

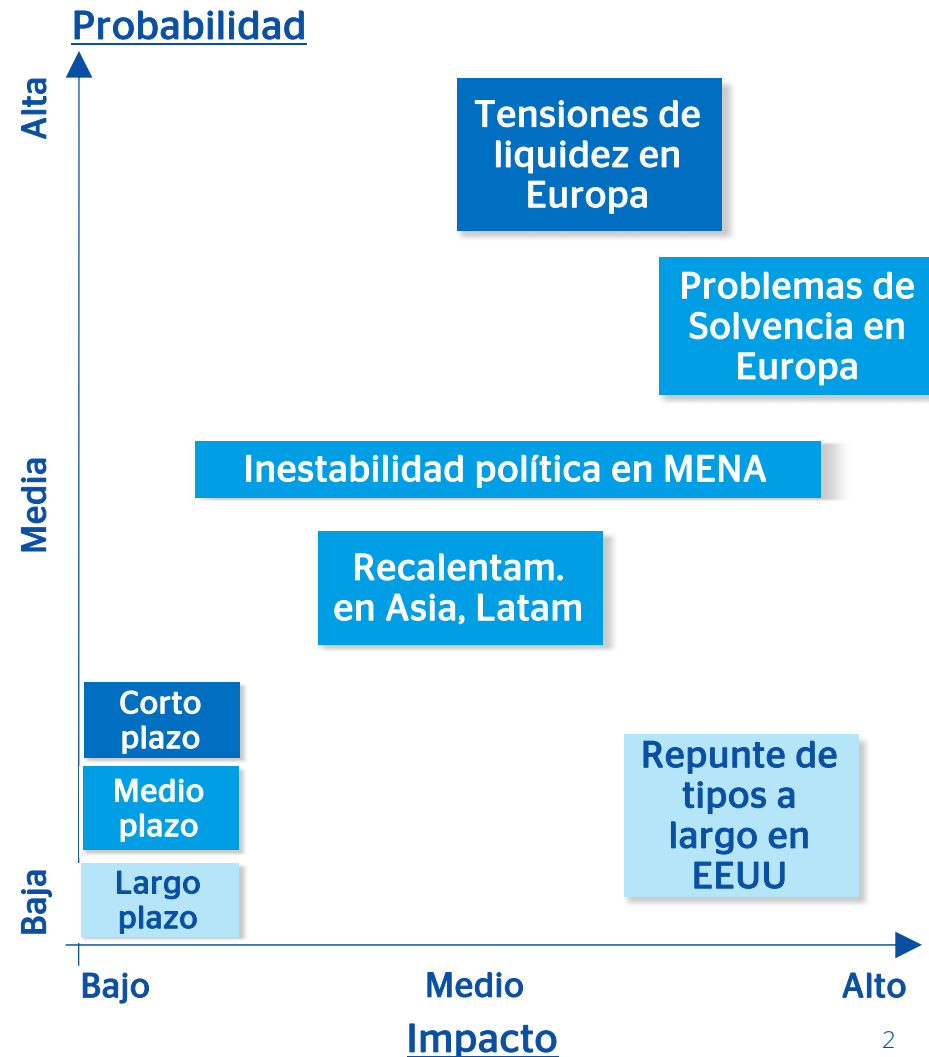
Perspectivas de la Economía Mundial

Madrid, 23 de Febrero de 2011

Principales mensajes

- Continuarán las **divergencias en la economía mundial**, tanto en términos de crecimiento como de políticas económicas
- Las **perspectivas en EEUU han mejorado**, pero se necesita un ajuste fiscal.
- Las **reformas económicas e institucionales en Europa** serán fundamentales para resolver la crisis financiera.
- Asia y Latinoamérica continuarán creciendo con fuerza. Los **riesgos de recalentamiento han aumentado**

Taxonomía de Riesgos en el entorno global



Índice

- 1 Recuperación global y desacoplamientos
- 2 El momento de la definición en Europa
- 3 Norteamérica: mejoran las perspectivas
- 4 Riesgos de Recalentamiento en Economías Emergentes

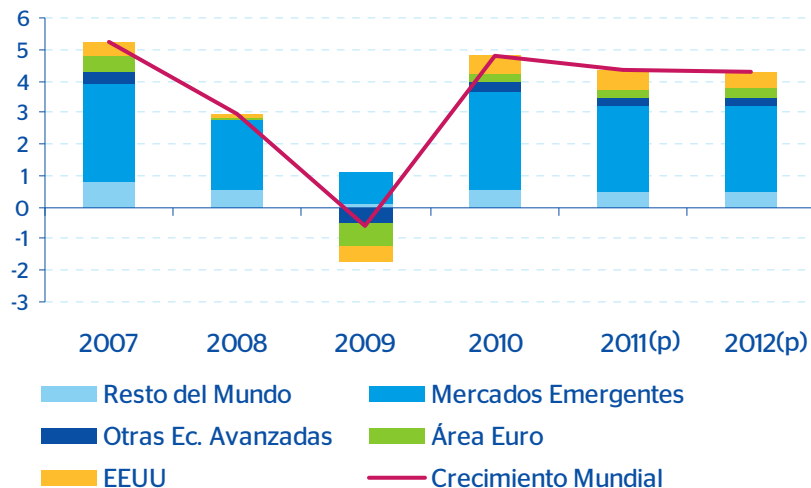
Recuperación y desacoplamientos

Sostenido crecimiento global, pero aumentan los desacoplamientos en crecimiento y en políticas económicas

- La economía mundial continuará creciendo fuertemente, un 4,4% en 2011 y 2012. Mayor dinamismo de las economías emergentes (especialmente EAGLES®).
- Creciente desacoplamiento entre las economías desarrolladas: EEUU crecerá más que Europa y, dentro de Europa, los países centrales más que los periféricos.
- Aumento de la divergencia del tono de las políticas económicas entre desarrollados y emergentes
- Aumento del riesgo de sobrecalentamiento en economías emergentes

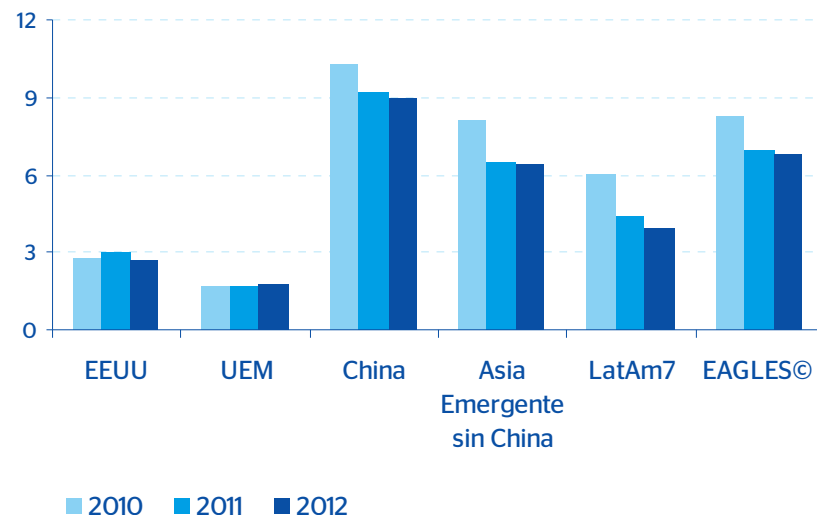
Contribuciones al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research



Índice

- 1 Recuperación global y desacoplamientos
- 2 El momento de la definición en Europa
- 3 Norteamérica: mejoran las perspectivas
- 4 Riesgos de Recalentamiento en Economías Emergentes

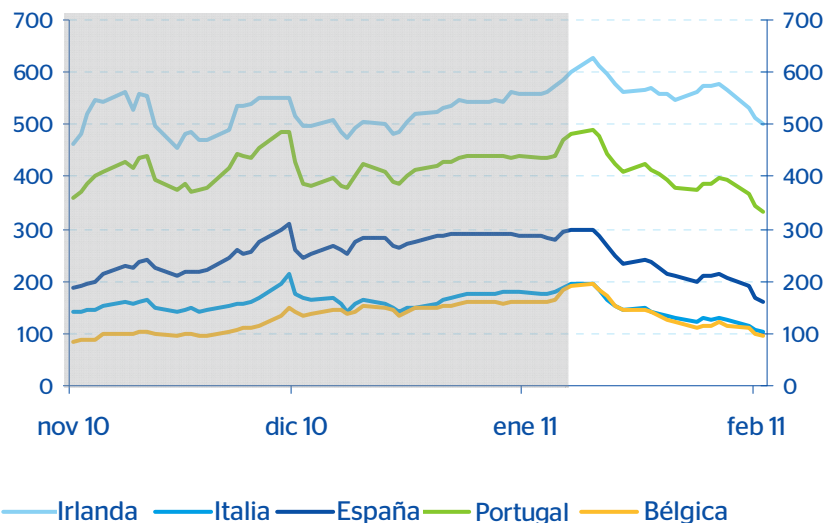
La hora de la definición en Europa

En Europa se abre una ventana de oportunidad para resolver la crisis y reducir la divergencia cíclica

- Las tensiones financieras en Europa aumentaron ante las dudas sobre la resolución de la crisis de deuda.
- Incertidumbres sobre los test de estrés ante la evolución del sistema financiero en Irlanda.
- La posibilidad de acciones por parte de las autoridades europeas abre una ventana de oportunidad, reflejada en la reducción de diferenciales y una cierta apertura de los mercados de financiación.
- Para que el desacoplamiento entre el centro de Europa y la periferia se reduzca se requieren pasos decisivos para modificar la gobernanza Europea y continuar impulsando las reformas.

Diferenciales de CDS soberano con Alemania

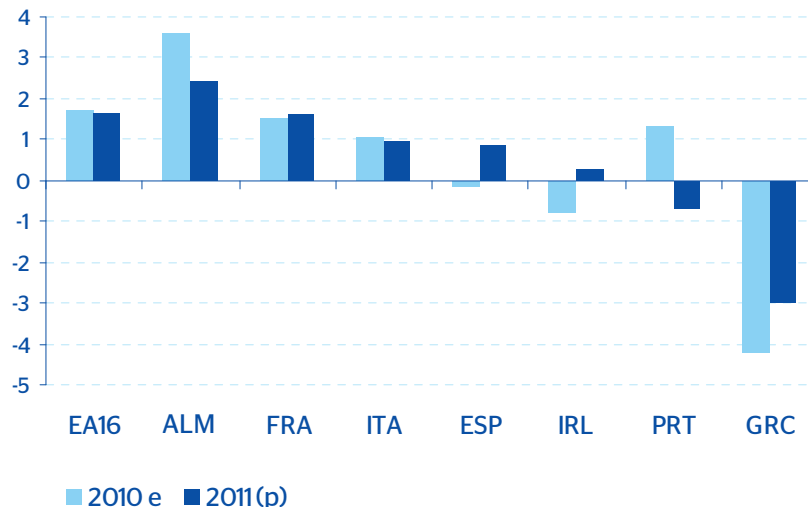
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Previsiones de crecimiento en la UEM

(tasa de crecimiento del PIB, % a/a)

Fuente: BBVA Research



La hora de la definición en Europa

Gobernanza europea: los mejores ingredientes

Corto plazo

abordar los problemas de liquidez y solvencia para restaurar la confianza de los mercados

Problemas de liquidez

- Mejorar el EFSF en cantidad y flexibilidad

Problemas de solvencia

- La Comisión debería determinar qué países no son solventes
 - La deuda debería reducirse a niveles considerados sostenibles (por debajo del 100% del PIB)
 - Clave: el exceso de deuda emitida hasta 2013 debería ser asumido por los gobiernos de la zona euro
 - Mayor condicionalidad

Largo plazo

diseño de un sólido marco de prevención de crisis (reforzar la coordinación fiscal) y mecanismos de resolución de crisis tras su finalización

Prevención

- Mecanismo Europeo de Estabilización: Nuevo PEC incluyendo niveles de deuda y desequilibrios macro. Sanciones e incentivos más fuertes. Clave: hacerlas totalmente automáticas
- Normas fiscales nacionales rigurosas
- Eurobonos: hasta el 60% de la deuda nacional e introducción en cierta medida de transferencias fiscales entre países

Resolución

- Introducción de mecanismos “Bail-in” (menores tipos, alargamiento de vencimientos, etc.)

La hora de la definición en Europa

El grado de ambición en la reforma de la gobernanza europea y el impulso que se de a las reformas económicas determinarán el escenario final en la zona del euro

Elementos clave

Impulso continuado a las reformas económicas en Europa periférica

Expansión cualitativa y cuantitativa del EFSF (liquidez) y clarificación de los mecanismos de resolución de deuda



Normalización Gradual

Elementos clave

Estancamiento del proceso de reformas en Europa periférica

Sin reforma integral a la gobernanza europea. Sin medidas de resolución de deuda, sólo de liquidez



Impagos y crisis sistémica

**“Improvisación/ saliendo del paso”:
tensiones financieras persistentes**

Soluciones intermedias

Índice

- 1 Recuperación global y desacoplamientos
- 2 El momento de la definición en Europa
- 3 Norteamérica: mejoran las perspectivas
- 4 Riesgos de Recalentamiento en Economías Emergentes

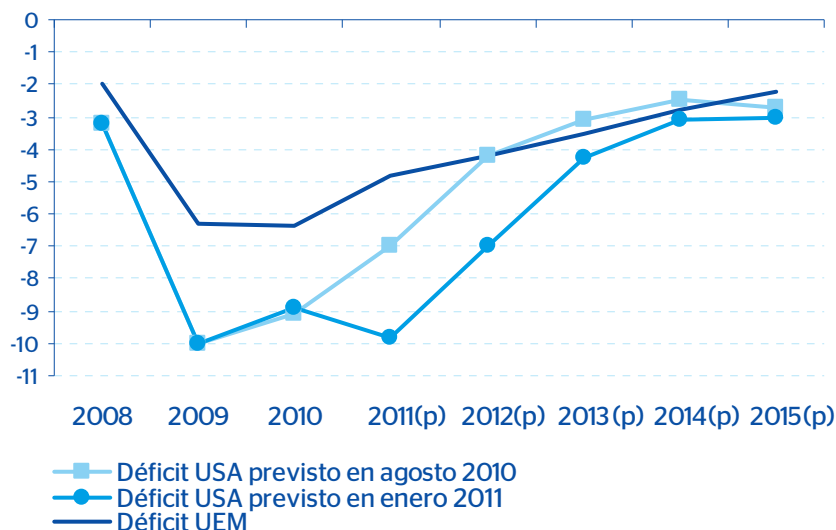
Mejor perspectiva en EEUU

Las perspectivas de crecimiento en EEUU mejoran

- Se confirma nuestra visión de que la posibilidad de una recaída en la recesión en EEUU era muy baja, por los buenos datos macroeconómicos y por los nuevos estímulos monetarios y fiscales.
- La previsión de crecimiento se revisa al alza 0,7pp (hasta el 3%) en 2011.
- El crecimiento podría incluso sorprender al alza dada la mejora de la confianza empresarial

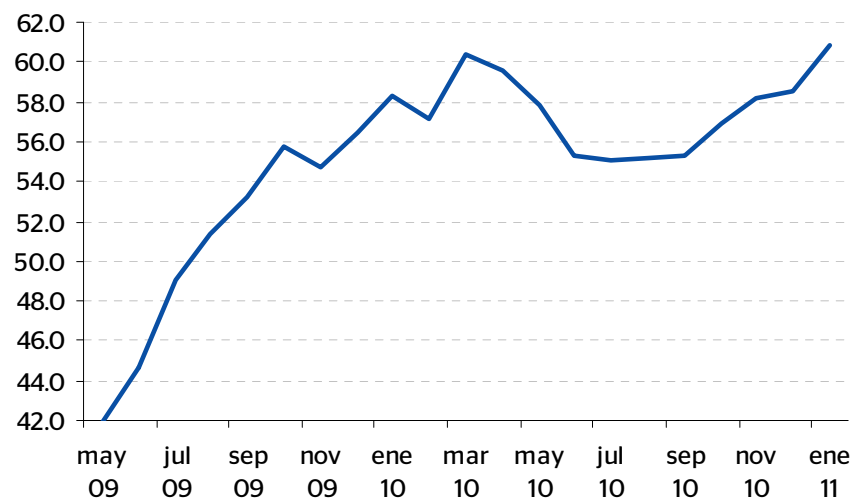
Déficit fiscales en EEUU y la UEM (% PIB)

Fuente: BBVA Research y CBO



EEUU: Confianza empresarial

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



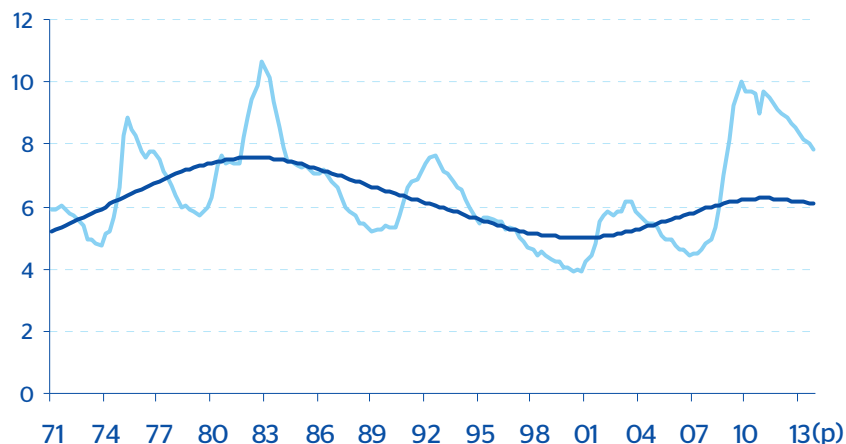
Mejor perspectiva en EEUU

Con todo, subsisten vulnerabilidades a corto plazo y riesgos a largo plazo

- El mercado de la vivienda continúa débil, con altos niveles de existencias y riesgo de un incremento de oferta proveniente de las ejecuciones, que lastren aún más los precios.
- La recuperación no será lo suficientemente dinámica como para reducir rápidamente la tasa de desempleo
- Y, además, surgen riesgos a largo plazo de una aumento brusco de los tipos de interés, dada la postergación de la consolidación fiscal.

EEUU: tasa de paro

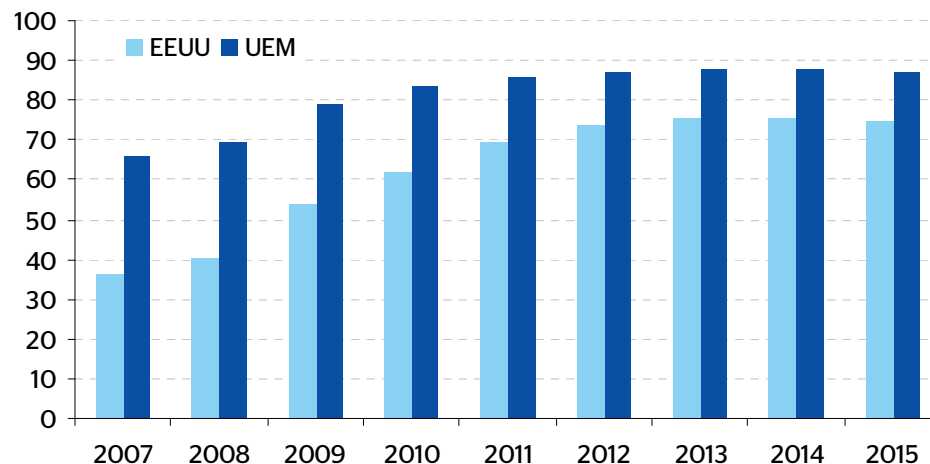
Fuente: BBVA Research y Bureau of Labor Statistics



— Tasa de desempleo — NAIRU

Deuda Pública en EEUU y UEM (% del PIB)

Fuente: BBVA Research y CBO



Índice

- 1 Recuperación global y desacoplamientos
- 2 El momento de la definición en Europa
- 3 Norteamérica: mejoran las perspectivas
- 4 Riesgos de Recalentamiento en Economías Emergentes

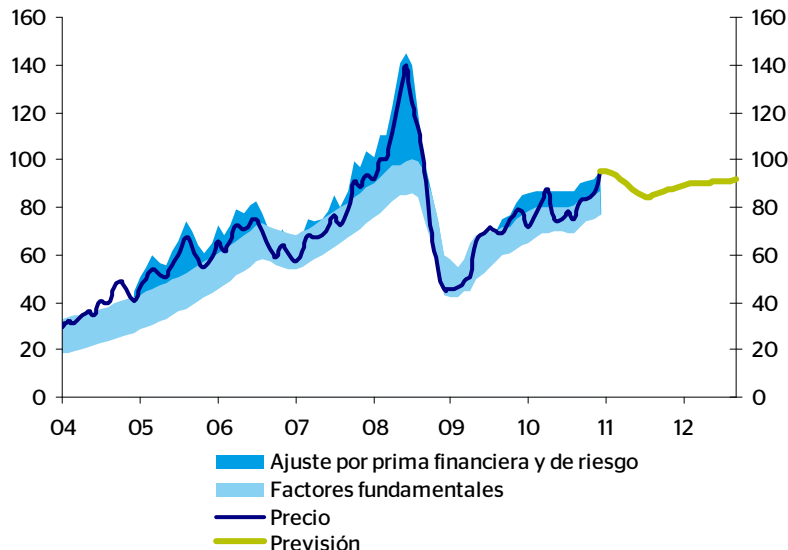
Riesgos de recalentamiento en EMEs

El incremento de precio de las materias primas y la presión de demanda doméstica presiona al alza a la inflación

- Aumento del precio de las materias primas por meteorología adversa, riesgo geopolítico y flujos de inversión.
- El rápido crecimiento está generando presiones de sobrecalentamiento en Asia. Con todo, el escenario central es de desaceleración controlada en Asia, mediante el endurecimiento de políticas económicas.
- El aumento de la inflación y el regreso de los flujos de capital incrementará los dilemas de política económica

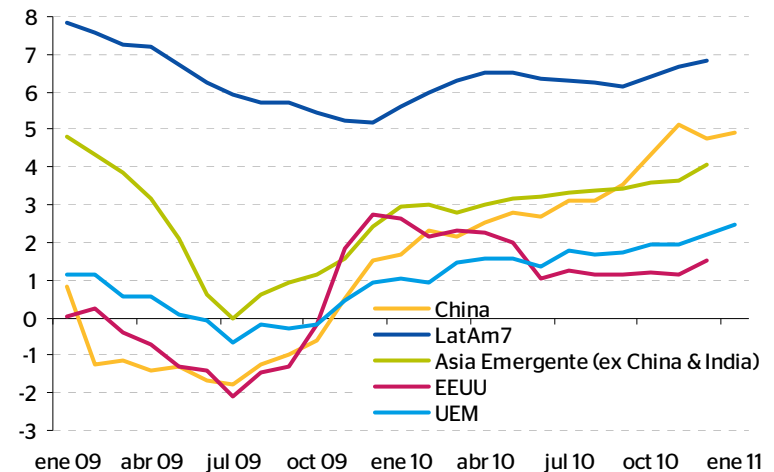
Precio del petróleo, dólares por barril

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Inflación (% anual)

Fuente: BBVA Research y Datastream



Principales mensajes

- Continuarán las **divergencias en la economía mundial**, ampliándose el desacoplamiento tanto en términos de crecimiento como de políticas económicas entre emergentes y desarrollados.
- **EE.UU. continuará creciendo más intensamente que Europa**. Las perspectivas en EEUU han mejorado, pero el retraso en la consolidación fiscal aumenta los riesgos de una reacción agresiva por parte del mercado en el largo plazo.
- Las **reformas económicas e institucionales en Europa** serán fundamentales para resolver la crisis financiera. Es necesario aprovechar la ventana de oportunidad que se ha abierto.
- Los **precios de las materias primas** se estabilizarán en torno a los niveles actuales, limitando su presión sobre la inflación general. Pero los **riesgos están sesgados al alza**.
- Asia y Latinoamérica continuarán creciendo con fuerza, camino hacia una suave desaceleración. Sin embargo, los **riesgos de recalentamiento han aumentado**, en tanto que la demanda doméstica crecerá con fuerza, así como los flujos de entrada de capital.

Perspectivas de la Economía Mundial

Madrid, 23 de Febrero de 2011