

Recuperación global y riesgos desde Europa

Situación Global - Segundo trimestre de 2012

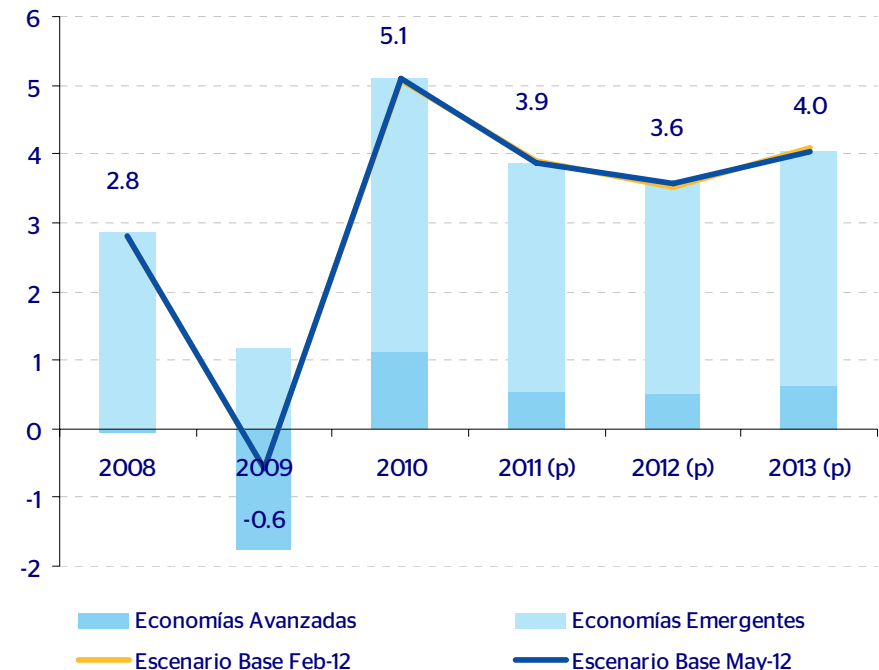
Madrid, 8 de Mayo de 2012

Principales mensajes

- 1** El crecimiento mundial se recuperará gradualmente en 2012 del bache del cuarto trimestre de 2011. Seguirá situado entre 3,5% y 4% en 2012 y 2013.
- 2** Los riesgos sobre el crecimiento están fuertemente sesgados a la baja por la continuación de la crisis europea.
- 3** Ha habido algunos avances para resolver la crisis, pero aún faltan pasos importantes: un cortafuegos soberano más potente, una hoja de ruta para la unión fiscal y una agenda para el crecimiento.
- 4** Las economías emergentes siguen en camino hacia un aterrizaje suave, y aportarán el 80% del crecimiento mundial en 2012 y 2013.

Crecimiento Mundial (%)

Fuente: BBVA Research





Esquema

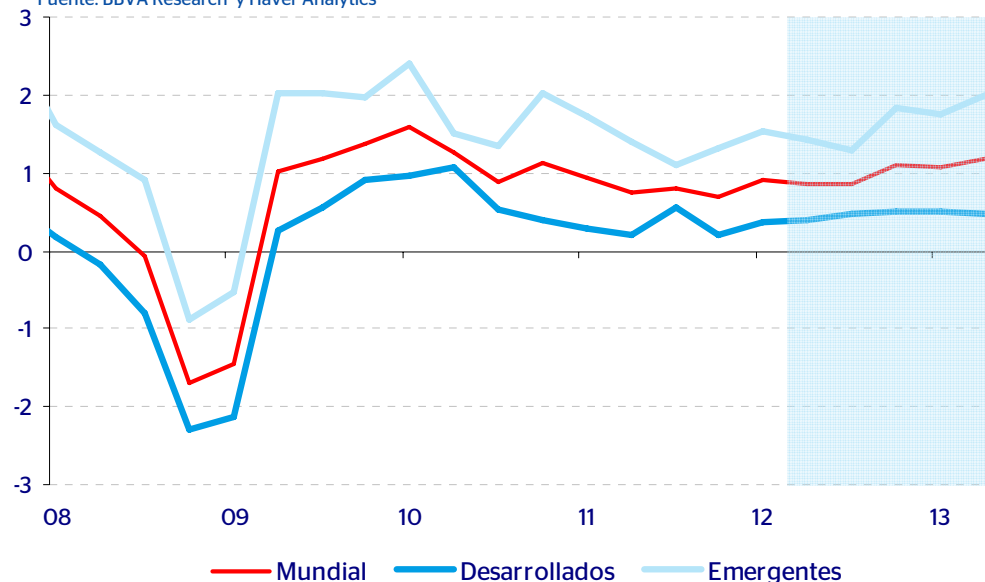
- 1 La economía global se recuperará gradualmente**
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad
- 4 El precio del petróleo representa un riesgo moderado
- 5 Revisión de previsiones

La desaceleración global se revertirá en el segundo trimestre

La desaceleración global se revertirá a partir del segundo trimestre, pero el crecimiento mundial se encontrará aún por debajo de la tendencia. Además, los riesgos a la baja se mantienen. La recuperación del crecimiento es más evidente en Asia.

Crecimiento mundial (%trimestral)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Mayor divergencia de crecimiento entre EEUU y Japón, por un lado, y Europa por el otro

Economías emergentes continuarán creciendo más rápido que las desarrolladas

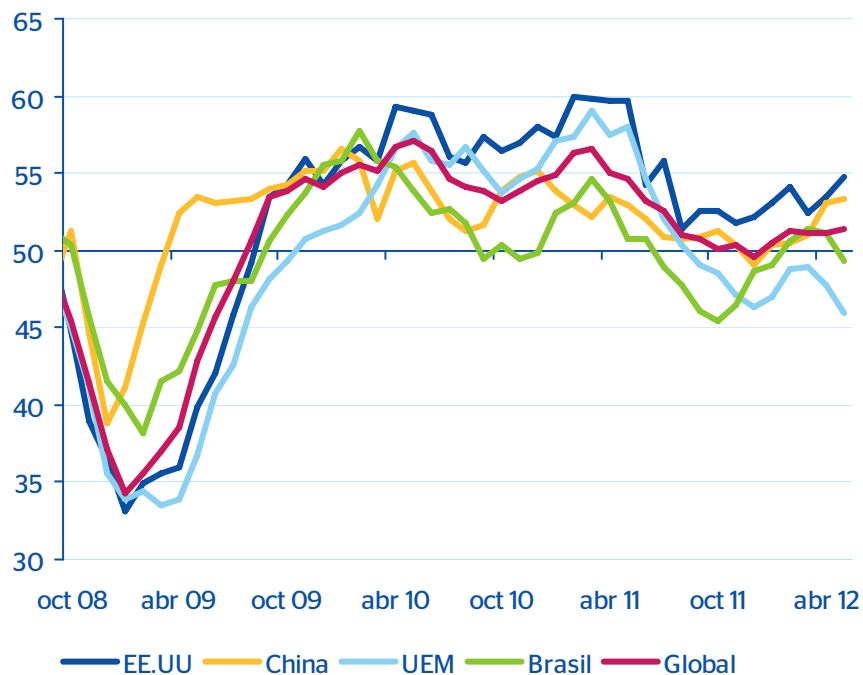
Moderado crecimiento global

El repunte de la actividad económica es más evidente en los indicadores de confianza

La recuperación de la actividad es más evidente en Asia.
 La recuperación, sin embargo, se encuentra acotada en n rango estrecho, con EEUU y las economías emergentes por un lado y la zona Euro en el otro.

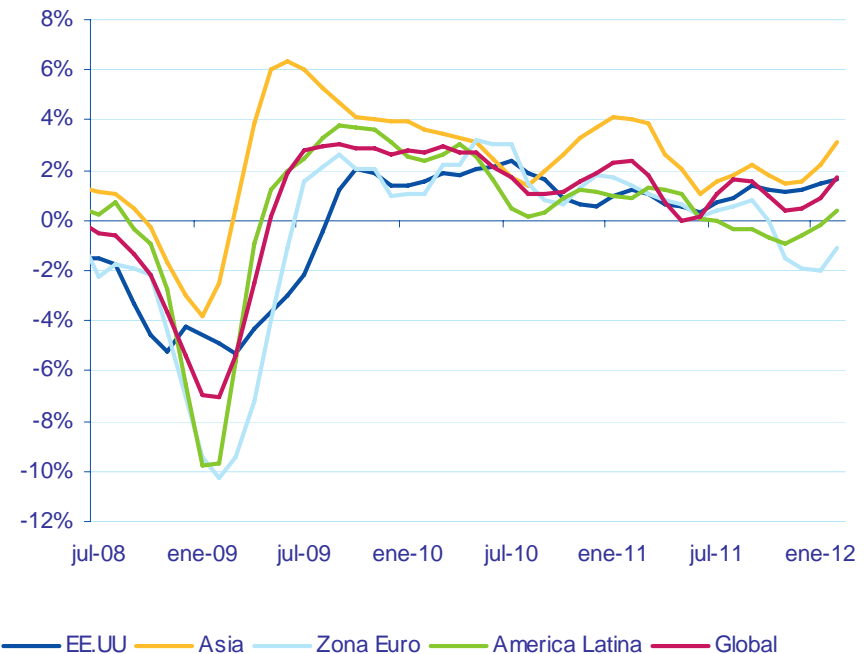
Índices de confianza empresarial (PMI)

Fuente: BBVA Research y Markit



Producción industrial (%trimestral de la media móvil de tres meses)

Fuente: BBVA Research y CPB



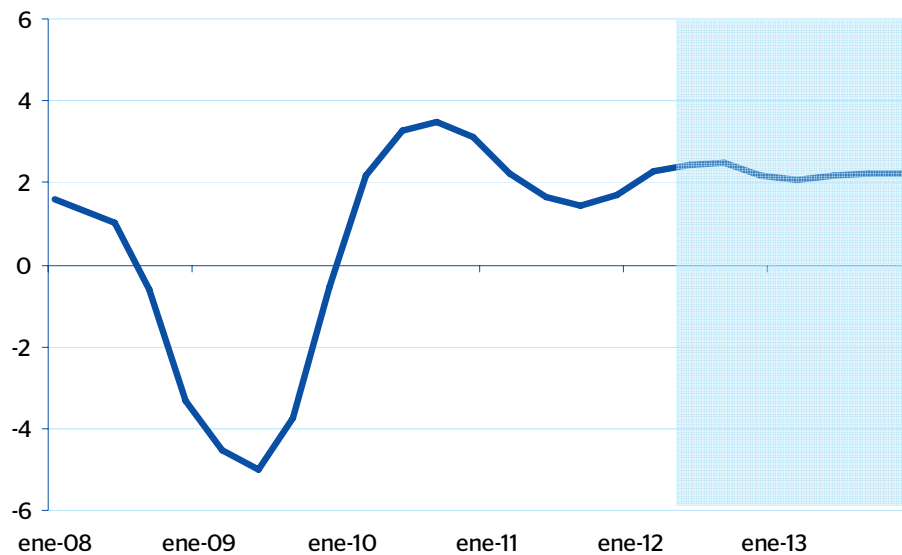
EEUU: continuada pero frágil recuperación...

Datos recientes sugieren que el crecimiento resistirá en 2012, pero estará limitado por el proceso de desapalancamiento.

La reducción de la tasa de paro en un contexto de crecimiento moderado (para la salida de una recesión) representa una noticia poco positiva: refleja la salida de la fuerza laboral de una parte de la población.

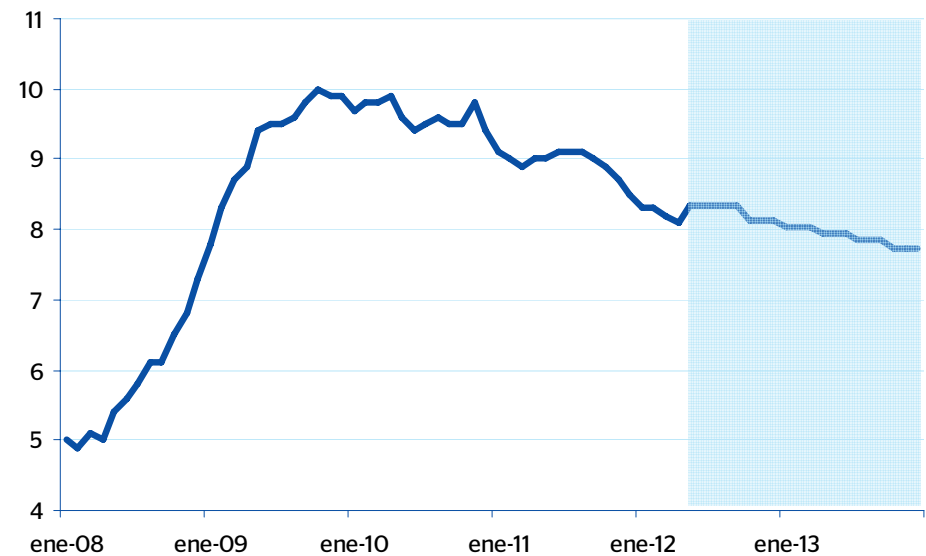
EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



EEUU: Tasa de paro

Fuente: BBVA Research y Haver



...mientras que la política fiscal representa uno de los riesgos para el crecimiento en 2013.

La política monetaria está soportando la mayor parte del peso de mantener la demanda del sector privado. Pero la política fiscal y las reformas estructurales deben tomar la posta en el medio plazo.

Política Monetaria

La recuperación reduce la probabilidad de otra expansión cuantitativa (QE3)

Los tipos de interés se mantendrán bajos por un periodo muy prolongado

Con todo, una mayor expansión cuantitativa se produciría rápidamente en caso de deterioro del crecimiento.

Política Fiscal

Si no hay cambio de medidas, a finales de 2012 se producirá una fuerte contracción fiscal, que podría inducir una recesión en 2013

A pesar de la incertidumbre por las elecciones, esperamos una consolidación fiscal gradual, que afecte ligeramente al crecimiento en 2013

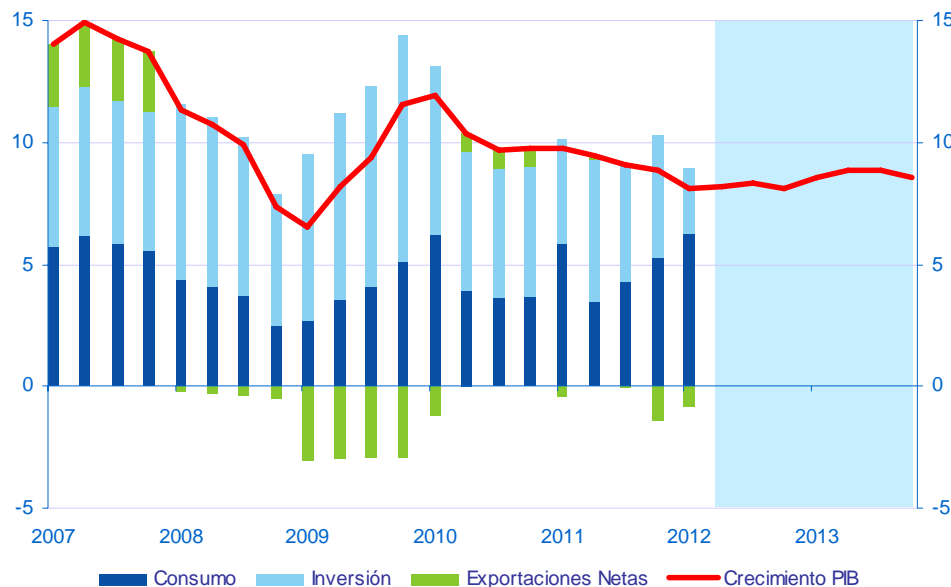
El principal problema es la falta de avances para abordar la consolidación en el largo plazo

El aterrizaje suave en China prosigue su curso

A pesar de una desaceleración mayor a la esperada en el primer trimestre (8.1% vs 8.9% en el cuarto) el crecimiento rebotará por el apoyo de las políticas (monetaria y fiscal). La reducción reciente de los objetivos de crecimiento para 2012 (de 8% a 7.5%) no es particularmente significativa porque: (i) ya se anticipó en el plan quinquenal publicado en 2011; (ii) 7,5% es más un piso que un objetivo.

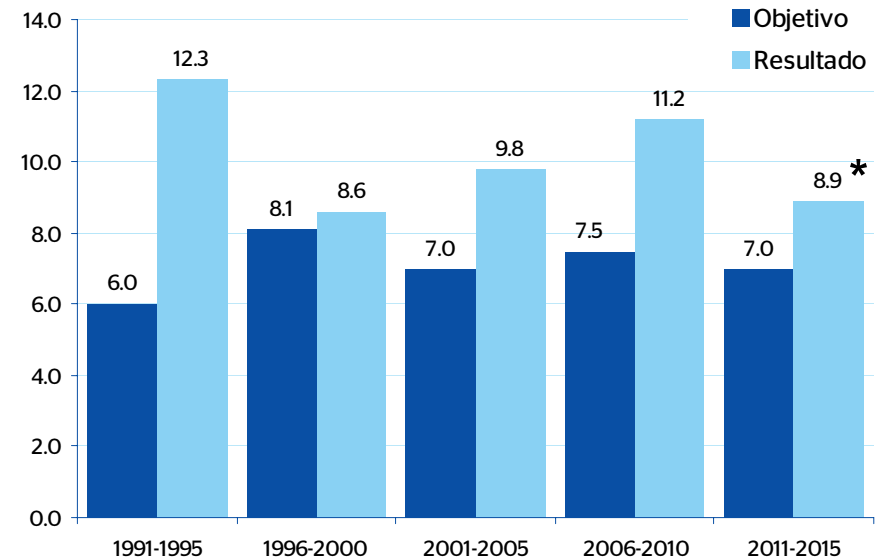
China: crecimiento trimestral (%interanual)

Fuente: BBVA Research y CEIC



China: crecimiento observado y objetivos quinquenales

Fuente: BBVA Research y CEIC



* Previsión BBVA

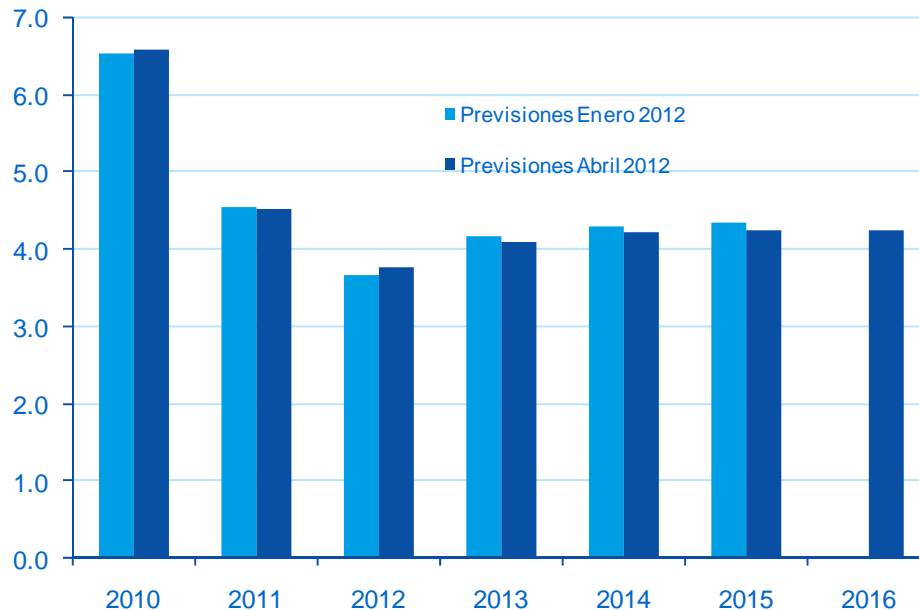
Por su parte, América Latina converge hacia su crecimiento potencial

El crecimiento en América Latina también muestra una gran fortaleza, especialmente por el dinamismo de la demanda interna. Las previsiones de crecimiento para la región se mantienen prácticamente inalteradas respecto a febrero, en curso hacia tasas del 4% anual.

A pesar de la mejora en las perspectivas de inflación, se mantendrá la inercia de 2011. A excepción de Brasil, esto limitará reducciones en los tipos de interés oficiales, a diferencia de los países grandes en Asia (China e India)

Latam: crecimiento del PIB (%)

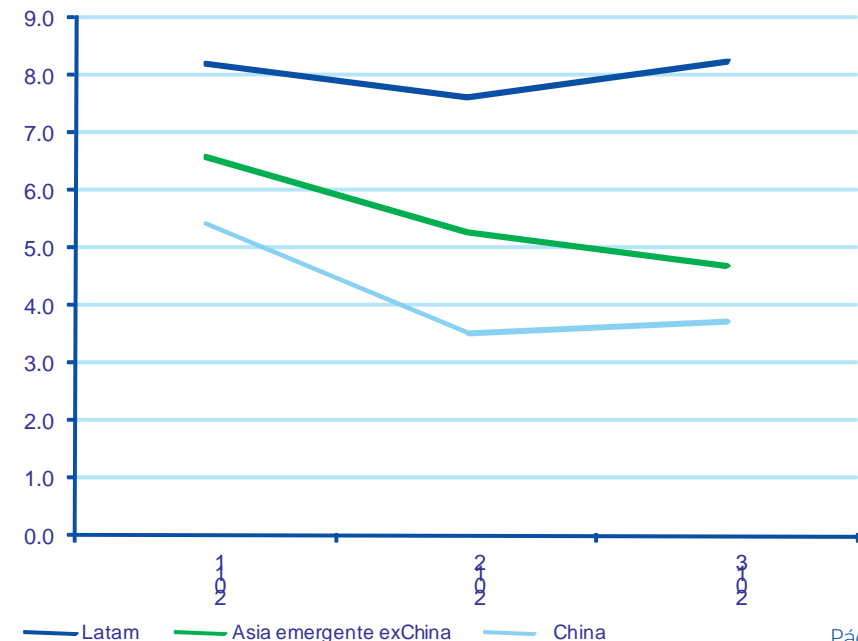
Fuente: BBVA Research



Latam 6: ARG, BRA, COL, CHI, PER, VEN.

Inflación en economías emergentes (% prom. anual)

Fuente: BBVA Research





Esquema

- 1 La economía global se recuperará gradualmente
- 2 **La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global**
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad
- 4 El precio del petróleo representa un riesgo moderado
- 5 Revisión de previsiones

Crisis europea: tímidos avances, pero aún temas importantes por resolver

Algunos avances...

... pero aún temas pendientes

1

Implementación de la quita de deuda griega

Un cortafuegos soberano creíble

2

Aprobación del tratado fiscal

Mayores avances hacia una unión fiscal

3

Provisión de liquidez de largo plazo por parte del BCE

Agenda para promover el crecimiento



La complacencia persistente de las autoridades europeas resulta en medidas sólo para salir del paso frente a la crisis. La autoridades se mantienen por detrás de los acontecimientos

1 Grecia: se mantienen las dudas sobre su solvencia

Grecia

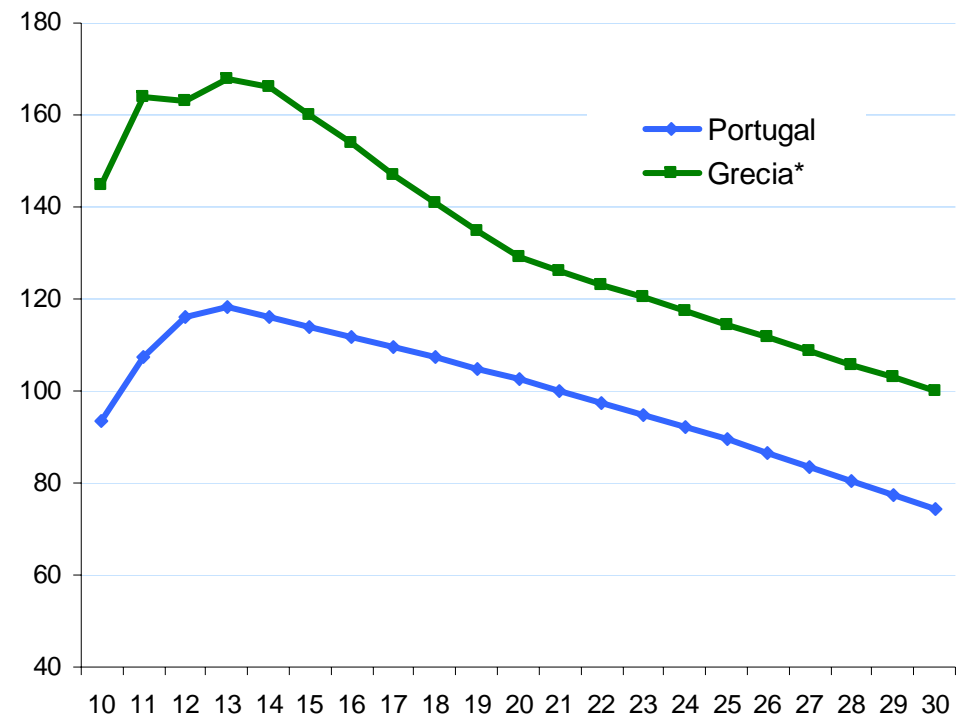
- Se mantienen muchos riesgos que amenazan la senda de reducción de su deuda:
 - Elecciones el 6 de mayo, con atomización parlamentaria
 - Duro camino con reformas adicionales. Vigilancia cercana de la troika.
 - Continuación de la recesión.
- Nuevos bonos griegos ya están bajo fuerte presión del mercado.

Portugal

- Ajuste fiscal y reformas de acuerdo a lo planeado
- Cierre del déficit exterior en marcha
- Pero no será suficiente para acceder a los mercados en 2013Q3.
- Nuestro escenario central: segundo rescate sin restructuración

Grecia y Portugal: previsiones de deuda pública

Fuente: BBVA Research y FMI



* Escenario optimista para Grecia. Supone una participación del 95% de los tenedores de bonos en la quita, un crecimiento cercano al 3% a partir de 2015 y un superávit primario del 4,5% del PIB a partir de 2014 (déficit primario de 2.4% en 2011)

1 El cortafuegos soberano (EFSF/ESM) no es suficiente para calmar a los mercados

Acuerdo del 30 de marzo (ESM)

Nueva capacidad de préstamo disponible: 500 mm EUR (aparte de 200 mm ya comprometidos por el EFSF)

EFSF puede continuar prestando hasta mediados de 2013, para permitir la capitalización del ESM

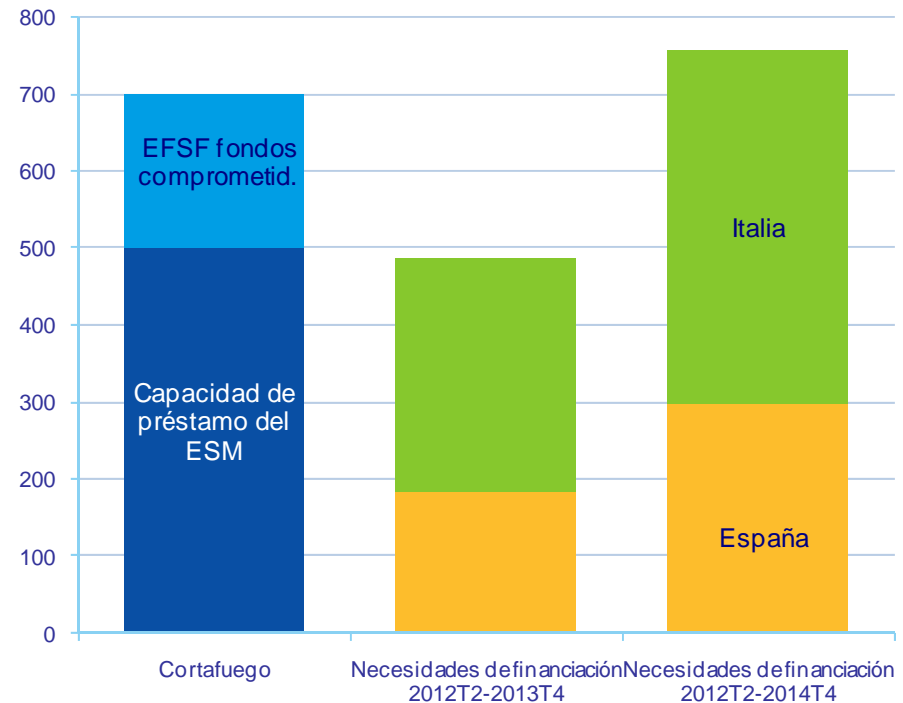
Pero...

No es suficiente para cubrir de forma creíble las necesidades de financiación de España e Italia

El incremento de recursos del FMI (330 mm de euros) no necesariamente se destinaría a Europa

Recursos ESM/EFSF y necesidades brutas de financiación en España e Italia (déficit y deuda de largo plazo)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



2 Se aprueba el tratado fiscal, pero aún a la espera de una hoja de ruta

- El tratado fiscal compromete a los gobiernos a establecer reglas constitucionales para limitar los déficits estructurales como máximo a un 0,5% del PIB.
- Incluye reglas de mayoría inversa para evitar sanciones de 0,1% del PIB por incumplimiento.
- Con todo, no hay avances en relación a una unión fiscal.

Tratado fiscal

Relativamente poco estricto: se permiten desviaciones transitorias de la regla de déficit estructural por “circunstancias extraordinarias”

Riesgo de ser poco efectivo para contener los déficits en el largo plazo

Puede verse como poco ambicioso como para justificar una acción más decidida por parte de la más dura del BCE y de Alemania

Aún pendiente: hoja de ruta hacia una unión fiscal.

Eurobonos: convenientes como mecanismo de aseguramiento

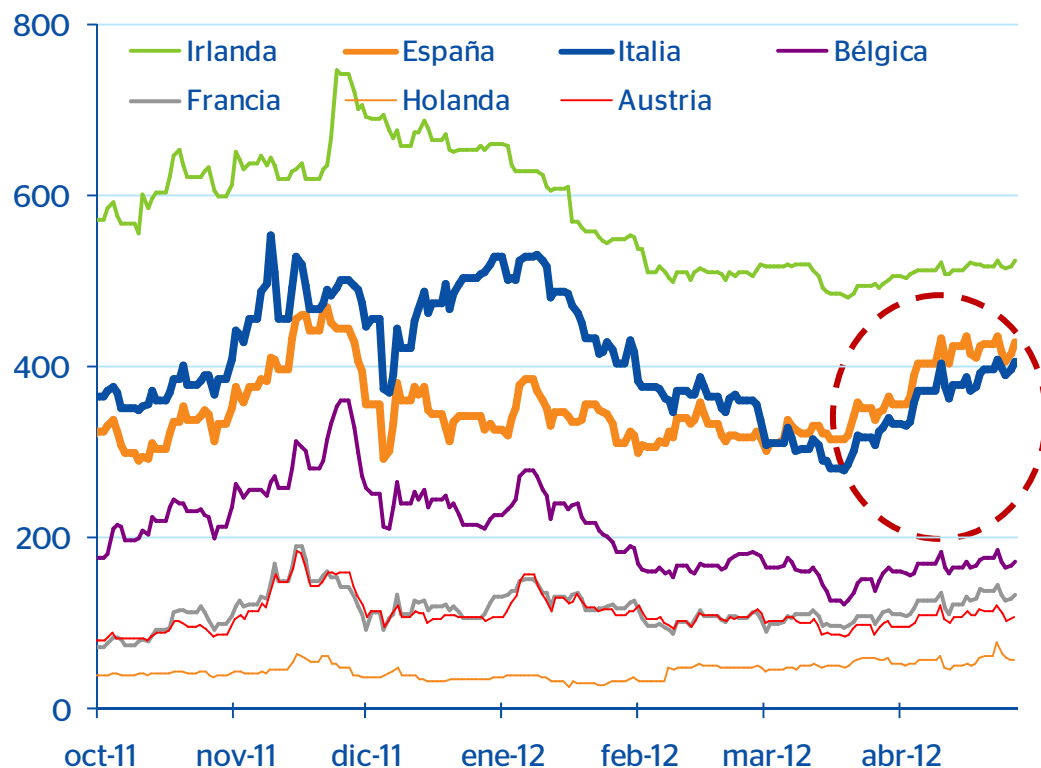
La propuesta de bonos “azules” y “rojos” tiene la ventaja de mantener cierta disciplina de mercado

No necesariamente una unión con transferencias fiscales

3 La liquidez de largo plazo del BCE calmó temporalmente a los mercados...

Diferencial soberano con Alemania (bono a 10 años, pbs)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Durante el primer trimestre, disminuyó el riesgo de liquidez de los bancos europeos...

... y los mercados de financiación se reabrieron con cierta cautela, ayudando a reducir las primas de riesgo soberanas,

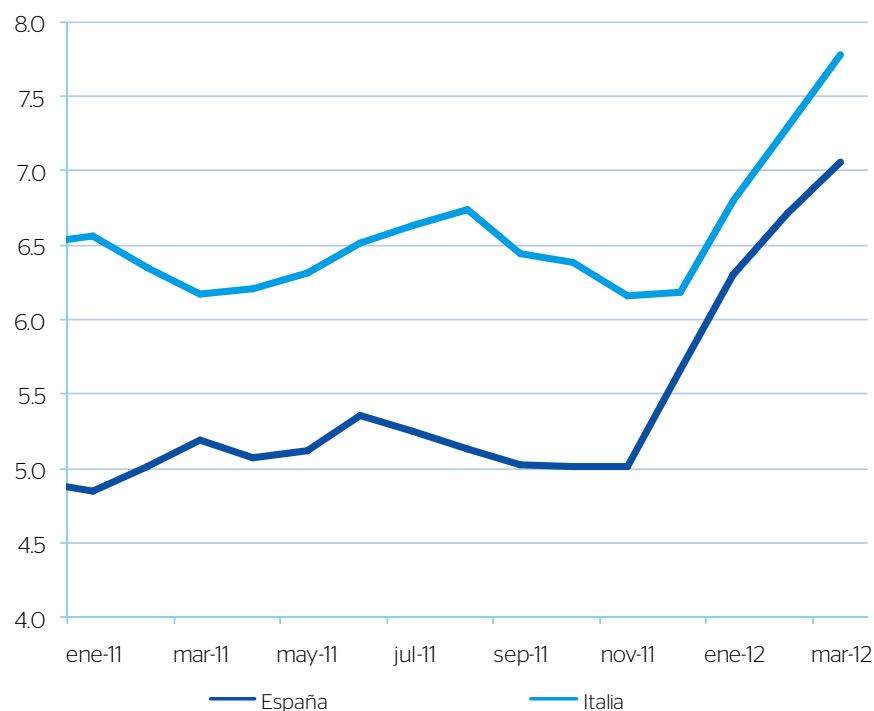
Pero estos efectos han sido temporales. Las dudas recientes sobre España han incrementado las tensiones.

En cualquier caso, el BCE puede servir solamente como un puente hacia el largo plazo, que depende de las reformas estructurales y de una agenda para el crecimiento

3 ... pero también ha incrementado la exposición de los bancos al soberano

Tenencias de bonos de la zona euro como porcentaje de los activos totales (%)

Fuente BCE y BBVA Research



Intervención indirecta del BCE en el mercado de bonos soberanos a través de la banca

Aumento de la exposición de la banca al soberano incrementa el potencial de retroalimentación negativa entre ambos

Refuerza la necesidad de una solución definitiva a las dudas sobre la solvencia soberana y un mecanismo de provisión de liquidez

La crisis europea es aún el mayor riesgo para la economía global

Crisis

Es preocupante que las tensiones hayan regresado rápidamente después de: (i) la inyección de liquidez de largo plazo del BCE; (ii) las reformas estructurales en España e Italia, y (iii) las decisiones sobre el ESM y el tratado fiscal.

¿Por qué?

Riesgo de retroalimentación negativa entre austeridad y recesión
Riesgo de restructuración soberana y prelación del ESM

Hoja de ruta hacia la integración fiscal

Solución:

eliminar
escenarios
“de cola”

La consolidación fiscal debe ser gradual
y con planes explícitos para un horizonte multianual.
Debe centrarse en los déficits estructurales.

No se debe poner todo el peso en las medidas de austeridad, sino en reformas
estructurales a cambio de una estrategia de crecimiento

Relanzar la inversión europea en infraestructuras



Esquema

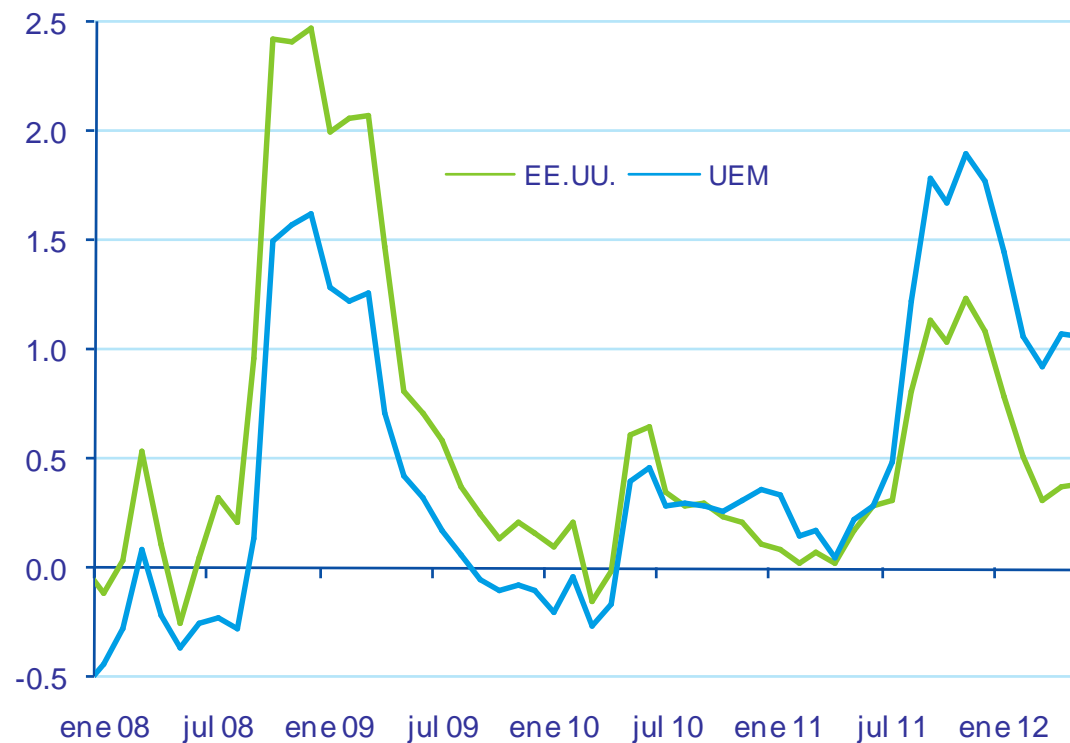
- 1 La economía global se recuperará gradualmente
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 **Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad**
- 4 El precio del petróleo representa un riesgo moderado
- 5 Revisión de previsiones

Las tensiones soberanas y financieras en Europa se mantienen a niveles muy altos

Una vez evaporado el efecto a corto plazo de las dos subastas de liquidez a largo plazo por parte del BCE, las tensiones financieras han vuelto a aflorar, especialmente en la periferia Europea.

Índice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



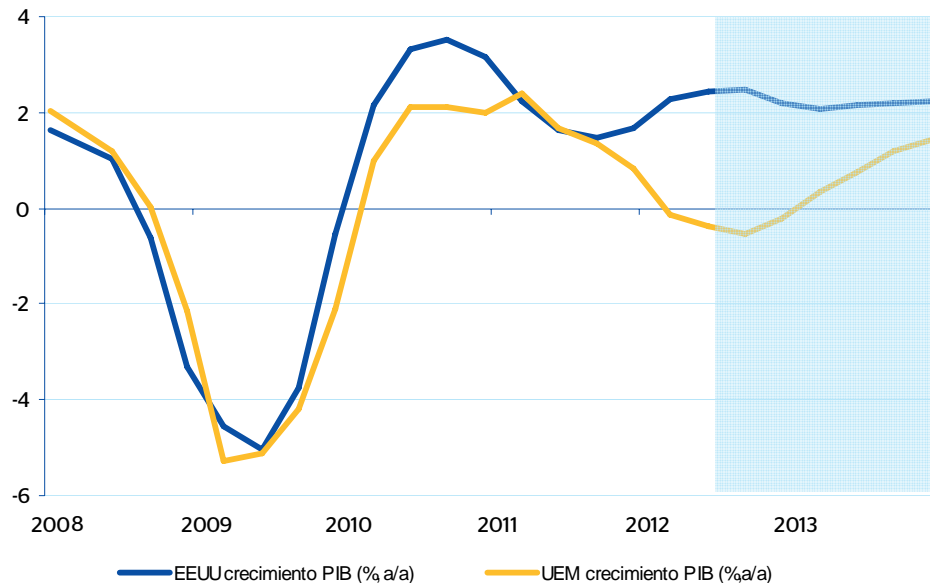
Europa enfrenta una suave recesión en 2012, pero con mucha heterogeneidad y altos riesgos

En el escenario central se supone que las autoridades europeas seguirán tomando medidas decisivas que poco a poco vayan disminuyendo las tensiones financieras. Con todo, los riesgos alrededor de este escenario están fuertemente sesgados a la baja.

El crecimiento será lento en comparación con otras economías desarrolladas, como EEUU, y muy heterogéneo entre países la zona euro, con las economías periféricas como las más afectadas por las tensiones financieras y la consolidación fiscal.

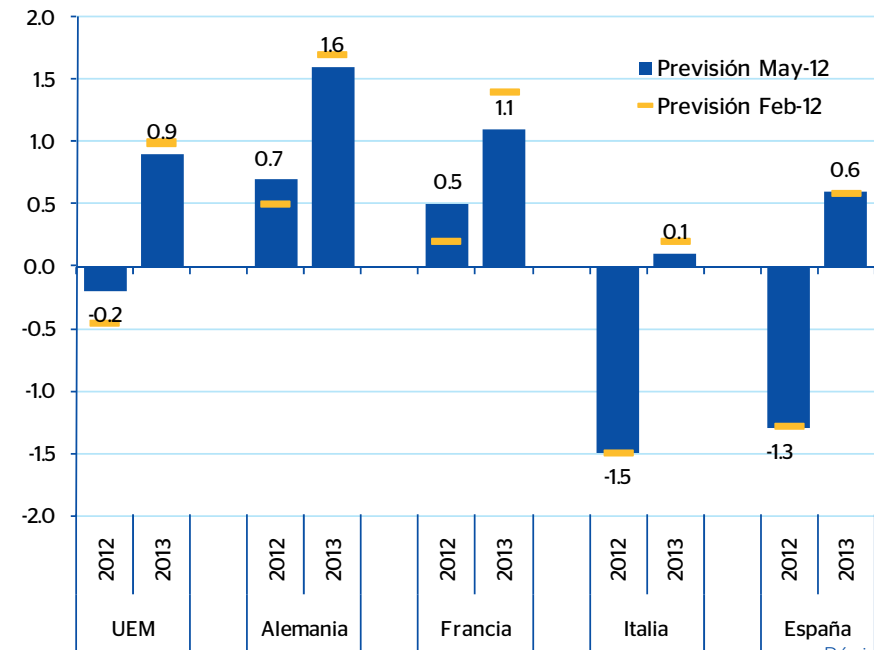
Crecimiento en EEUU y UEM (%a/a)

Fuente: BBVA Research



UEM: Crecimiento PIB

Fuente: BBVA Research





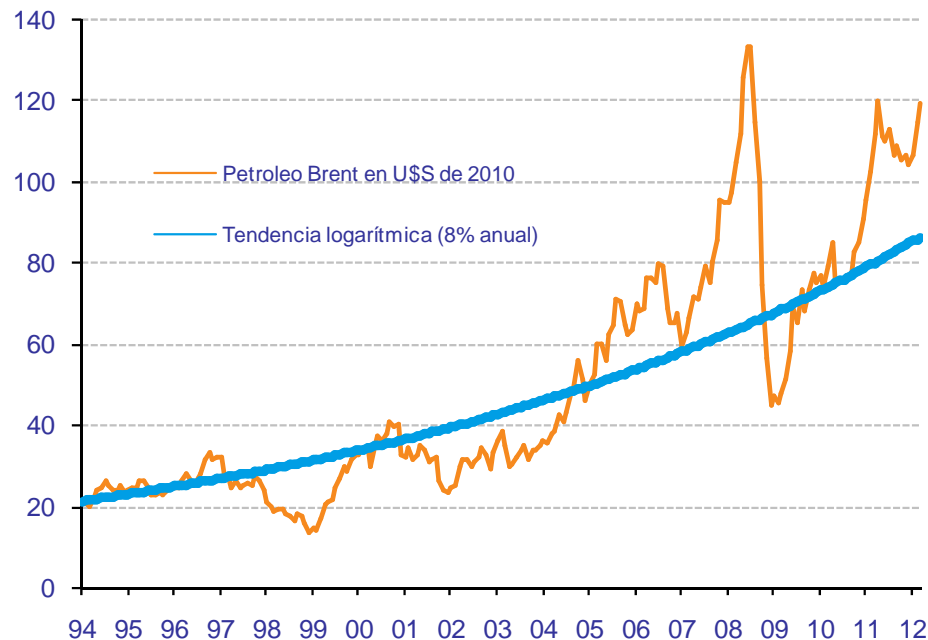
Esquema

- 1 La economía global se recuperará gradualmente
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad
- 4 **El precio del petróleo representa un riesgo moderado**
- 5 Revisión de previsiones

El repunte del precio del petróleo ha representado un riesgo global moderado

Precios del petróleo en términos reales (USD de 2010)

Fuente: BBVA Research y Haver



Parte del repunte de precios por estrechez entre oferta y demanda

Prima de riesgo geopolítica entre 10-15 dólares por barril. Persistente en 2012

Impacto muy limitado sobre el crecimiento por escasa reacción de los bancos centrales

En caso de un pico de precios mayor se podría afectar al crecimiento por un incremento de la aversión global al riesgo



Esquema

- 1 La economía global se recuperará gradualmente
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 Europa entra en recesión, con gran heterogeneidad
- 4 El precio del petróleo representa un riesgo moderado
- 5 **Revisión de previsiones**

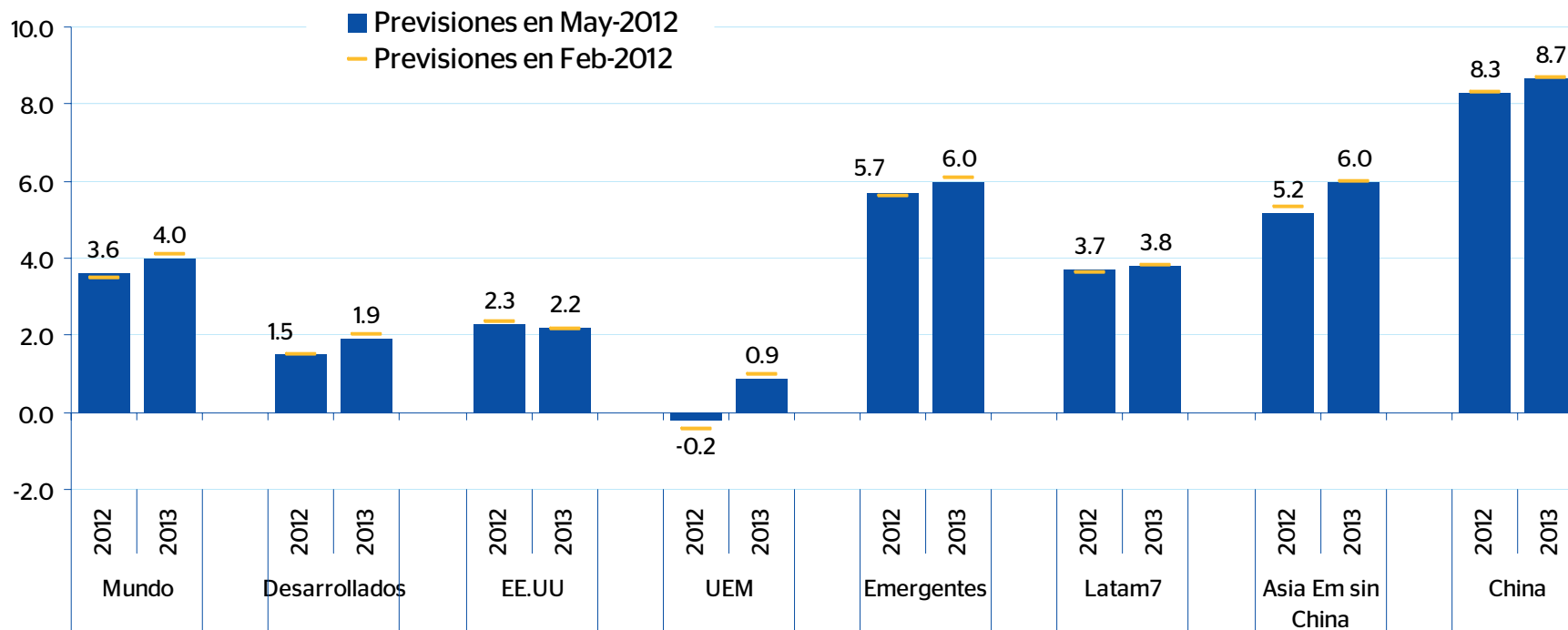
En resumen: heterogeneidad en el crecimiento entre las principales áreas

Las previsiones de crecimiento se mantienen prácticamente inalteradas respecto a las del Situación global de febrero. El crecimiento seguirá siendo muy heterogéneo entre Europa, EEUU y las economías emergentes.

Con todo, los riesgos están fuertemente sesgados a la baja por la crisis en Europa.

Crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones de Crecimiento

	2011	2012	2013
Mundo	3.9	3.6	4.0
Desarrollados	1.6	1.5	1.9
EEUU	1.7	2.3	2.2
UEM	1.5	-0.2	0.9
España	0.7	-1.3	0.6
Emergentes	6.2	5.7	6.0
LatAm 7	4.3	3.7	3.8
México	3.9	3.7	3.0
LatAm 6	4.5	3.8	4.1
Brasil	2.7	3.3	4.3
LatAm 5	6.7	4.4	3.9
Argentina	8.8	3.7	3.2
Chile	6.0	4.2	4.7
Colombia	5.9	5.0	5.2
Perú	6.9	6.0	5.7
Venezuela	4.2	3.9	1.9
EAGLES	6.7	5.8	6.4
Turquía	8.5	2.7	5.6
Asia Pacífico	5.7	5.7	6.1
Asia Emergente	7.3	6.8	7.4
China	9.2	8.3	8.7
Asia Emergente exc China	5.4	5.2	6.0

Recuperación global y riesgos desde Europa

Situación Global - Segundo trimestre de 2012

Madrid, 8 de Mayo de 2012