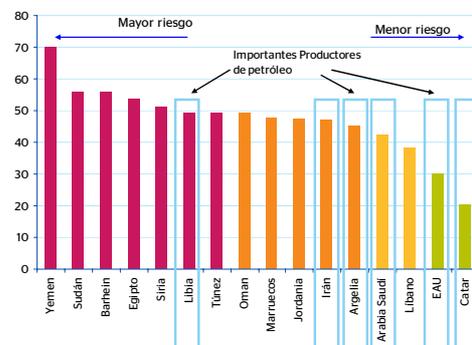
La inestabilidad política en medio oriente y el norte de África (MENA) se debe a factores políticos, económicos y demográficos que es difícil replicar en otras regiones. Excepto en Libia, los productores de petróleo más importantes en la región muestran probabilidades de inestabilidad medias o bajas.

Determinantes de la inestabilidad política en los países MENA



Índice de riesgo de potenciales revueltas en países MENA

Fuente: BBVA Research

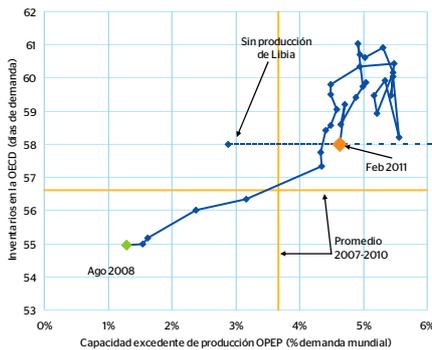


## Inestabilidad en MENA y precios del petróleo

El precio del petróleo y otras materias primas permanecerá elevado en 2011, pero flexionarán a la baja lentamente a medida que no haya más contagio a otros productores importantes.

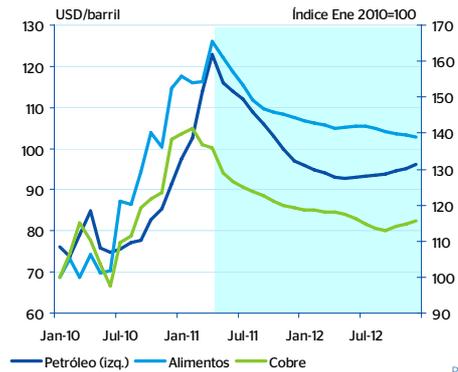
### Amortiguadores en el mercado de petróleo

Fuente: BBVA Research y EIA



### Precios de las materias primas

Fuente: BBVA Research

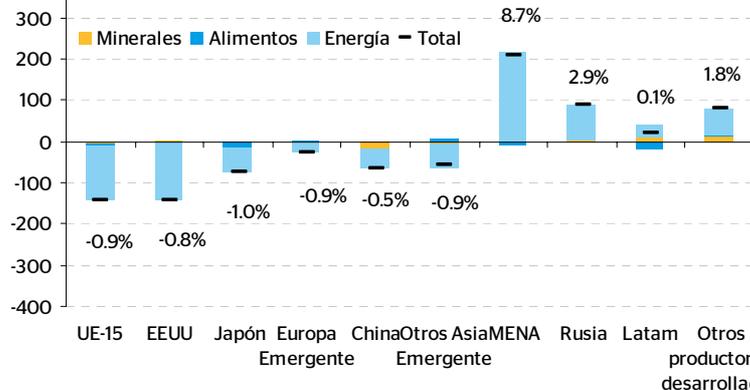


## Precios del petróleo y actividad global

Los mayores precios de las materias primas implicarán un aumento de las transferencias de rentas de países importadores a exportadores.

### Variación en las transferencias netas debido a los precios de las materias primas (2011 vs. 2010, mm USD y % del propio PIB)

Fuente: BBVA Research

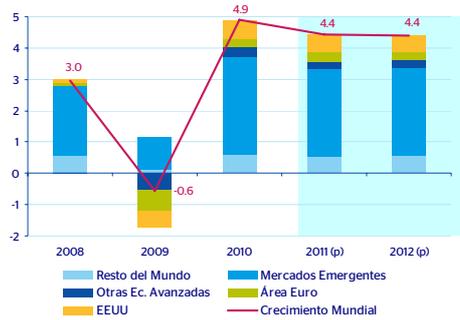


## Precios del petróleo y crecimiento

En su conjunto, la economía mundial absorberá mayores precios de las materias primas sin un efecto grande sobre el crecimiento. La economía mundial continuará creciendo fuertemente, por la contribución de las economías emergentes. Entre las economías desarrolladas, la fuerza de la recuperación será muy heterogénea.

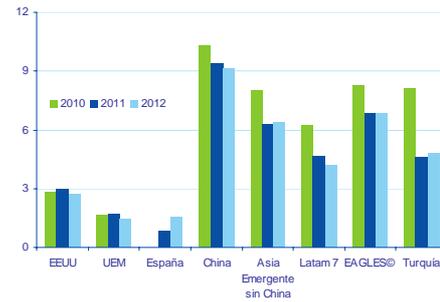
Contribución al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research



## Índice

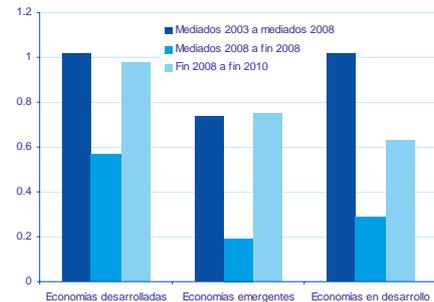
- 1 Los precios del petróleo y la economía global
- 2 **La Inflación y la respuesta de política monetaria**
- 3 Los riesgos fiscales y financieros en las economías desarrolladas
- 4 Los riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

## Petróleo e inflación

El principal efecto de los mayores precios del petróleo será una inflación general más alta en la mayoría de economías en 2011, aunque el efecto será temporal. Las economías emergentes con espacio fiscal tratarán de limitar el efecto de los precios de las materias primas sobre los precios internos de esos productos.

### Traslado de precios internacionales a precios internos de los hidrocarburos\*

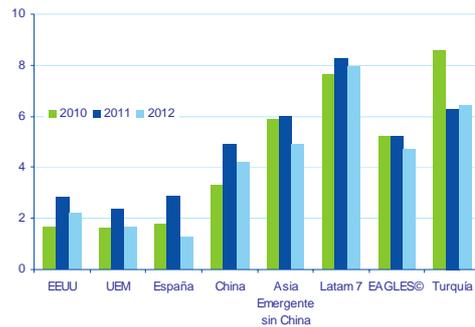
Fuente: BBVA Research y FMI



\* Ratio del cambio en el precio interno de los hidrocarburos respecto al cambio en el precio internacional, ambos en moneda local.

### Previsiones de inflación (%)

Fuente: BBVA Research



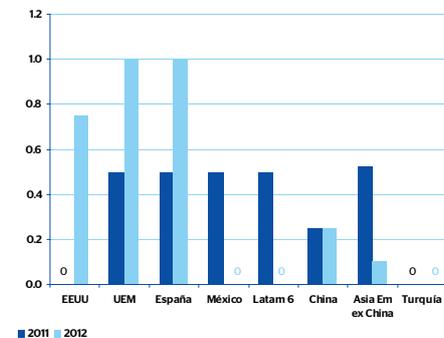
Página 9

## Respuesta de política monetaria

El aumento de la inflación general y los riesgos de segunda vuelta empujarán a los bancos centrales a adelantar las subidas esperadas de tipos de interés, pero con mucha heterogeneidad entre países. En particular, la Fed no parece tener mucha prisa en aumentar los tipos de interés oficiales, en comparación con el BCE.

### Cambio en las previsiones de tipos oficiales a finales de 2011 y 2012, comparado con las previsiones en febrero.

Fuente: BBVA Research.



### Tipos de interés oficiales

	BCE	Fed
Hoy	1.25	0.25
Abril 2012	2.00	0.50

Página 10

## Índice

- 1 Los precios del petróleo y la economía global
- 2 La Inflación y la respuesta de política monetaria
- 3 **Los riesgos fiscales y financieros en las economías desarrolladas**
- 4 Los riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

## Las cumbres de marzo y las tensiones de deuda soberana

Las cumbres europeas de marzo han acordado reformas útiles para el largo plazo (Pacto Euro+) pero no han abordado las dudas sobre la solvencia de algunos países.

¿Qué se necesitaba para acabar con la crisis de deuda?      ¿Hecho?

**Mejorar el EFSF y aprobar el fondo permanente de rescate ESM**

Flexibilidad limitada en la compra de bonos. La mayor capacidad de préstamo aún por aprobar en Junio.



**Abordar los problemas de solvencia**

Las cumbres no han abordado el problema de solvencia. Acciones en esta dimensión se han pospuesto



**Reformas para reforzar la vigilancia macro**

Se aprueba el Pacto Euro Plus y, junto con la reforma del PEC, ayudará a prevenir crisis futuras



## Europa: continúan las tensiones financieras

Agotamiento de los mercados frente a las soluciones parciales a los posibles problemas de solvencia. Los diferenciales en países periféricos se mantendrán elevados ante esta indefinición.

### Diferencial del tipo de interés a 10 años con Alemania

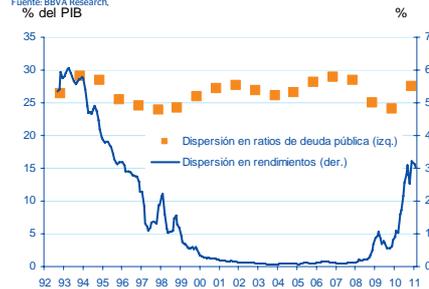
Fuente: BBVA Research.



Fuente: BBVA Research

### Dispersión de tipos de interés y deuda en la zona del euro

Fuente: BBVA Research.



\* Desviación Estándar de los ratios de deuda y rendimiento de los bonos de Alemania, Francia, Italia, España, Portugal, Irlanda y Grecia

Página 13

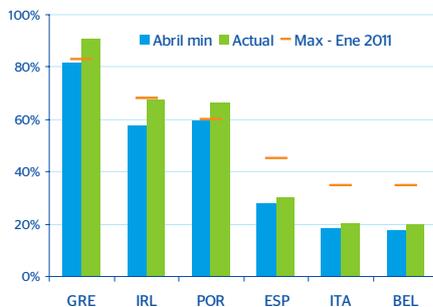
## Europa: surgen las preocupaciones por la solvencia

Las declaraciones de algunas autoridades europeas a favor de una reestructuración de la deuda griega han asustado a los mercados en abril y mayo. Los mercados crecientemente ven como insuficiente una simple extensión de plazos para la deuda soberana.

Dada la elevada exposición de los bancos griegos a su deuda soberana y la exposición de la banca europea a los activos griegos, una quita de deuda que involucre a inversores privados tendría efectos muy nocivos y un potencial enorme para generar tensiones financieras peores a las de abril de 2010.

### Probabilidad de impago según CDS a 5 años\*

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



\*Tasa de recuperación del 70%

### Tenedores de deuda soberana griega

Fuente: BBVA Research, FMI, BIS y autoridades nacionales



Página 14

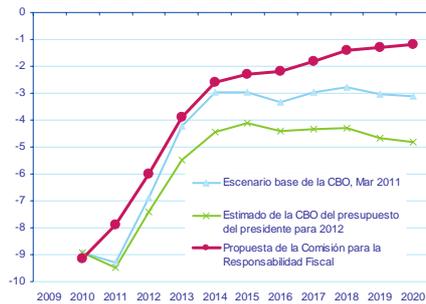
## EEUU: hacia la consolidación fiscal?

En EEUU, las negociaciones para la reducción del déficit probablemente terminen en un plan de consolidación fiscal, pero el ruido político alrededor de las negociaciones añadirá incertidumbre en los mercados.

Esperamos que el debate gire en torno a recortes probablemente en línea con las propuestas de la Comisión Nacional para la Reforma y Responsabilidad Fiscal, y que el resultado final serán menores déficits y una senda de deuda más sostenible.

**EEUU: déficit fiscal (% del PIB)**

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



**EEUU: deuda en manos del público (% del PIB)**

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



## Índice

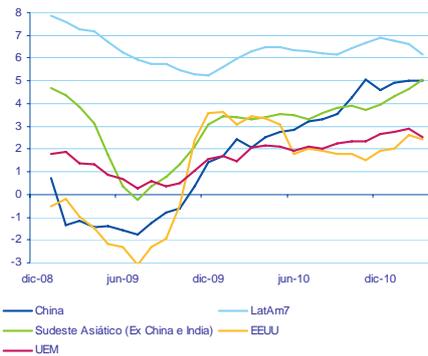
- 1 Los precios del petróleo y la economía global
- 2 La Inflación y la respuesta de política monetaria
- 3 Los riesgos fiscales y financieros en las economías desarrolladas
- 4 Los riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

# Inflación y crecimiento en emergentes

La inflación en las economías emergentes ha continuado aumentando, y la actividad económica en el primer trimestre ha sorprendido al alza, tanto en Asia como América Latina, aunque aún se prevé una desaceleración de la actividad en 2011.

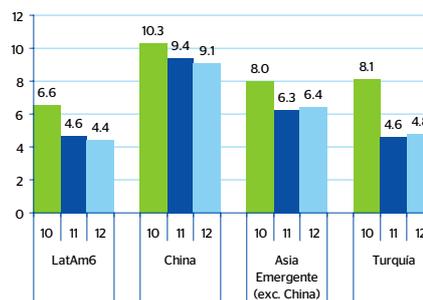
**Inflación (% ia)**

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



**Crecimiento**

Fuente: BBVA Research

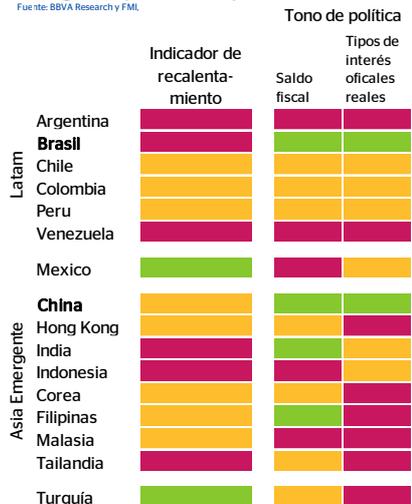


# Economías emergentes: diferentes riesgos de sobrecalentamiento

## Indicadores de recalentamiento para economías emergentes y tono de las políticas económicas

Fuente: BBVA Research y FMI

- Las economías emergentes continúan mostrando riesgos de recalentamiento, dados los buenos datos de actividad en el primer trimestre, pero con mucha heterogeneidad.
- Los países empiezan a enfrentar esos riesgos con decisiones de política monetaria y fiscal, pero los mayores precios de las materias primas y el menor amortiguador del saldo por cuenta corriente hace que Sudamérica sea más vulnerable.

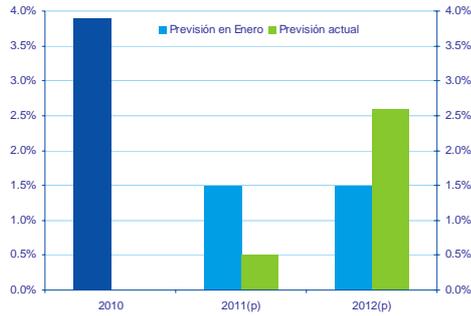


## Algunos factores limitarán el riesgo de recalentamiento en Asia

Los riesgos de recalentamiento en Asia pueden estar limitados por el lastre de mayores precios de las materias primas (que, por otro lado, representa un empuje adicional para América Latina) y los efectos del terremoto en Japón. Además, la región dispone de elevados saldos por cuenta corriente, para prevenir un aterrizaje forzoso en caso de recalentamiento.

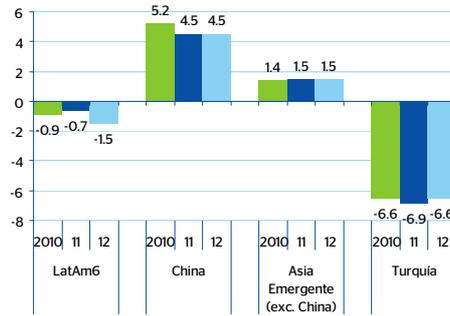
**Japón: previsiones de crecimiento**

Fuente: BBVA Research



**Saldo de la balanza por cuenta corriente**

Fuente: BBVA Research



Página 19

# Recuperación, shocks y vulnerabilidades

Situación global

Madrid, 11 de Mayo de 2011

## 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 trimestre.

Revisión al alza en México y América del Sur.

Asia sigue en camino hacia una desaceleración controlada.

	Previsiones de Crecimiento				
	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2013
<b>EE.UU.</b>	-2.6	2.9	3.0	2.7	2.4
<b>UEM</b>	-4.0	1.7	1.7	1.5	1.9
<b>España</b>	-3.7	-0.1	0.9	1.6	2.4
<b>LatAm 7</b>	-2.4	6.2	4.7	4.2	3.6
<b>Argentina</b>	-2.1	8.7	5.5	4.0	1.2
<b>Brasil</b>	-0.2	7.6	4.0	4.4	4.3
<b>Chile</b>	-1.5	5.2	6.2	5.1	5.1
<b>Colombia</b>	0.8	4.3	5.0	5.5	5.3
<b>México</b>	-6.6	5.5	4.7	3.8	3.0
<b>Perú</b>	0.9	8.8	7.1	6.3	6.0
<b>Venezuela</b>	-3.3	-1.6	4.2	2.5	2.0
<b>EAGLES</b>	3.5	8.3	6.9	6.9	6.8
<b>Turquía</b>	-4.7	8.1	4.6	4.8	4.4
<b>China</b>	9.1	10.3	9.4	9.1	8.9
<b>Asia Emergente</b>	5.2	9.2	7.9	7.8	7.7