



Situación Global

Desacoplamiento en marcha

Primer trimestre de 2011

8 febrero de 2011

Principales mensajes

Situación Global

Desacoplamientos en marcha

- La economía mundial seguirá creciendo fuertemente, y la mayor parte del dinamismo provendrá de las economías emergentes, desacopladas de las desarrolladas.
- También dentro de las economías avanzadas hay divergencias crecientes en los ritmos de crecimiento: EE.UU. continuará creciendo más intensamente que Europa, y dentro de Europa las economías del centro están siendo más dinámicas que las de la periferia.
- Esto aumentará las divergencias en las políticas económicas, aumentarán los flujos de capital hacia economías emergentes, ejercerá presión a la baja sobre el euro en el largo plazo y complicará el manejo de la política monetaria en Europa.
- Los riesgos de una recaída en recesión en los EE.UU. han desaparecido y las perspectivas han mejorado, pero el retraso en la consolidación fiscal aumenta los riesgos de una reacción agresiva por parte del mercado en el largo plazo.
- En Europa parece haberse abierto una ventana de oportunidad para resolver la crisis financiera y fiscal. Las reformas institucionales y de gobernanza en la UE son esenciales y los países deben continuar el proceso de reformas, especialmente en el sector financiero.
- El desacoplamiento del crecimiento dentro de Europa no será sostenible si estas reformas no son implementadas pronto. El centro de Europa también verá lastrado su crecimiento si las tensiones vuelven a surgir.
- Los precios de las materias primas se estabilizarán en torno a los niveles actuales, limitando su presión sobre la inflación general. Sin embargo, los riesgos están sesgados al alza.
- Asia y Latinoamérica continuarán creciendo con fuerza, camino hacia una suave desaceleración. Sin embargo, los riesgos de sobrecalentamiento han aumentado, en tanto que la demanda doméstica crecerá con fuerza, así como flujos de entrada de capital.

Contenido

Situación Global

Sección I

Una historia de desacoplamientos

Desacopla- mientos en marcha

Sección II

Mejoran las perspectivas en EE.UU.

Sección III

Una ventana de oportunidad para Europa

Sección IV

Riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

Sección I

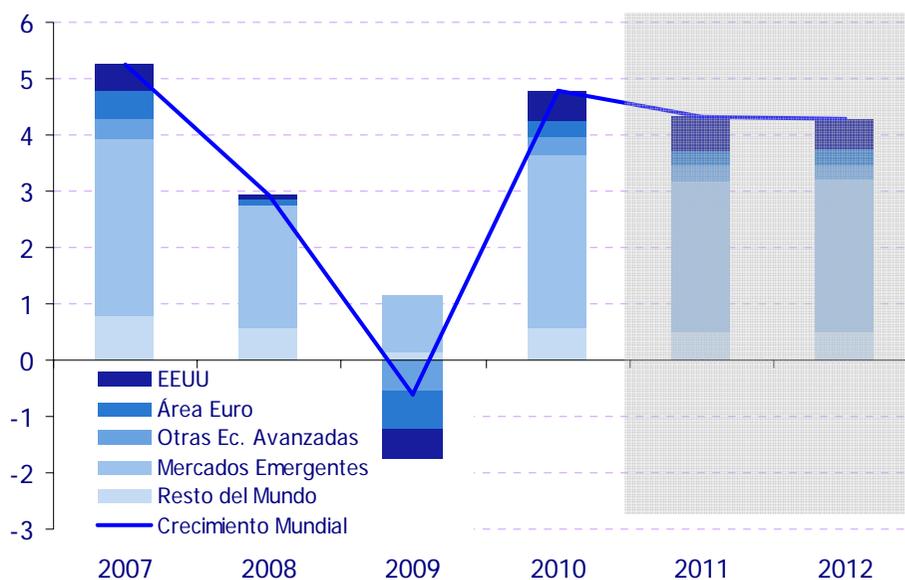
Una historia de desacoplamientos

El mundo continúa creciendo con fuerza, pero también aumentan los desacoplamientos, tanto en términos de crecimiento

- La economía mundial continuará creciendo fuertemente, un 4,4% en 2011 y 2012.
- La mayor parte del dinamismo continuará proviniendo de las economías emergentes (especialmente los BBVA EAGLEs©), que seguirán desacoplándose de las economías desarrolladas.
- Pero también hay un creciente desacoplamiento entre las economías desarrolladas: EEUU continuará creciendo más que Europa y, dentro de Europa, los países centrales están creciendo más que los de la periferia.

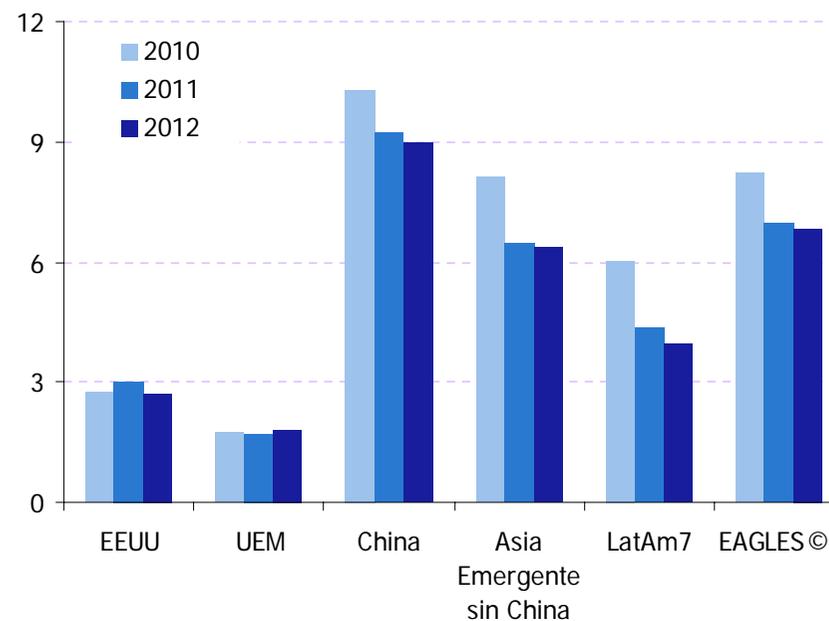
Contribuciones al crecimiento mundial

Fuente: BBVA Research



Previsiones de crecimiento

Fuente: BBVA Research



Sección I

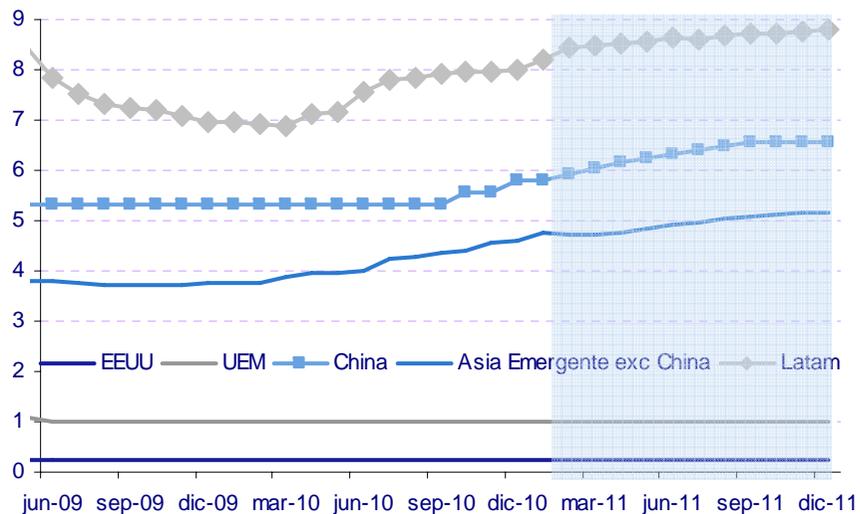
Una historia de desacoplamientos

... como también en términos de políticas económicas

- El desacoplamiento en crecimiento tiene importantes implicaciones sobre las previsiones:
 - Aumento de la divergencia en la orientación de las políticas entre las economías avanzadas y emergentes. La política monetaria en las avanzadas se mantendrá laxa.
 - Aumento del riesgo de sobrecalentamiento en economías emergentes, impulsado en parte por la probable intensificación de las entradas de flujos de capital.
 - Presión a la baja a largo plazo sobre el euro respecto al dólar y atención del mercado a la dificultad de algunos países de Europa para crecer lo suficiente para que su deuda sea sostenible.
 - Más dificultades para la gestión de una política monetaria común en una Europa con desacoplamientos.

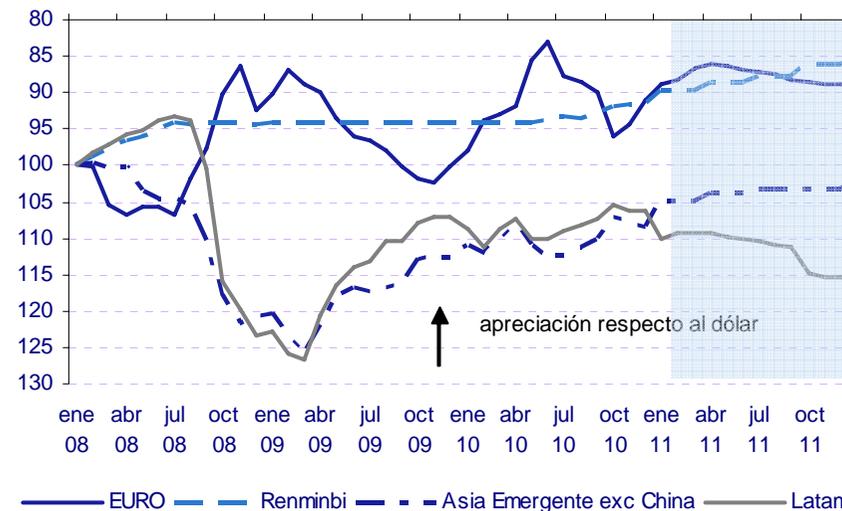
Tipo de interés oficial

Fuente: BBVA Research



Tipos de cambio frente al dólar (Base 2008=100)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Contenido

Situación Global

Desacopla- mientos en marcha

Sección I

Una historia de desacoplamientos

Sección II

Mejoran las perspectivas en EE.UU.

Sección III

Una ventana de oportunidad para Europa

Sección IV

Riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

Sección II

Mejoran las perspectivas en EE.UU.

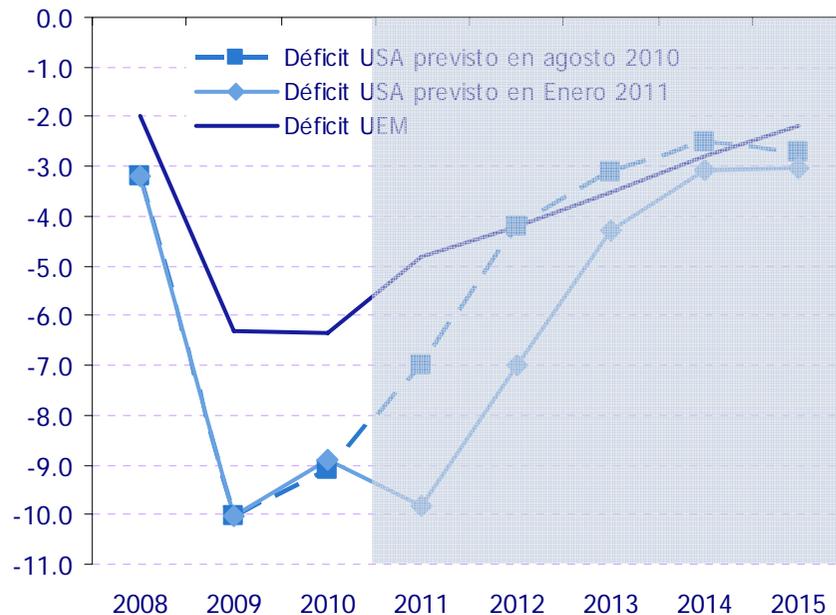
El riesgo de una nueva recesión en EE.UU se disipa.

En parte debido a las nuevas medidas de política económica...

- Se confirma nuestra visión de que la posibilidad de una recaída en la recesión en EE.UU era muy baja.
- Dos factores detrás de la mejora en las perspectivas son los renovados estímulos:
 - La Reserva Federal inicia un nuevo programa de compra de bonos (QE2) para reducir el tipo de interés a largo plazo.
 - Un nuevo programa de estímulo fiscal, que aumentará el crecimiento en torno a 0,5pp en 2011.

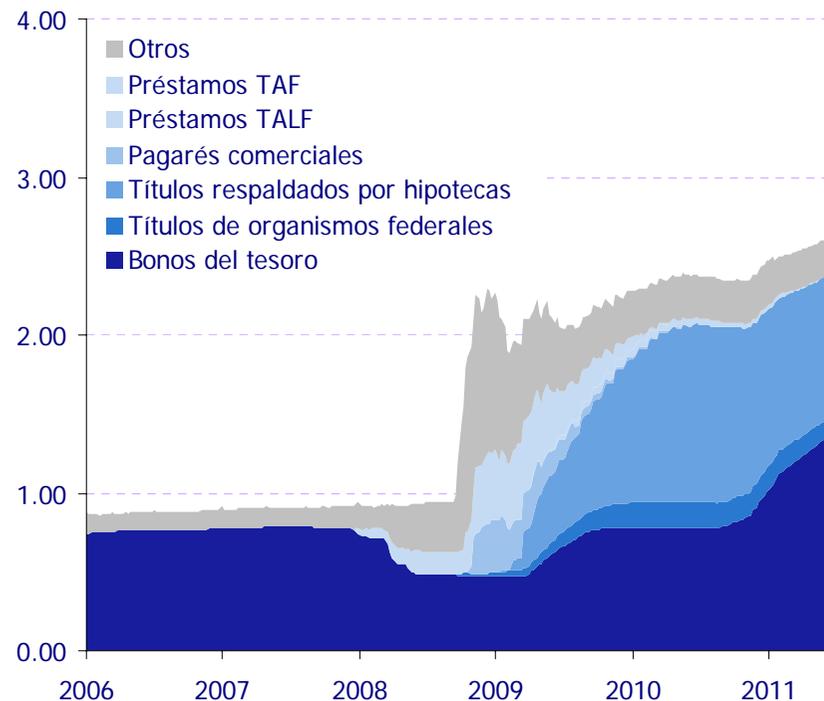
Déficit público (% del PIB)

Fuente: BBVA Research y CBO



Balance de la Reserva Federal (mm de dólares)

Fuente: BBVA Research y Reserva Federal



Sección II

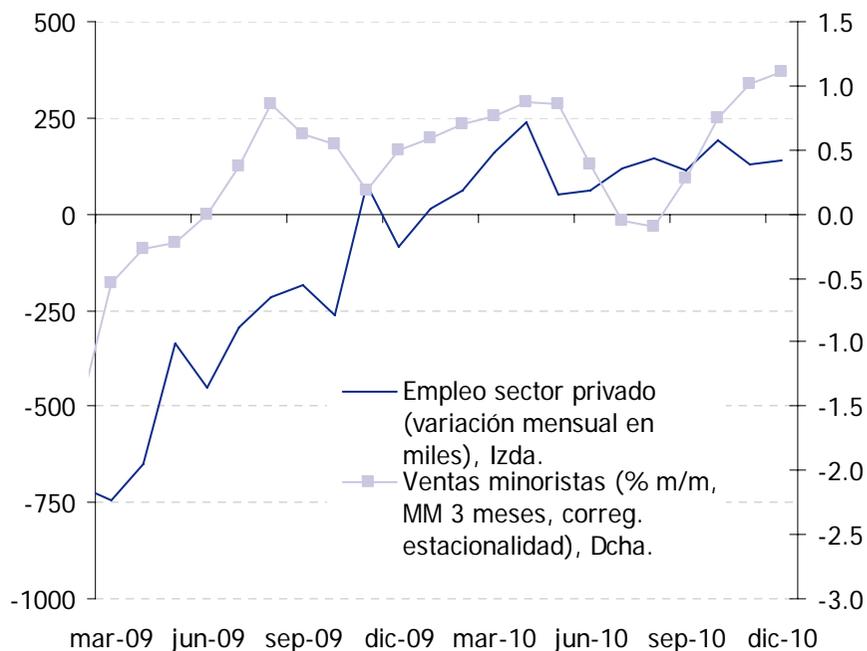
Mejoran las perspectivas en EE.UU.

... y también debido a los mejores datos macro y la reducción de la incertidumbre

- Además de los estímulos de política, los datos macro después del verano han sido mejores de lo esperado, especialmente los de consumo (bienes duraderos en particular) y el mercado de trabajo.
- Además, la reducción de la incertidumbre regulatoria e impositiva después de las elecciones ha contribuido a aumentar la confianza empresarial, lo que debería estimular la inversión hacia delante.
- Todos estos factores provocan una revisión al alza de nuestras previsiones para 2011 y 2012, con riesgos sesgados al alza.

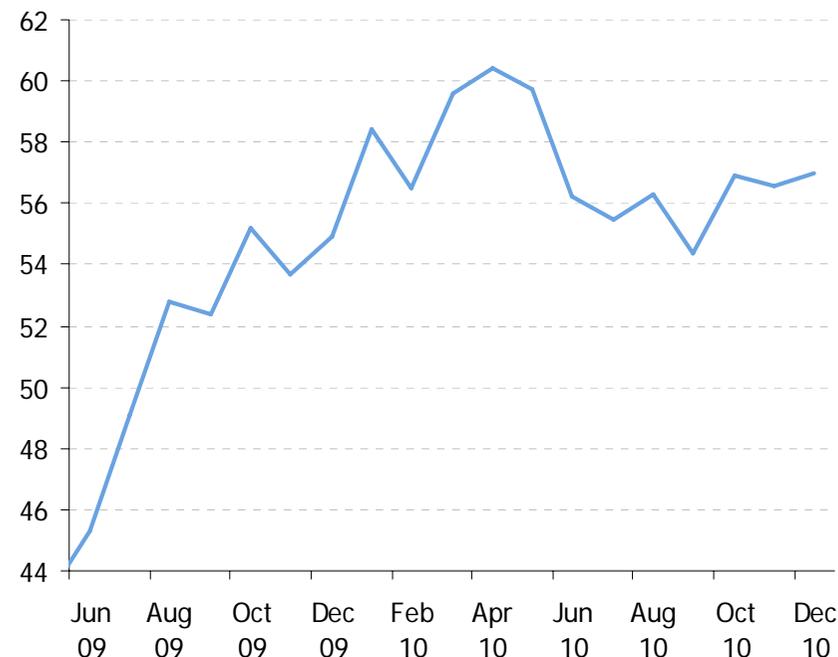
EE.UU.: empleo y ventas minoristas

Fuente: BBVA Research, Datastream y Bloomberg



EE.UU.: Confianza empresarial

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Sección II

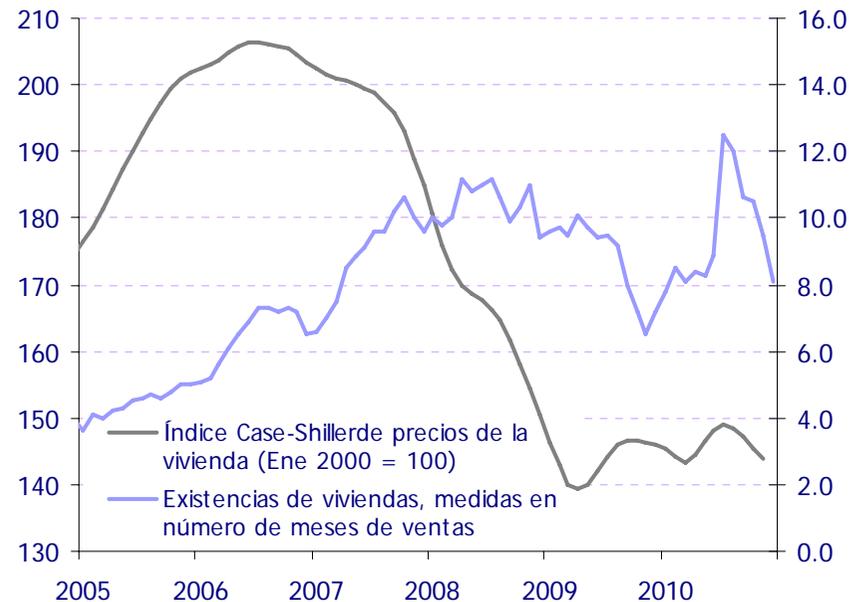
Mejoran las perspectivas en EE.UU.

Pero la recuperación todavía tiene puntos vulnerables

- Sin embargo, la recuperación en EE.UU. todavía es vulnerable:
 - El mercado de la vivienda continúa débil, con un importante stock de viviendas sin vender, precios aún estables y el riesgo de más oferta de vivienda procedente de las ejecuciones.
 - La recuperación no es lo suficientemente fuerte como para reducir la tasa de desempleo.
 - Por tanto, la renta de las familias todavía evoluciona de forma poco dinámica.

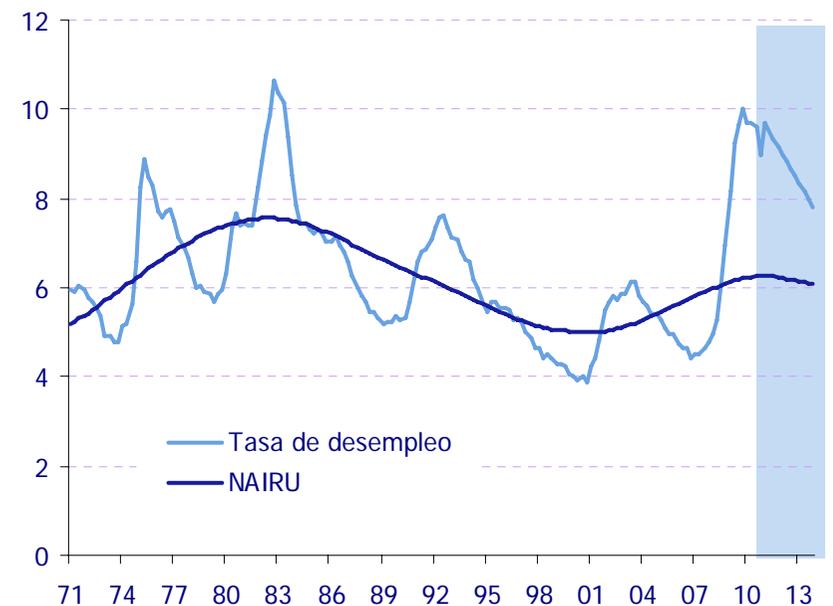
EE.UU.: Precios de la vivienda e inventarios

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



EE.UU.: Tasa de desempleo

Fuente: BBVA Research y Bureau of Labor Statistics



Sección II

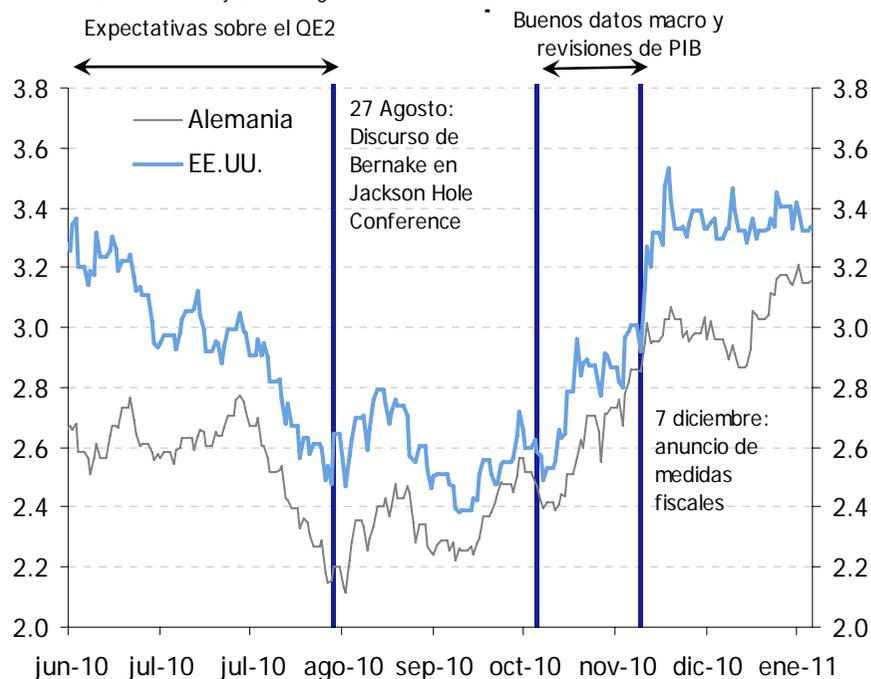
Mejoran las perspectivas en EE.UU.

El reciente aumento de los tipos de interés a largo plazo refleja las mejores perspectivas cíclicas...

- El reciente aumento de los rendimientos de los bonos del tesoro puede ser atribuido fundamentalmente a las mejores perspectivas de crecimiento.
- El retraso en la consolidación fiscal genera dudas sobre una posible reacción negativa en los mercados, pero una serie de factores lo previenen. Algunos son estructurales, pero quizás los más importantes sólo se mantendrán en el corto plazo.
- El riesgo es que los factores de corto plazo no se mantengan para contribuir a mantener bajos los tipos de interés a largo plazo.

Tipos de interés a largo plazo (10yr)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Por qué la presión del mercado para que EE.UU. consolide fiscalmente es más baja que en la UEM?

Estructural

Instituciones unificadas y fuertes

Crecimiento potencial más alto que en la UEM

Crisis financiera mejor afrontada

Corto plazo

Huida a la calidad en periodos de tensiones financieras

Compras de bonos del tesoro por parte de la Fed (QE1 + QE2)

Inversión en activos de EE.UU. para acumulación de reservas

Sección II

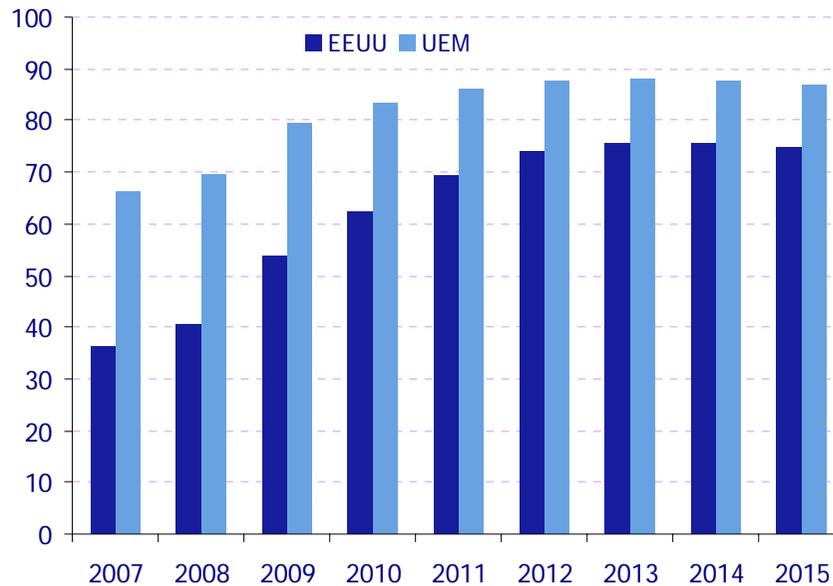
Mejoran las perspectivas en EE.UU.

... pero nuevos riesgos surgen a largo plazo del retraso en la consolidación fiscal

- La experiencia histórica muestra que mayores niveles de déficit y deuda están asociados con aumentos en los tipos de interés a largo plazo, precisamente lo contrario de lo que ha ocurrido desde el comienzo de la crisis

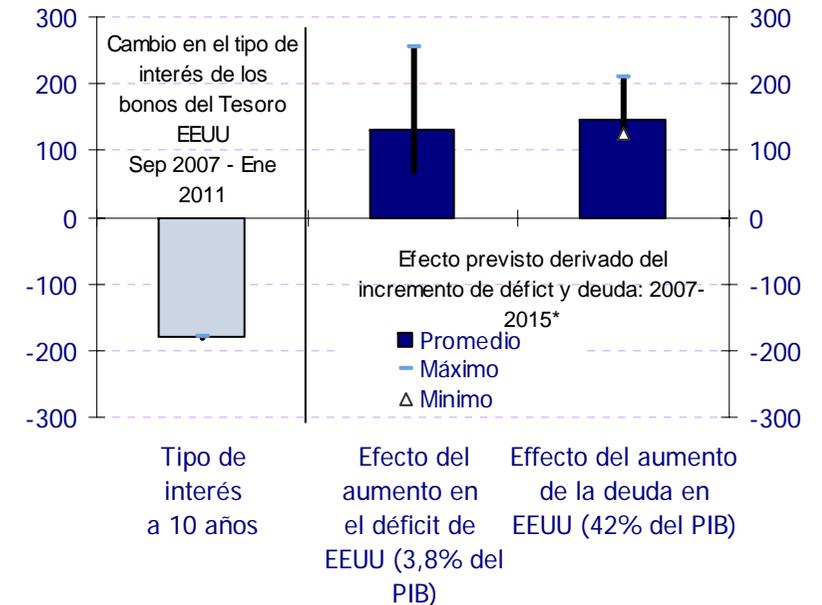
Deuda pública en EE.UU. y UEM (% PIB)

Fuente: BBVA Research y CBO



EE.UU.: cambio estimado y observado en rendimiento del bono a 10 años

Fuente: BBVA Research y varios autores*



* Estimaciones de Gale y Orzag (2004), Laubach (2009), Engen y Hubbard (2004) y Thomas y Wu (2009).

Contenido

Situación Global

Sección I
Una historia de desacoplamientos

Desacopla- mientos en marcha

Sección II
Mejoran las perspectivas en EE.UU.

Sección III

Una ventana de oportunidad para Europa

Sección IV
Riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

Sección III

Una ventana de oportunidad para Europa

Las dudas sobre la situación del sector financiero y la capacidad de las instituciones europeas para resolver la crisis de la deuda recrudecieron las tensiones financieras

- Las tensiones financieras en Europa volvieron a aumentar, como consecuencia de una menor confianza en la capacidad de las instituciones para hacer frente a las crisis de deuda soberana. Los inversores privados temieron incurrir en pérdidas ante posibles reestructuraciones de la deuda.
- Por otra parte, se cuestionó la credibilidad de las pruebas de estrés, dado que Irlanda tuvo que respaldar sus bancos poco después de que se consideraran bien capitalizados.
- Esto se desarrolló en un contexto de dudas sobre el logro de las metas fiscales y la capacidad de Europa para crecer a un ritmo suficiente para garantizar la sostenibilidad de su deuda. Pero una ventana de oportunidad se ha abierto desde mediados de enero.

Desde octubre, más dudas sobre:

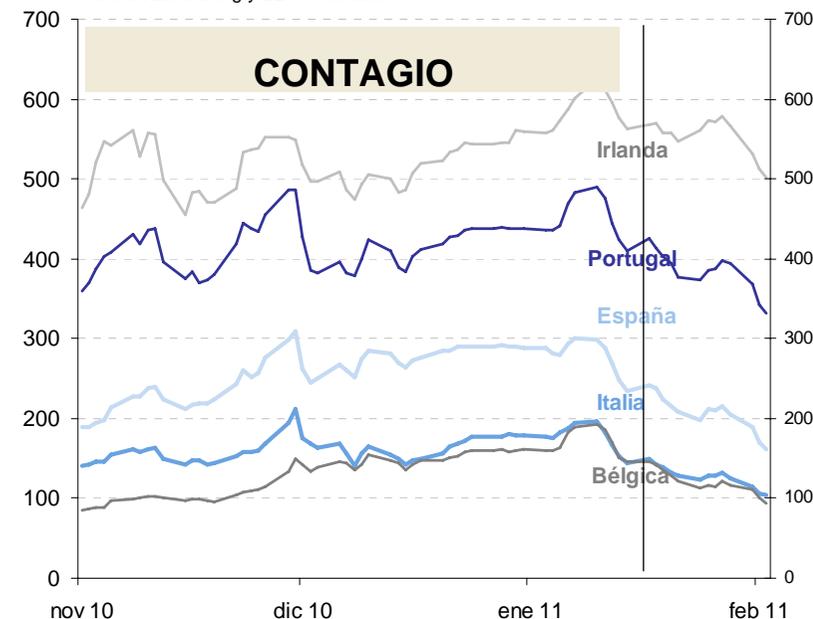
- Gobernanza europea , “bail-ins” privados y periodos de transición
- La credibilidad de las pruebas de estrés dados el desempeño posterior de los bancos irlandeses
- Que se suman a las dudas existentes sobre:
- El logro de los objetivos de consolidación fiscal
- Capacidad de crecer lo suficiente para hacer sostenible la deuda



Diferenciales de CDS con Alemania

(CDS 5-años, puntos básicos)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Sección III

Una ventana de oportunidad para Europa

Estas tensiones subrayan la necesidad de mecanismos integrales de prevención y resolución de crisis

La resolución de esta crisis en el corto plazo: afrontar los problemas de liquidez y solvencia para restaurar la confianza del mercado de manera definitiva

Problemas de liquidez	Mejorar EFSF en cantidad (un tamaño que no pueden ser probado por los mercados) y calidad (para disminuir el rendimiento de los bonos / préstamos a tasas de interés más baja)
Problemas de solvencia	La CE debe determinar qué países no son solventes (los niveles de endeudamiento podrían ser demasiado altos en algunos países)
	Para los países en situación de insolvencia, la deuda debe reducirse. Aumento de la condicionalidad (especialmente reformas estructurales, reformas del sistema financiero)

En el largo plazo: Diseño de un sólido marco de prevención de crisis (coordinación fiscal reforzada) y de resolución de crisis a aplicarse una vez superada esta crisis

Prevención de crisis	Mecanismo Europeo de Estabilidad: Nuevo PEC incluyendo niveles de deuda, desequilibrios macroeconómicos y refuerzo de las sanciones. Clave: que las sanciones sean automáticas
	Aumentar la posibilidad de transferencias fiscales, como amortiguadores Eurobonos que cubran una parte considerable de la deuda nacional, pero una parte importante emitida individualmente, para mantener la disciplina de mercado
Resolución de crisis	Mecanismos de “Bail-in” (menores tasas, extensión de plazos, CACs)

Sección III

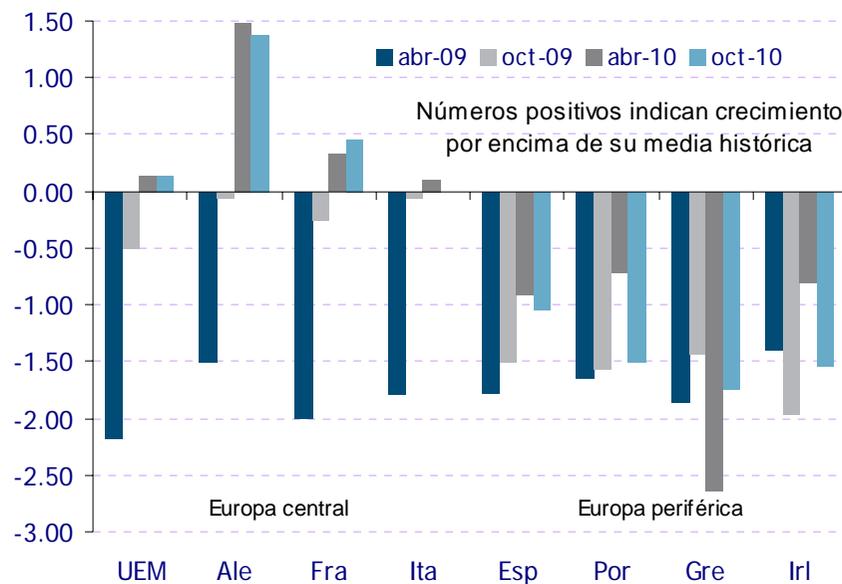
Una ventana de oportunidad para Europa

Los efectos de las tensiones financieras en la actividad económica han sido limitados por ahora, pero pueden intensificarse si la crisis no se resuelve rápidamente.

- Hasta ahora, las tensiones financieras en la periferia no se han trasladado a los países centrales, ni a la actividad económica.
- La actividad económica se ha mantenido más o menos estable en los países periféricos, pero la recuperación ha sorprendido al alza en el centro de Europa, especialmente en Alemania. Esto lleva a revisar la proyección de crecimiento para la UEM en su conjunto, pero con perspectivas diferentes entre el centro y la periferia.
- Sin embargo, este desacoplamiento no perdurará si la gobernanza económica de la UE no se transforma integralmente y las reformas económicas no continúan en áreas clave, incluyendo el sistema financiero.

Indicador sintético BBVA de actividad económica UEM

Fuente: BBVA Research



Contenido

Situación Global

Sección I
Una historia de desacoplamientos

Desacopla- mientos en marcha

Sección II
Mejoran las perspectivas en EE.UU.

Sección III
Una ventana de oportunidad para Europa

Sección IV

Riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

Sección IV

Riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

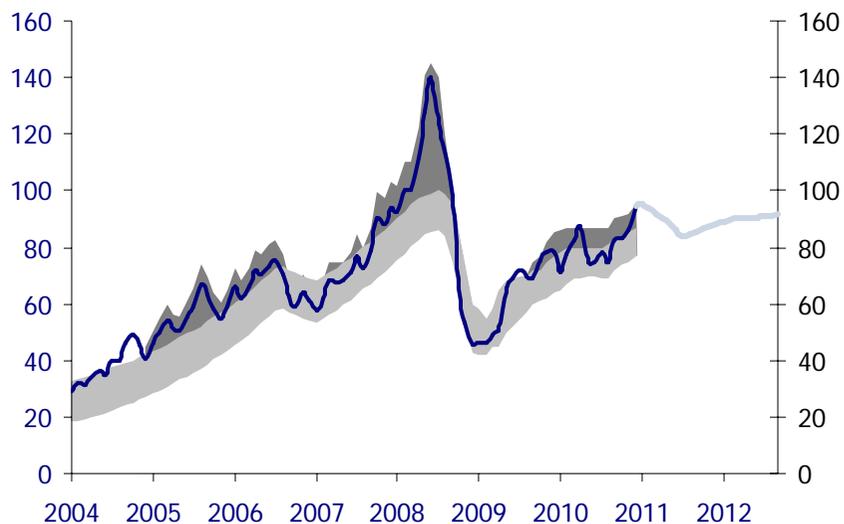
Los precios de materias primas se han incrementado recientemente, pero se estabilizarán.

Sin embargo, los riesgos están sesgados al alza

- Los precios de materias primas se han disparado en los últimos meses, debido principalmente a factores de oferta de corto plazo (meteorológicos, inestabilidad política) y flujos de inversión hacia estos mercados.
- En el futuro, esperamos que estos factores se relajen a medida que se normalicen los cultivos y se reduzcan las tensiones financieras de Europa, a pesar de que la inestabilidad geopolítica sigue siendo un riesgo para los precios de las materias primas.
- Los riesgos se inclinan al alza, debido a la demanda de Asia, que seguirá apoyando una tendencia al alza de los precios que comenzó a principios de la década pasada.

Precio del Petróleo (Brent, USD por barril)

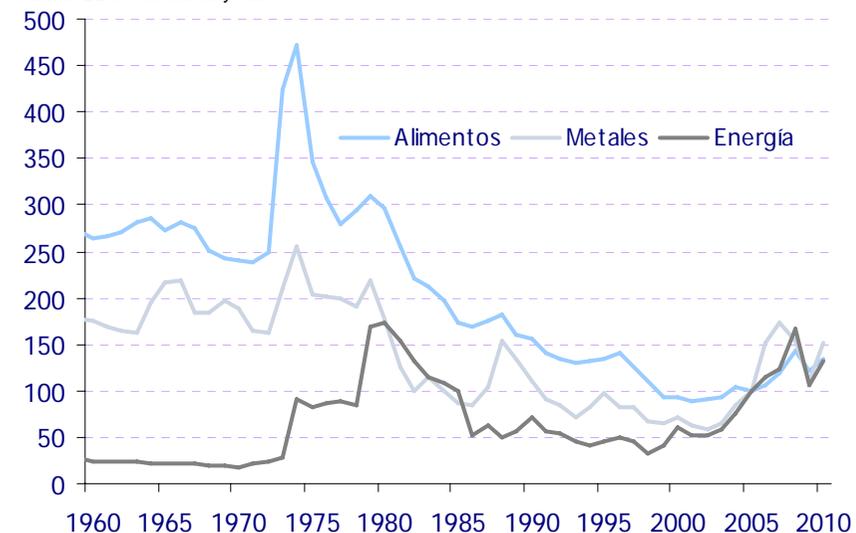
Fuente: Datastream, Bloomberg y BBVA Research



Ajuste por prima financiera y de riesgo
 Factores fundamentales
 Precio
 Previsión

Precio de las Materias primas en términos reales (2005=100) Ajustado por inflación de EE.UU.

Fuente: BBVA Research y IMF



Sección IV

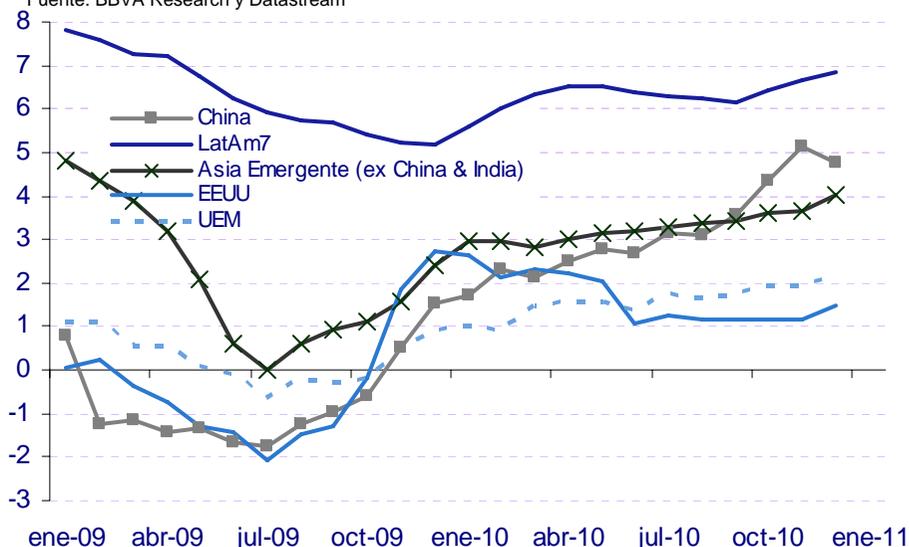
Riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

Surgen presiones de recalentamiento en las economías emergentes

- Los precios de materias primas han sido responsables en parte del aumento global de la inflación, especialmente en las economías emergentes, donde los alimentos representan un mayor porcentaje del consumo.
- Hacia delante, la estabilización de los precios de las materias primas implica que este factor será menos importante para la inflación general.
- Los riesgos de inflación por los precios de los materias primas están sesgados al alza, pero son heterogéneos entre los países, dependiendo de la inflación de partida y el peso de los alimentos en su IPC.

Inflación (%anual)

Fuente: BBVA Research y Datastream



Riesgos derivados de los efectos de primera ronda de un incremento adicional de los alimentos

Fuente: BBVA Research

Riesgo Bajo	Riesgo Medio	Riesgo Alto
Chile	México Colombia	Brasil Perú
Corea del Sur	China Filipinas Indonesia	India Turquía Vietnam

Sección IV

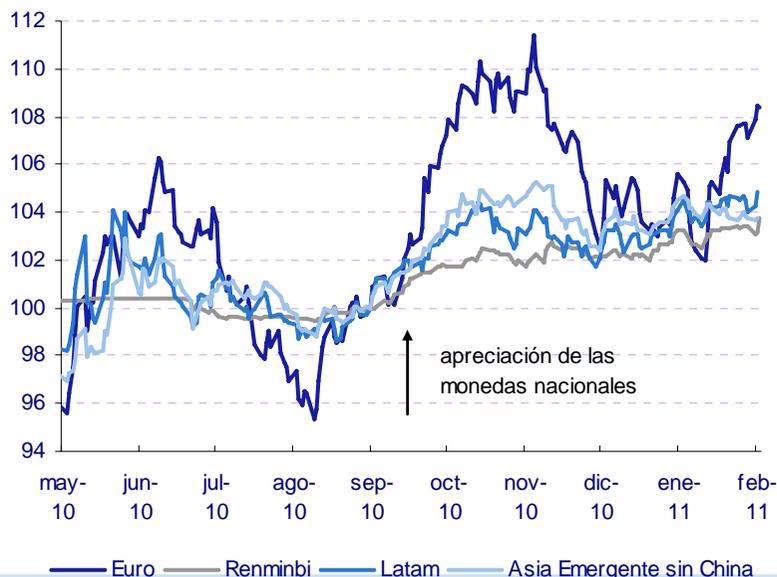
Riesgos de recalentamiento en las economías emergentes

Y los dilemas de políticas se incrementarán en el futuro

- El rápido crecimiento en las economías emergentes y las fuertes entradas de capital están empezando a generar presiones de sobrecalentamiento, evidenciadas no solo en una mayor inflación, sino también en un fuerte crecimiento del crédito y aumento de precios de los activos.
- Asia y América Latina están experimentando un fuerte crecimiento y esperamos que ambas puedan evitar el sobrecalentamiento, aunque el riesgo es más alto que hace un año.
- Esperamos que la política económica siga endureciéndose en ambas áreas, pero aumentarán los dilemas de política a medida que vuelvan los flujos de capital después del respiro durante el aumento de las tensiones en Europa. También se reanudarán las presiones hacia la apreciación del tipo de cambio, que remitieron durante el cuarto trimestre de 2010.

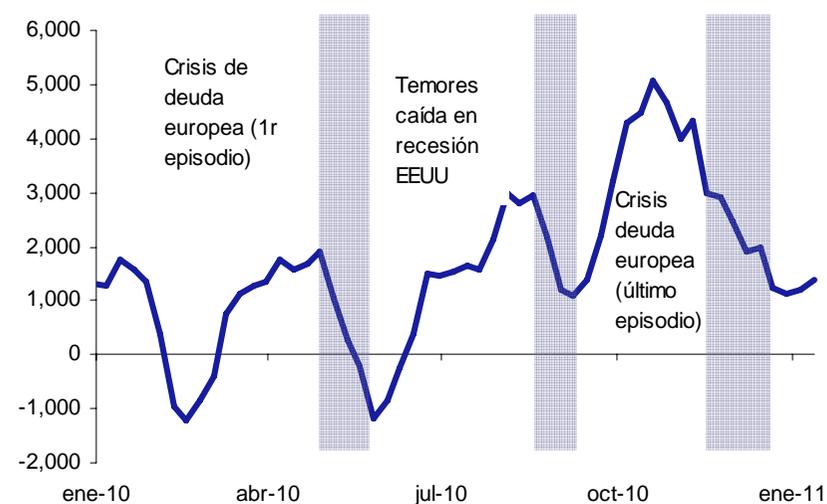
Tipos de cambio bilaterales respecto al dólar de EE.UU.

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Flujos de capital a las economías emergentes

Fuente: BBVA Research y EPFR



Principales mensajes

Situación Global

Desacoplamientos en marcha

- La economía mundial seguirá creciendo fuertemente, y la mayor parte del dinamismo provendrá de las economías emergentes, desacopladas de las desarrolladas.
- También dentro de las economías avanzadas hay divergencias crecientes en los ritmos de crecimiento: EE.UU. continuará creciendo más intensamente que Europa, y dentro de Europa las economías del centro están siendo más dinámicas que las de la periferia.
- Esto aumentará las divergencias en las políticas económicas, aumentarán los flujos de capital hacia economías emergentes, ejercerá presión a la baja sobre el euro en el largo plazo y complicará el manejo de la política monetaria en Europa.
- Los riesgos de una recaída en recesión en los EE.UU. han desaparecido y las perspectivas han mejorado, pero el retraso en la consolidación fiscal aumenta los riesgos de una reacción agresiva por parte del mercado en el largo plazo.
- En Europa parece haberse abierto una ventana de oportunidad para resolver la crisis financiera y fiscal. Las reformas institucionales y de gobernanza en la UE son esenciales y los países deben continuar el proceso de reformas, especialmente en el sector financiero.
- El desacoplamiento del crecimiento dentro de Europa no será sostenible si estas reformas no son implementadas pronto. El centro de Europa también verá lastrado su crecimiento si las tensiones vuelven a surgir.
- Los precios de las materias primas se estabilizarán en torno a los niveles actuales, limitando su presión sobre la inflación general. Sin embargo, los riesgos están sesgados al alza.
- Asia y Latinoamérica continuarán creciendo con fuerza, camino hacia una suave desaceleración. Sin embargo, los riesgos de sobrecalentamiento han aumentado, en tanto que la demanda doméstica crecerá con fuerza, así como flujos de entrada de capital.



Situación Global

Desacoplamiento en marcha

Primer trimestre de 2011

8 febrero de 2011