

La crisis del euro

Foro BBVA

Colombia, septiembre 2012



Índice

Crecimiento global: dependiente de acciones decisivas de política económica

La crisis del euro:

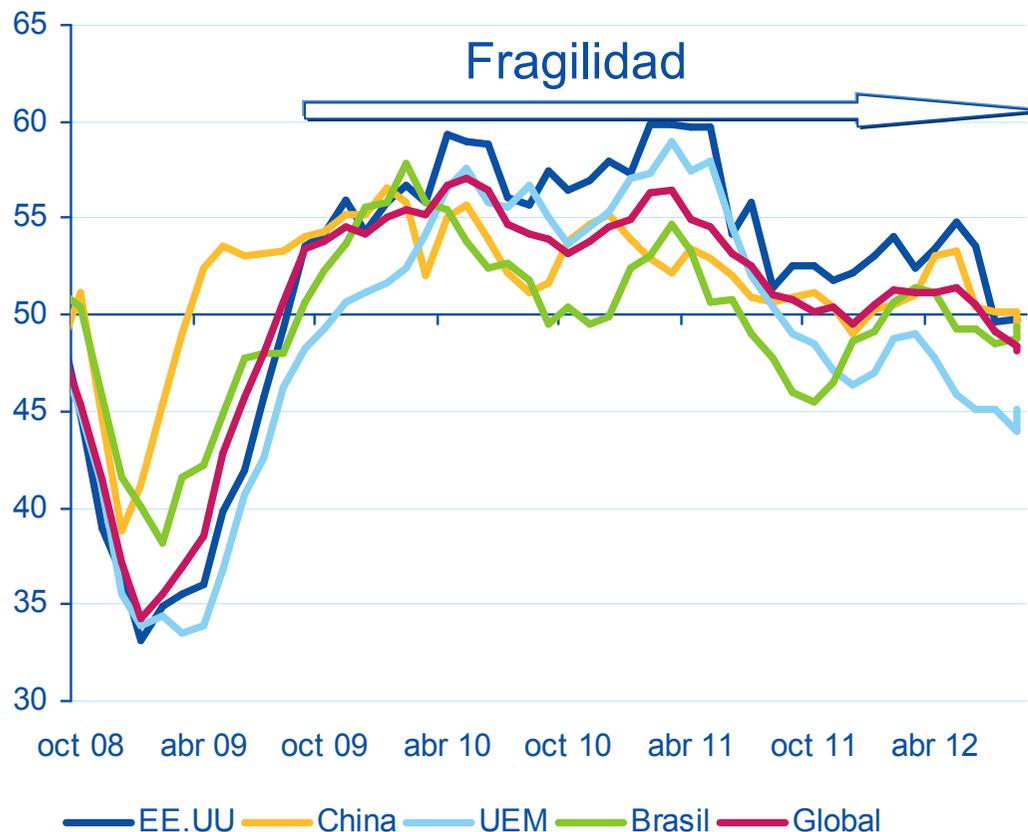
1. ¿Qué falló?
2. ¿Cómo se está arreglando?
3. ¿Qué impactos tiene fuera del área?

A modo de reflexión final

A corto plazo, actividad: el ajuste en las economías desarrolladas lastra la recuperación global

Índices de confianza empresarial en manufacturas (PMI)

Fuente: BBVA Research y Markit



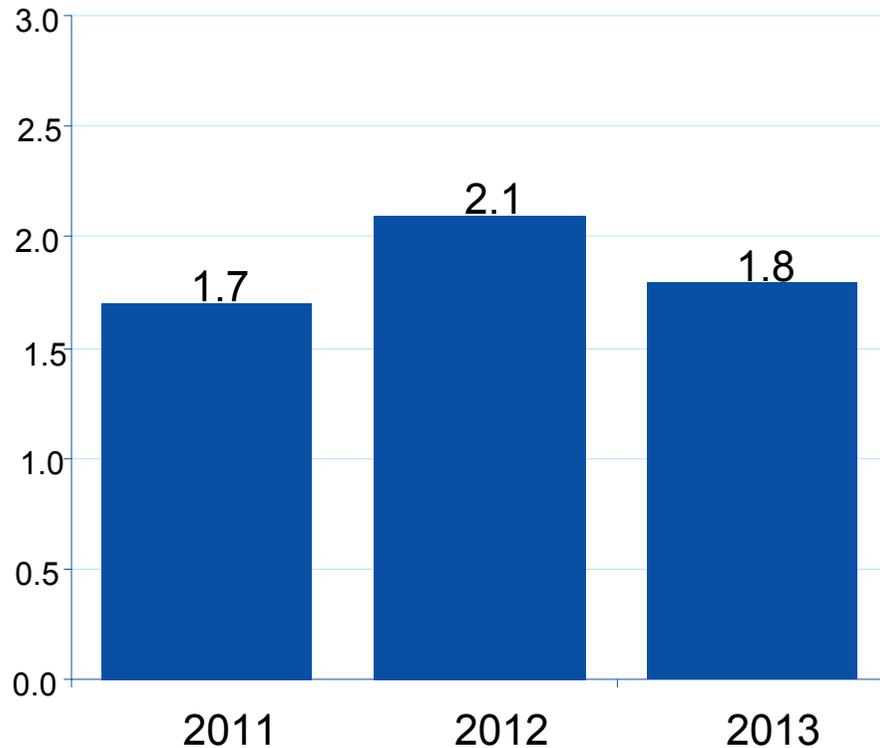
El crecimiento global ganará tracción sólo con medidas decisivas de política económica

La crisis de deuda e institucional del área del euro sigue siendo el principal riesgo a la baja en el entorno global

A corto plazo, EEUU: crecimiento débil y riesgos a la baja

EEUU: Crecimiento PIB (%interanual)

Fuente: BBVA Research



Baja creación de empleo

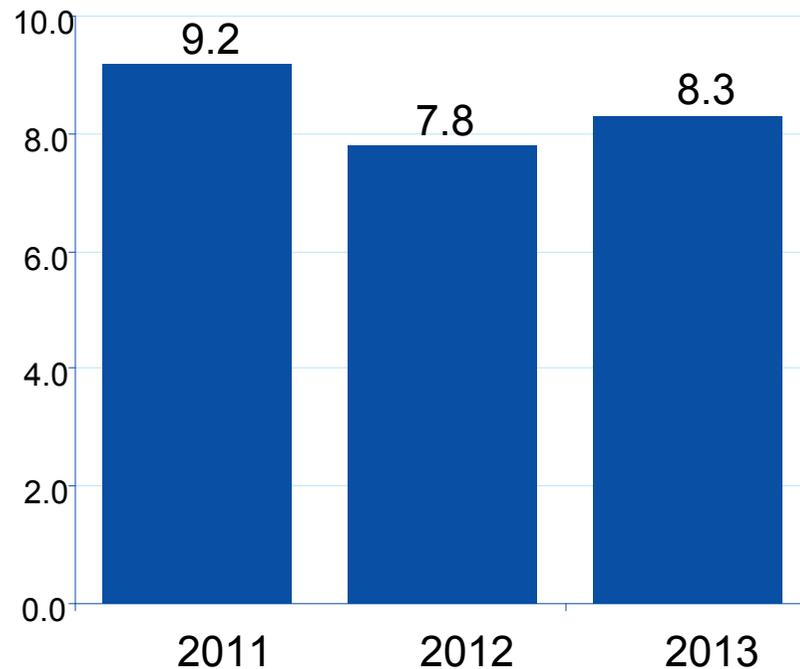
Incertidumbre sobre las políticas económicas

¿Cuándo y cómo se retiran los estímulos?

A corto plazo, China: desaceleración acotada por el previsible apoyo de política económica

China: crecimiento PIB (% , interanual)

Fuente: BBVA Research



Se necesitan nuevos estímulos de demanda: China tiene espacio

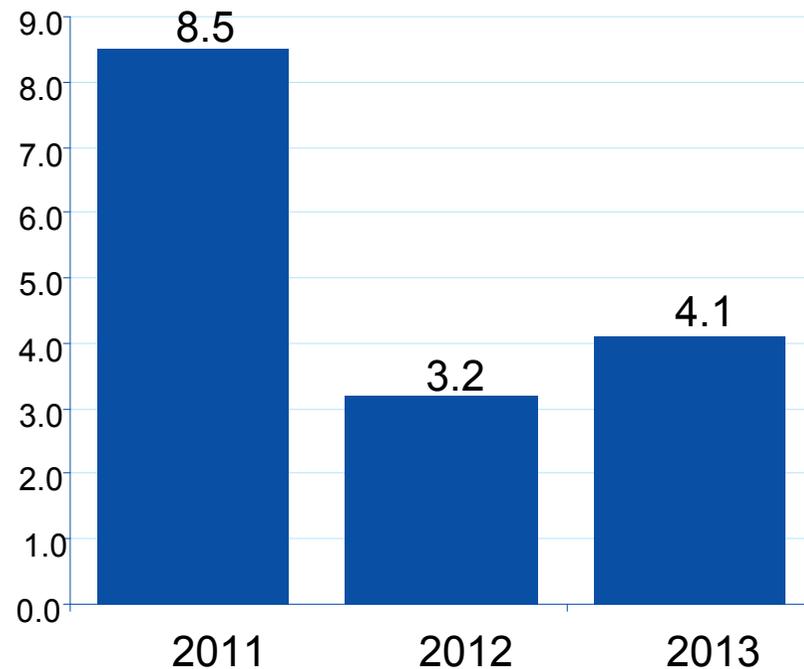
Se debería avanzar más rápido hacia el “nuevo modelo de crecimiento”

China “aguantará” los próximos dos años creciendo a buen ritmo

A corto plazo, LatAm: hacia un aterrizaje suave, pero los riesgos aumentan

LatAm 6: Crecimiento PIB (% interanual)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento se está “normalizando”

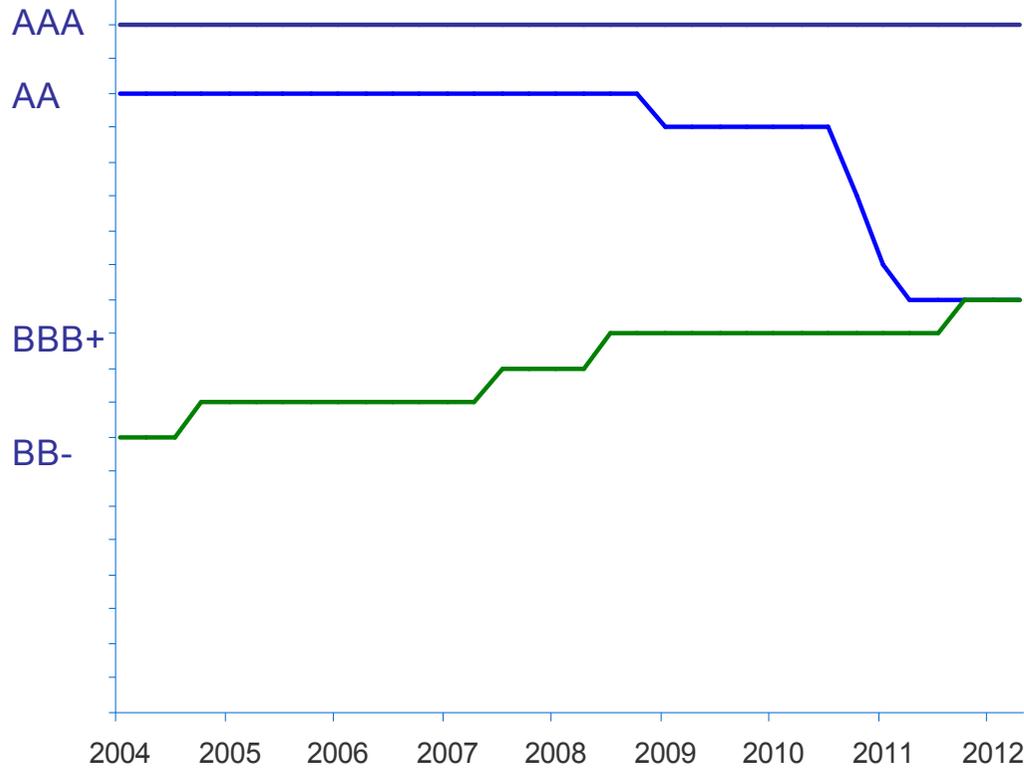
Latinoamérica es una región heterogénea

Hay algún margen de estímulo de demanda; es clave evitar sobrecalentamientos y burbujas con políticas de oferta

Flujos: mejor percepción de riesgo para economías emergentes, ¿permanente?

Rating soberano, promedio entidades de rating

Fuente: BBVA Research con datos de casas de rating



— Europa, central — Europa, periferia — Latinoamérica

Está mejorando la percepción de riesgo financiero de LatAm por:

1. La abundante liquidez generada por los bancos centrales de los desarrollados

2. El favorable ciclo económico

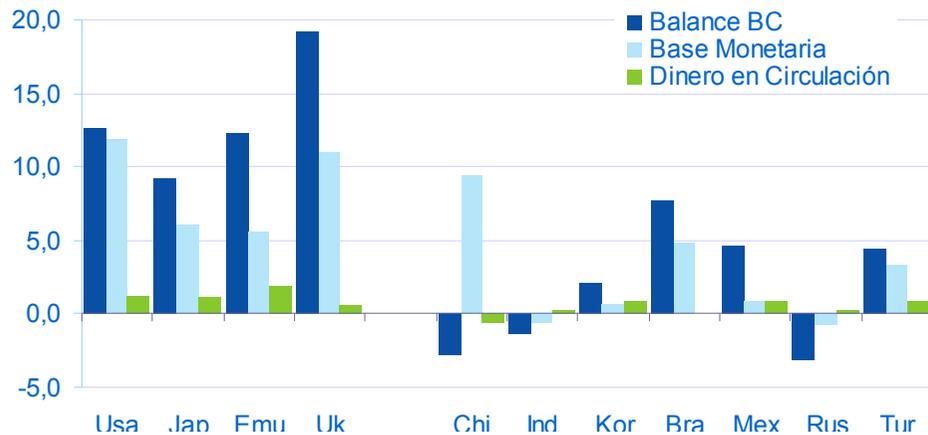
3. La credibilidad lograda

Flujos: el reto del menor margen de maniobra frente a la inflación

La liquidez creada por los bancos centrales de las economías desarrolladas puede dificultar el control de la inflación en emergentes

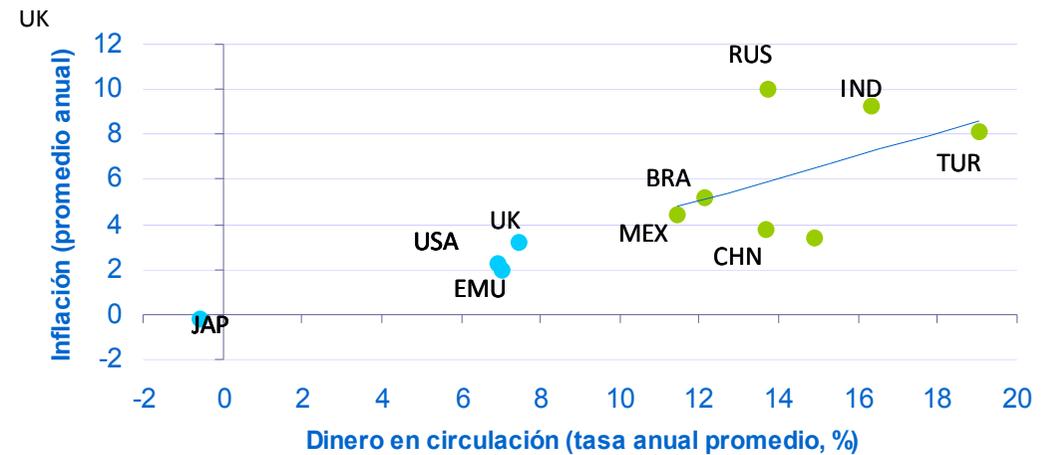
Balance de los Bancos Centrales y Expansión Monetaria (2007-11), cambio en pp PIB

Fuente:BBVA Research y FMI



Dinero en circulación e Inflación

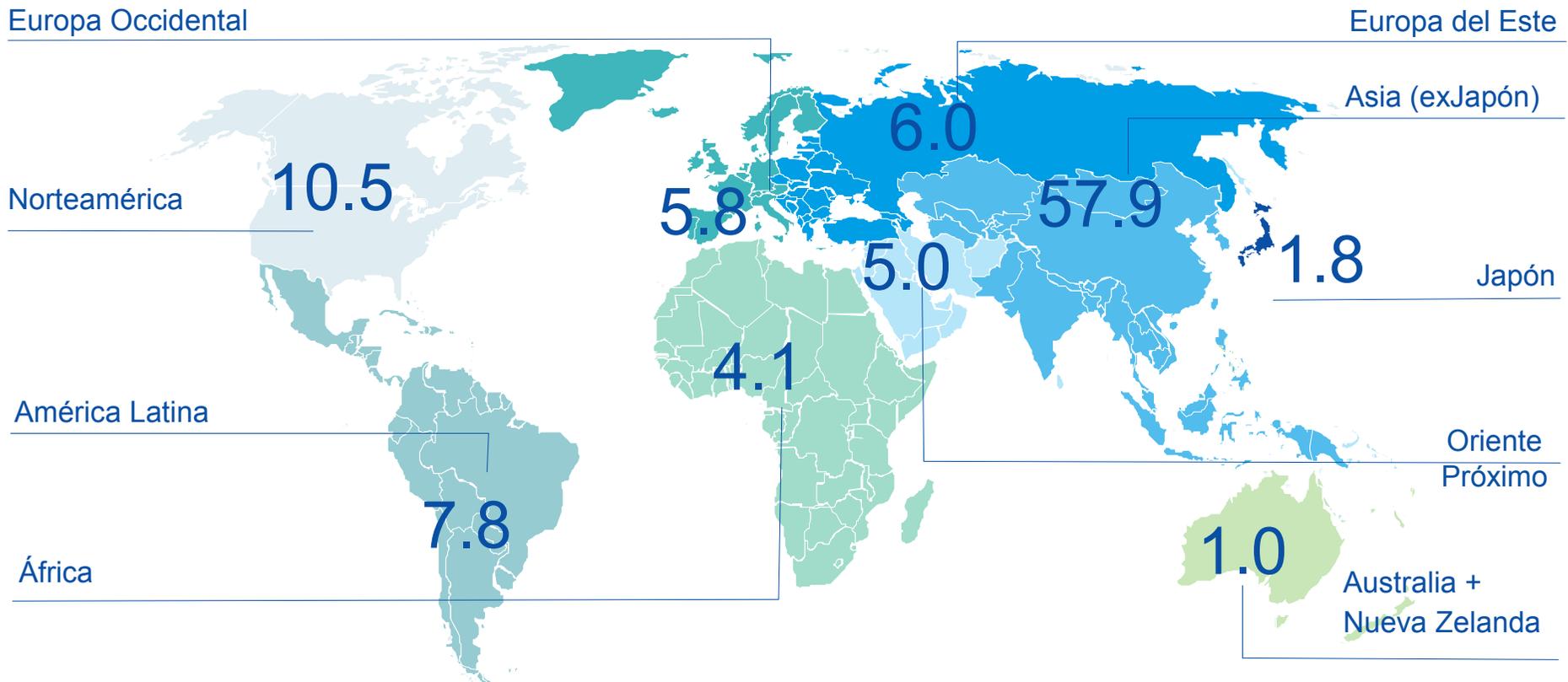
Fuente:BBVA Research y FMI



A más largo plazo, las economías emergentes serán determinantes en el crecimiento global

Contribución al crecimiento mundial entre 2011 y 2021 (en % sobre el total)

Fuente: BBVA Research y FMI (WEO)

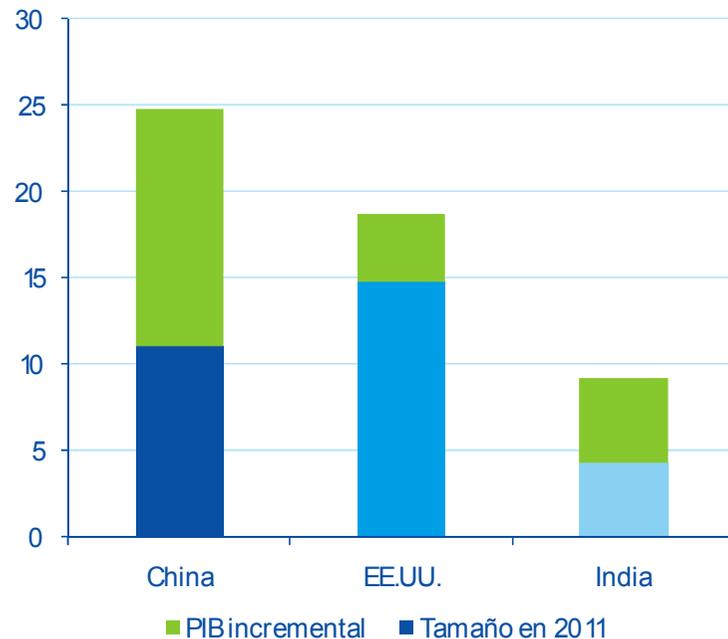


A más largo plazo, las economías emergentes serán determinantes en el crecimiento global

Los EAGLEs serán responsables de alrededor del 60% del incremento absoluto del PIB del mundo en los próximos 10 años

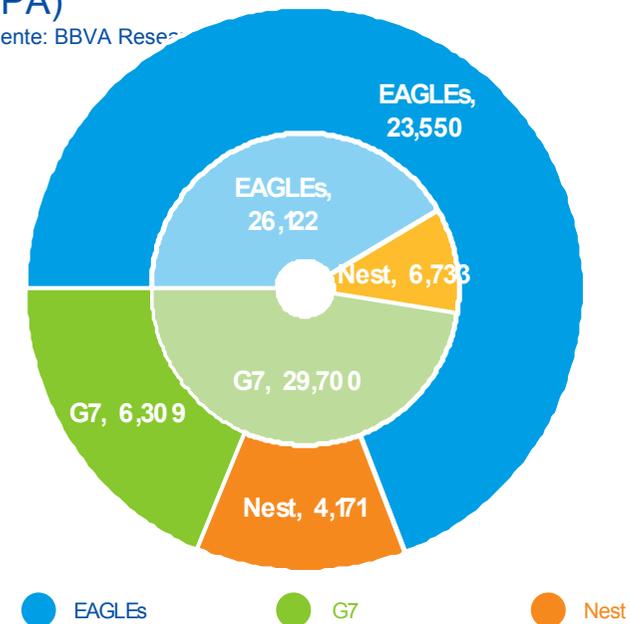
Líderes globales en los próximos 10 años:
PIB ajustado por PPA
(miles de millones de USD)

Fuente: BBVA Research y FMI (WEO)



EAGLEs, Nest y G7: tamaño actual y PIB incremental entre 2011 y 2021
(miles de millones de USD ajustados por PPA)

Fuente: BBVA Research





Índice

Crecimiento global: dependiente de acciones decisivas de política económica

La crisis del euro:

1. ¿Qué falló?

2. ¿Cómo se está arreglando?

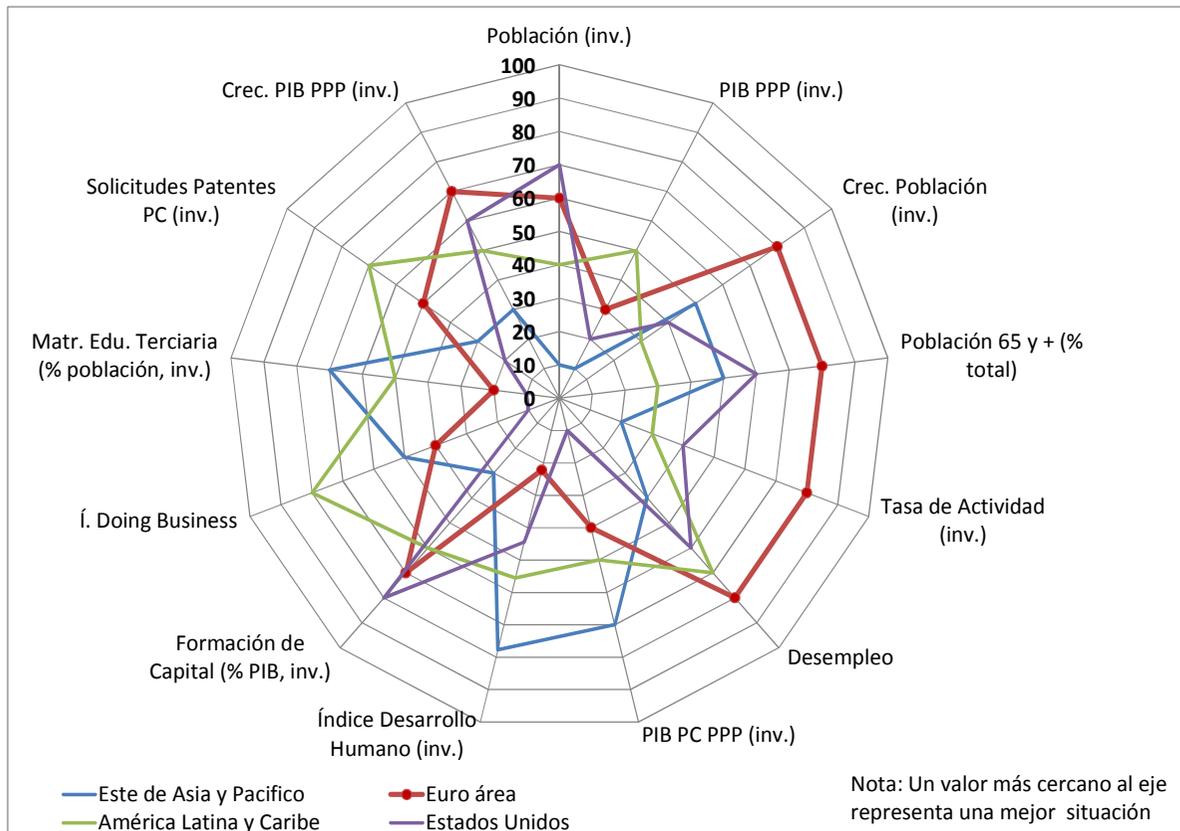
3. ¿Qué impactos tiene fuera del área?

A modo de reflexión final

El área del euro compara favorablemente en desarrollo y productividad ...

Tamaño, Demografía y Mercado Laboral, Renta y Productividad. Comparación entre áreas.

Fuente: BBVA Research y Banco Mundial



Las economías del área del euro forman un conjunto de tamaño relevante, de renta, productividad y desarrollo elevado pero demográficamente maduro

... pero no era un área monetaria óptima y no ha llegado a serlo por sí misma

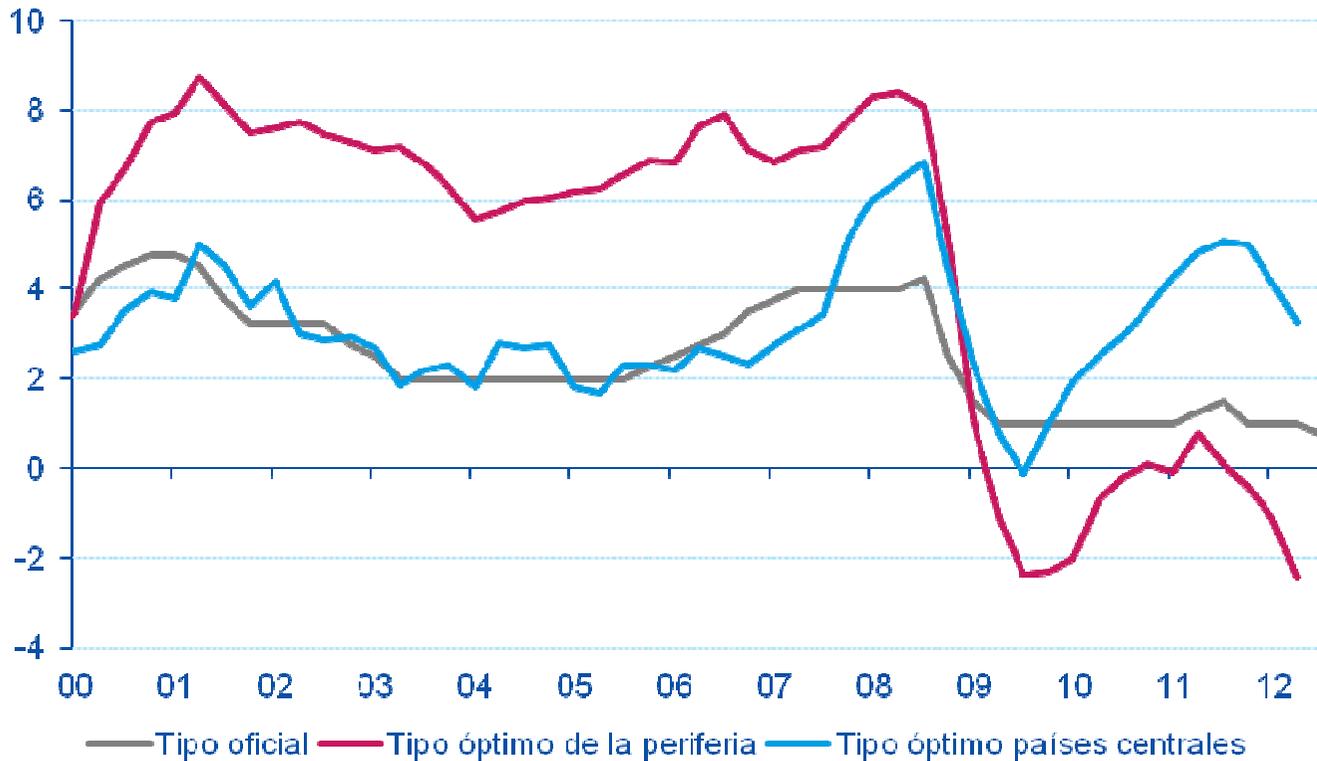
Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas:	Qué se esperaba que ocurriera:	Qué ha ocurrido:
Sincronía cíclica	Ya era elevada y subiría de manera endógena	El propio euro supuso un gran shock asimétrico
Apertura y flexibilidad de los mercados	Flexibilidad limitada, aumentaría con reformas	Fatiga reformadora
Movilidad del factor trabajo	Aumentaría lentamente	Muy limitada. Pocas medidas para fomentarla
Unión fiscal. Transferencias fiscales automáticas	Aumentaría lentamente con la unión política	PEC y regla de no bail-out: no han funcionado

El mercado no ayudó a disciplinar a los países

1. La política monetaria única estuvo muy sesgada hacia los países del núcleo

Regla de Taylor en la eurozona: países centro y periferia

Fuente: BBVA Research



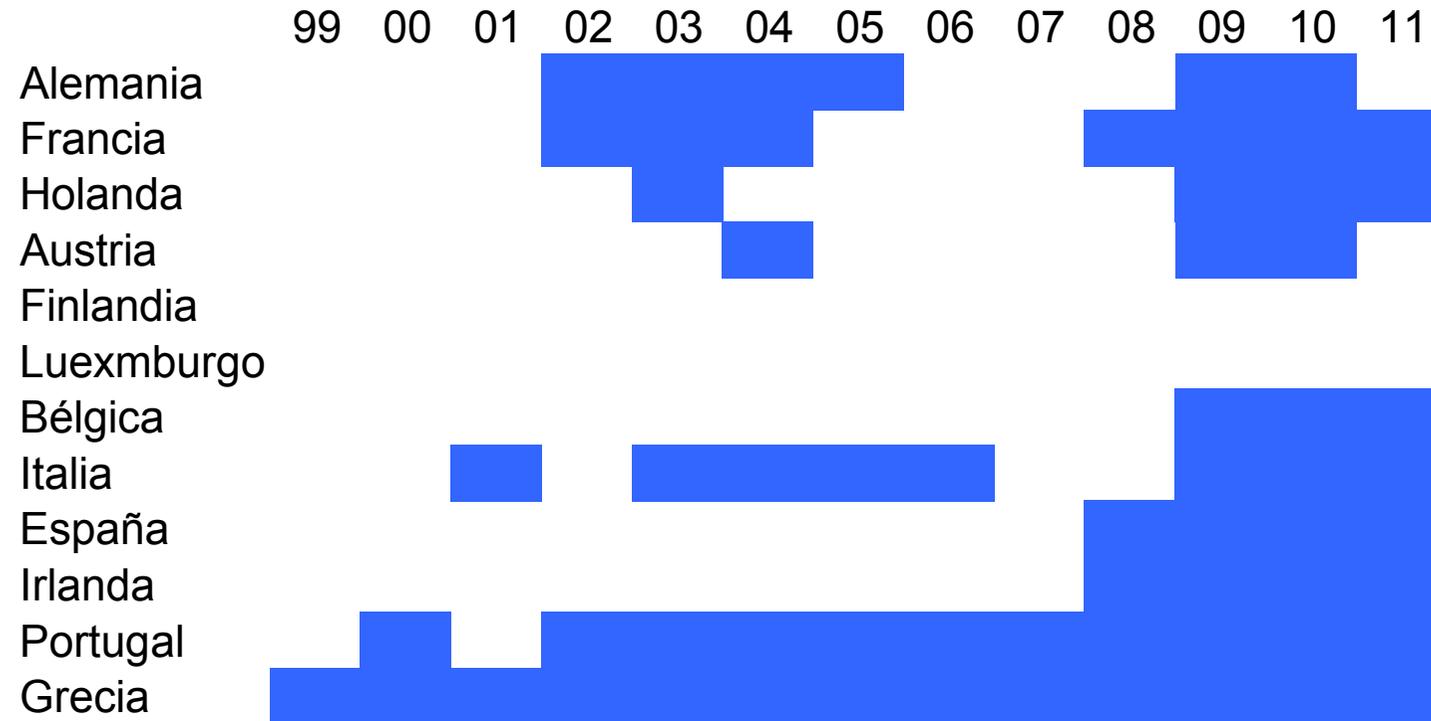
La política monetaria única no ha sido la óptima para todo el área

Periferia=Italia, España, Grecia, Portugal e Irlanda: Países centrales= Alemania, Francia, Holanda, Bélgica, Austria y Finlandia

2. La política fiscal doméstica no compensó lo inapropiado de la política monetaria única

Años en los que el déficit público superó el límite del 3% del PEC

Fuente: BBVA Research and Eurostat

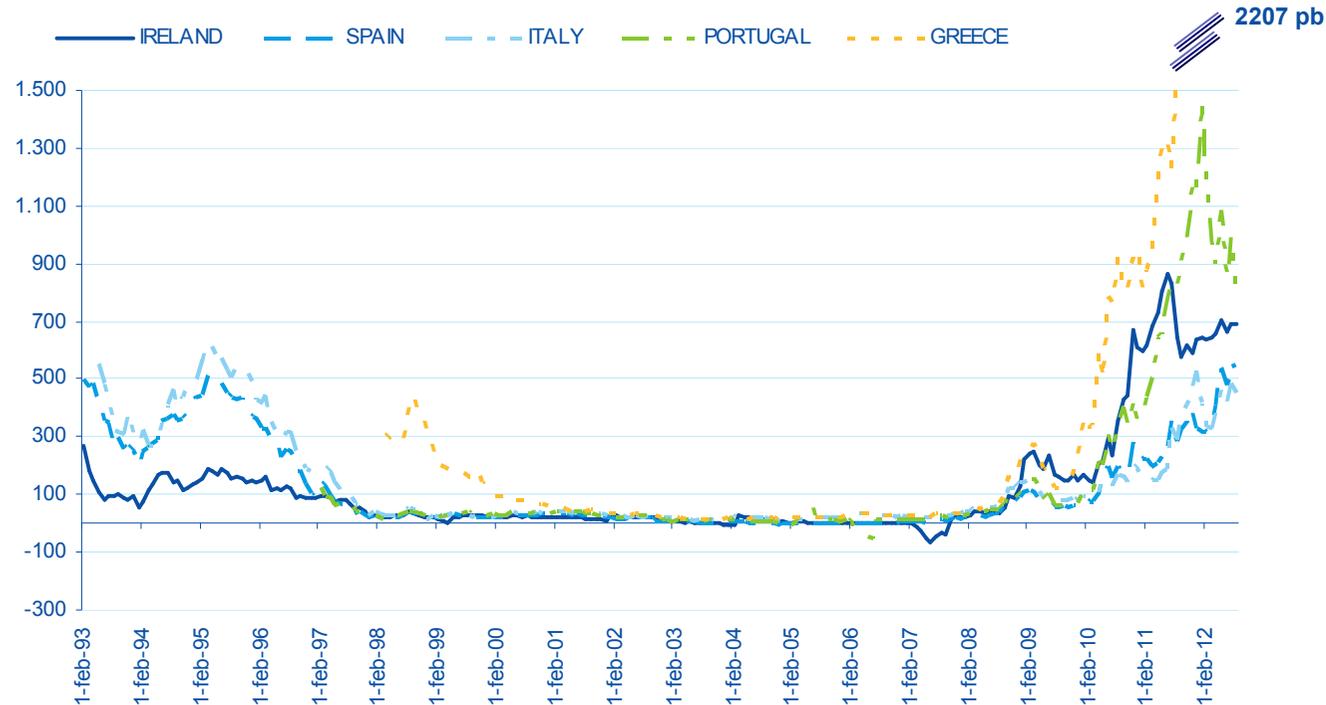


La disciplina fiscal no funcionó

3. Los mercados financieros tampoco discriminaron

Prima de riesgo soberano, spread bono a 10 años frente a Alemania, pb

Fuente:BBVA Research y Bloomberg

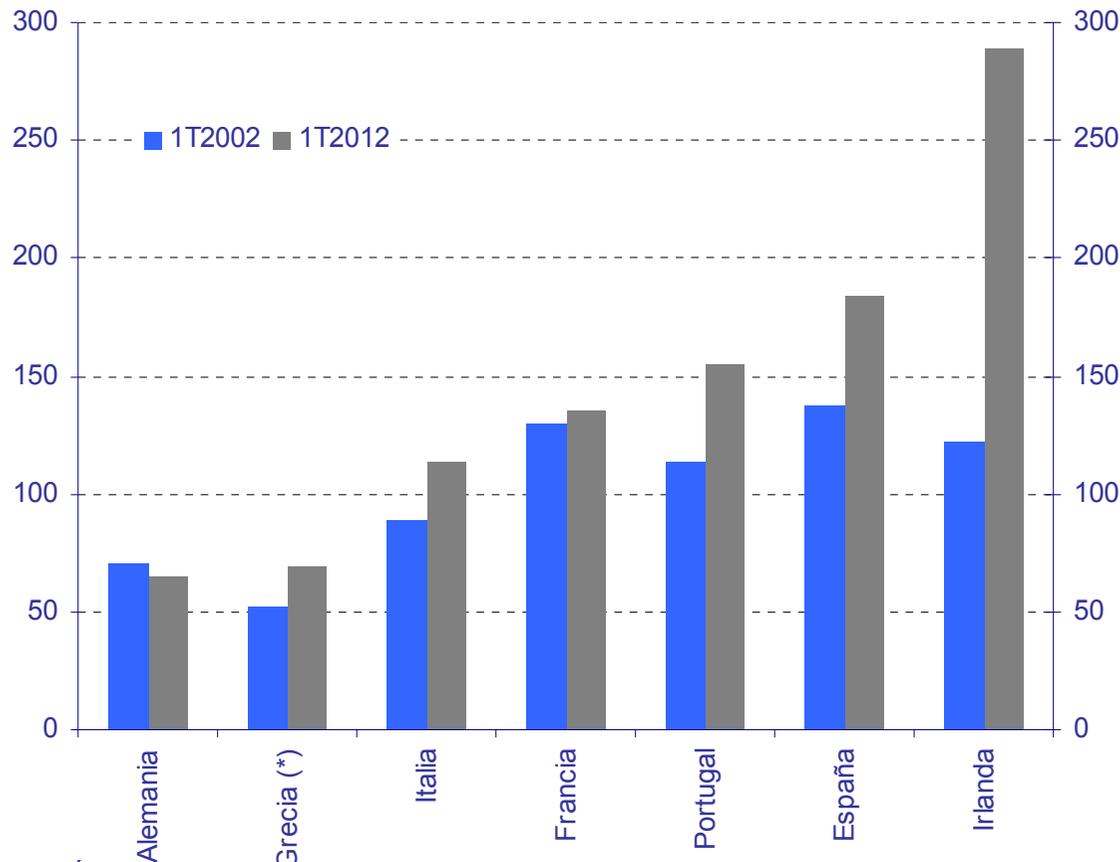


En la valoración que hacen los mercados del riesgo de impago inciden las perspectivas de irreversibilidad de la unión monetaria

Como resultado, la deuda privada creció excesivamente ...

Deuda empresas no financieras como % del PIB

Fuente: BBVA Research con datos de Haver



(*): Último dato 1T2011

El diseño institucional puso énfasis, sin éxito, en los desequilibrios fiscales y muy poco en los privados

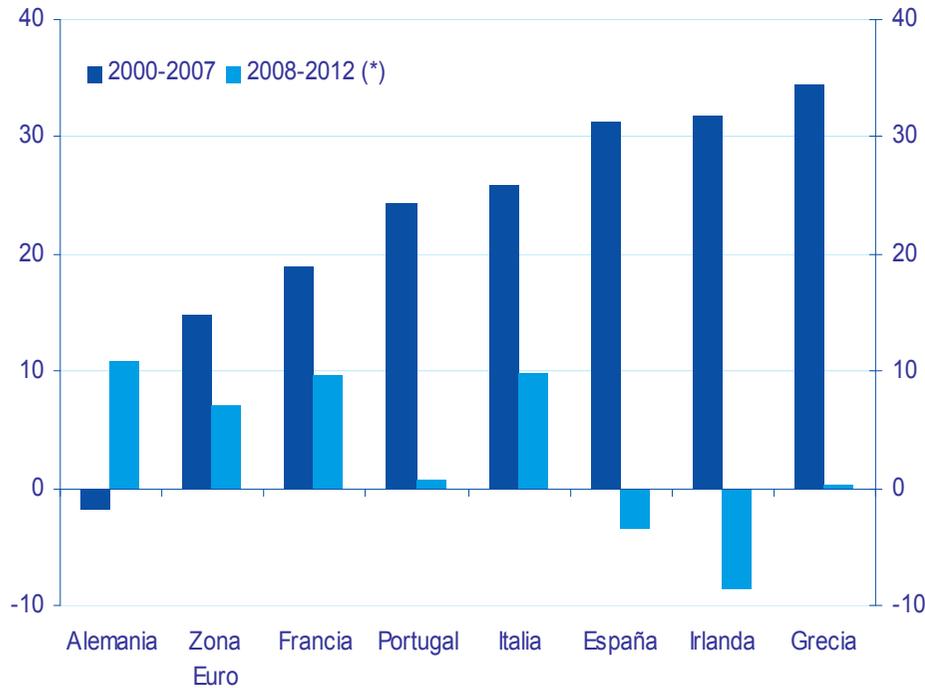
... se produjeron pérdidas de competitividad ...

La ausencia de reformas en el mercado de trabajo ha favorecido el aumento de los costes laborales y las pérdidas de competitividad

Zona Euro: Costes laborales unitarios (variación en %)

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

(*) Último dato 2T12, salvo Grecia (1T11) y Zona Euro, Irlanda y Portugal (1T12)

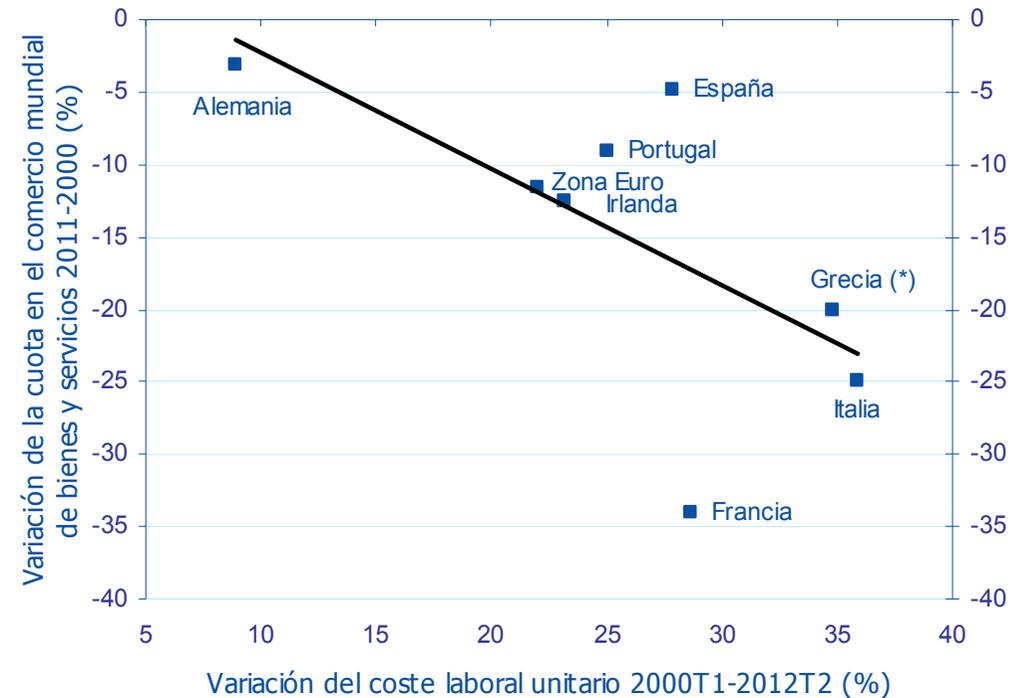


Competitividad vs “competitividad-precio”: Variación de

costes laborales (*) y cuota en el comercio mundial de bienes y servicios

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat y OMC

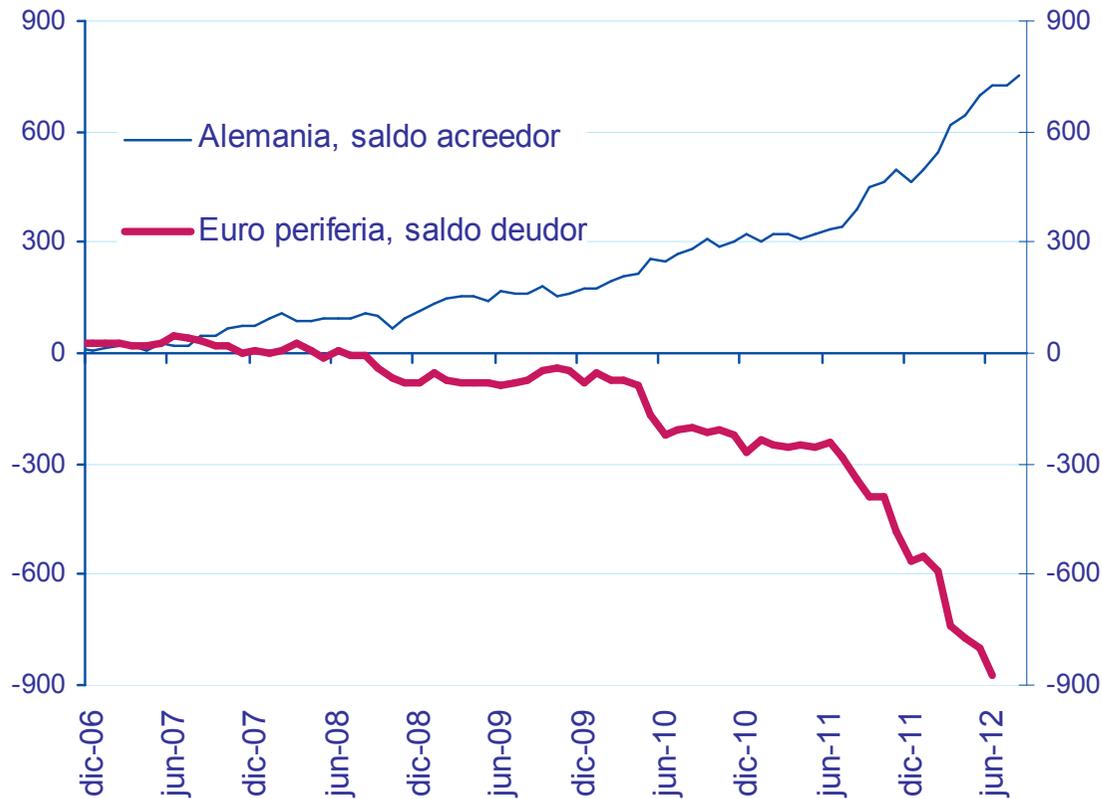
(*) Último dato 2T12, salvo Grecia (1T11) y Zona Euro, Irlanda y Portugal (1T12)



Incluso se ha interrumpido el proceso de integración financiera

Saldo neto con Eurosistema/Target (mM euros)

Fuente: BCE



Euro periferia: España, Irlanda, Italia y Portugal

La creciente divergencia en el saldo neto con el Eurosistema de cada sistema financiero doméstico, refleja la falta de flujos directos entre los mismos



Índice

Crecimiento global: dependiente de acciones decisivas de política económica

La crisis del euro:

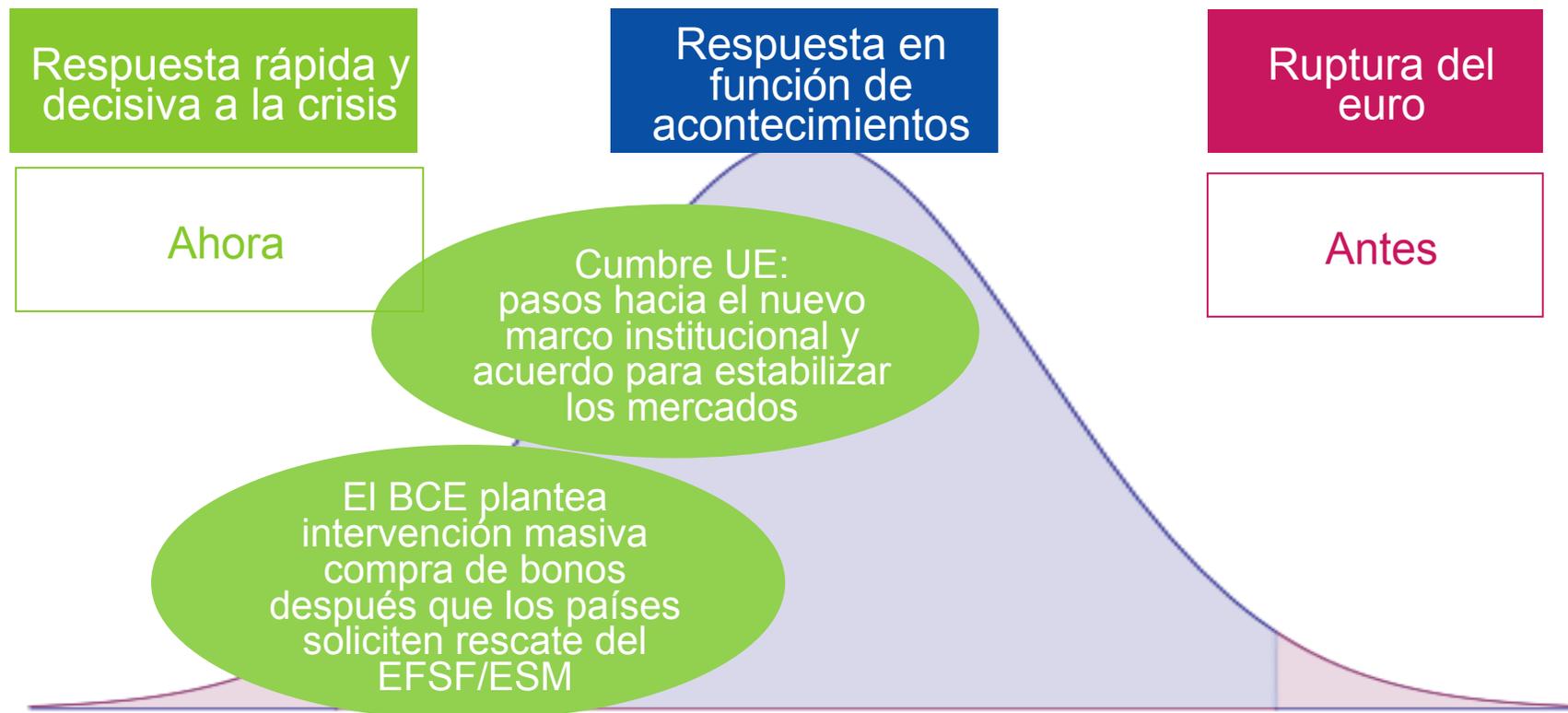
1. ¿Qué falló?

2. ¿Cómo se está arreglando?

3. ¿Qué impactos tiene fuera del área?

A modo de reflexión final

Área del euro: elevada incertidumbre sobre el final de la crisis, ... que se va acotando



La decisión del BCE abre otra ventana de oportunidad, pero no es suficiente

Tipo de interés del bono a 10 años en España e Italia (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



La solución a la crisis vendrá de combinar medidas de diferente horizonte

Medidas a largo plazo

Unión fiscal y bancaria y proceso de reformas estructurales

Medidas a corto plazo

Asegurar la financiación de los países con problemas, a través de los fondos de rescate y del BCE con estricta condicionalidad

El BCE ofrece apoyo “ilimitado” a los países que lo soliciten y cumplan las condiciones

Medidas

Nuevo programa de compra de bonos soberanos

Características

Condicionalidad

Compras ilimitadas en secundario, bonos 1-3 años; Los fondos europeos comprarán en primario

Renuncia al status preferente

A la vez se ha de avanzar en la integración fiscal y financiera

Avances realizados...

... tareas pendientes

Unión económica
y fiscal

Reformas estructurales
Desequilibrios del sector privado (“Six-Pack”)
Nuevo Tratado fiscal
Fondo permanente de rescate (ESM)

Mutualización de la deuda
(Eurobonos) a cambio de cesión de
soberanía fiscal

Integración
bancaria

Reforma de la supervisión bancaria
europea
Armonización de niveles de protección

Fondo de garantía de depósitos
único
Supervisor europeo único
Fondo de rescate europeo único



Índice

Crecimiento global: dependiente de acciones decisivas de política económica

La crisis del euro:

1. ¿Qué falló?

2. ¿Cómo se está arreglando?

3. ¿Qué impactos tiene fuera del área?

A modo de reflexión final

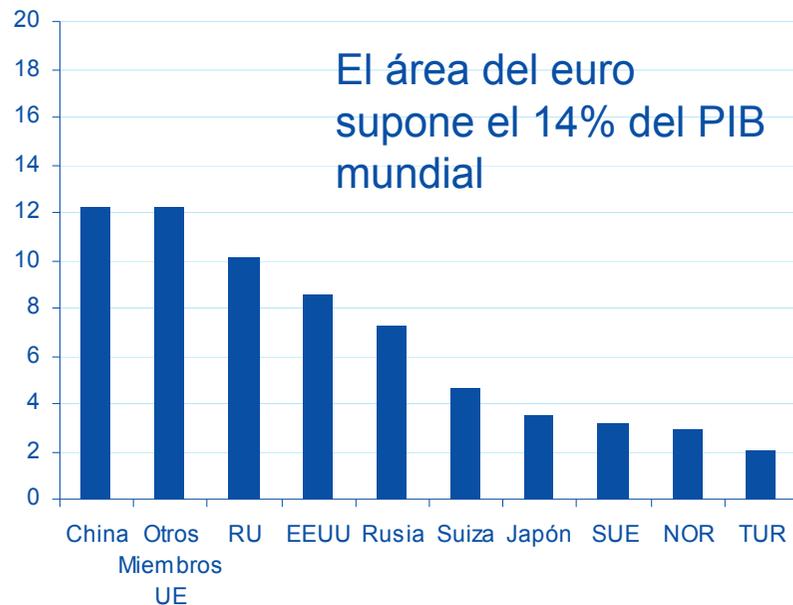
Impactos cíclicos: menor crecimiento

Canales de impacto	Comercio, IED y expectativas	Caída de las exportaciones de otras áreas y menor expectativa de actividad
	Condiciones de financiación	Menores cantidades de capital y/o a mayores tasas por la aversión al riesgo

Área del euro, importaciones de bienes por origen

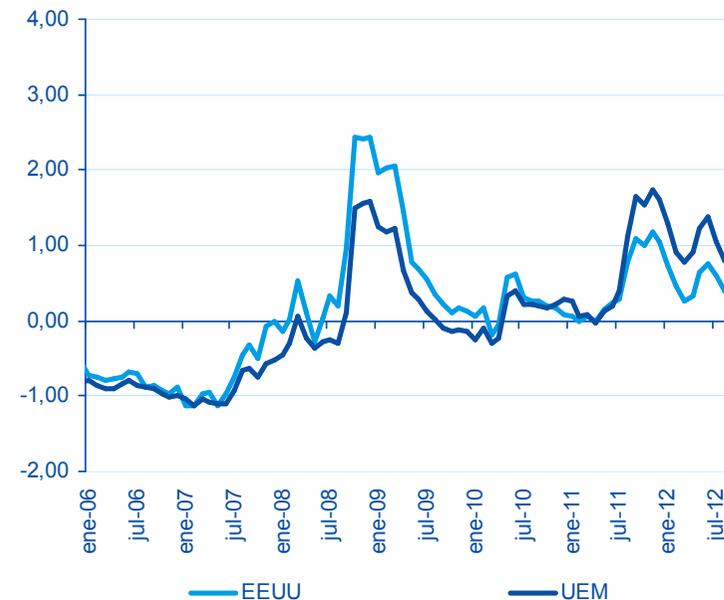
(2007-2011, %)

Fuente: BBVA Research y BCE



Índice de Tensiones Financieras

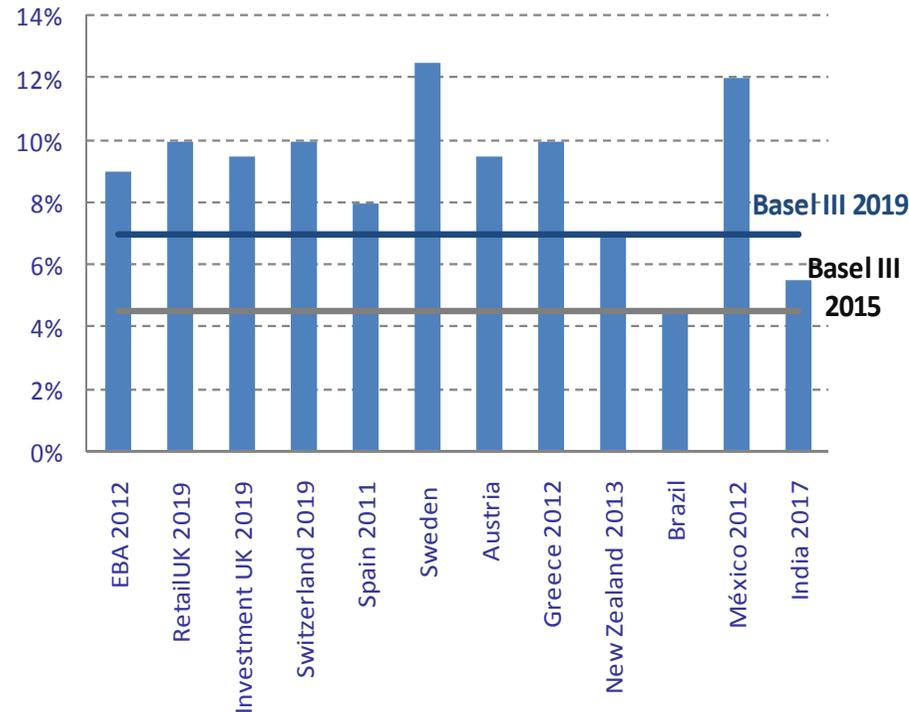
Fuente: BBVA Research



Impactos duraderos: sistema bancario, cambios regulatorios

Core capital ratio (%)

Fuente: BBVA Research based on BIS



El aumento del ratio de capital reduce la capacidad de oferta de crédito y puede dificultar la bancarización en las economías emergentes

En las economías emergentes por cada punto porcentual de aumento del ratio de capital la oferta de crédito bancario puede caer 0,5 pp



Índice

Crecimiento global: dependiente de acciones decisivas de política económica

La crisis del euro:

1. ¿Qué falló?
2. ¿Cómo se está arreglando?
3. ¿Qué impactos tiene fuera del área?

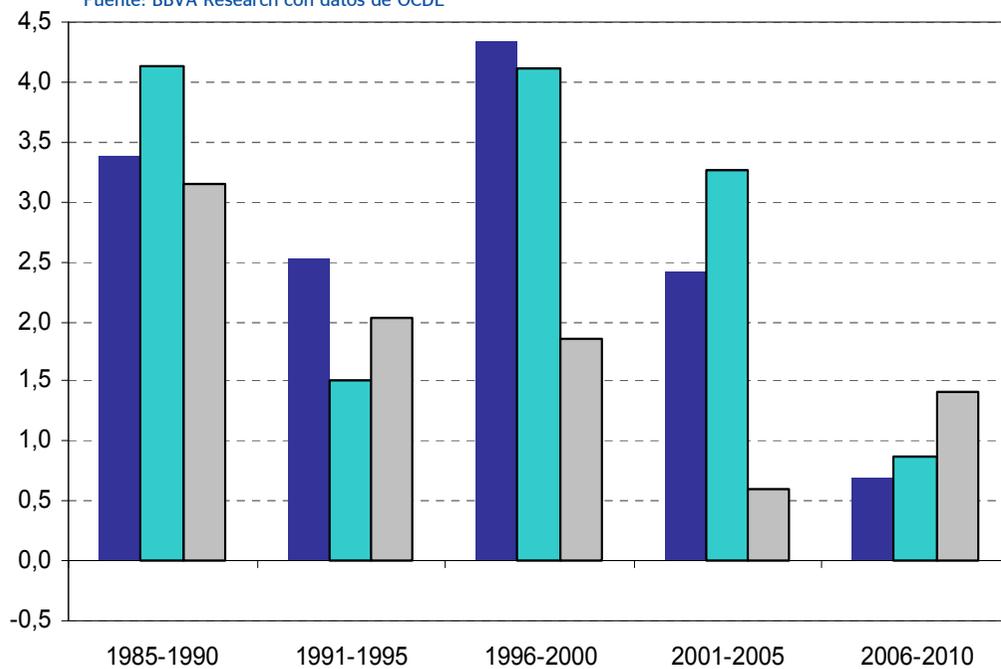
A modo de reflexión final

Tres reflexiones finales

1. Para tener crecimientos sostenidos no basta con fomentar la demanda, la clave es mejorar la eficiencia económica

Crecimiento Económico, promedio %

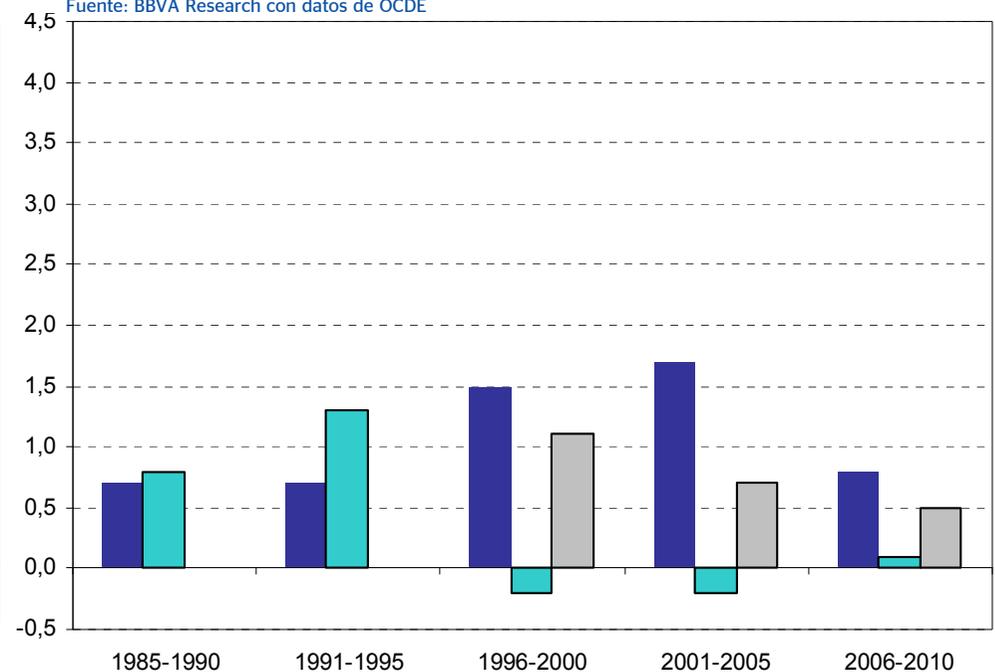
Fuente: BBVA Research con datos de OCDE



■ EEUU ■ España ■ Alemania

Eficiencia Económica, promedio %

Productividad Multifactorial, crecimiento no derivado de la disponibilidad de factores productivos
Fuente: BBVA Research con datos de OCDE



■ EEUU ■ España ■ Alemania

Tres reflexiones finales

1. Para tener crecimientos sostenidos no basta con fomentar la demanda, la clave es mejorar la eficiencia económica

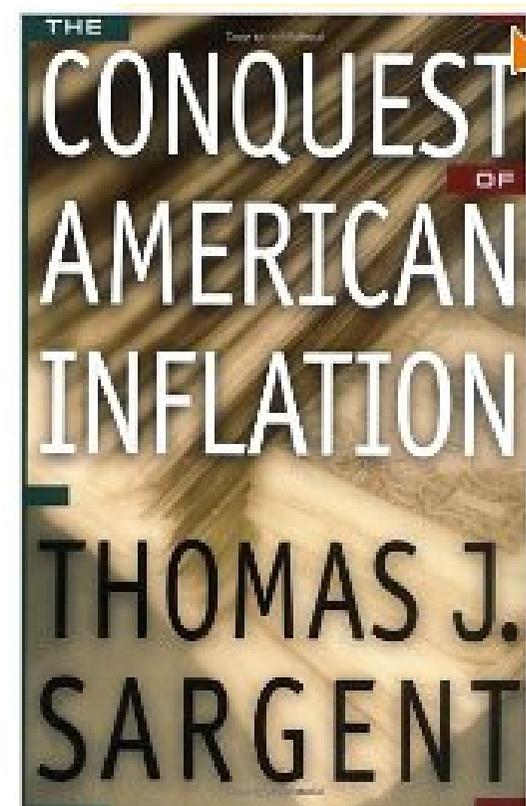
PAUL KRUGMAN

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA

¡ACABAD YA

CON ESTA 

CRISIS!

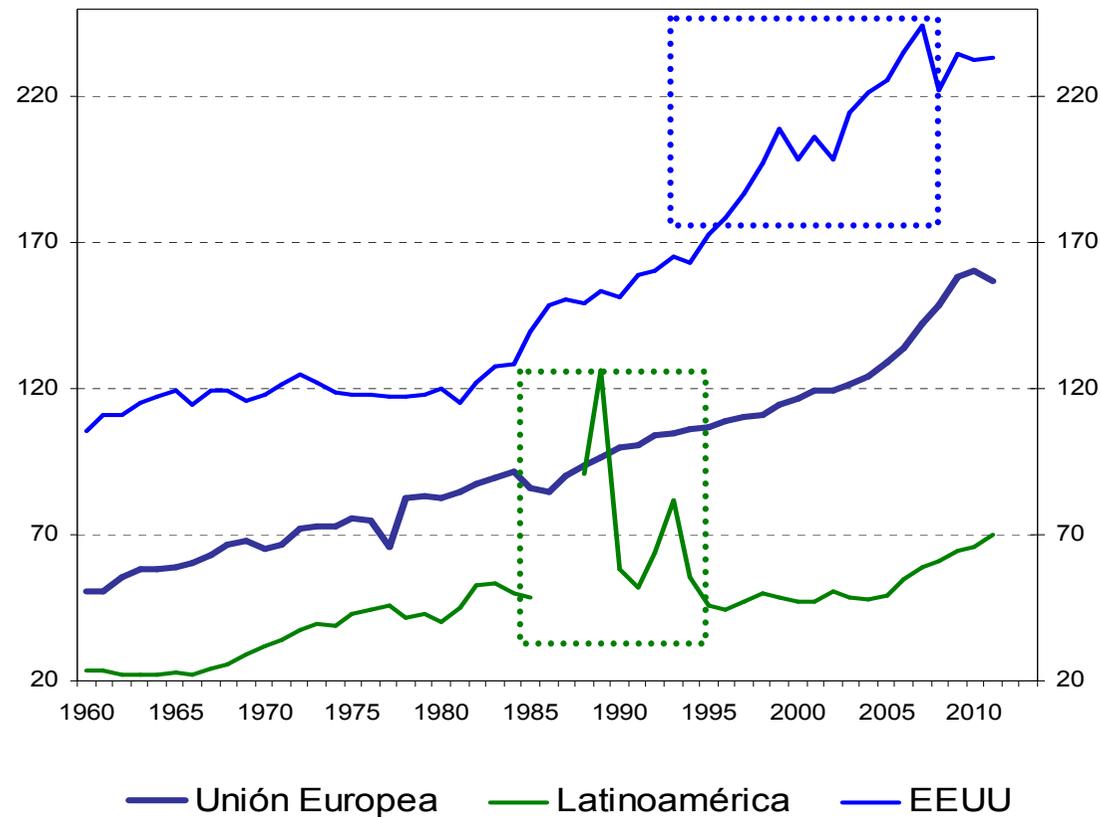


Tres reflexiones finales

2. El crédito es imprescindible para crecer, pero sin burbujas

Crédito Bancario al Sector Privado (% PIB)

Fuente: BBVA Research con datos del Banco Mundial

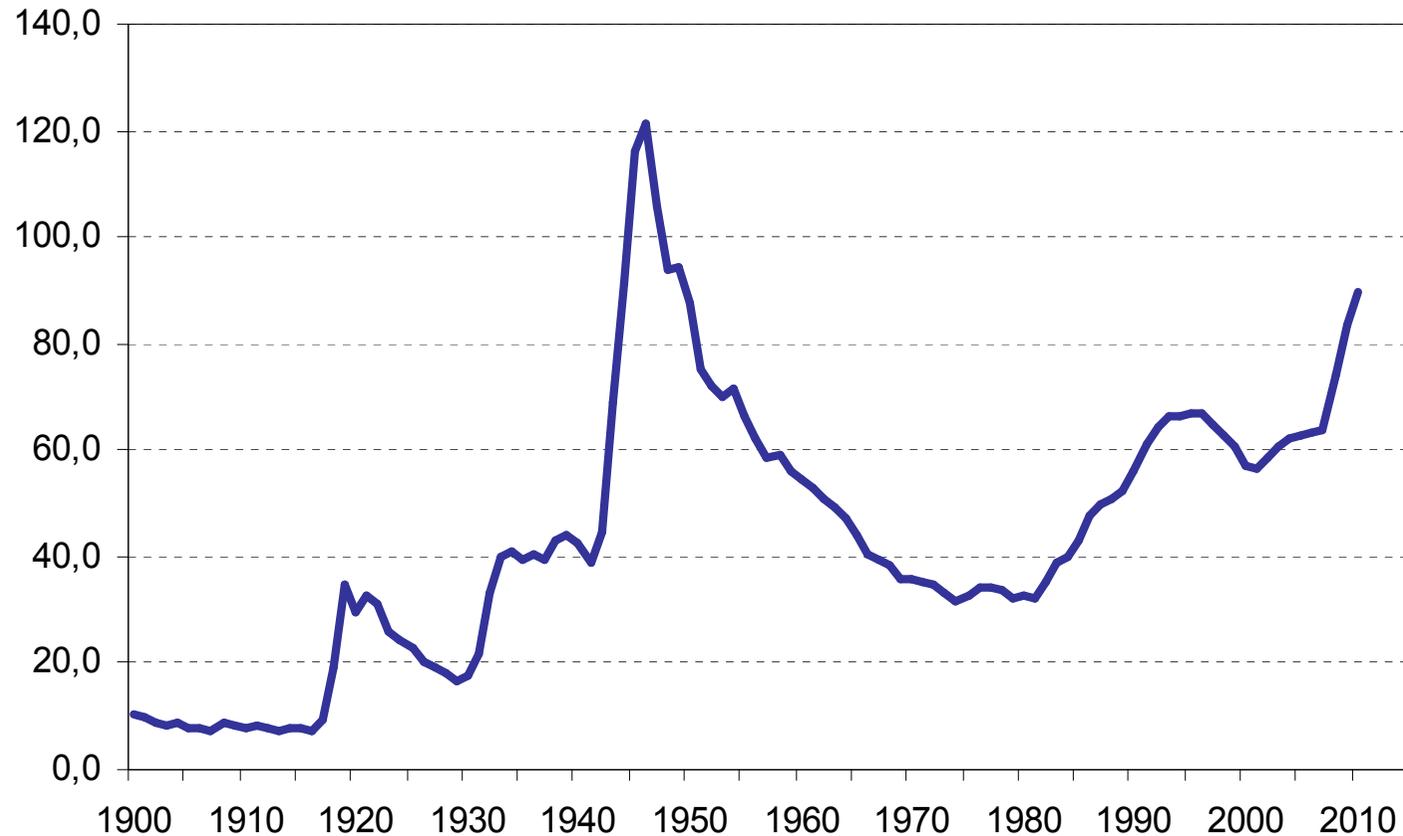


Tres reflexiones finales

2. El crédito es imprescindible para crecer, pero sin burbujas

EEUU, Deuda Pública (% PIB, deuda del Gobierno Central)

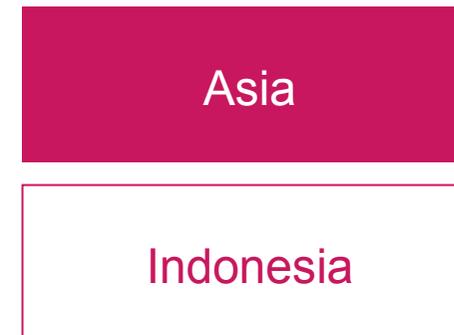
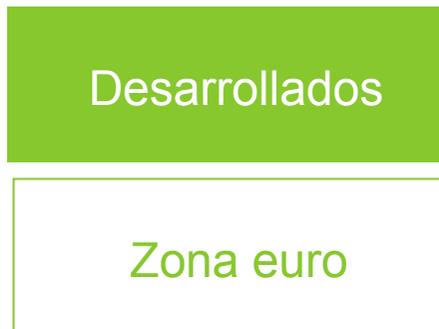
Fuente: Reinhart, Camen M. and Kenneth S. Rogoff, "From Financial Crash to Debt Crisis," NBER Working Paper 15795, March 2010





Tres reflexiones finales

3. A medio plazo no son descartables sorpresas positivas



La crisis del euro

Foro BBVA

Colombia, septiembre 2012