

# Desaceleración Global y Recesión en Europa

Situación Global - Primer trimestre de 2012

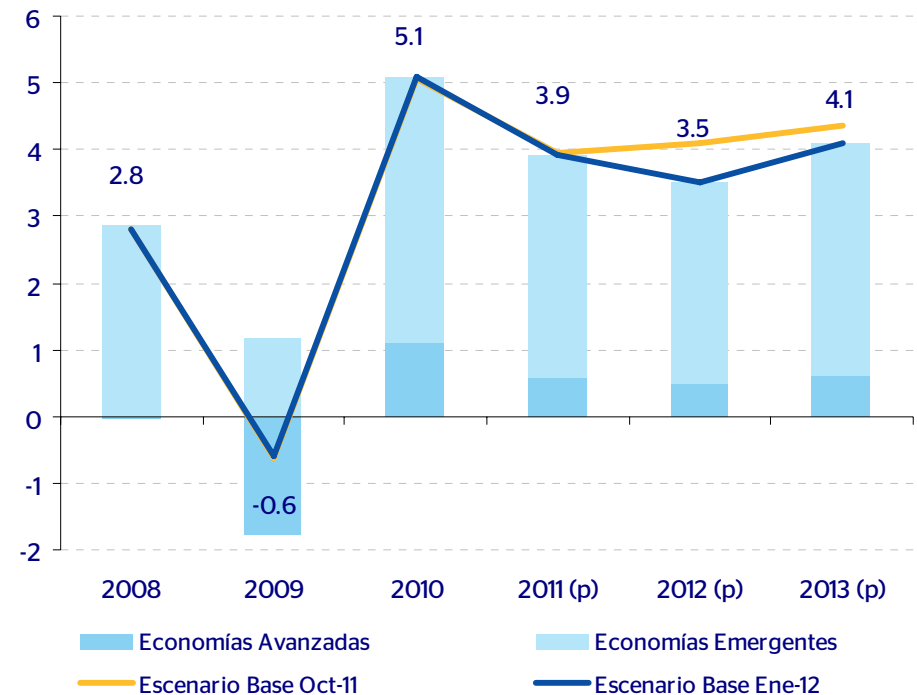
Madrid, 9 de Febrero de 2012

# Principales mensajes

- 1 **El crecimiento mundial se desacelera, pero seguirá situado entre 3,5% y 4% en 2012 y 2013.**
- 2 **Los riesgos a la baja irán disminuyendo a medida que las políticas europeas reduzcan las incertidumbres existentes.**
- 3 **Europa ha entrado en recesión, aunque mostrando una gran heterogeneidad y se desacopla de las economías desarrolladas, especialmente EEUU.**
- 4 **Las economías emergentes van camino de una suave desaceleración, en las que la demanda interna se mostrará muy resistente y las políticas económicas girarán hacia el apoyo al crecimiento.**

## Crecimiento Mundial (%)

Fuente: BBVA Research





# Esquema

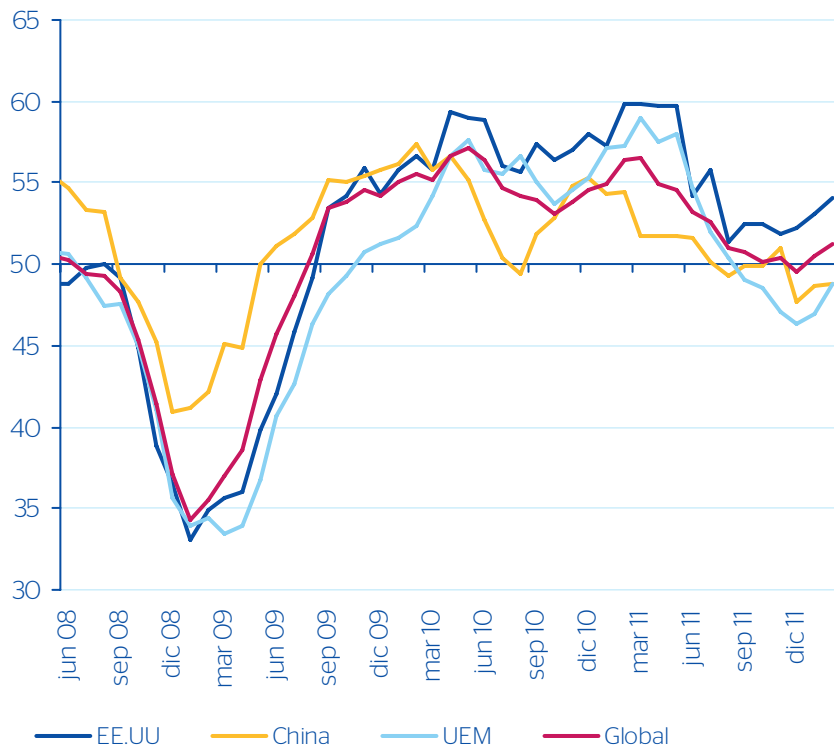
- 1 La economía global se desacelera temporalmente**
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad
- 4 Revisión de previsiones

# La economía global se desaceleró en 2011

La desaceleración en el crecimiento global en el 3T2011 ha sido seguida de algunas señales de estabilización a inicios de 2012, especialmente en EEUU y en las economías emergentes.

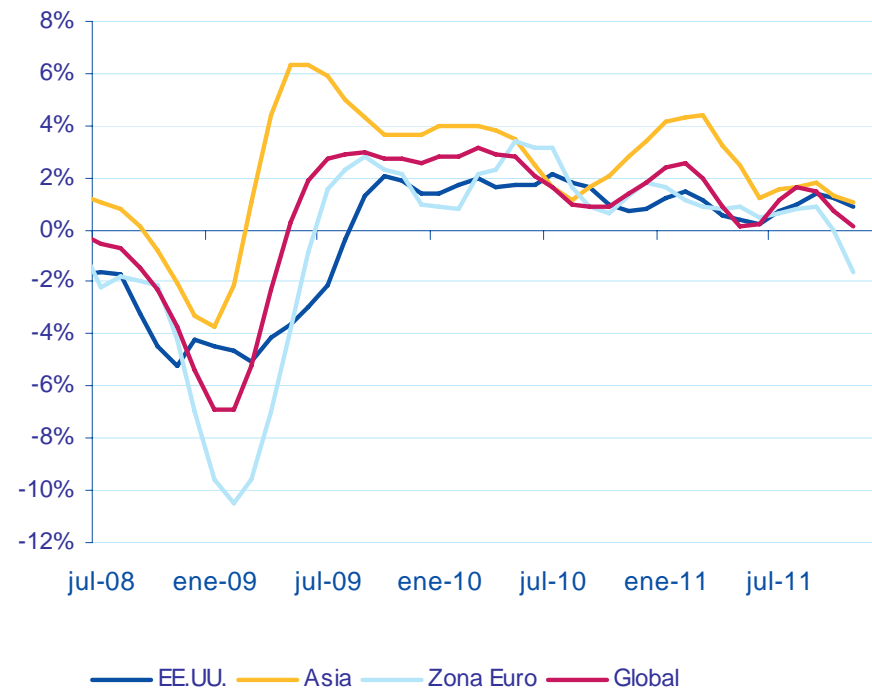
## Expectativas empresariales (PMI)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



## Producción Industrial (%trimestral de la media móvil de 3 meses)

Fuente: BBVA Research, CPB y fuentes nacionales.

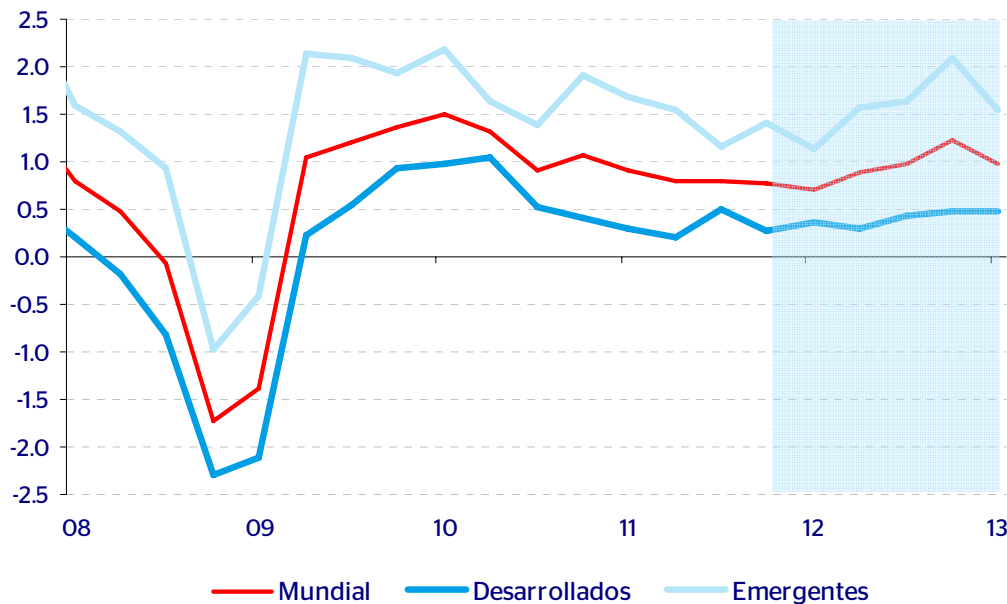


# Las econ. emergentes se desaceleran en parte por el peor entorno exterior...

La heterogeneidad en el crecimiento aumentará tanto entre economías desarrolladas y emergentes como entre economías desarrolladas: EEUU y Japón crecerán más que Europa en 2012 y 2013. Las economías emergentes se desaceleraron a lo largo de 2011 debido al peor entorno exterior (demanda y aversión global al riesgo). Peor se espera una aceleración en 2012.

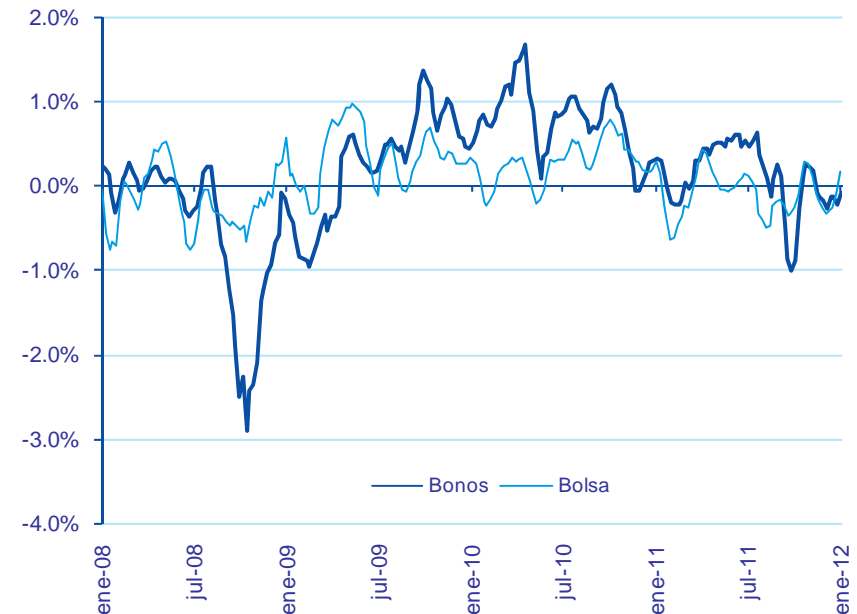
## Crecimiento Global (%trimestral)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



## Flujos de capitales a economías emergentes como porcentaje de activos gestionados (media 4 semanas)

Fuente: BBVA Research y EPFR

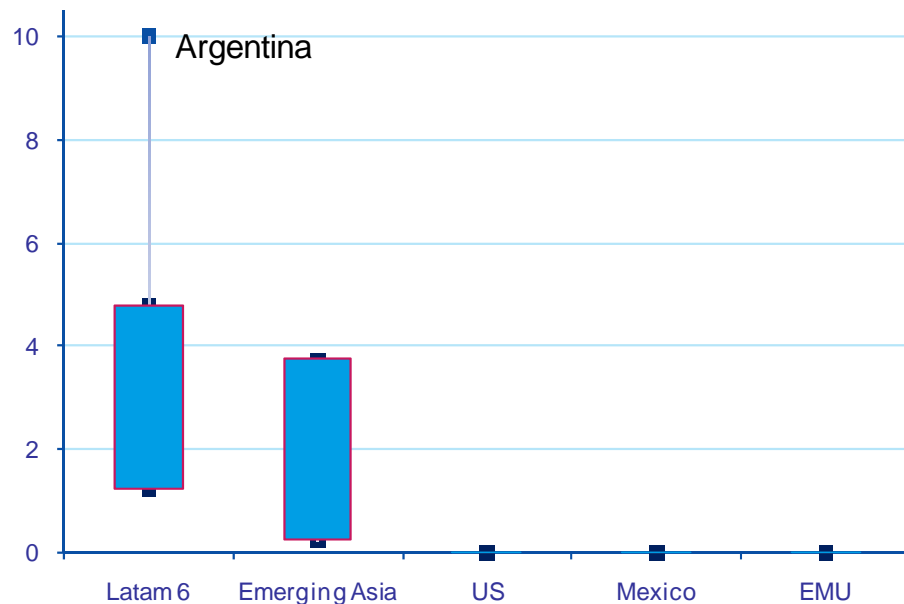


# ... pero las políticas económicas girarán para apoyar el crecimiento

Las medidas de política restrictivas implementadas a inicios de 2011 para controlar presiones de sobrecalentamiento serán puestas en pausa o revertidas en respuesta a un debilitamiento del crecimiento mayor de lo anticipado y a la debilidad de la demanda de los países desarrollados.

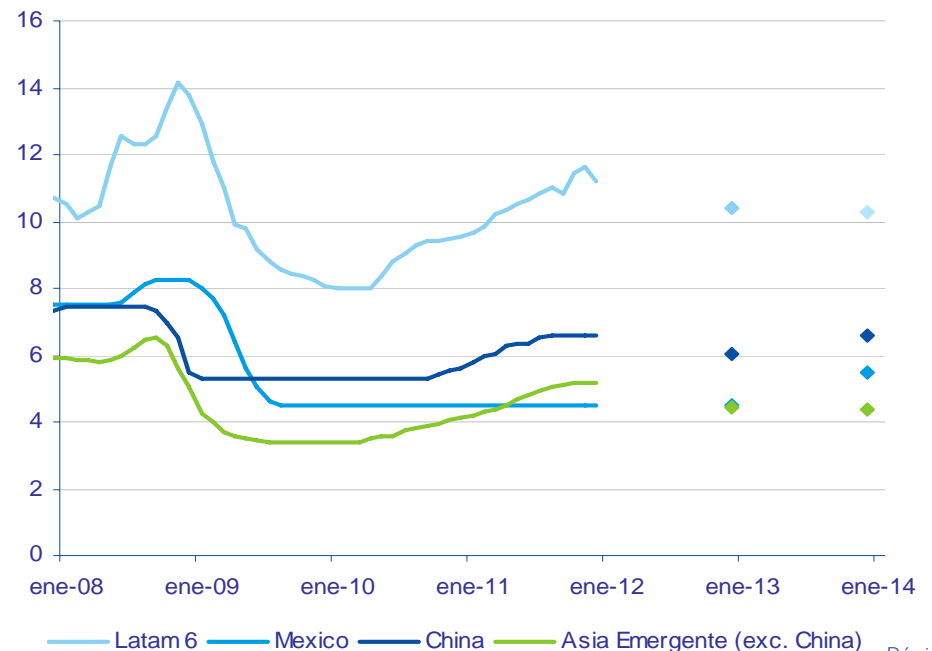
## Rango de aumentos de tipos de interés oficial desde enero de 2010 (pp)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



## Tipo de interés oficial en economías emergentes (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



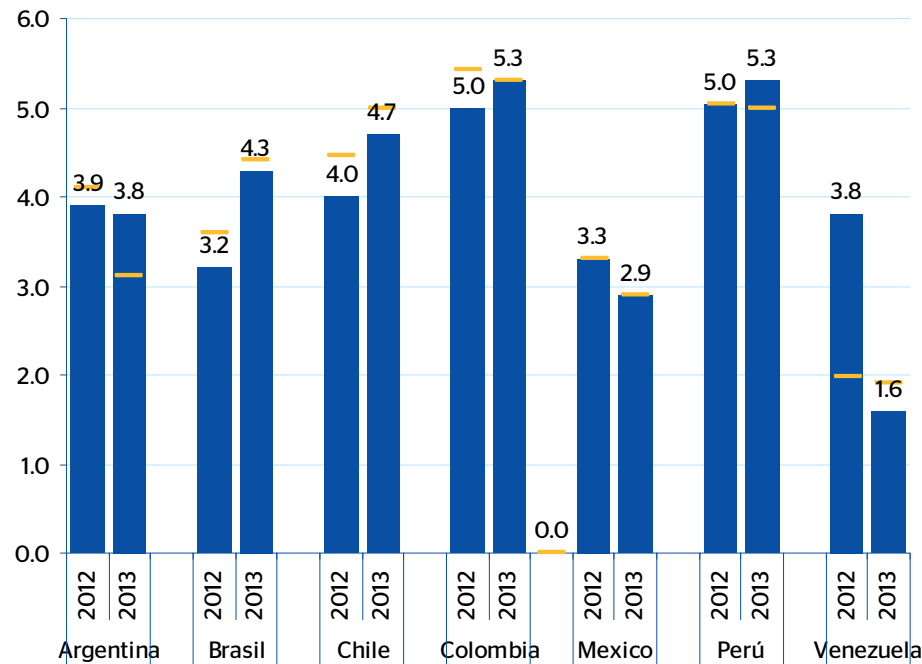
# América Latina: suave desaceleración hacia el crecimiento potencial

En Latam, las previsiones se mantienen básicamente inalteradas respecto a noviembre. Habrá una desaceleración en 2012 por la retirada de las políticas de estímulo en 2011 y la debilidad de la demanda externa.

La demanda interna resiste a pesar de la elevada incertidumbre global: la crisis en “cámara lenta” en Europa no ha mellado los indicadores de confianza de la región.

## Latam: Crecimiento del PIB

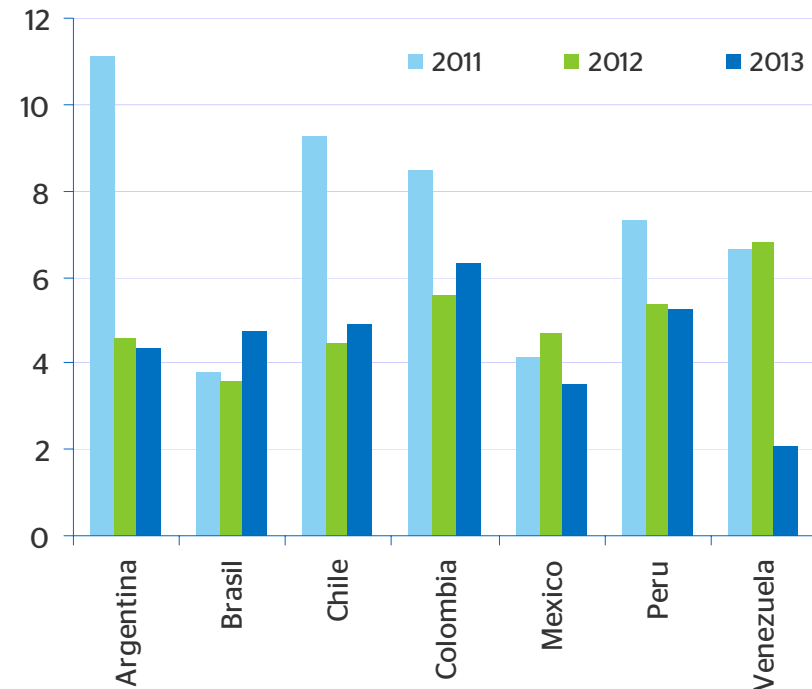
Fuente: BBVA Research



■ Previsión en Feb-12 ■ Previsión en Nov-11

## Latam: Crecimiento de la demanda interna (%)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

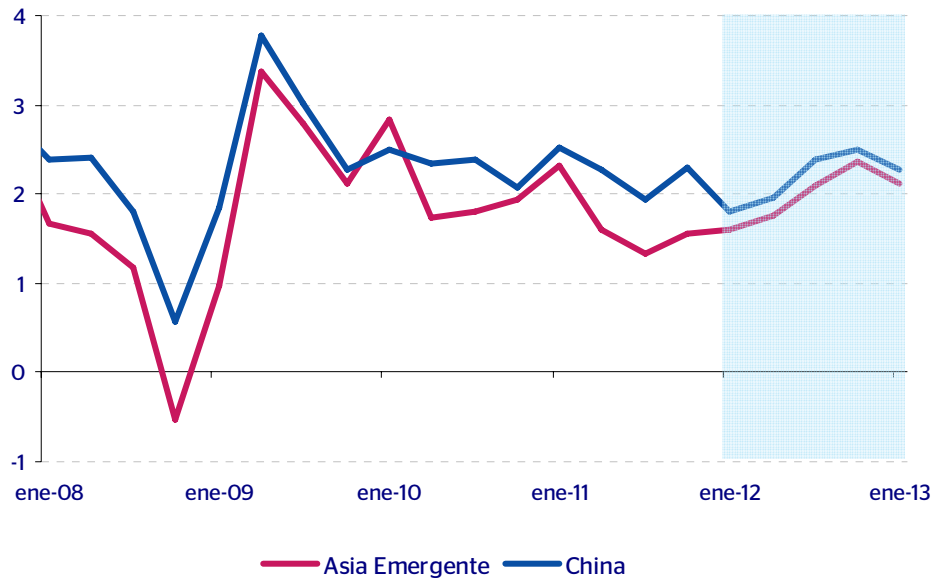


# Asia: repunte en la segunda mitad de 2012, con mayor apoyo de las políticas económicas

El crecimiento se ralentiza por la debilidad de la demanda externa, aunque la demanda interna se mantiene sólida. Transmisión limitada por ahora de la crisis de deuda en Europa. Se espera una aceleración gradual en la segunda parte de 2012 en parte por un giro de las políticas hacia el apoyo al crecimiento. La reducción de la inflación generará un mayor espacio para el apoyo de la política monetaria.

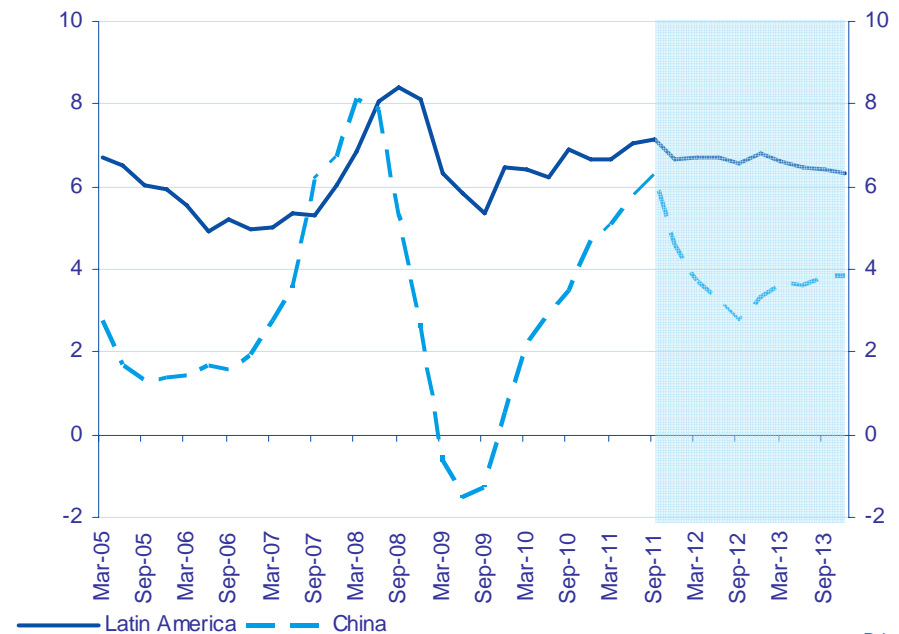
## Asia Emergente: Crecimiento PIB (%trimestral)

Fuente: BBVA Research



## Inflación en Asia y América Latina

Fuente: BBVA Research





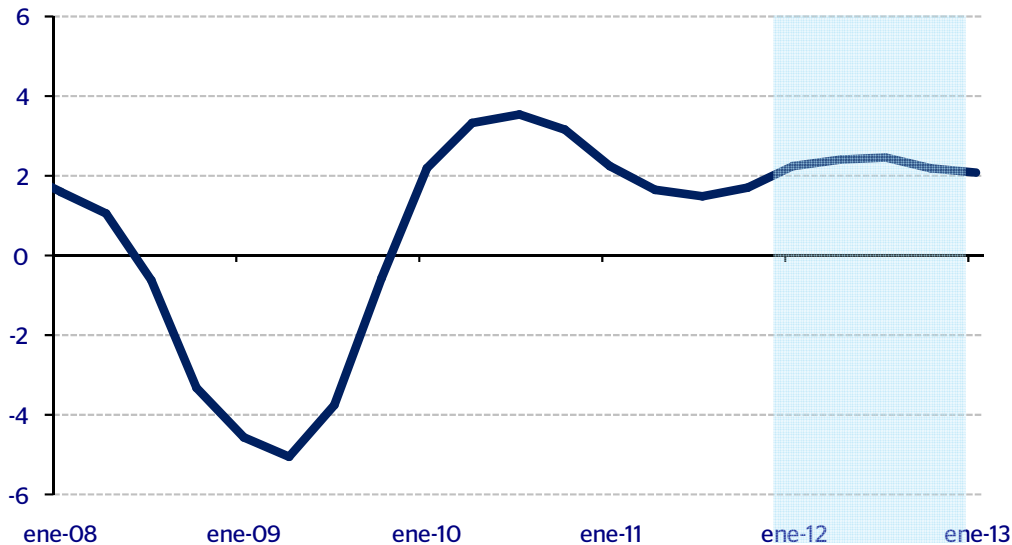
# EEUU: mejoran las expectativas tras los riesgos de recesión en 2011

Datos recientes sugieren que el crecimiento resistirá en 2012, pero estará limitado por el proceso de desapalancamiento. Además, la incertidumbre sobre el curso de las políticas (fiscal, regulatoria) es elevada.

En particular, la política fiscal podría ser fuertemente restrictiva en 2013 (expiración de los recortes tributarios y recortes automáticos de gastos), pero sin un plan creíble de consolidación a largo plazo.

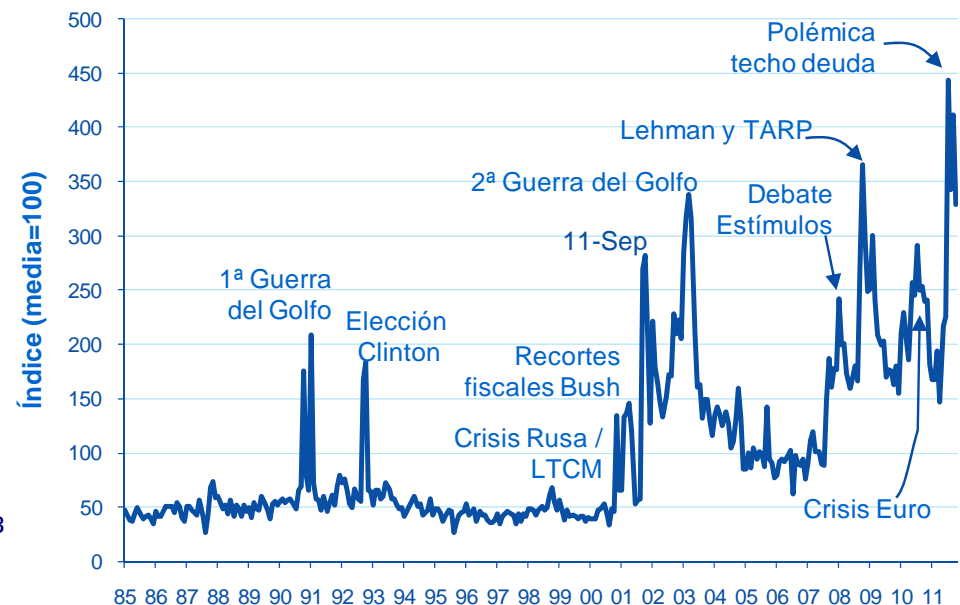
## EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



## EEUU: Índice de incertidumbre de política económica

Fuente: BBVA Research basado en Baker et al (2011)



Número mensual de nuevos artículos que contienen "uncertainty" o "uncertain", "economy" o "economic", y también términos políticos relevantes ("policy", "tax", "spending", "regulation", "federal reserve", "budget" or "deficit"). Ponderado por el número de artículos que contienen "today". Series normalizadas en media 100 en el periodo muestral.



# Esquema

- 1 La economía global se desacelera temporalmente
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global**
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad
- 4 Revisión de previsiones

# La crisis europea necesita ser afrontada en 3 frentes principales

**1**

Disipar las preocupaciones de solvencia soberana (Grecia) y evitar el contagio hacia países solventes pero ilíquidos

**2**

Avanzar en las reformas para aumentar el crecimiento

**3**

Avanzar cambios en la gobernanza del euro para fortalecer la unión monetaria y prevenir futuras crisis

# Sólo ha habido avances parciales en los tres frentes para atajar la crisis

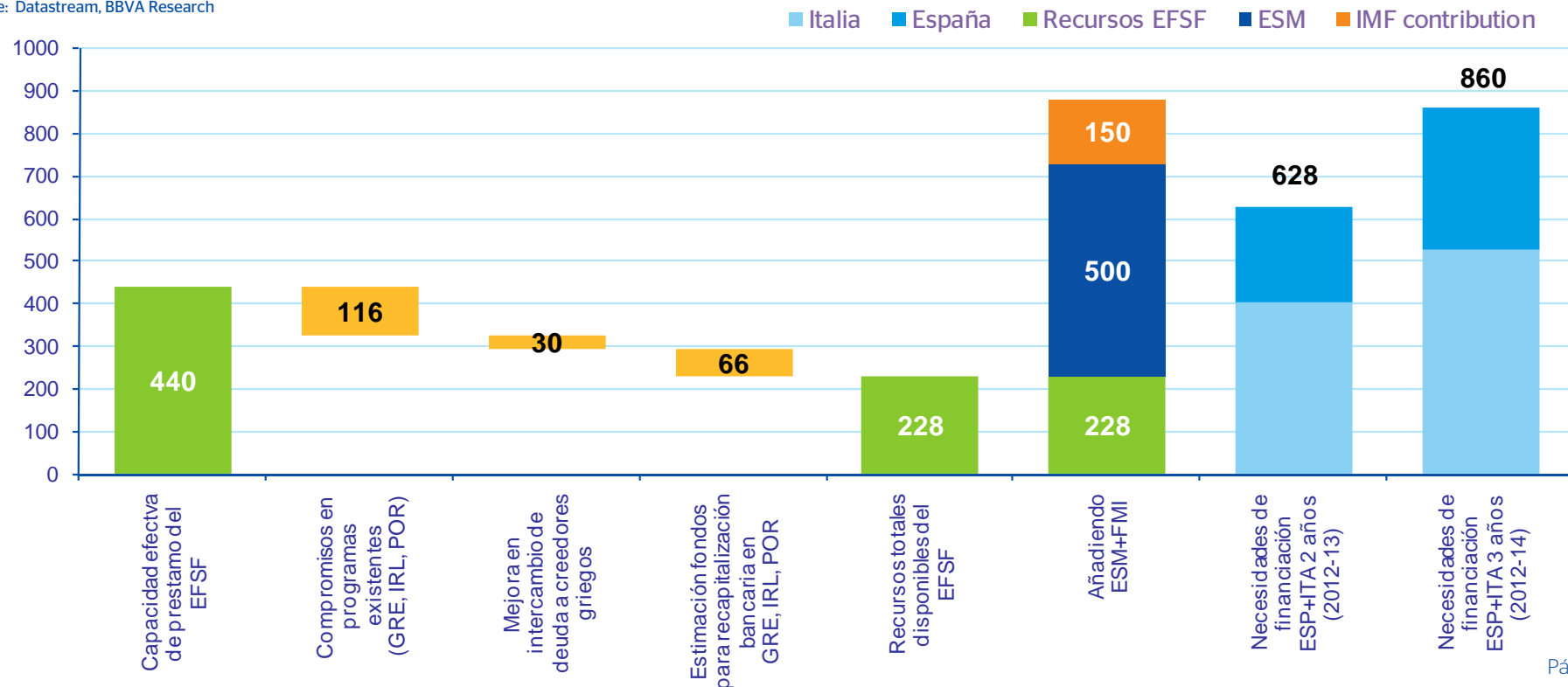
	Tema	Cumbre octubre	Diciembre	Enero
1	Sostenibilidad de la deuda griega	Aumento del PSI al 50%. Dudas continúan existiendo 	Negociaciones sobre el PSI sin terminar. Aumento de quita al 60% 	Negociaciones PSI atascadas. Quita de más del 70% 
	Cortafuegos soberano UEM	EFSF será apalancado, pero fracasa después 	ESM adelantado a 2012 + Fondos FMI. El BCE no será un <i>backstop</i> . 	Coexistencia ESM+EFSF 
2	Reformas estructurales	Más reformas económicas 	Implementación en marcha 	Cumbre pro-crecimiento, pero pocas ayudas 
	Fortalecer sistema financiero	Recapitalización generalizada e ineficiente 	ECB provee liquidez de largo plazo 	Sin avances 
3	Gobernanza del euro	Sin hoja de ruta clara a la unión fiscal 	Tratado fiscal Sin mención a eurobonos 	Tratado fiscal por aprobar. Sin Eurobonos 

# Evitar el contagio: EFSF y ESM juntos pueden no ser suficientes.

Europa central parece preparada para unir el EFSF y ESM por un total de 730 mm EUR. Pero el ESM necesitará aprobación parlamentaria y su implementación posterior puede llevar un largo tiempo. Aún con estos recursos no se cubrirían las necesidades de refinanciación de España e Italia en los próximos tres años

## Recursos del EFSF y ESM (mm EUR)

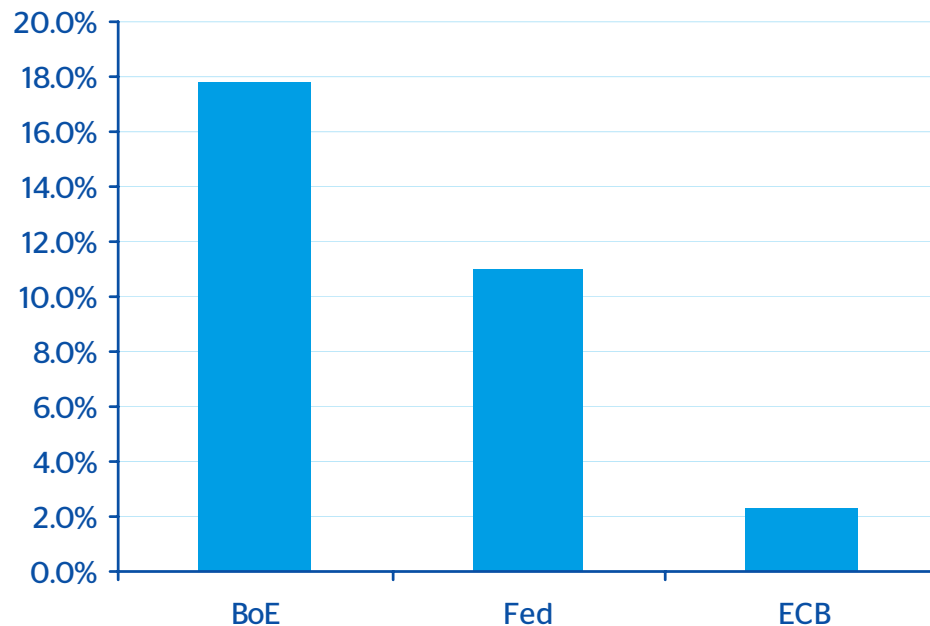
Fuente: Datastream, BBVA Research



# La provisión de liquidez por parte del BCE ha sido crucial, pero sólo permite ganar tiempo.

## Compras de deuda pública por parte de bancos centrales (% del PIB)

Fuente: Datastream, BBVA Research



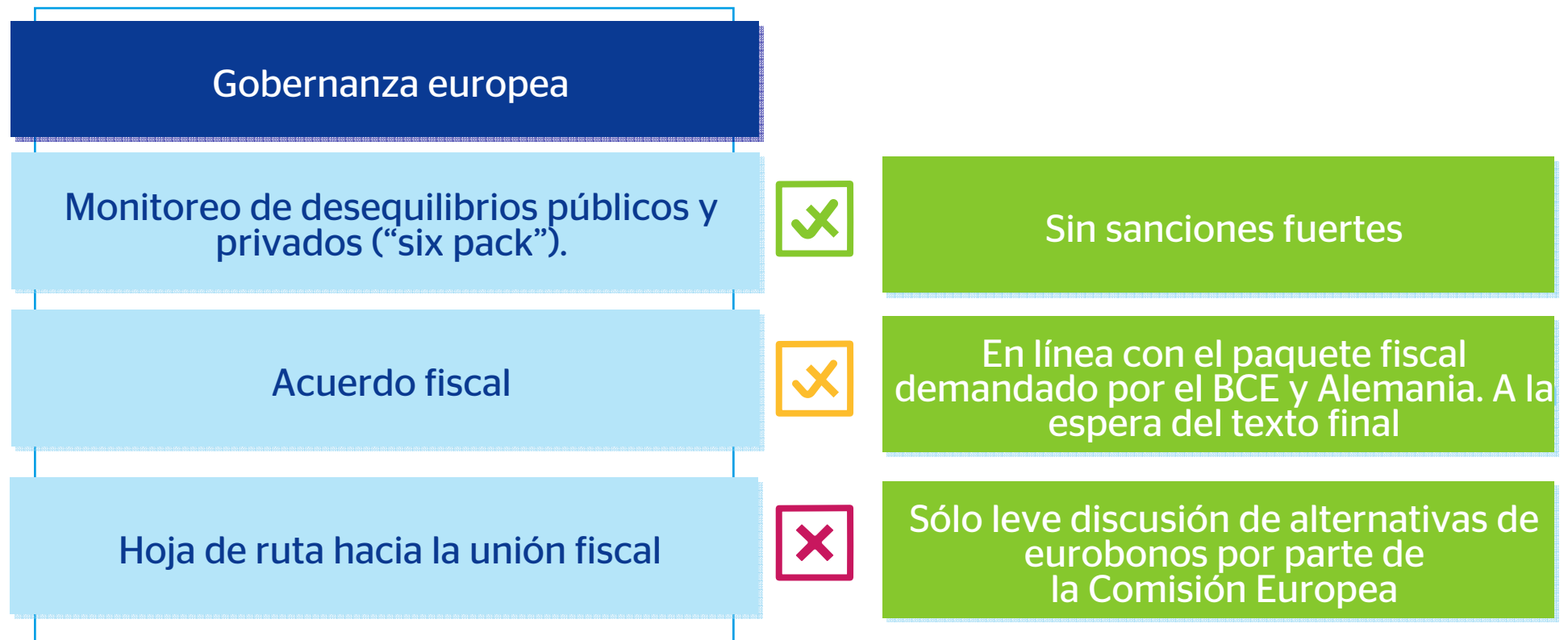
## Rol potencial del BCE

El BCE ha aumentado significativamente la liquidez bancaria ...

..., lo que ha contribuido a reducir las primas de riesgo

El nuevo tratado fiscal y las reformas pueden permitir un mayor activismo del BCE

# Una vigilancia más cuidadosa de los desequilibrios, pero aún no una unión fiscal



# ¿Qué se necesita? Reformas, acuerdo fiscal y el apoyo del BCE en el corto plazo

## Evitando una ruptura del euro

Lección clave de la cumbre de diciembre:  
Europa del norte quiere reformas en la periferia, pero hará lo necesario para evitar la ruptura del euro

El BCE es el único freno a la crisis en el corto plazo.

De momento apoyo indirecto a los soberanos a través de provisión de liquidez a largo plazo a lo bancos

## Hoja de ruta para la salida de la crisis

Implementar reformas que impulsen el crecimiento (sobre todo) en países periféricos y cuidar el sistema financiero.

Clave para el éxito a largo plazo de la zona euro

Aprobar e implementar el acuerdo fiscal  
Acuerdo fiscal como semilla de una unión fiscal

Aumento rápido de los recursos para un cortafuegos soberano, quizás con acciones más decididas y contundentes por parte del BCE.

Girar la discusión sobre el ajuste fiscal para tener en cuenta tanto la parte cíclica como la estructural





# Esquema

- 1 La economía global se desacelera temporalmente
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad**
- 4 Revisión de previsiones

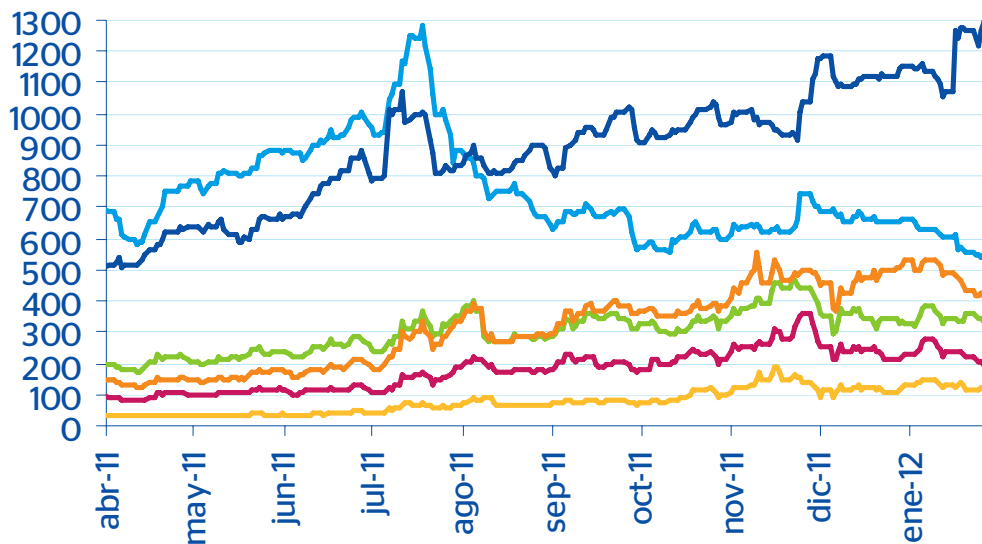
# Las tensiones soberanas y financieras en Europa siguen muy elevadas...

Las primas de riesgo de los países periféricos continúan muy altas. Portugal es ahora la incógnita en los mercados, ante la posibilidad de contagio de Grecia.

A pesar de que las subastas a 3 años están inundando de liquidez el mercado, las tensiones financieras en Europa continúan todavía elevadas, y los mercados de financiación mayorista siguen sin normalizarse, especialmente en la periferia.

## Spread soberano con Alemania (bono a 10 años)

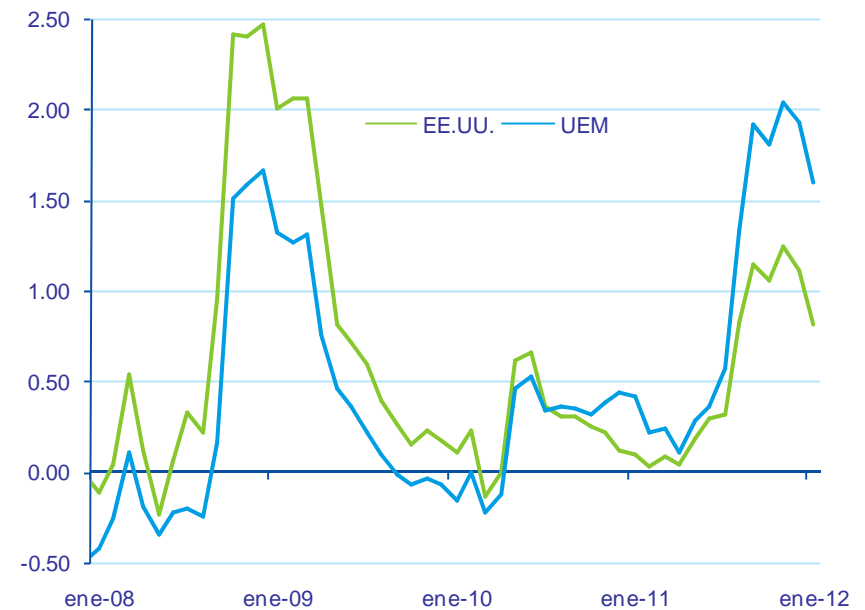
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg



FR IR PT ES IT BE

## Índice BBVA de tensiones financieras

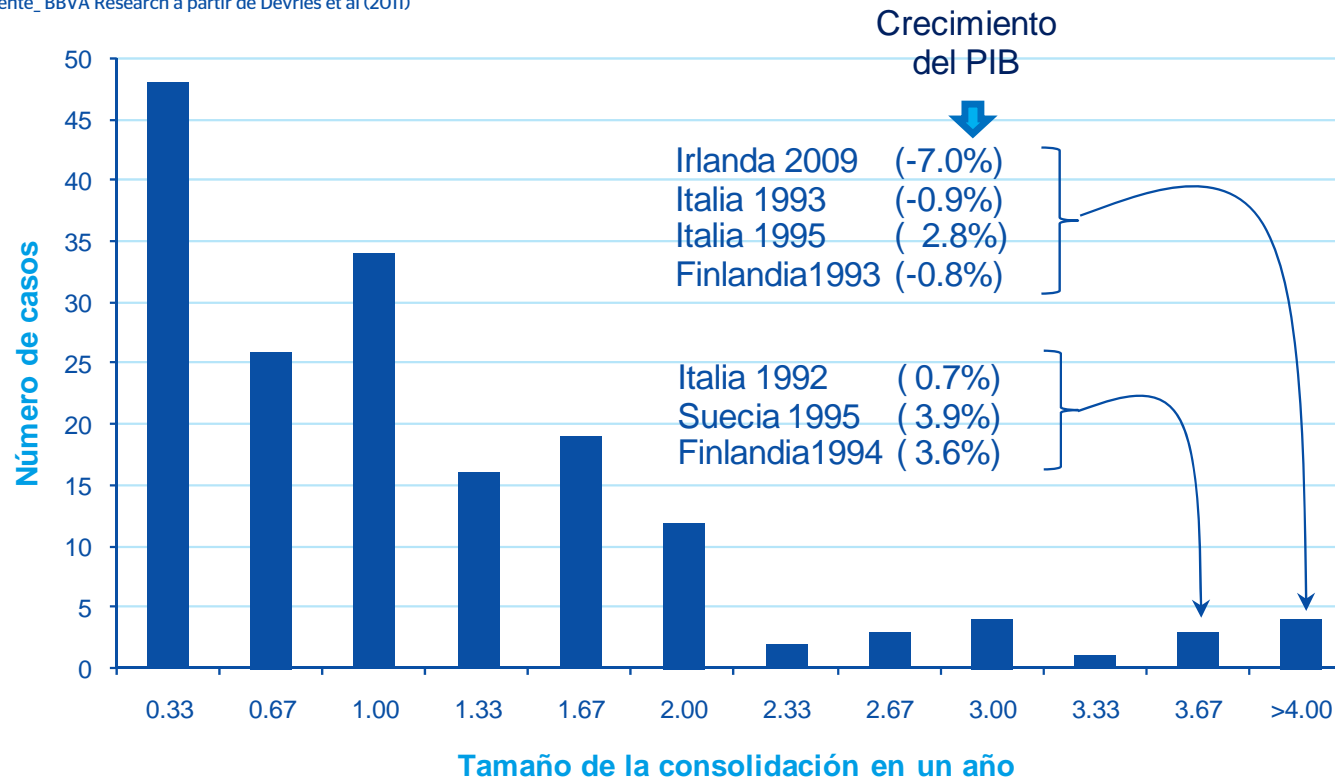
Fuente: BBVA Research



# ... y la consolidación fiscal también representa un lastre para el crecimiento

## Distribución de las consolidaciones fiscales en países OCDE con objetivos de reducción de déficit

Fuente\_ BBVA Research a partir de Devries et al (2011)



Pocas reducciones del déficit han sido mayores al 3% del PIB en un año

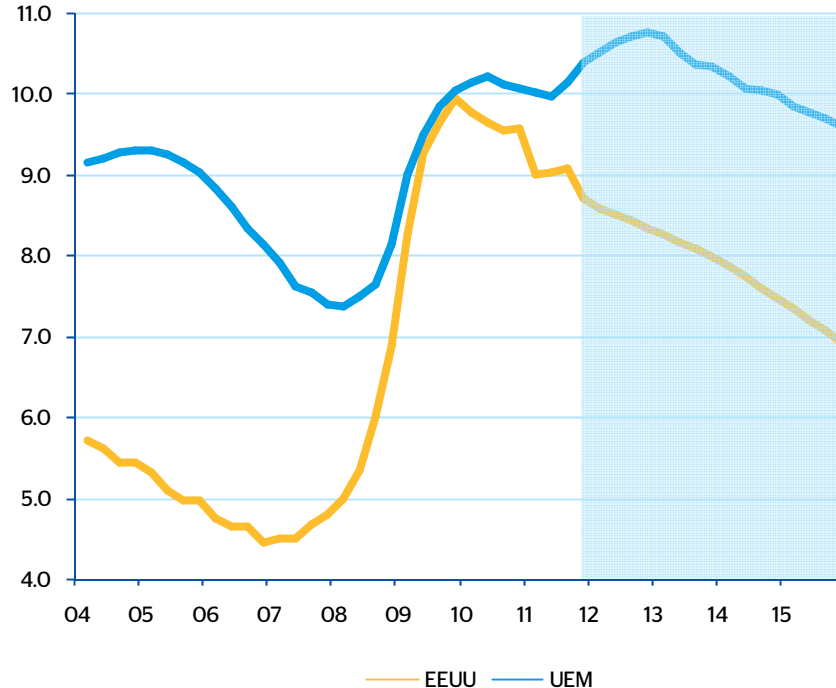
Basado en 173 casos de consolidación fiscal entre 1978-2009 para 17 países de la OECD (Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Japón, Holanda, Portugal, España, Suecia, Reino Unido y EE.UU.).

# La actividad en Europa será la más afectada por la crisis de deuda: recesión y desacoplamiento en 2012

En el escenario central, se anticipa una reestructuración ordenada de la deuda griega, al tiempo que el EFSF y ESM evitan el contagio al resto de la periferia. El BCE proporciona liquidez suficiente y se reabren los mercados de financiación mayorista. Posteriormente, la firma de Tratado y las reformas propician una reducción de las primas de riesgo. Con todo, el crecimiento será lento en comparación con otras economías desarrolladas, como EEUU.

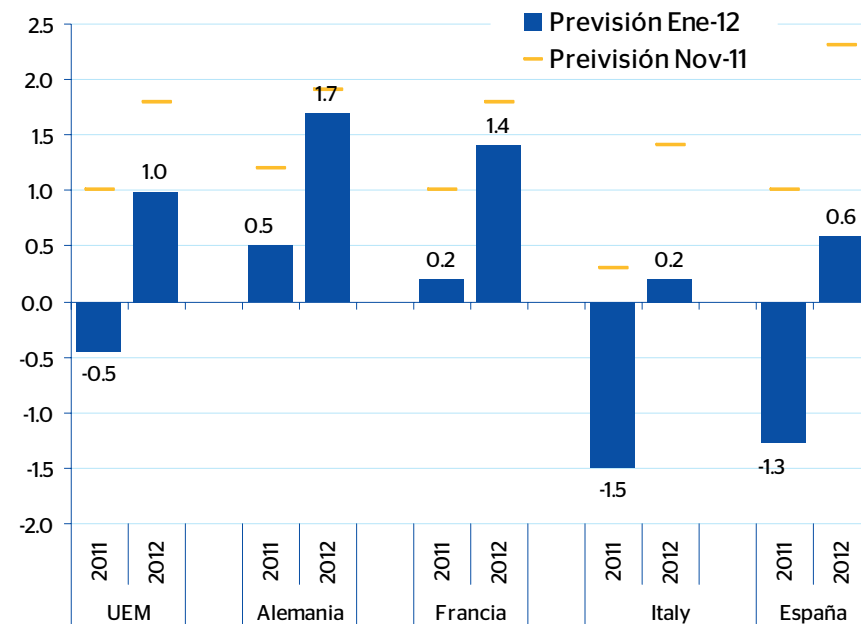
## Tasa de paro en EEUU y UEM (%)

Fuente: BBVA Research



## UEM: Crecimiento PIB

Fuente: BBVA Research





# Esquema

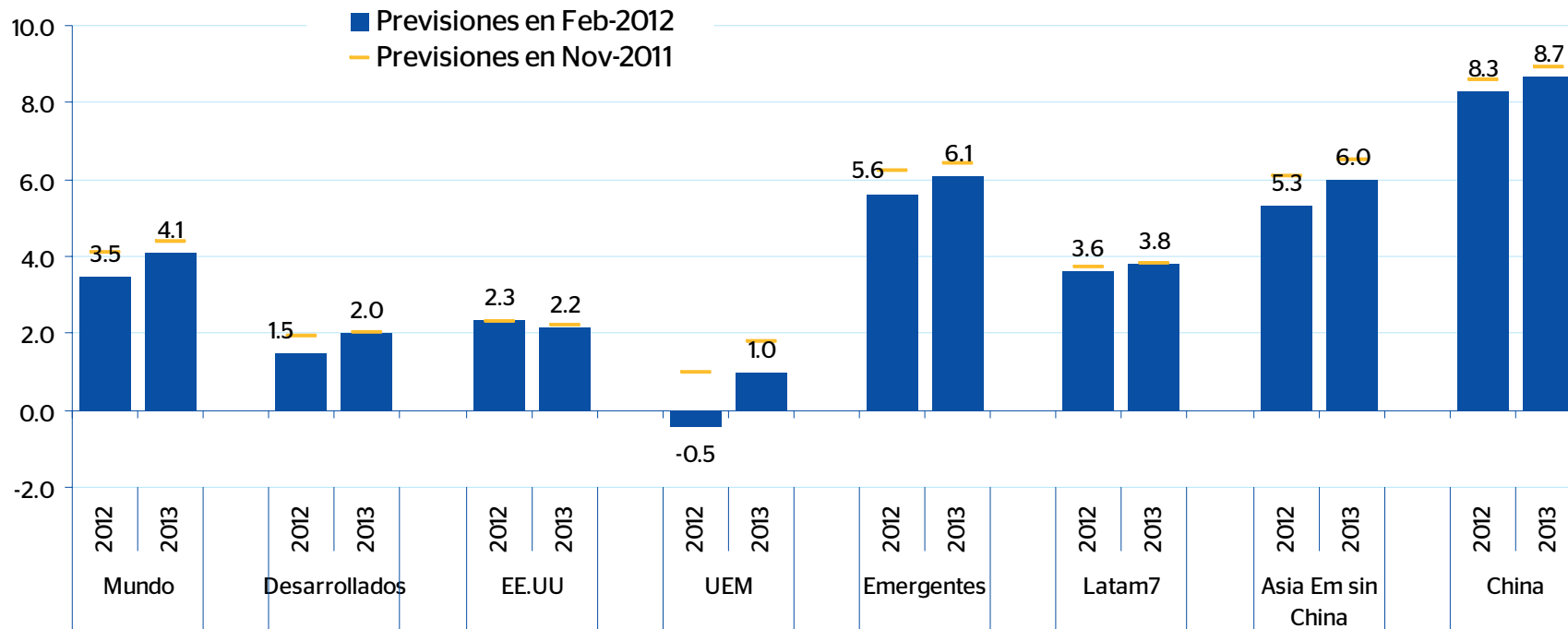
- 1 La economía global se desacelera temporalmente
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad
- 4 **Revisión de previsiones**

# En resumen: Desacoplamiento en países desarrollados y aterrizaje suave en emergentes.

La principal revisión en las previsiones de crecimiento se centra en Europa, que entrará en ligera recesión en 2012 para recuperarse en 2013. Habrá un claro desacoplamiento con EEUU. El escenario base apunta a un aterrizaje suave en las economías emergentes, que mantienen una sólida demanda interna.

## Crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



# Previsiones de Crecimiento

	2011	2012	2013
<b>Mundo</b>	<b>3.9</b>	<b>3.5</b>	<b>4.1</b>
<b>Desarrollados</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>
EEUU	1.7	2.3	2.2
UEM	1.6	-0.5	1.0
España	0.7	-1.3	0.6
<b>Emergentes</b>	<b>6.2</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>
LatAm 7	4.3	3.6	3.8
México	3.8	3.3	2.9
LatAm 6	4.5	3.7	4.1
Brasil	2.8	3.2	4.3
LatAm 5	6.6	4.2	4.0
Argentina	9.0	3.9	3.8
Chile	6.2	4.0	4.7
Colombia	5.5	5.0	5.3
Perú	6.7	5.0	5.3
Venezuela	4.0	3.8	1.6
EAGLES	6.7	5.9	6.5
Turquía	8.5	1.9	4.2
Asia Pacífico	5.8	5.8	6.1
Asia Emergente	7.4	6.8	7.4
China	9.2	8.3	8.7
Asia Emergente exc China	5.6	5.3	6.0

# Desaceleración Global y Recesión en Europa

Situación Global - Primer trimestre de 2012

Madrid, 9 de Febrero de 2012