



Situación global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Tercer trimestre 2010

3 agosto 2010

Principales mensajes

Situación Global Revaluando los riesgos para la economía mundial

- El efecto del ajuste fiscal sobre el crecimiento en Europa será menor de lo que se supone en el debate público. El impacto positivo sobre la credibilidad compensará en gran medida el efecto negativo derivado de una menor demanda del sector público. Por el contrario, en otras regiones desarrolladas los riesgos a medio plazo de posiciones fiscales insostenibles están infravalorados.
- El principal riesgo para el panorama mundial aún proviene de los mercados financieros. Los tests de estrés han tenido impactos positivos (aunque asimétricos) en Europa. Si bien disminuyen los riesgos, el impacto derivado de un potencial nuevo incremento de las tensiones financieras sería considerable.
- La economía global está encaminándose hacia una desaceleración suave y diferenciada. En China y el resto de Asia, un crecimiento más moderado debería reducir el riesgo de sobrecalentamiento. Sin embargo, en EEUU la demanda privada permanecerá débil sin el impulso de las políticas económicas, mientras que en Europa la confianza se verá negativamente afectada por las consecuencias de la crisis financiera.
- Existe una divergencia creciente en las estrategias de política monetaria. La elevada incertidumbre llevará a la Reserva Federal (Fed) y al BCE a posponer la retirada de las políticas expansivas. En cambio, en la mayor parte de Asia y América del Sur las autoridades han vuelto a endurecer el tono de sus políticas.

Contenido

Situación Global

Sección I Impacto limitado de la consolidación fiscal europea

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Sección II Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

Sección III Aumenta la divergencia de política monetaria en el contexto de una desaceleración heterogénea por regiones

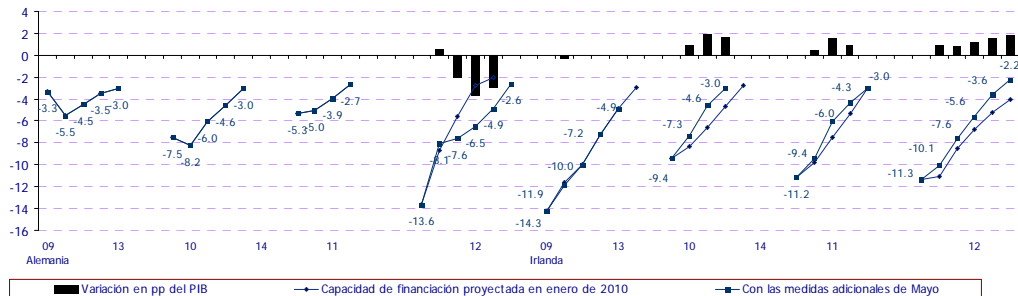
Sección I Impacto limitado de la consolidación fiscal europea

Ajuste fiscal más rápido sólo en algunos países europeos

- Los planes de consolidación fiscal en Europa se están llevando a cabo conforme a los programas presentados a la Comisión Europea a inicios de 2011
- Reino Unido, Portugal y España aceleran sus planes

Europa: déficits proyectados

Fuente: Planes presentados por los gobiernos nacionales a la CE en Enero de 2010, anuncios en Mayo y Junio. Las cifras de Reino Unido se refieren a déficit del Tratado



La crisis fiscal ha afectado a la economía europea principalmente a través de una menor confianza. De este modo la consolidación fiscal es un requisito para reestablecer la confianza.

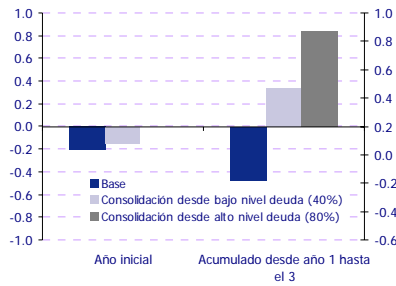
Sección I Impacto limitado de la consolidación fiscal europea

El efecto negativo de la consolidación fiscal sobre el crecimiento puede ser atenuado

- La experiencia de pasadas consolidaciones fiscales pone de manifiesto que su impacto negativo sobre la actividad económica se atenúa cuando:
 - Viene acompañada de reformas estructurales.
 - es de gran tamaño y permanente, incrementando la credibilidad.
 - se centra por la vía de reducción del gasto más que por incremento de los impuestos.
 - el país empieza desde una posición macroeconómica débil, por ejemplo, con niveles de deuda pública altos y crecientes.
- En el largo plazo, consolidaciones fiscales contundentes fomentan el crecimiento económico.

Respuesta del crecimiento del PIB a un incremento del superávit primario (ajustado a ciclo) de un 1pp del PIB

Fuente: BBVA Research



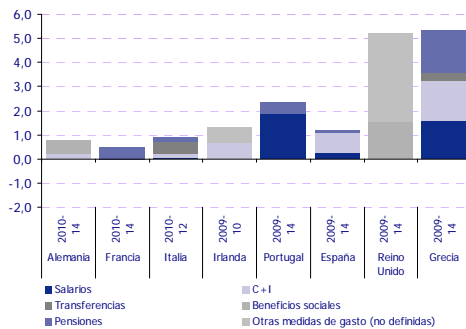
Sección I Impacto limitado de la consolidación fiscal europea

El efecto del ajuste fiscal sobre el crecimiento en Europa será menor de lo que se supone

- La consolidación fiscal en Europa es rápida y pivota en su mayoría sobre la reducción del gasto.
- Por tanto, dada la experiencia histórica, si se mantiene la determinación de seguir con la consolidación fiscal, el impacto negativo sobre la actividad económica europea será limitado y transitorio.

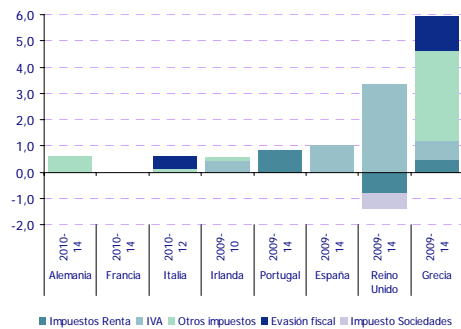
Detalle de las medidas de gasto como % del PIB

Fuente: BBVA Research



Detalle de las medidas de ingreso como % del PIB

Fuente: BBVA Research



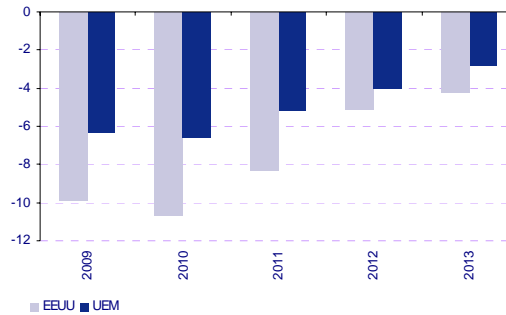
Sección I Impacto limitado de la consolidación fiscal europea

Fuera de Europa, los planes de consolidación están menos avanzados, pero no son menos necesarios

- Otras economías avanzadas, en las que el impulso fiscal ha sido sustancial y los niveles de deuda se han incrementado a un ritmo similar al de Europa, están retrasando la reducción del déficit y la estabilización de los niveles de deuda.
- Este es un riesgo a medio plazo que está siendo infravalorado, pues la evidencia histórica muestra que el efecto de una política fiscal laxa sobre los tipos de interés es altamente no lineal, y existe el riesgo de incrementos repentinos de los tipos a largo plazo y una caída de la demanda privada.

EEUU vs. UEM: Sendas de déficit fiscales

Fuente: BBVA Research



Contenido

Situación Global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Sección I
Impacto limitado de la consolidación fiscal europea

Sección II

Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

Sección III

Aumenta la divergencia de política monetaria en el contexto de una desaceleración heterogénea por regiones

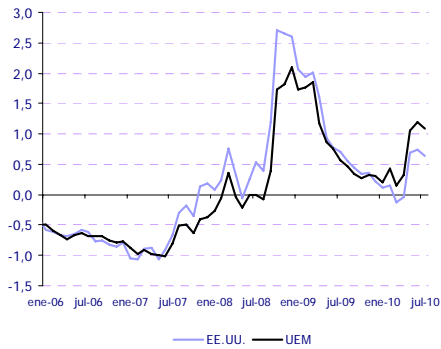
Sección II Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

Las tensiones financieras han estado concentradas principalmente en Europa

- Los indicadores de precios muestran altos niveles de estrés en los mercados financieros, debido a las preocupaciones fiscales en Europa y el riesgo de un débil crecimiento.
- El estrés financiero está todavía por debajo de los máximos de 2008-9 y no se observa contagio fuera de Europa. Los mercados emergentes han sido particularmente resistentes.
- Además, el estrés se ha concentrado en segmentos concretos: el riesgo soberano ha jugado un papel central en esta crisis, a diferencia de las crisis de 2007 y 2008.

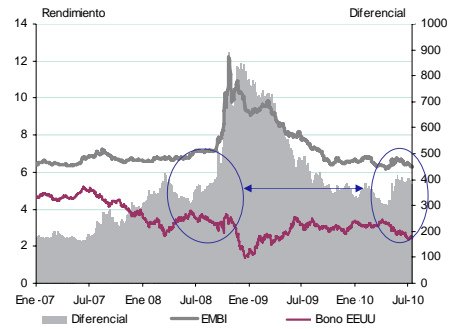
Índice de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research y datos del CPB



Tipos de interés: Mercados emergentes vs. EEUU

(EMBI vs. US 7Y Bond) Fuente: Datastream y BBVA Research



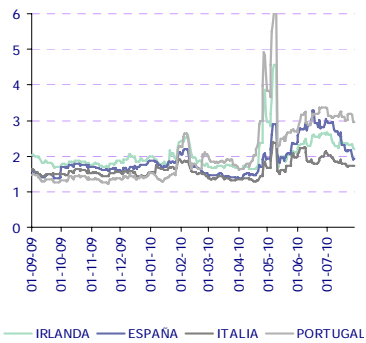
Sección II Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

El fuerte incremento de las tensiones financieras en Europa en el segundo trimestre está empezando a disminuir

- Las tensiones financieras se han relajado algo en la Eurozona y especialmente en España, ya que los mercados de capitales se están volviendo a abrir parcialmente para los países periféricos de Europa y las empresas financieras europeas y los resultados de las pruebas de estrés han sido bien recibidos por los mercados.

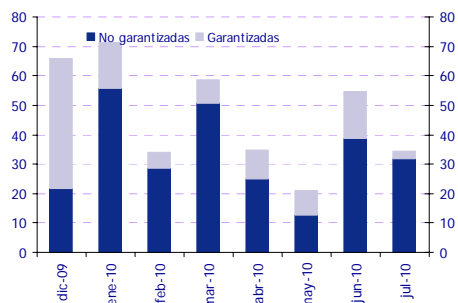
Tipo de interés soberano a 2 años

Fuente: Bloomberg



Emisión de deuda de bancos UEM (mm €)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Sección II Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

Las pruebas de estrés contribuyen a reducir las tensiones financieras

- Clara diferenciación entre países
- En particular, pueden suponer un potente impulso para disipar la incertidumbre sobre el sistema financiero español, ya que la implementación de las pruebas ha sido rigurosa y sus resultados muy informativos y creíbles.

Factores clave	Europa	España
Escenario macroeconómico riguroso.	✓	✓ ✓
Adecuado traslado del escenario a los márgenes	✗	✓
Transparencia	✗	✓
Diferenciación entre entidades	✗	✓
Volumen de pérdidas	✗	✓
Capacidad de recapitalización	✓	✓

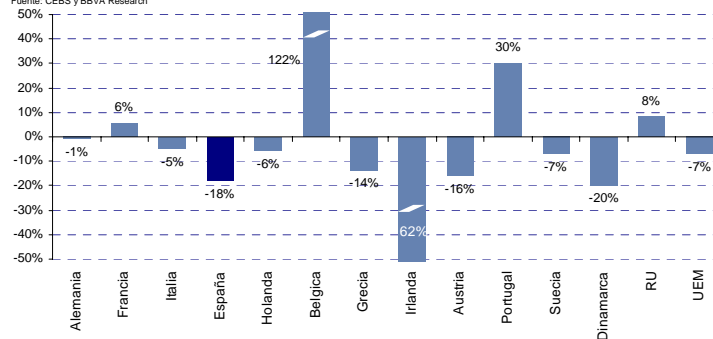
Sección II Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

Las pruebas de estrés: estimación de márgenes más rigurosa en España

- La estimación de márgenes presenta elevada discrecionalidad y fuertes diferencias entre países. En España, se hacen supuestos razonables de descenso del margen.
- Las diferencias en los resultados se deben a un enfoque más riguroso y razonable en el ejercicio español, lo cual puede contribuir a disipar las preocupaciones de los mercados sobre las necesidades de capital de las instituciones españolas

Márgenes: variación promedio anual entre 2010-11 y 2009

Fuente: CEBS y BBVA Research



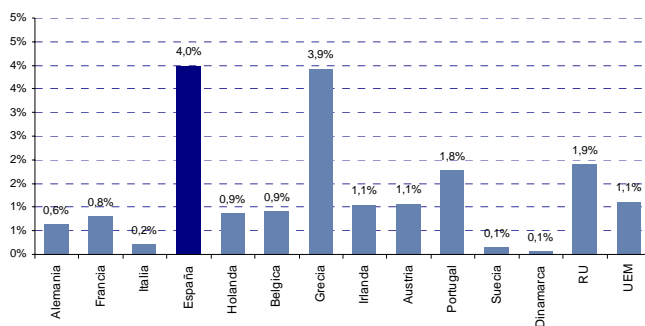
Sección II Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

Las pruebas de estrés: una mayor cobertura en España implica mayor transparencia

- En España la cobertura del stress test es más amplia: casi el 100% del sistema.
- Esto explicaría por qué las pérdidas estimadas son mayores que en otros países: no es una señal de debilidad del sistema, sino de mayor transparencia

Pérdidas netas en las pruebas de estrés, como porcentaje de los activos bancarios.

Fuente: CEBS, Tesoro de EEUU y BBVA Research



Las necesidades de capital para el sistema español se pueden asumir, y las pérdidas y márgenes razonables, lo que refuerza la solvencia del sistema financiero español

Contenido

Situación Global

Revaluando los riesgos para la economía mundial

Sección I
Impacto limitado de la consolidación fiscal europea

Sección II
Disminuyen las tensiones financieras, pero son aún el principal riesgo

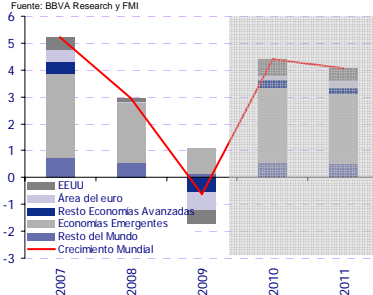
Sección III
Aumenta la divergencia de política monetaria en el contexto de una desaceleración heterogénea por regiones

Sección III Divergencia de política monetaria y desaceleración heterogénea

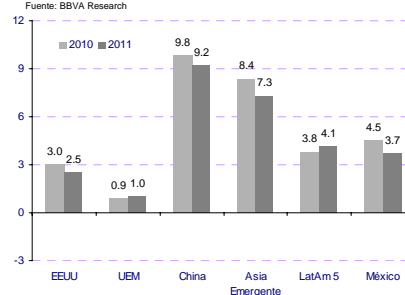
La economía global se dirige hacia una desaceleración suave y diferenciada

- Las tensiones financieras afectarán temporalmente a la confianza en Europa, sobre todo a finales de 2010, con efectos de arrastre hacia 2011. Posteriormente se volverá hacia el crecimiento potencial
- Sin contagio fuera de Europa, pero otras regiones desacelerarán su crecimiento respecto a 2010.
 - En EEUU, la demanda privada permanecerá débil sin el apoyo fiscal y monetario.
 - En China y el resto de Asia, las medidas de política más restrictiva conducirán hacia una moderación del crecimiento, reduciendo el riesgo de sobrecalentamiento y de burbujas en algunos mercados como el inmobiliario.
 - Latinoamérica también moderará su crecimiento, que seguirá siendo robusto.
- En este contexto, las divergencias continuarán ampliándose entre economías avanzadas y emergentes, y entre los distintos países de cada región. Las economías emergentes seguirán aportando la mayor parte del crecimiento mundial.

Contribuciones al crecimiento mundial



Previsiones de crecimiento

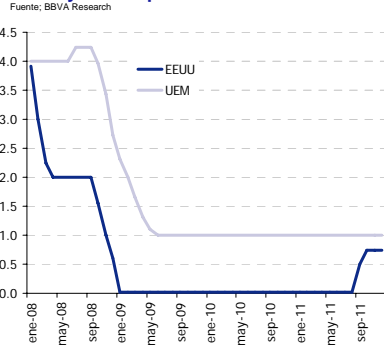


Sección III Divergencia de política monetaria y desaceleración heterogénea

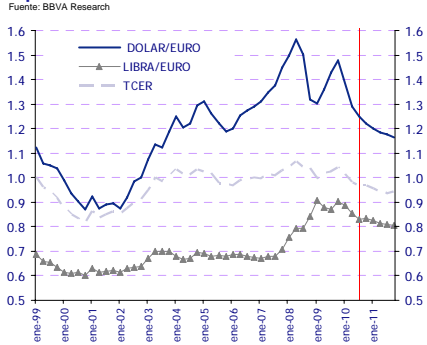
Se posponen las subidas de tipos en las economías avanzadas, pero en las emergentes el ciclo ya ha comenzado

- Las tensiones financieras de Europa y la incertidumbre con respecto al ritmo de recuperación de EEUU obligarán a los bancos centrales de ambas regiones a retrasar sus primeros aumentos de tipos de interés, así como a mantener tipos de referencia muy bajos durante un período prolongado.
- Las presiones inflacionistas en ambas áreas seguirán controladas, lo que les permitirá mantener políticas monetarias flexibles..
- La recuperación más rápida de EEUU llevará a una salida de la política monetaria antes que en la zona del euro. Ambos factores pesarán sobre el euro.
- Las economías emergentes retoman el proceso de endurecimiento del tono de sus políticas monetarias.

EEUU y UEM: tipos de interés oficiales



Tipo de cambio del euro



Principales mensajes

- Situación Global**
- Revaluando los riesgos para la economía mundial
- El efecto del ajuste fiscal sobre el crecimiento en Europa será menor de lo que se supone en el debate público. El impacto positivo sobre la credibilidad compensará en gran medida el efecto negativo derivado de una menor demanda del sector público. Por el contrario, en otras regiones desarrolladas los riesgos a medio plazo de posiciones fiscales insostenibles están infravalorados.
 - El principal riesgo para el panorama mundial aún proviene de los mercados financieros. Los tests de estrés han tenido impactos positivos (aunque asimétricos) en Europa. Si bien disminuyen los riesgos, el impacto derivado de un potencial nuevo incremento de las tensiones financieras sería considerable.
 - La economía global está encaminándose hacia una desaceleración suave y diferenciada. En China y el resto de Asia, un crecimiento más moderado debería reducir el riesgo de sobrecalentamiento. Sin embargo, en EEUU la demanda privada permanecerá débil sin el impulso de las políticas económicas, mientras que en Europa la confianza se verá negativamente afectada por las consecuencias de la crisis financiera.
 - Existe una divergencia creciente en las estrategias de política monetaria. La elevada incertidumbre llevará a la Reserva Federal (Fed) y al BCE a posponer la retirada de las políticas expansivas. En cambio, en la mayor parte de Asia y América del Sur las autoridades han vuelto a endurecer el tono de sus políticas.

