

Perspectivas de la economía global y latinoamericana

José Luis Escrivá

Economista Jefe Grupo BBVA

- **Las economías frenan su caída libre, gracias al apoyo de políticas económicas sin precedentes. Señales de mejoría en los mercados financieros, aunque con cautelas. La recuperación será frágil, pero heterogénea por regiones.**
- **La economía de EEUU se recuperará antes que la europea. Las fragilidades en el plano real y financiero de Europa han sido puestas en evidencia por la crisis financiera. La debilidad del dólar continuará hasta que sean claras las señales de que EEUU muestra una recuperación más robusta.**
- **Asia presenta mejores perspectivas, con una rápida recuperación de la actividad. La capacidad de crecimiento constituye un soporte de medio plazo de la economía.**
- **En America Latina, el margen de actuación de las políticas económicas y la notable inversión en estabilización macroeconómica en años precedentes han permitido un buen comportamiento de la región. Sus perspectivas a medio plazo son de un mayor crecimiento que en el periodo pre-crisis.**

1. Señales de estabilización

2. Perspectivas diferentes para EEUU y UEM

3. Crecimiento robusto en Asia

4. América Latina resiste bien la crisis y muestra buenas perspectivas

Tensiones financieras

Prosigue la corrección gradual de las tensiones financieras en los mercados, pero aún en niveles muy superiores a los pre-crisis

Indicador de Tensiones Financieras

100 = enero-07



Fuente: Servicio de Estudios

Primer componente principal normalizado de las series de diferencial OIS, volatilidad implícita de la bolsa americana, CDS bancarios y CDS corporativos

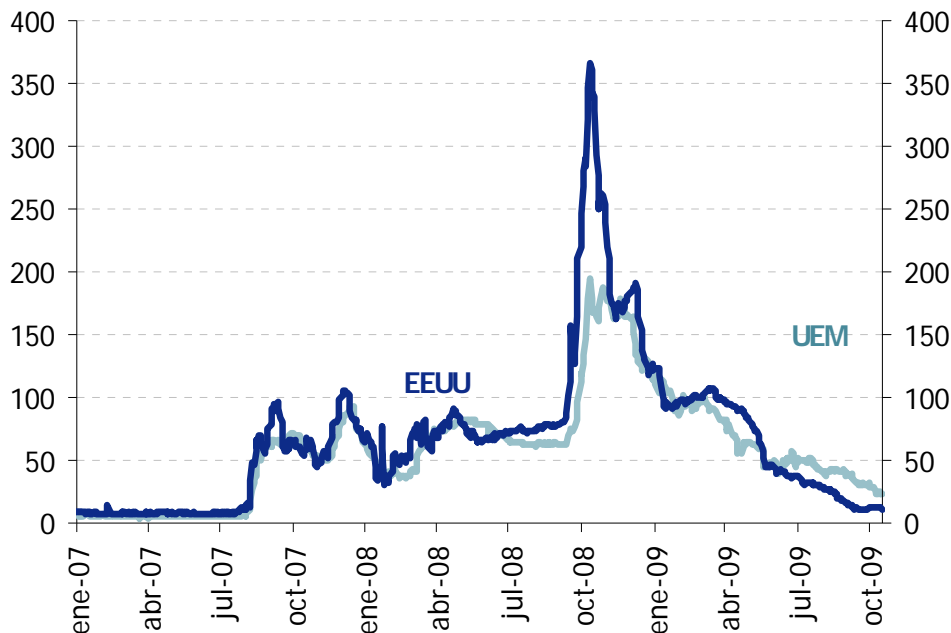
La normalización de las condiciones financieras fue muy rápida en la primera mitad del año, volviendo a los niveles previos a la crisis de Lehman, pero ha entrado en una fase más gradual durante el verano

... sin embargo, los niveles de tensión todavía son 4 veces superiores a los de inicios de 2007

Liquidez

Los mayores avances se han producido en los mercados de liquidez, pero son muy dependientes de las inyecciones masivas de los bancos centrales

Indicador de tensiones de liquidez interbancaria 3 meses:
Diferencial (LIBOR 3M -Expectativas Política Monetaria 3M)



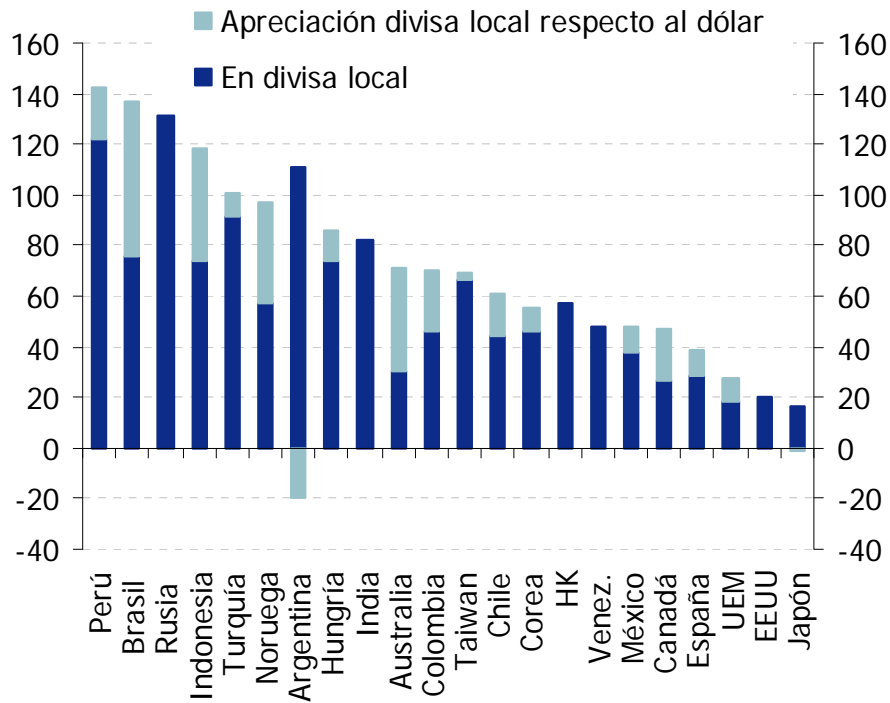
Fuente: Bloomberg

Las primas de liquidez se han reducido, pero solamente en los plazos más cortos

Bolsas

La resistencia creciente de las economías emergentes se traslada al comportamiento en las bolsas globales

Ranking de bolsas (acumulado 2009)

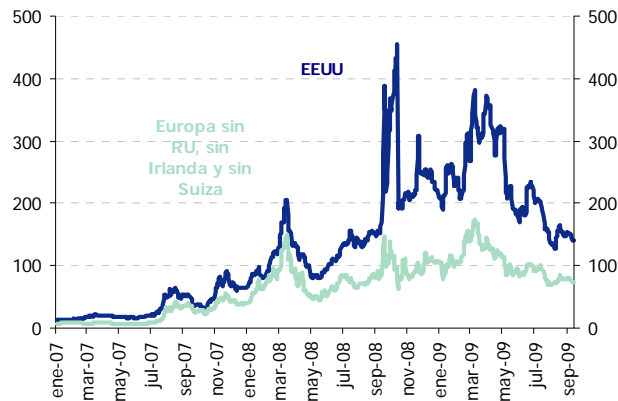


Fuente: Bloomberg y SEE BBVA

Primas de crédito

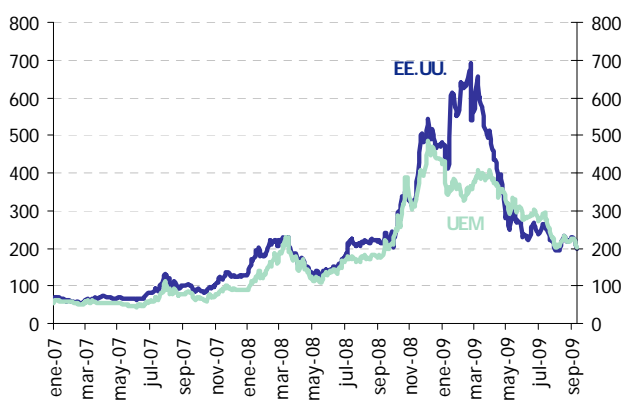
La reducción de las primas de crédito ha sido extraordinariamente rápida, pero la siguiente fase probablemente será más gradual

**Prima de riesgo bancaria
(CDS a 5 años,pbs)**



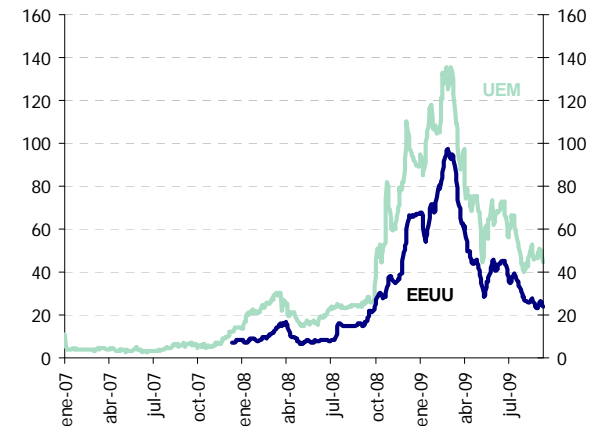
Fuente: Bloomberg

**Indice de Riesgo Corporativo
(CDS no financieros, 5 años)**



Fuente: Datastream

**Prima de riesgo soberana
(CDS 5 años,pbs)**

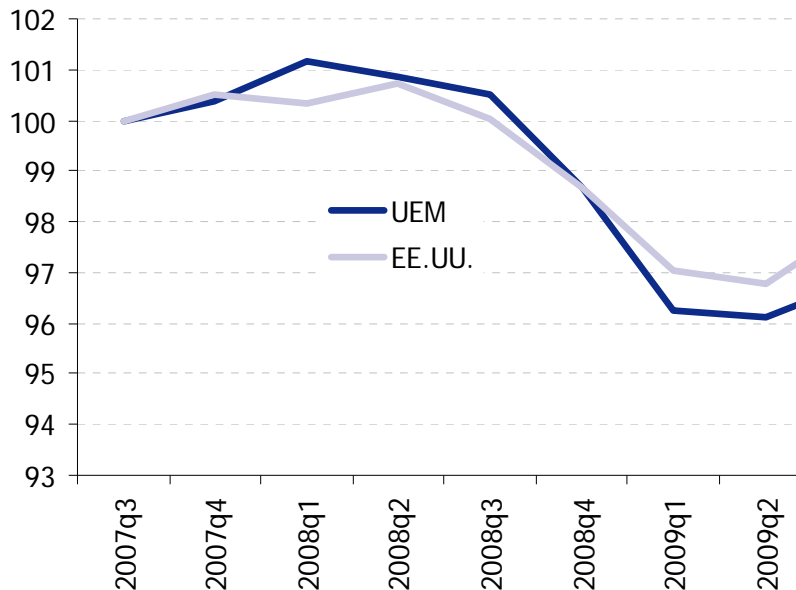


Sin embargo, desde inicios del verano apenas hay corrección adicional en las primas de riesgo, porque el mercado: 1) aún sigue siendo cauto; 2) pone en duda la sostenibilidad de la recuperación macro

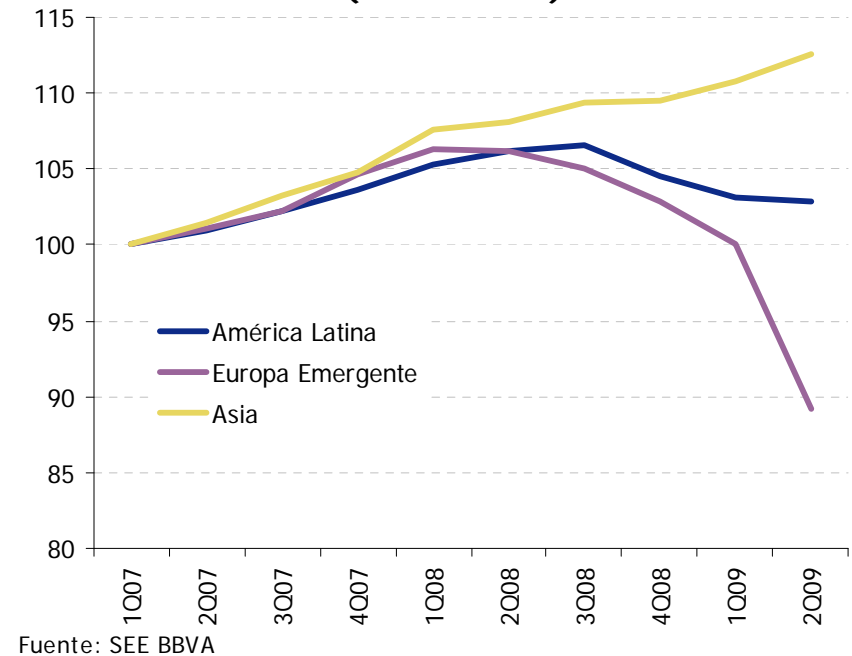
Economías

Primeras señales de estabilización del crecimiento en las economías desarrolladas y recuperación en Asia y América Latina.

EE.UU. y UEM: Producto Interior Bruto (2007:3=100)



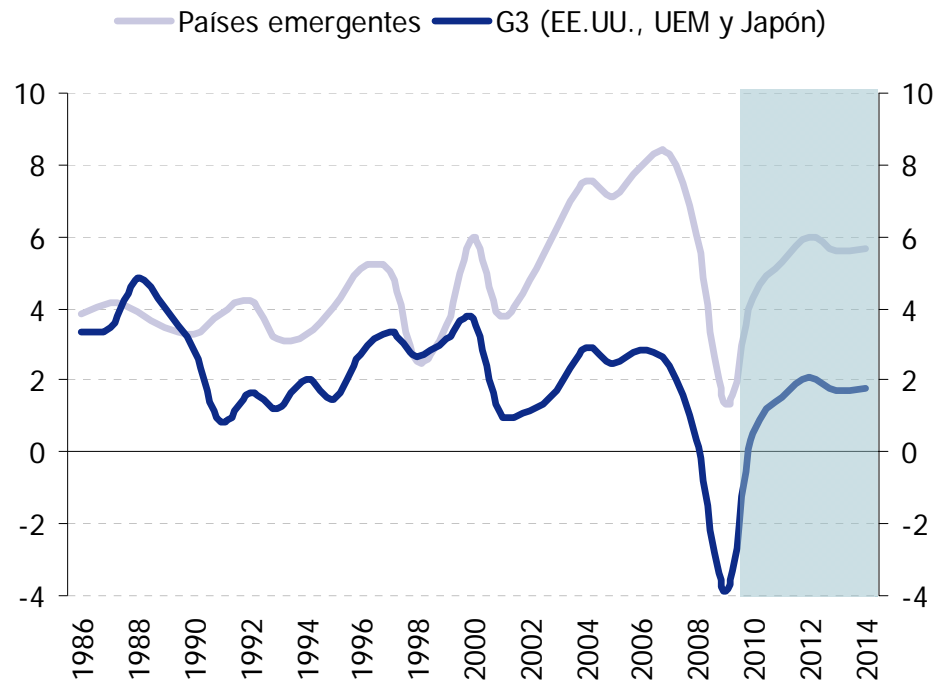
Países emergentes: PIB (2007:3=100)



Economías

Hacia delante, se espera un desacoplamiento entre desarrollados y emergentes.

Crecimiento del PIB

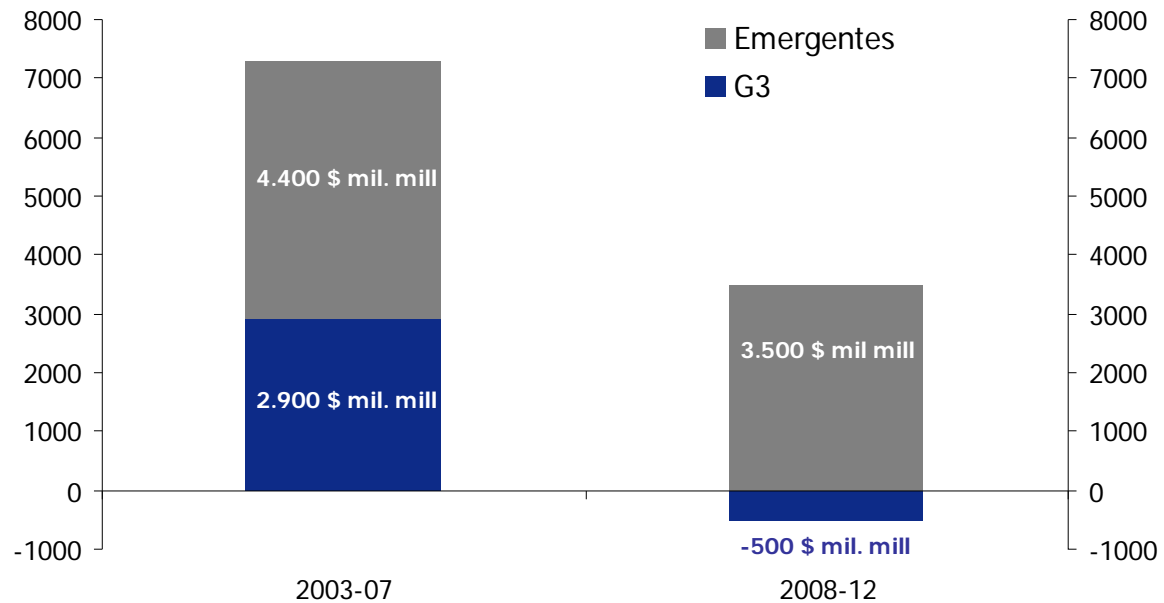


Fuente: SEE

Comercio

La demanda de emergentes no será suficiente para compensar la menor demanda de los países desarrollados

Cambio en la demanda*
(Miles de millones de dólares, precios 2008)

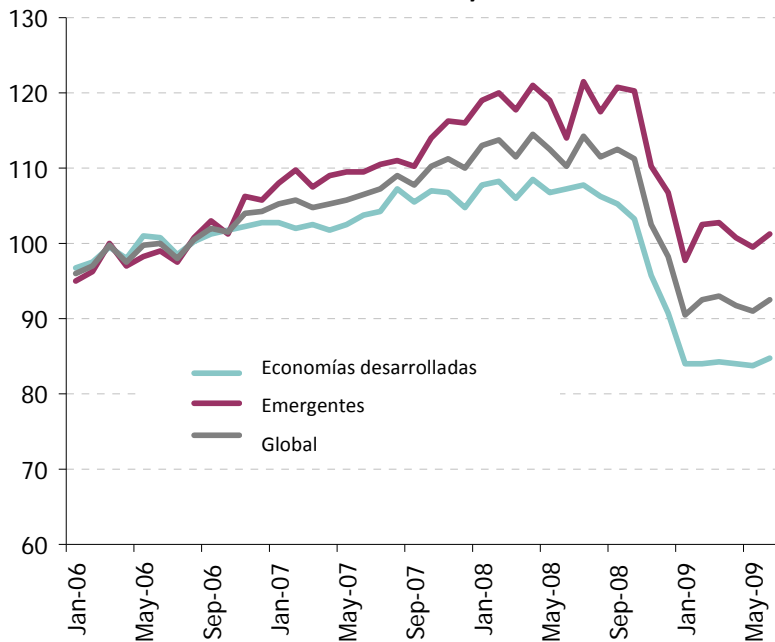


(*): Consumo Privado + Inversión bruta

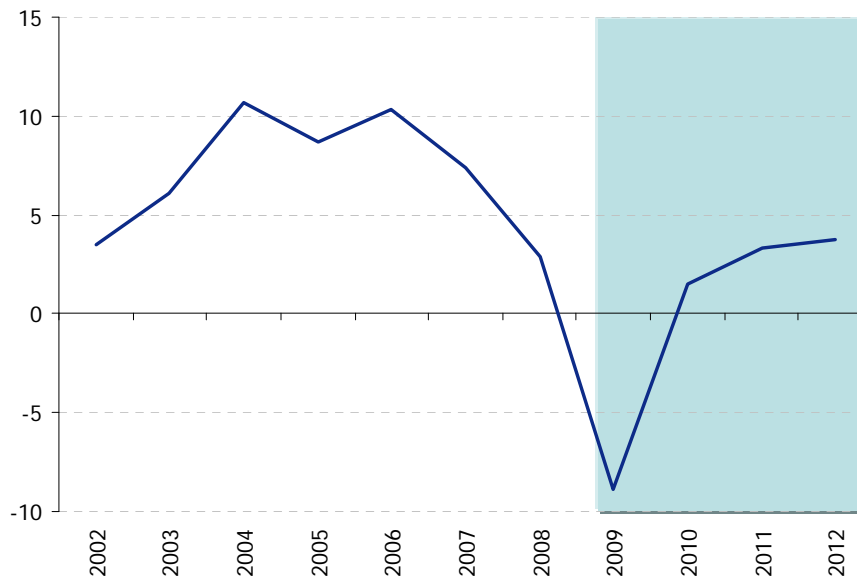
Comercio

El comercio internacional se estabiliza, porque no se materializan los riesgos anticipados (colapso de la financiación). Se recuperará pero no a los ritmos previos a la crisis.

Exportaciones (Volumen 2006=100)



Crecimiento del comercio mundial (%)

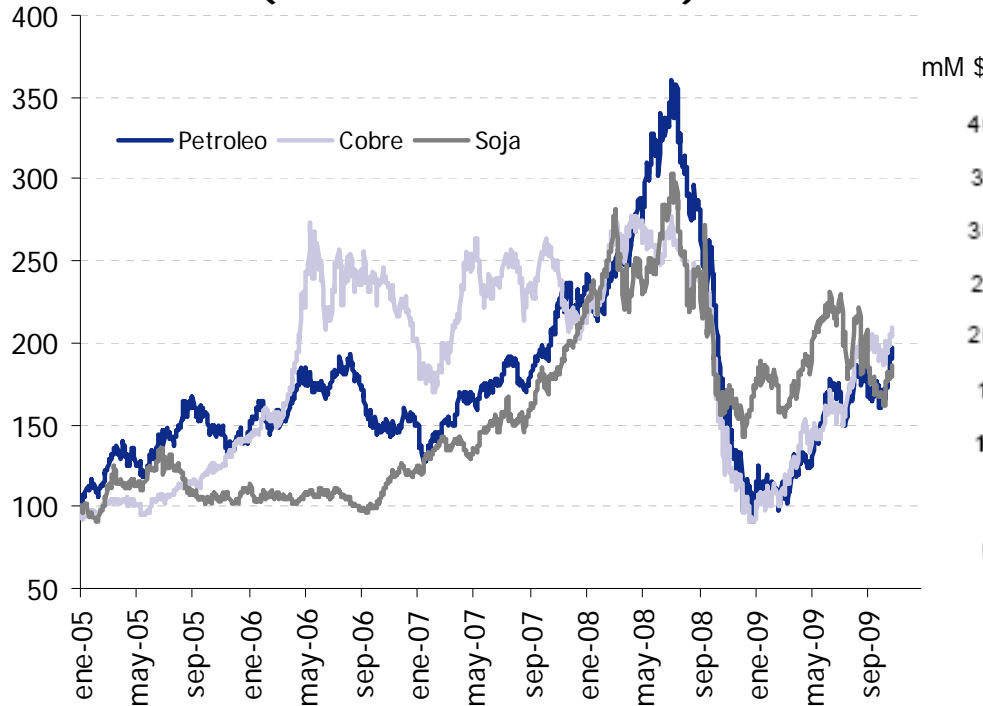


Source: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

Materias primas

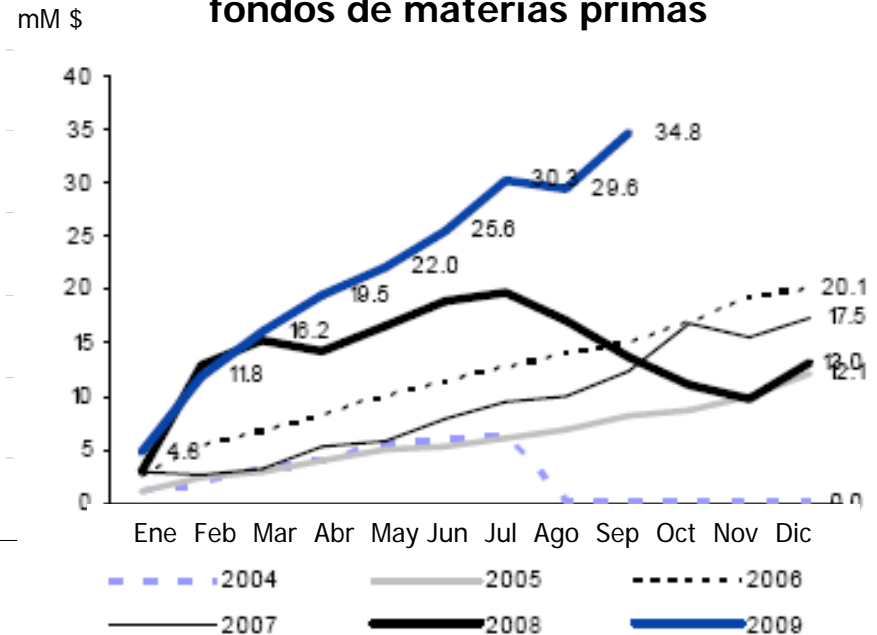
Las materias primas se recuperan, aunque de nuevo el componente financiero es relevante

Precio de las Materias Primas
(Índice Ene 2005 = 100)



Source: Bloomberg

Suscripciones netas acumuladas en fondos de materias primas



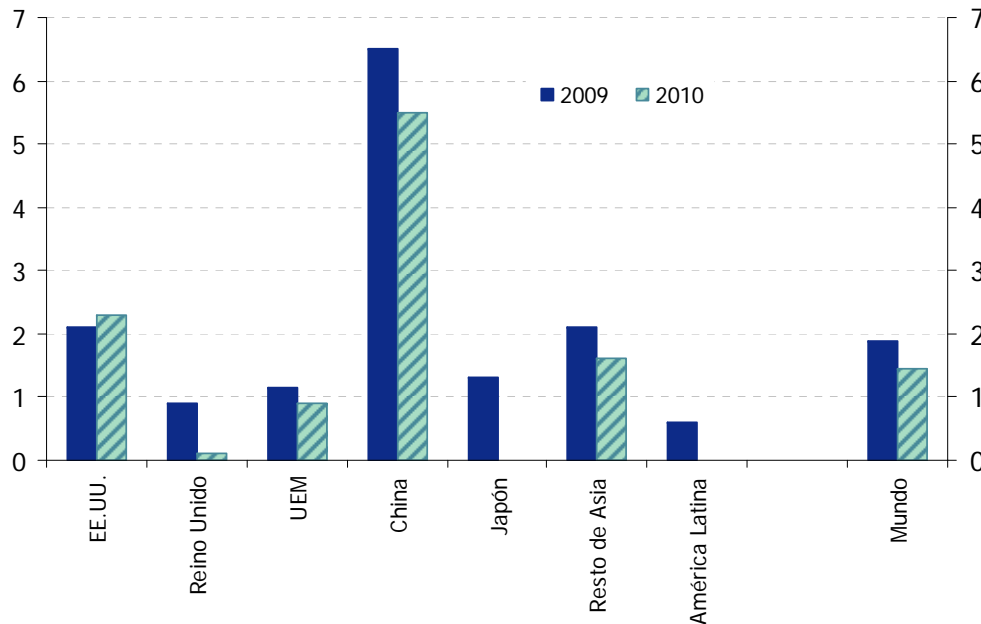
Fuente: JP Morgan

Políticas económicas

Sin embargo, gran parte de la estabilización es consecuencia de impulsos de políticas sin precedentes

Política fiscal

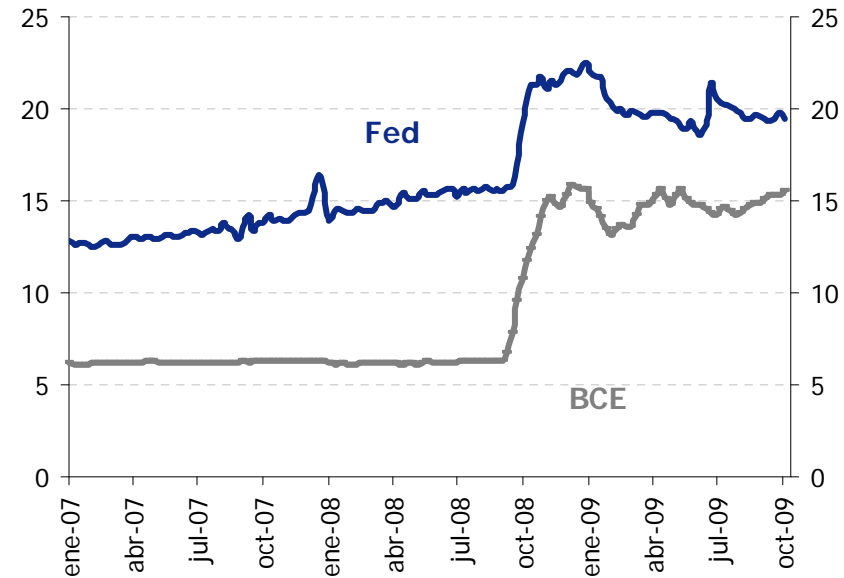
Programas fiscales: tamaño (% del PIB)



Fuente: SEE BBVA

Política monetaria

Bancos centrales: Activos totales (como % del PIB)



Fuente: Datastream

1. Señales de estabilización

2. Perspectivas diferentes para EEUU y UEM

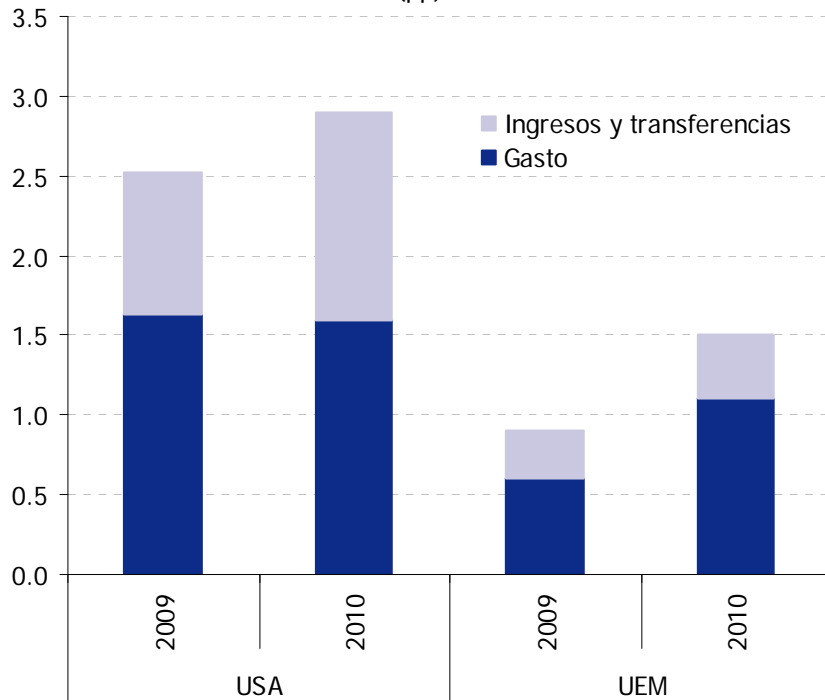
3. Crecimiento robusto en Asia

4. América Latina resiste bien la crisis y muestra buenas perspectivas

Evolución cíclica

Los impulsos fiscales aún tendrán un impacto positivo en 2010

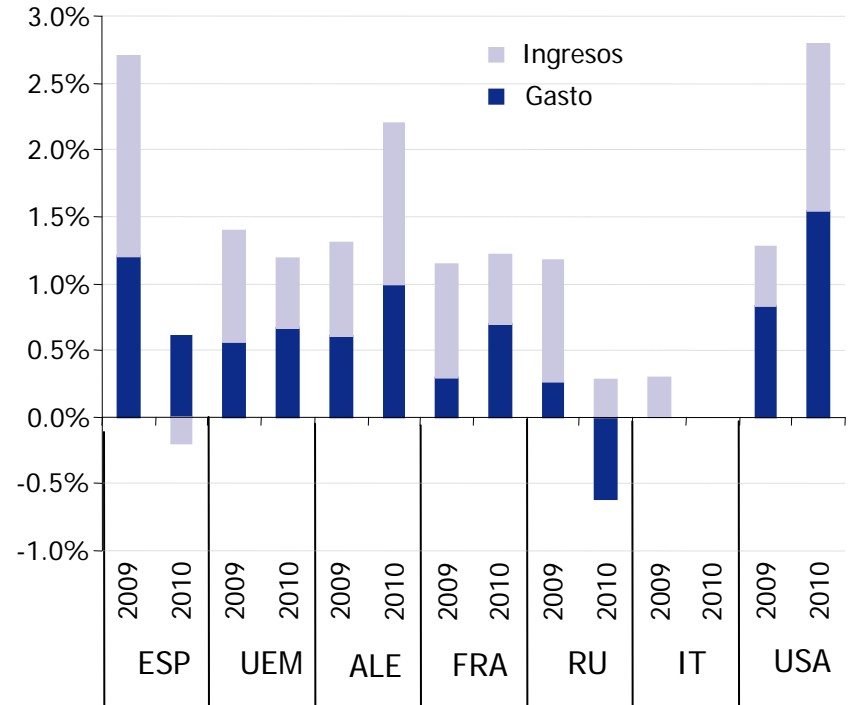
USA y UEM: Contribución de los paquetes de estímulo fiscal al crecimiento del PIB (pp)



Fuente: SEE BBVA

EEUU cuenta con un paquete mayor en 2010

Paquetes de estímulo fiscal (% PIB)



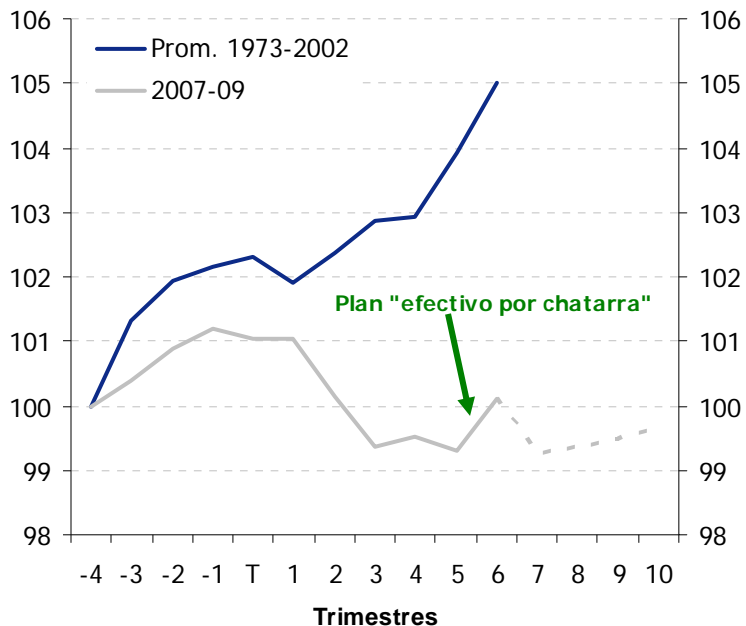
Y dentro de Europa las diferencias en política fiscal aumentarán la heterogeneidad

Evolución cíclica

Sin embargo, apenas hay indicios de que la demanda privada esté tomando el testigo

EE.UU.: Ciclos del Consumo Privado

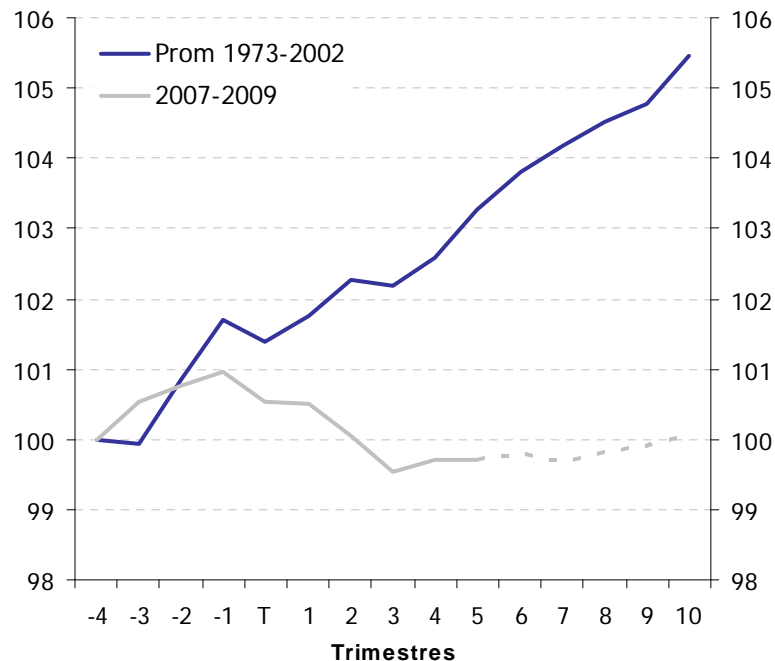
(Índice, T-4 trimestres=100; T= comienzo de la recesión)



Fuente: SEE BBVA

UEM: Ciclos del Consumo Privado

(Índice, T-4 trimestres=100; T=comienzo de la recesión)

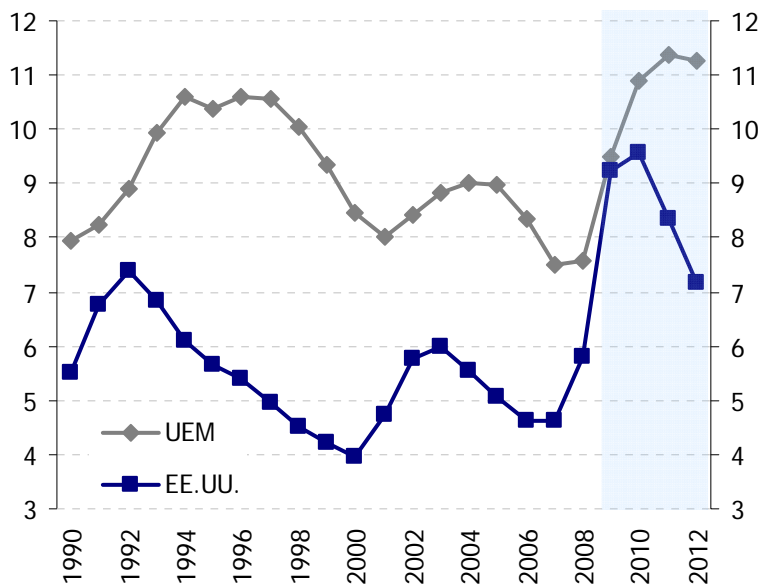


Fuente: SEE BBVA

Evolución cíclica

Y no parece que los fundamentos de una demanda privada sólida puedan darse antes de 2010 (en EEUU) o 2011 (en la UEM)

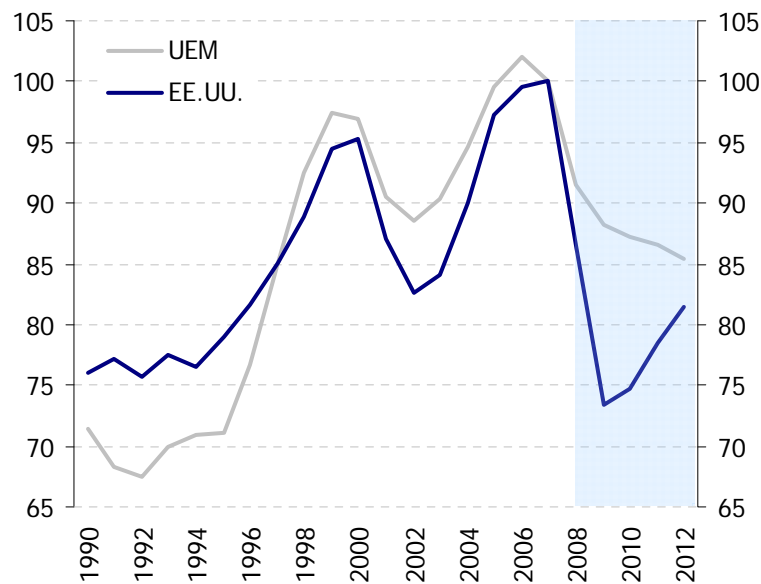
UEM y EE.UU.: Tasa de desempleo
(% población activa)



Fuente: SEE BBVA

Los mercados laborales seguirán dando indicios de debilidad, más persistentes en Europa

UEM y EE.UU.: Riqueza real total
(% del ingreso real disponible; 2007=100)

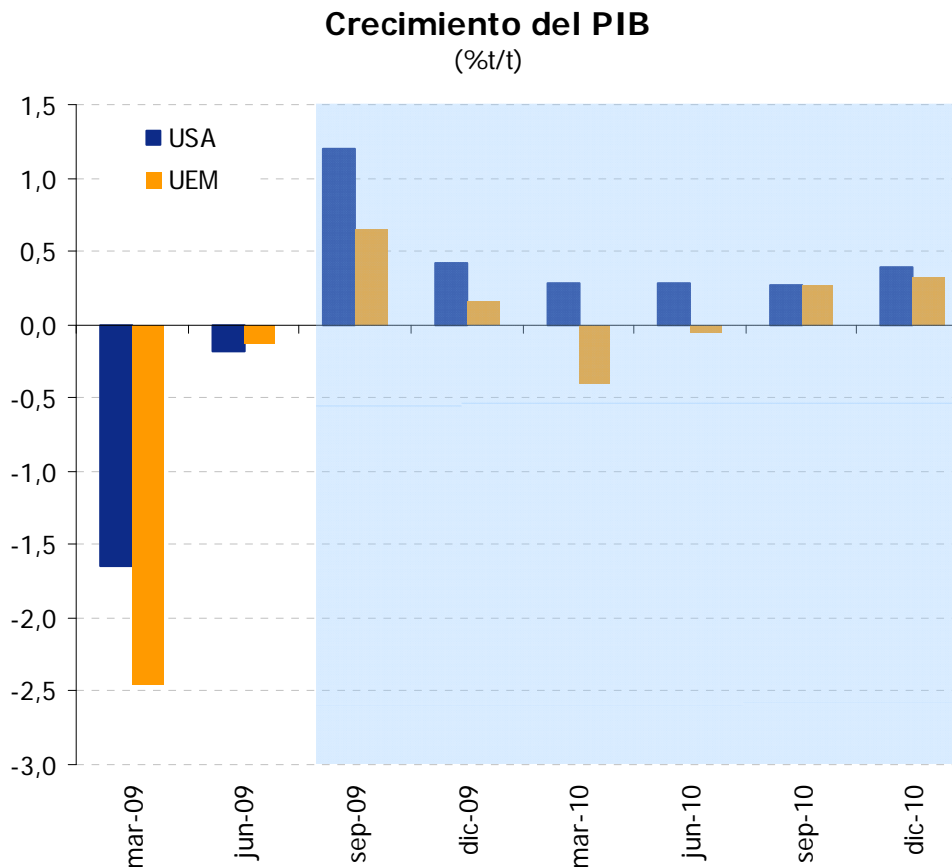


Fuente: SEE BBVA

Y no se recuperarán los niveles de riqueza pre-crisis, lo que supone presión para mantener el ahorro privado alto

Evolución cíclica

El riesgo de una reversión a corto plazo del crecimiento es mayor en Europa



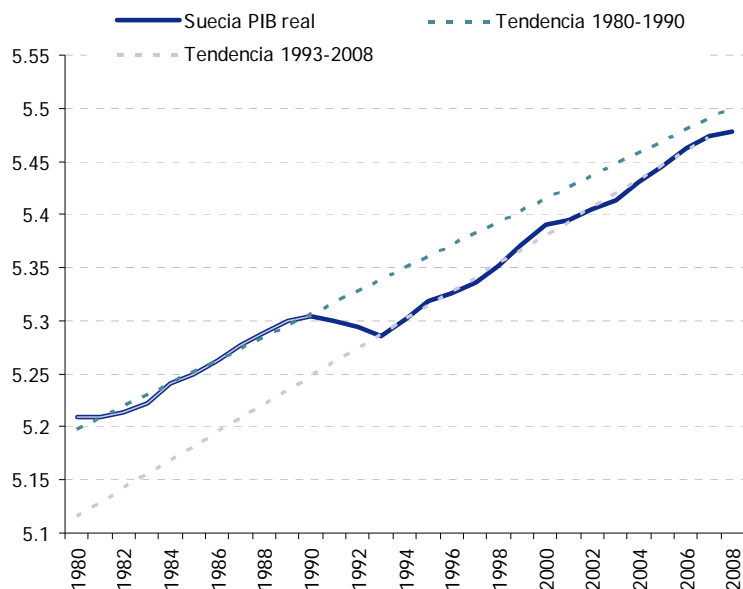
Fuente SEE BBVA

Crecimiento en el medio plazo

Las experiencias históricas muestran que las crisis financieras pueden tener efectos muy diferentes sobre el crecimiento potencial ...

Suecia

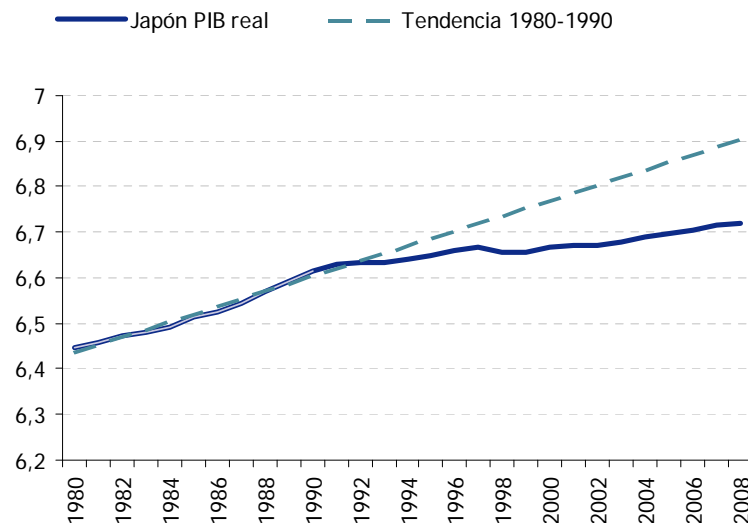
Suecia: PIB real 1980-2007 y tendencias (escala logarítmica)



La crisis bancaria sólo afectó el nivel de PIB de Suecia. Tres años después de la crisis, el crecimiento fue aún más rápido

Japón

Japón: PIB real 1980-2008 y tendencia 1980-90 (escala logarítmica)

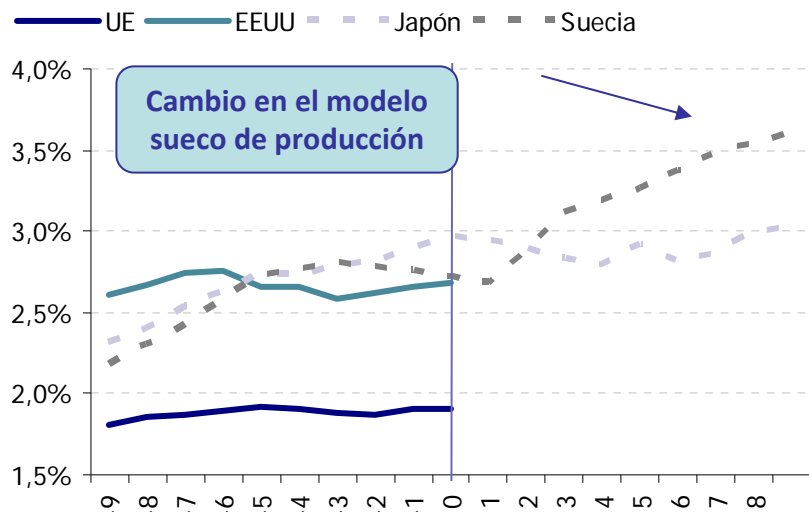


En Japón, la crisis afectó tanto al nivel de PIB como a su tasa de crecimiento

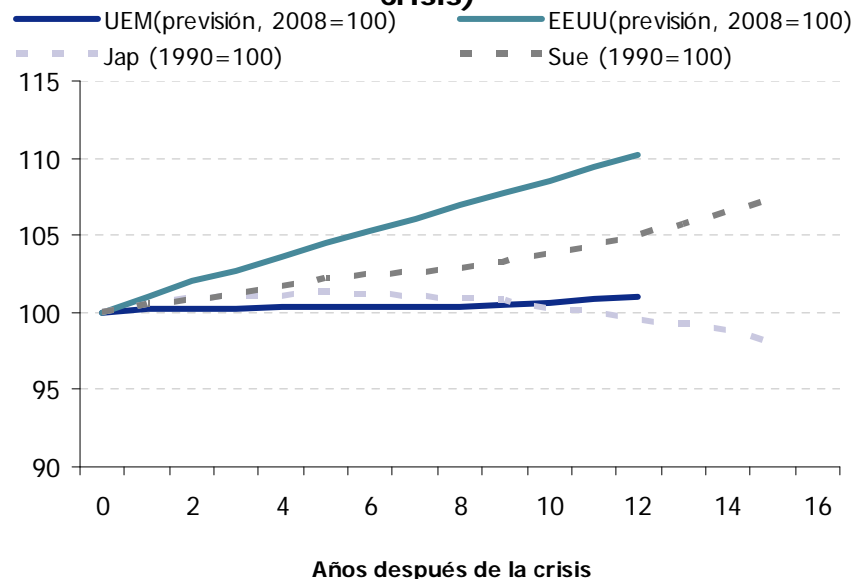
Crecimiento en el medio plazo

Los principales determinantes del crecimiento potencial favorecen a EEUU: es una economía más flexible, con productividad más elevada, y con mayor dinamismo en el crecimiento de su población

Gasto en I+D (% PIB) en el periodo pre- y post-crisis



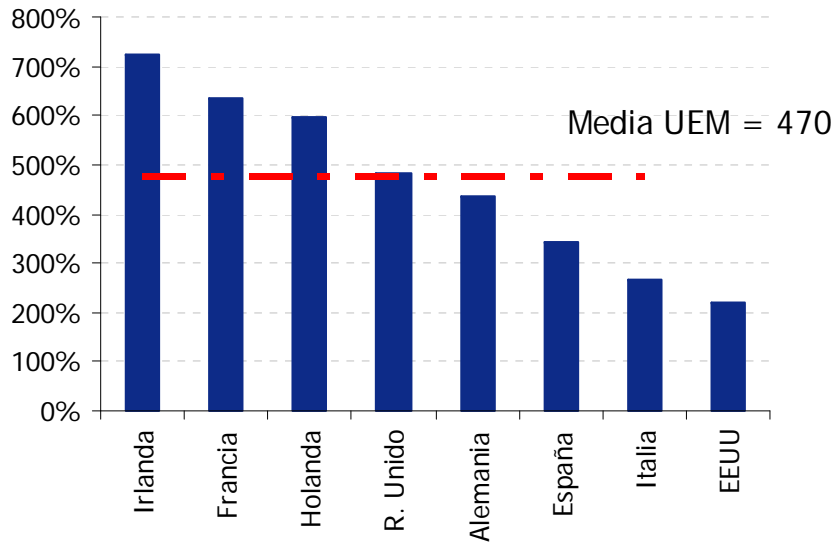
Evolución de la población después de la crisis financiera (100 = al inicio de la crisis)



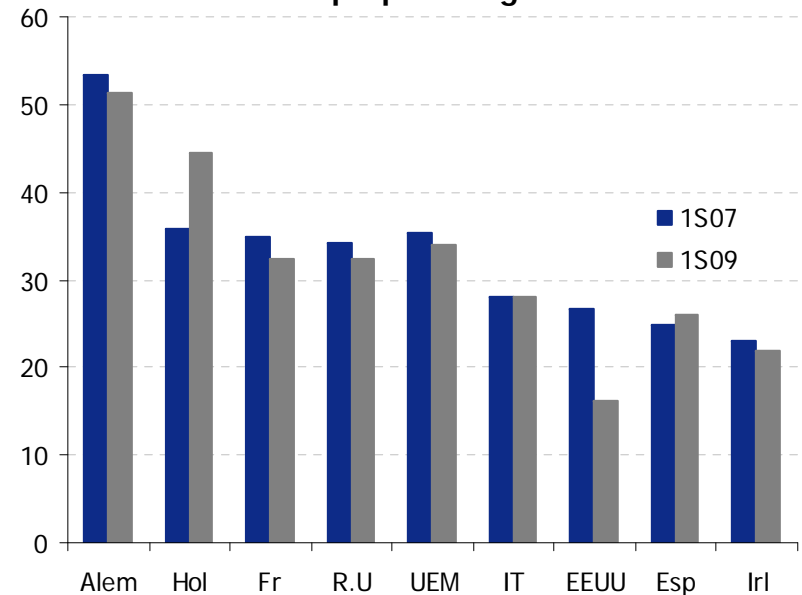
Crecimiento en el medio plazo

En el ámbito financiero, Europa parte de una posición más peligrosa, por el peso de sus sistemas bancarios y un mayor apalancamiento

Activos bancarios / PIB, 2008



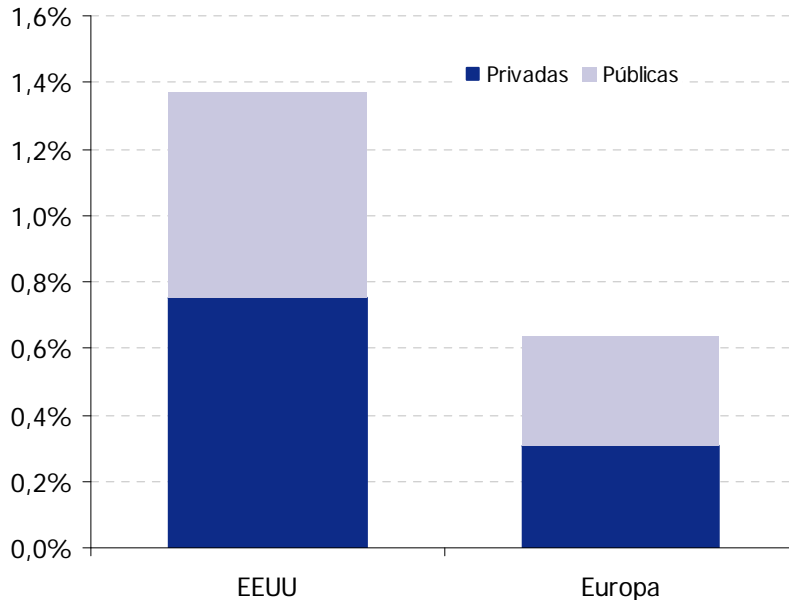
Apalancamiento: Total activo sobre fondos propios tangibles



Crecimiento en el medio plazo

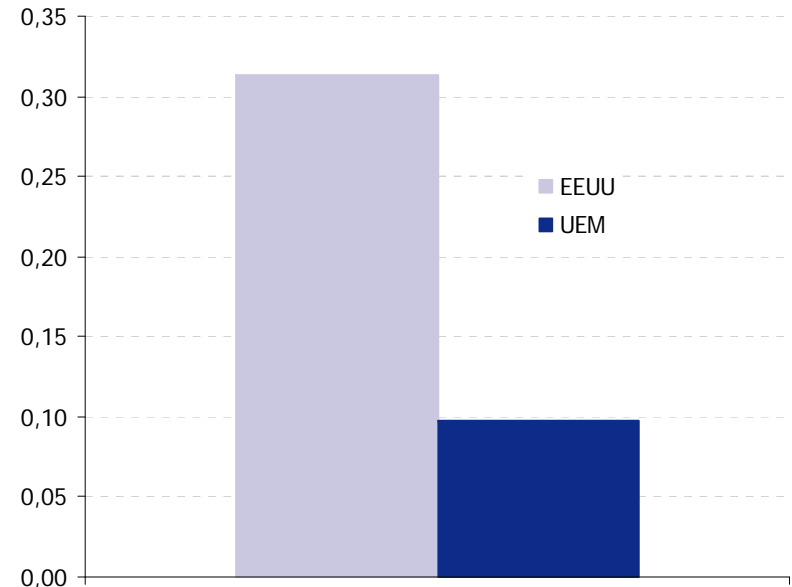
Avances más lentos en la resolución de la crisis financiera en la UEM obstaculizarán el crecimiento potencial y la recuperación largo plazo

Inyecciones de capital desde 2008 (sobre total activos bancarios)



Las inyecciones de capital (especialmente privado) han sido sustancialmente menores

M&A: Valor de las operaciones desde 2008 (Banca) (sobre total activo (%))

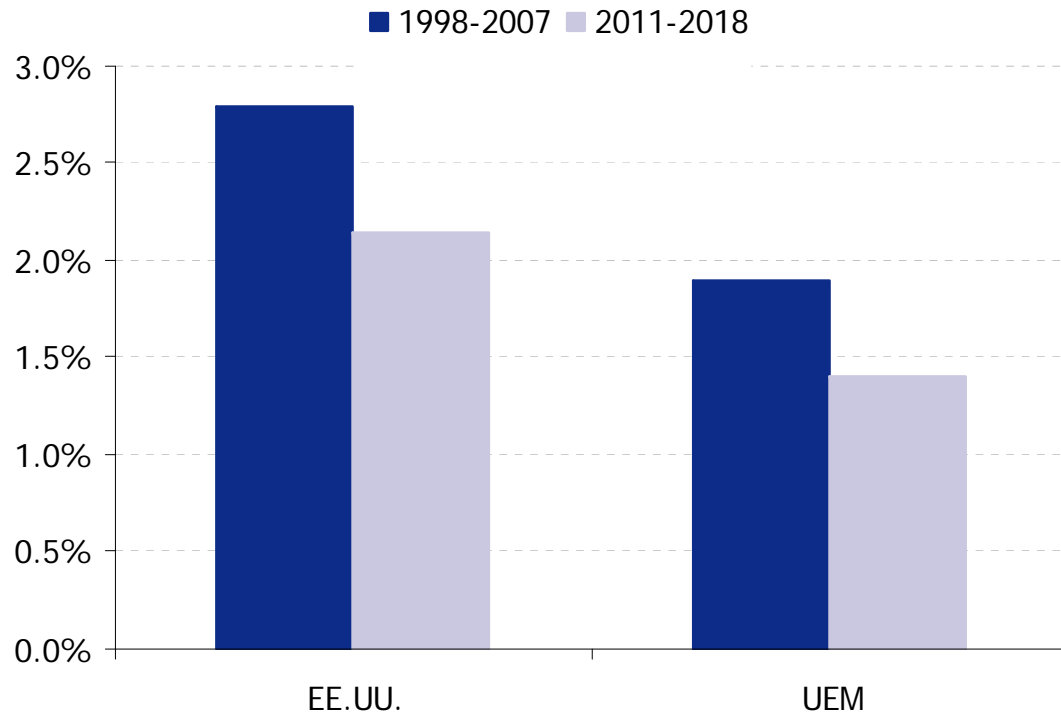


Y el proceso de reestructuración es mucho más lento

Crecimiento en el medio plazo

En ambas áreas se producirá una reducción del crecimiento de largo plazo, pero EEUU seguirá creciendo más que la UEM.

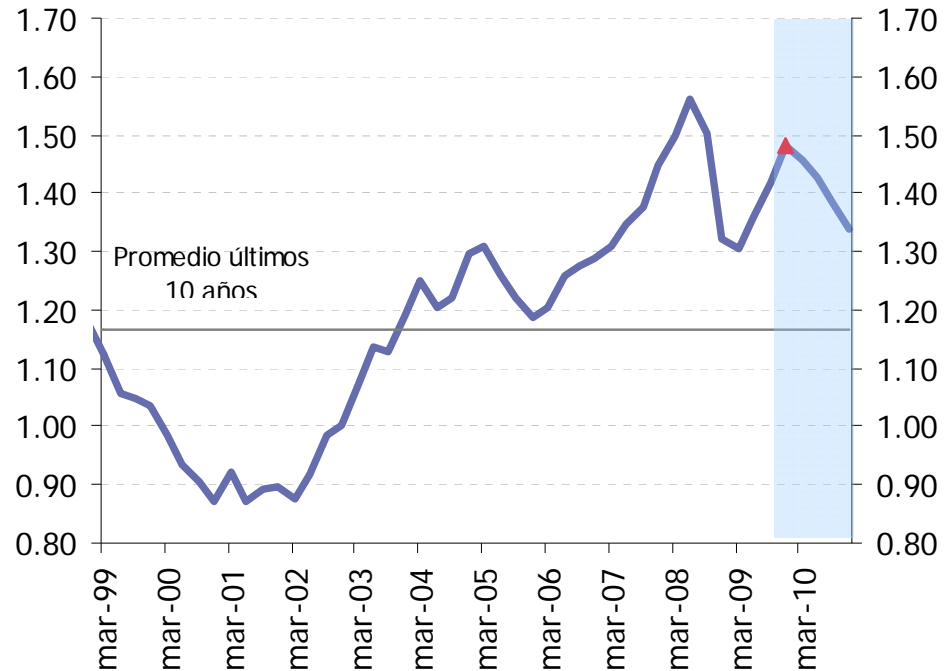
UEM y EE.UU.: crecimiento del PIB potencial (prom. var. % anual)



Dólar-euro

En el corto plazo el dólar seguirá depreciándose, pero en el medio plazo ganará fuerza soportado por los fundamentales

Previsiones Euro-Dólar



Previsiones Euro-Dólar			
	2008	2009	2010
Promedio	1.47	1.41	1.40

Fuente: SEE BBVA

1. Señales de estabilización

2. Perspectivas diferentes para EEUU y UEM

3. Crecimiento robusto en Asia

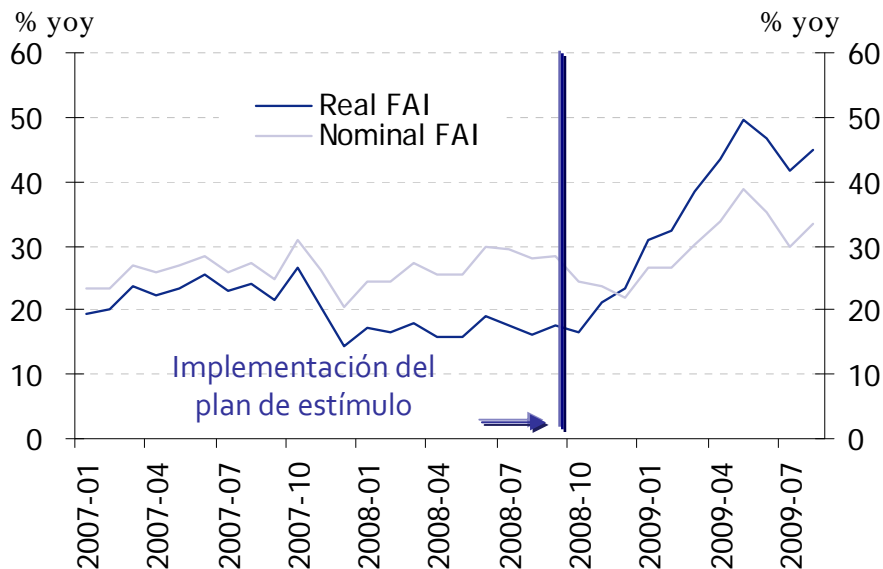
4. América Latina resiste bien la crisis y muestra buenas perspectivas

China

Lo peor ha quedado atrás, la recuperación cíclica es clara en la segunda mitad de 2009

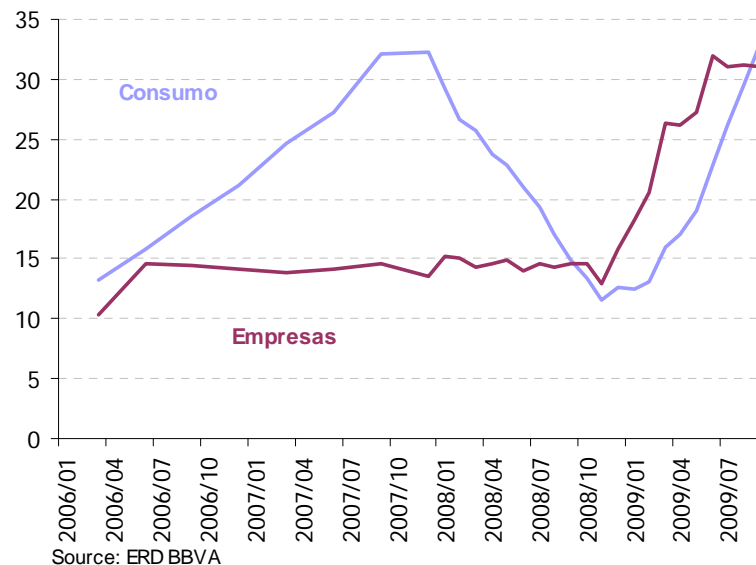
Las medidas contracíclicas han dado un impulso a la región antes de lo esperado

China: Inversión fija (nominal y real)



La inversión fija creció mucho debido al plan de estímulo. El consumo se mantiene resistente

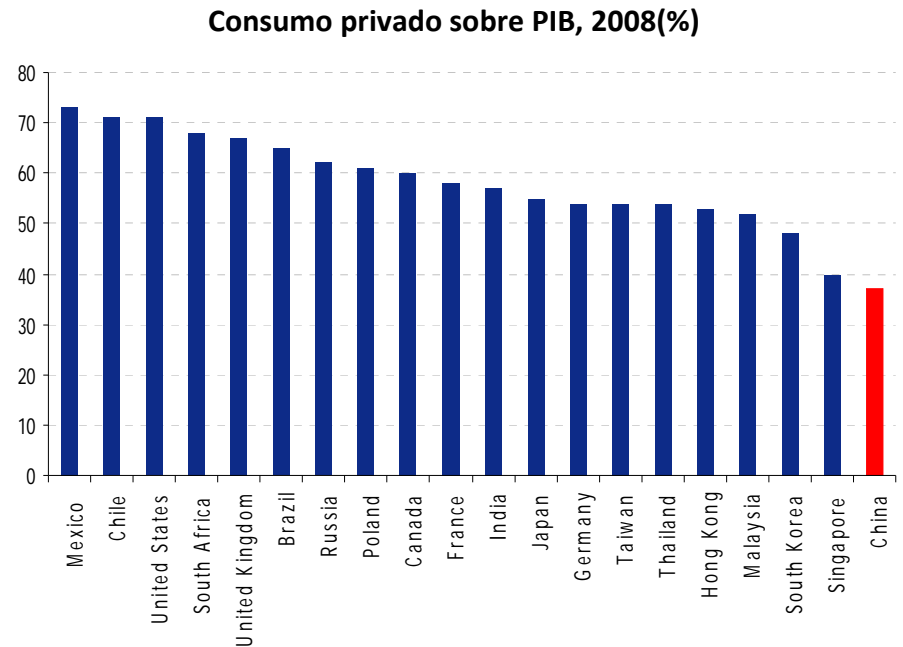
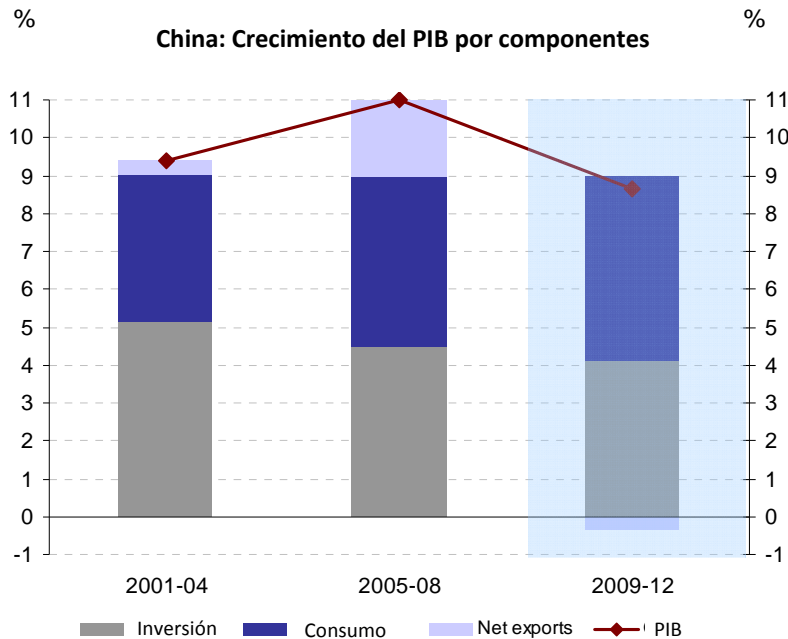
CHINA: Crédito
tasa de variación interanual



El fuerte crecimiento del crédito en China está directamente asociado a la financiación de los proyectos de infraestructuras.

China

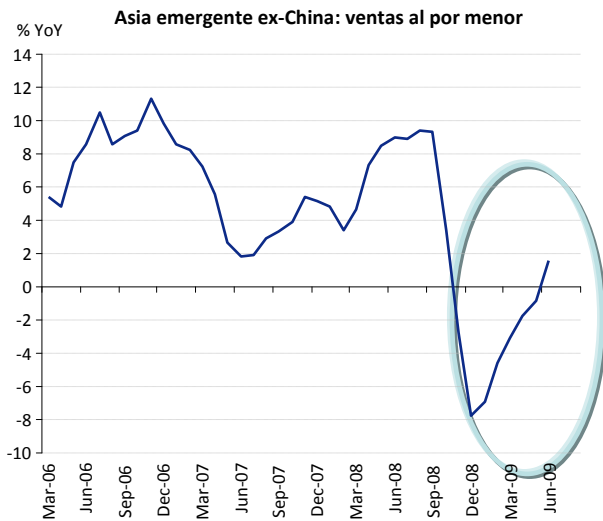
Se inicia un giro hacia el crecimiento basado en el consumo, que está entre los más bajos del mundo, necesario para asegurar el sostenimiento de crecimientos superiores al 8%



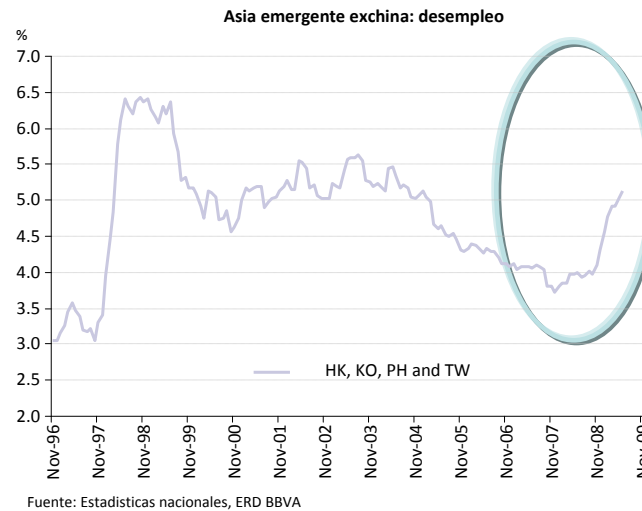
Resto de Asia

Lo peor ha quedado atrás, la recuperación cíclica es clara en la segunda mitad de 2009

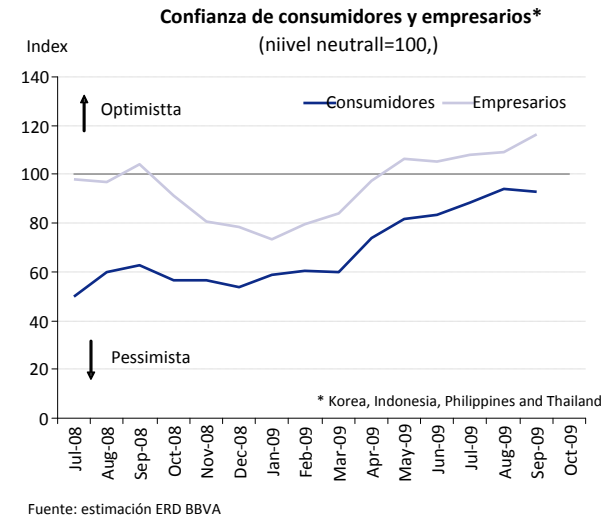
El crecimiento del 2009 puede sorprender al alza



Recuperación basada en la demanda doméstica



Menor deterioro del empleo del esperado

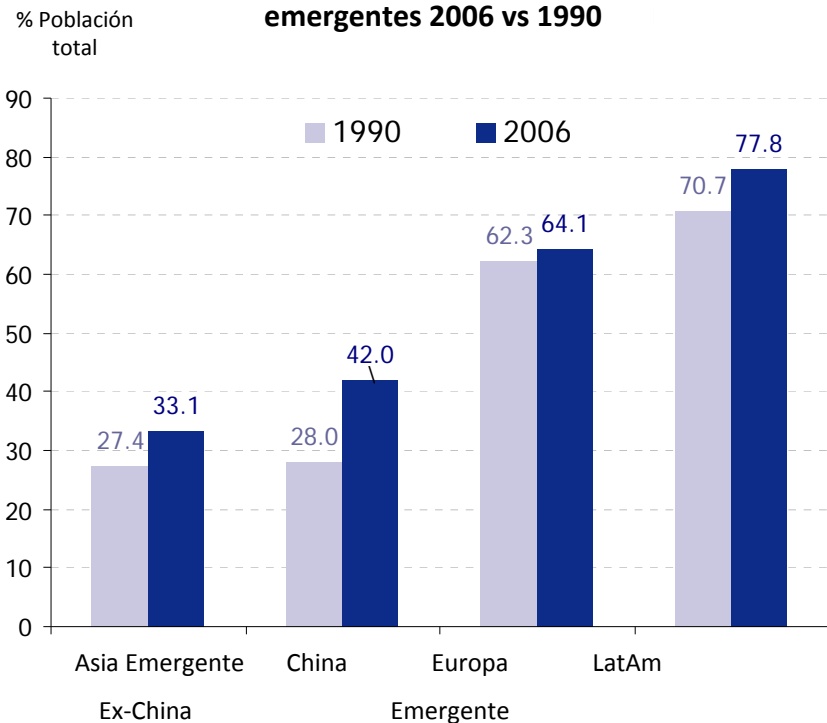


Circulo virtuoso en confianza

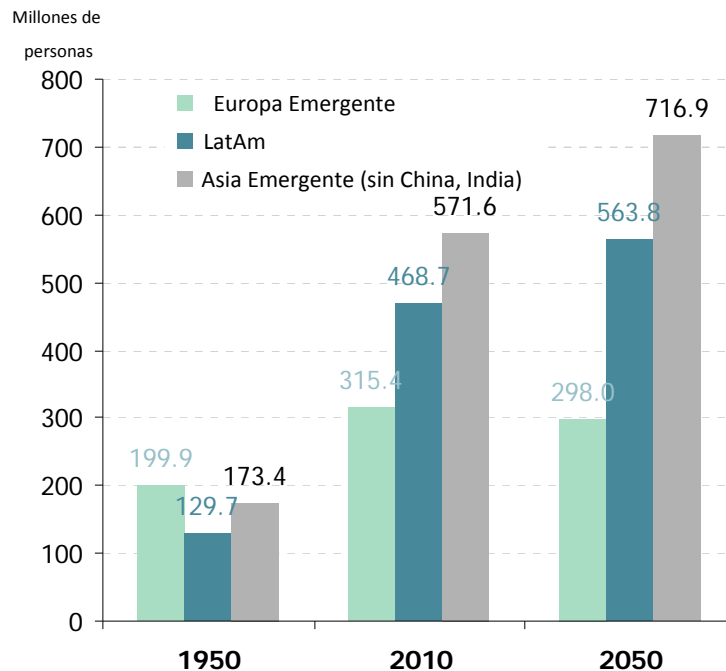
Resto de Asia

Además, los países asiáticos contarán con un crecimiento elevado, ligado al proceso de urbanización e inversión

Población urbana de los países/regiones emergentes 2006 vs 1990



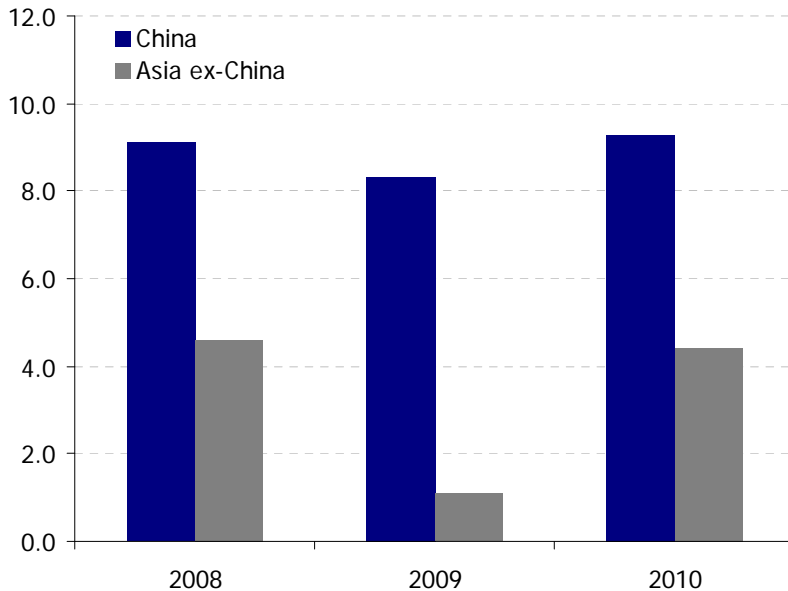
Tamaño de la población por región emergente



China y resto de Asia

Corto plazo

Crecimiento del PIB (% a/a)

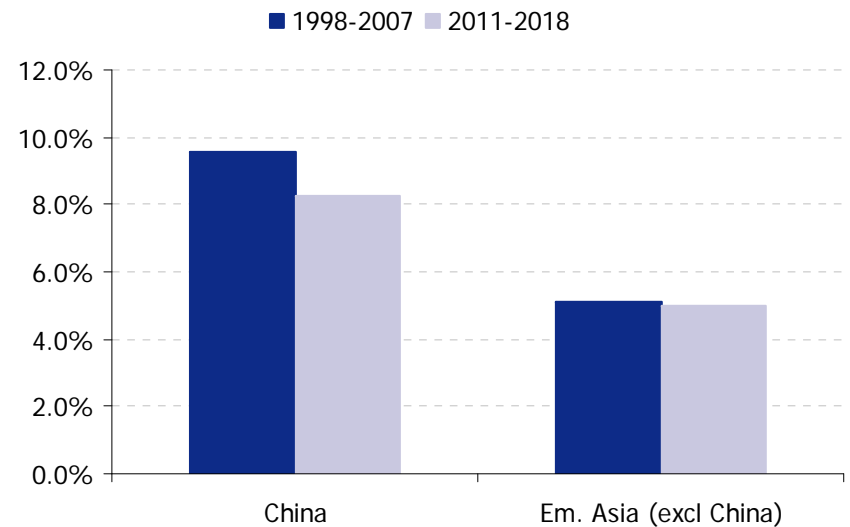


Fuente: SEE BBVA

China muestra el mayor dinamismo de la región y ha padecido mucho menos durante la crisis

Largo plazo

China y Asia Emergente: crec. del PIB potencial (prom. var. % anual)



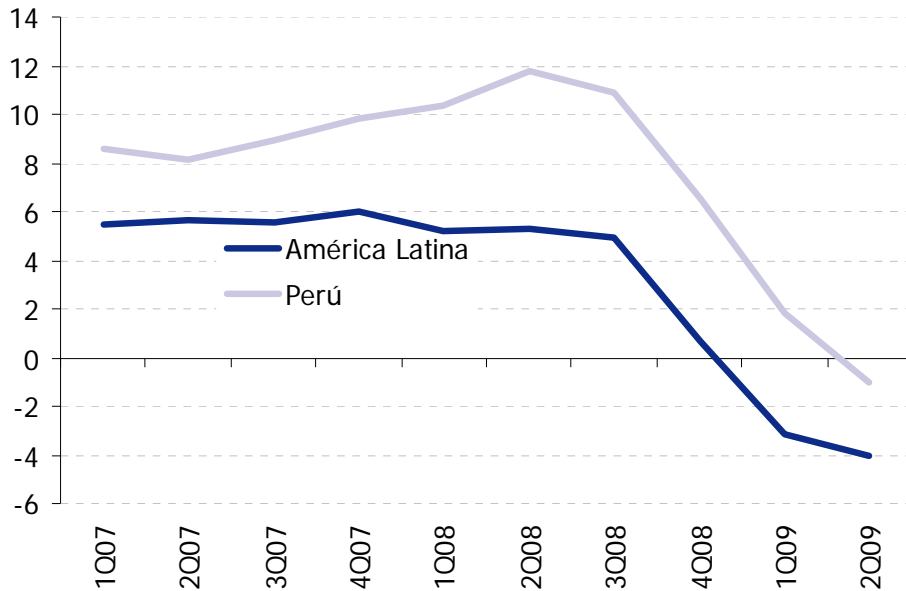
Y las perspectivas de largo plazo también favorecen al gigante asiático

1. Señales de estabilización
2. Perspectivas diferentes para EEUU y UEM
3. Crecimiento robusto en Asia
- 4. América Latina resiste bien la crisis y muestra buenas perspectivas**

Evolución cíclica

Se inician las fases iniciales del crecimiento

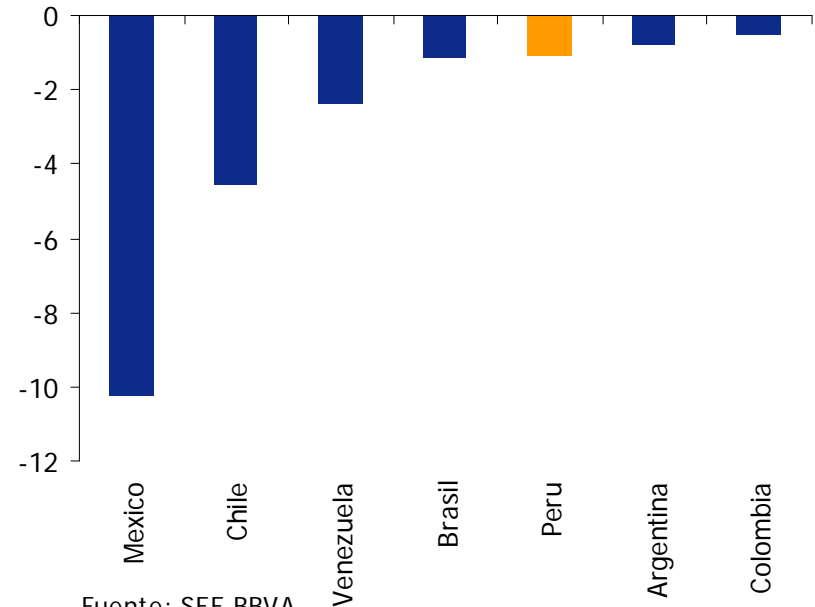
**América Latina y Perú:
Crecimiento del PIB (% a/a)**



Fuente: SEE BBVA

La región registra tasas de crecimiento interanuales negativas durante los dos primeros trimestres de 2009.

América Latina: crecimiento PIB (2T09; % a/a)



Fuente: SEE BBVA

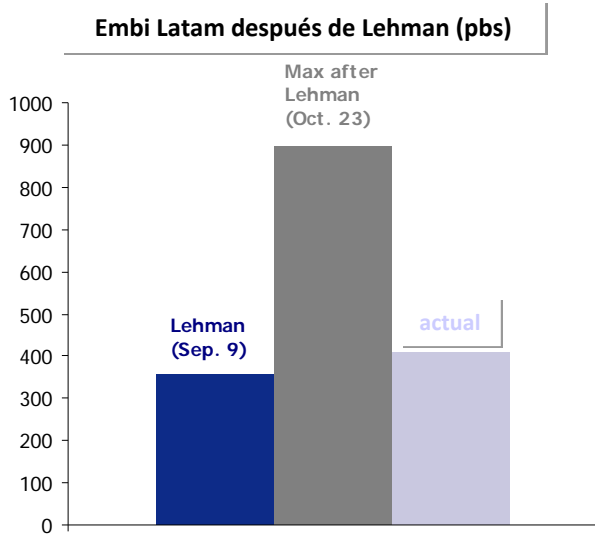
Todos los países están o han pasado por recesión. En el segundo trimestre, Perú se encuentra entre los países con menor contracción de la actividad.

Evolución cíclica

América Latina ha enfrentado un triple choque

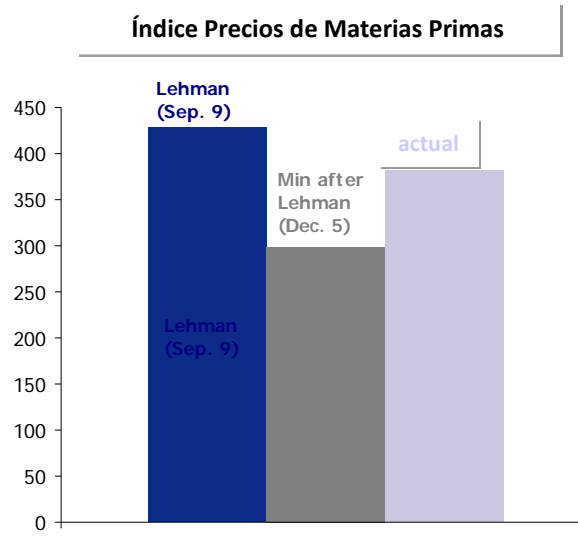
1.

Incremento en aversión al riesgo



2.

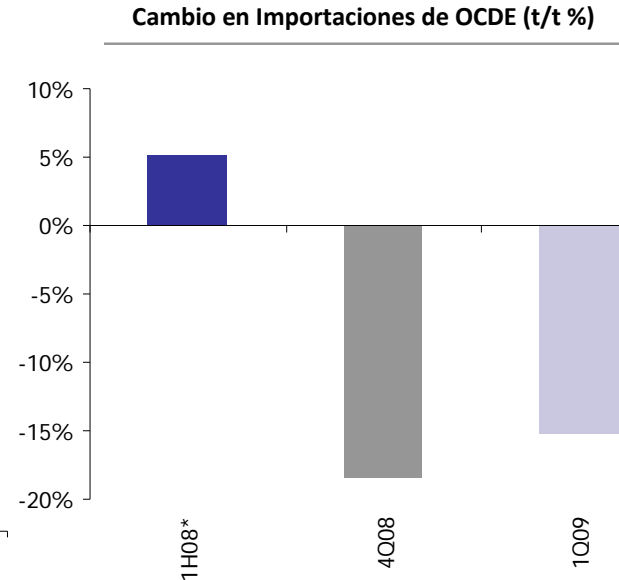
Colapso de precios de materias primas



Source: CRB

3.

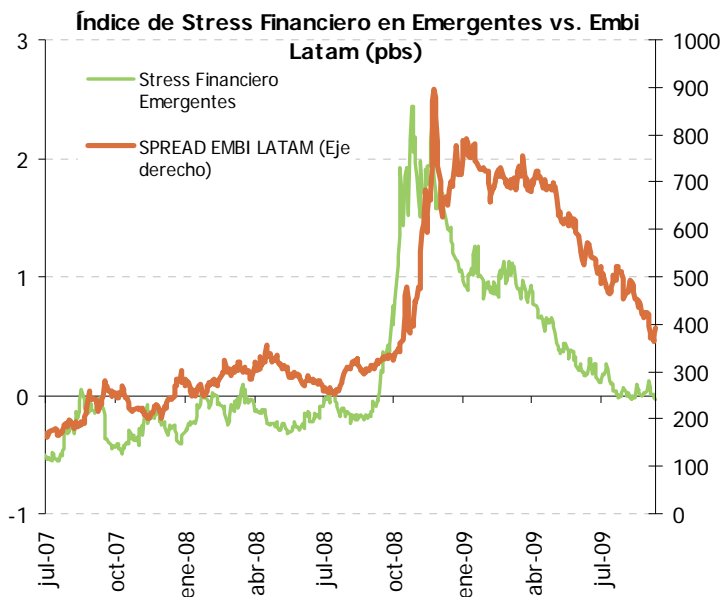
Colapso de comercio mundial



Source: WEO. * average of 2 quarters

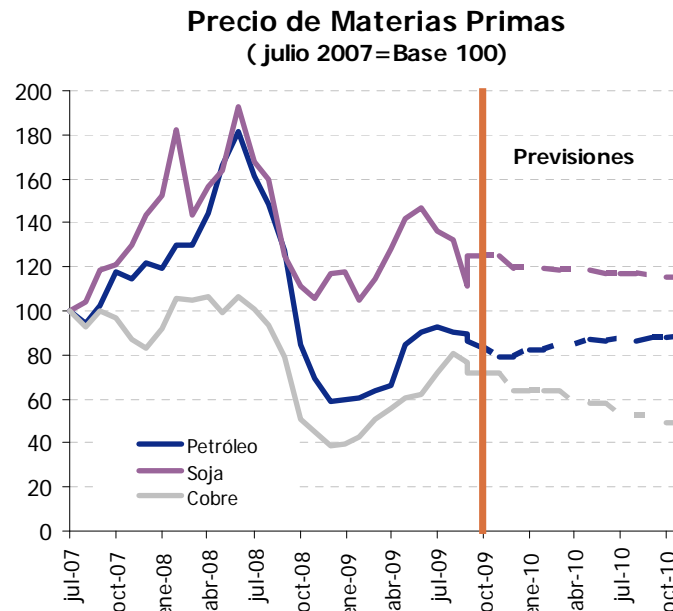
Evolución cíclica

Las condiciones externas seguirán siendo menos negativas hacia delante



Fuente: Bloomberg, Datastream y BBVA

Continúa la corrección de los diferenciales soberanos y la normalización de los mercados locales

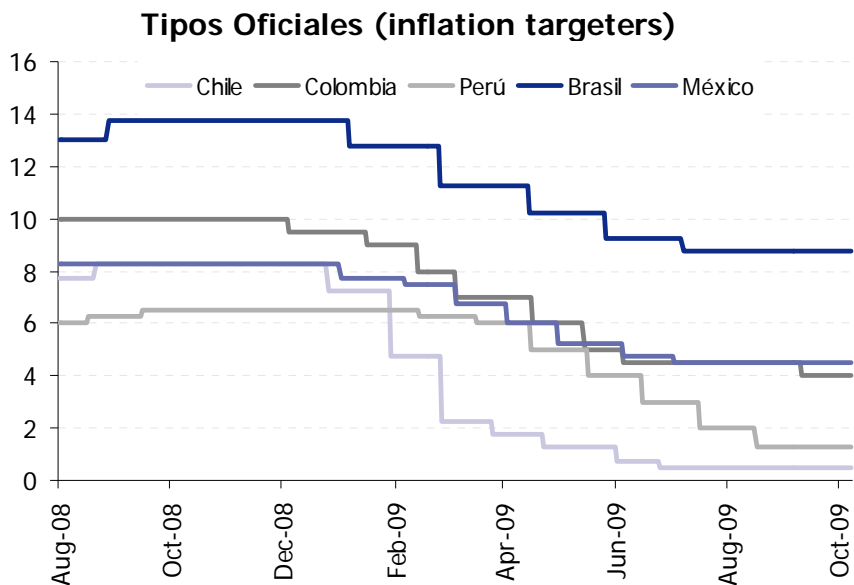


Fuente: Bloomberg y BBVA

En un entorno de materias primas estabilizadas en niveles elevados

Evolución cíclica

Y las políticas económicas juegan aquí también un papel importante



Fuente: Bloomberg

La relación monetaria se generaliza en los “inflation targeters”

Medidas de Estímulo Fiscal (%PIB)

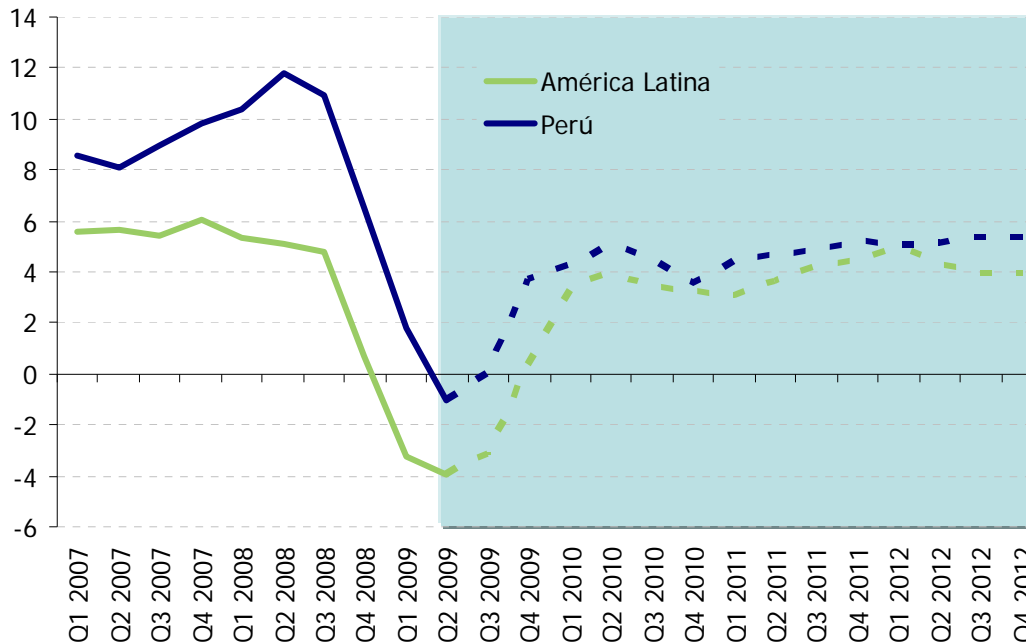
	2009
Argentina	0.80%
Brasil	0.50%
Chile	3%
Colombia	0.10%
Mexico	1%
Peru	1.50%
Venezuela	-2.80%
América Latina	0.60%

La política fiscal complementa la labor de la política monetaria y adopta un tono contracíclico. En Perú se ha producido una ampliación recientemente.

Evolución cíclica

Dinámica de recuperación a corto plazo

**América Latina y Perú:
Crecimiento del PIB (% a/a)**



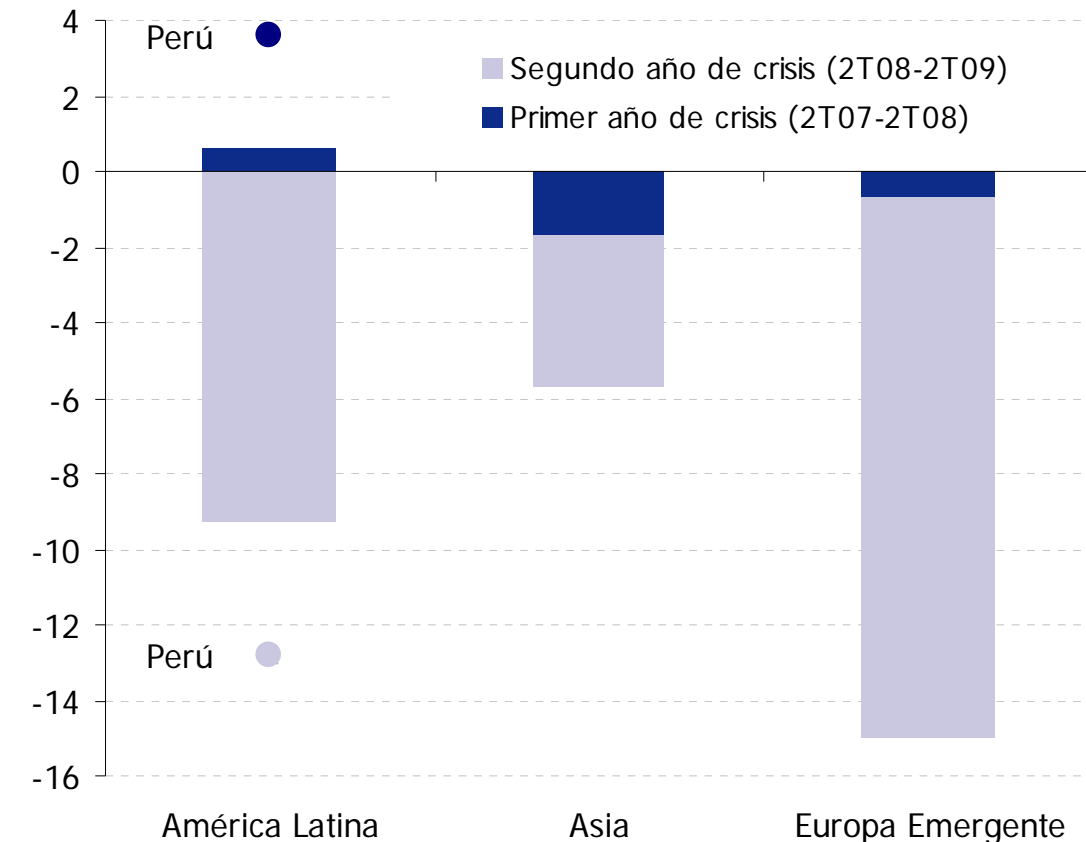
Fuente: SEE BBVA

- A diferencia de crisis previas, esperamos que América Latina recupere tasas de crecimiento positivas con relativa prontitud (primer trimestre de 2010).
- En Perú, el rebote de la actividad dependerá de la finalización del proceso de ajuste de inventarios, y de la efectividad del impulso fiscal.

Fortalezas

América Latina ha resistido con éxito, en comparación a otras economías emergentes. ¿A qué se debe esto?

Evolución del PIB tras la crisis financiera internacional
(desaceleración del ritmo de crecimiento)



Fuente: BBVA

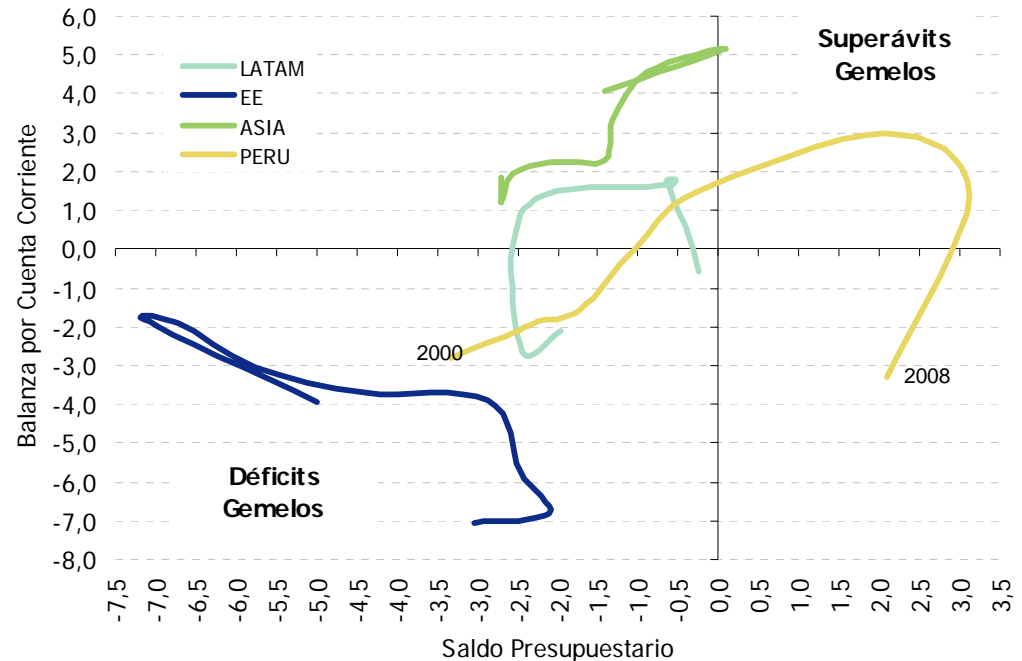
- El mundo emergente estuvo relativamente aislado de la crisis durante sus compases iniciales.
- A partir de la quiebra de Lehman Brothers, el ajuste de la actividad ha sido muy significativo, sobre todo en Europa Emergente.
- En Perú el impacto fue más tardío. En el 2t09 se produce una desaceleración muy acusada desde niveles relativamente altos. La desaceleración respecto al tendencial ha sido más acotada: la pérdida de producto sería del 5%.

Fortalezas

1) Significativos progresos en estabilidad macroeconómica en los últimos años

- La consolidación fiscal progresó significativamente antes de la crisis, en parte ayudada por factores específicos como el boom de materias primas

Balanza por Cuenta Corriente y Saldo Fiscal 2000-2008 (% PIB)



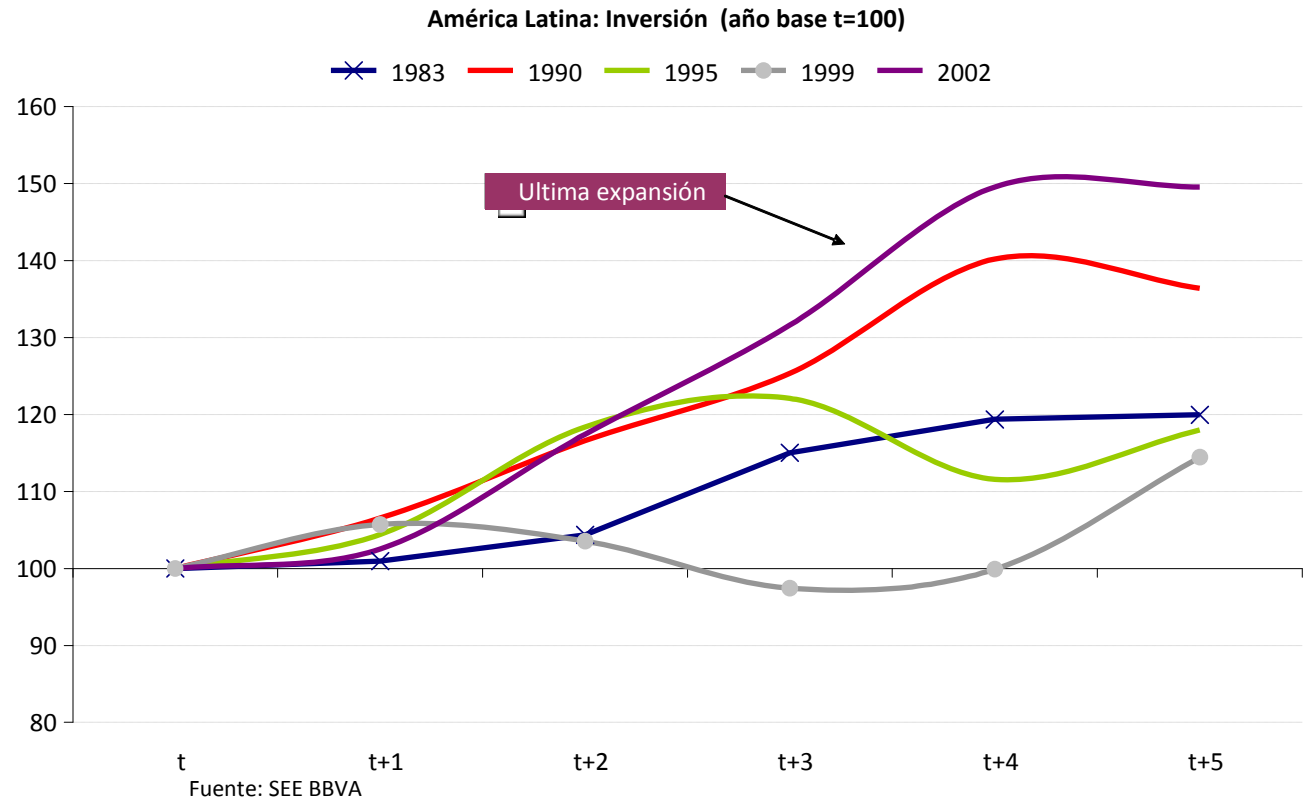
Fuente: WEO, IIF, BBVA. LATAM 7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú, México y Venezuela. EE: Polonia, Hungría, República Checa, Eslovaquia, Estonia, Letonia, Lituania, Bulgaria, Rumanía, Turquía, Ucrania. ASIA: China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Filipinas, Singapur, Taiwán, Tailandia.

- En Perú, el último ciclo de expansión facilitó la aparición de superávits gemelos, que han desaparecido recientemente por un leve saldo deficitario por cuenta corriente

Fortalezas

1) Significativos progresos en estabilidad macroeconómica en los últimos años

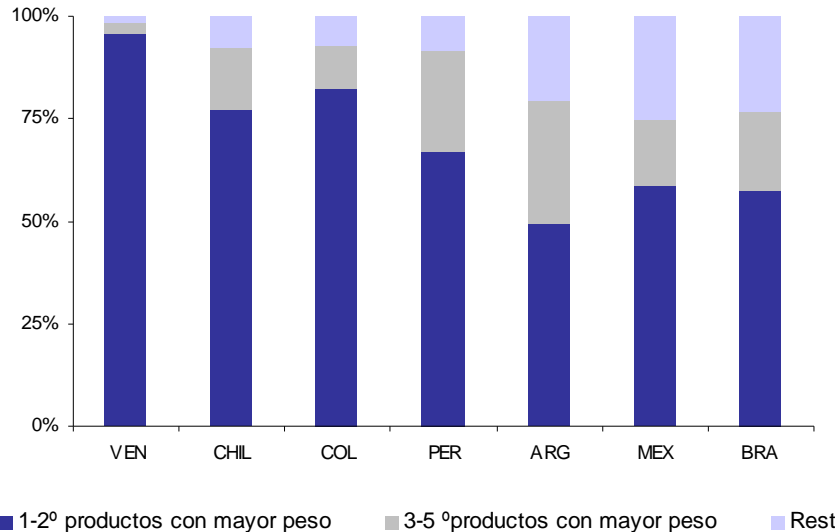
- El ciclo expansivo previo se caracterizó por mayores tasas de inversión



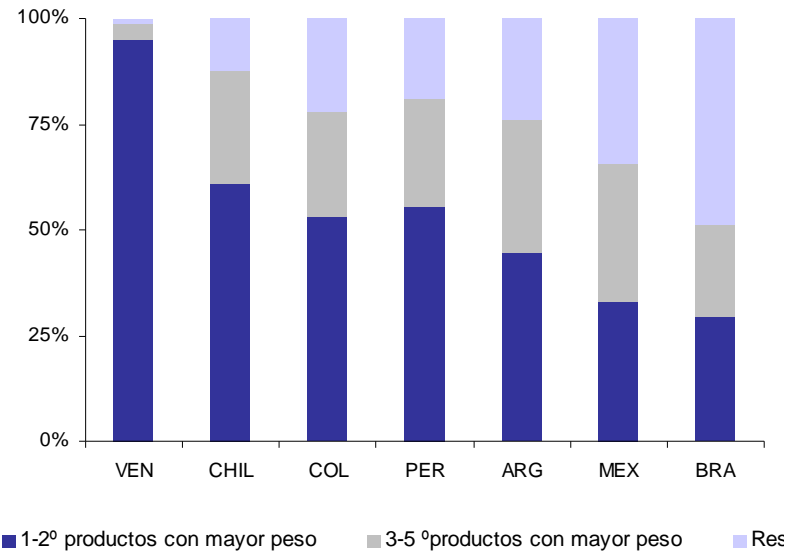
Fortalezas

2) Hacia una mayor diversificación de la matriz exportadora

AMÉRICA LATINA: DIVERSIFICACIÓN EXPORTADORA, 1980



AMÉRICA LATINA: DIVERSIFICACIÓN EXPORTADORA, 2007

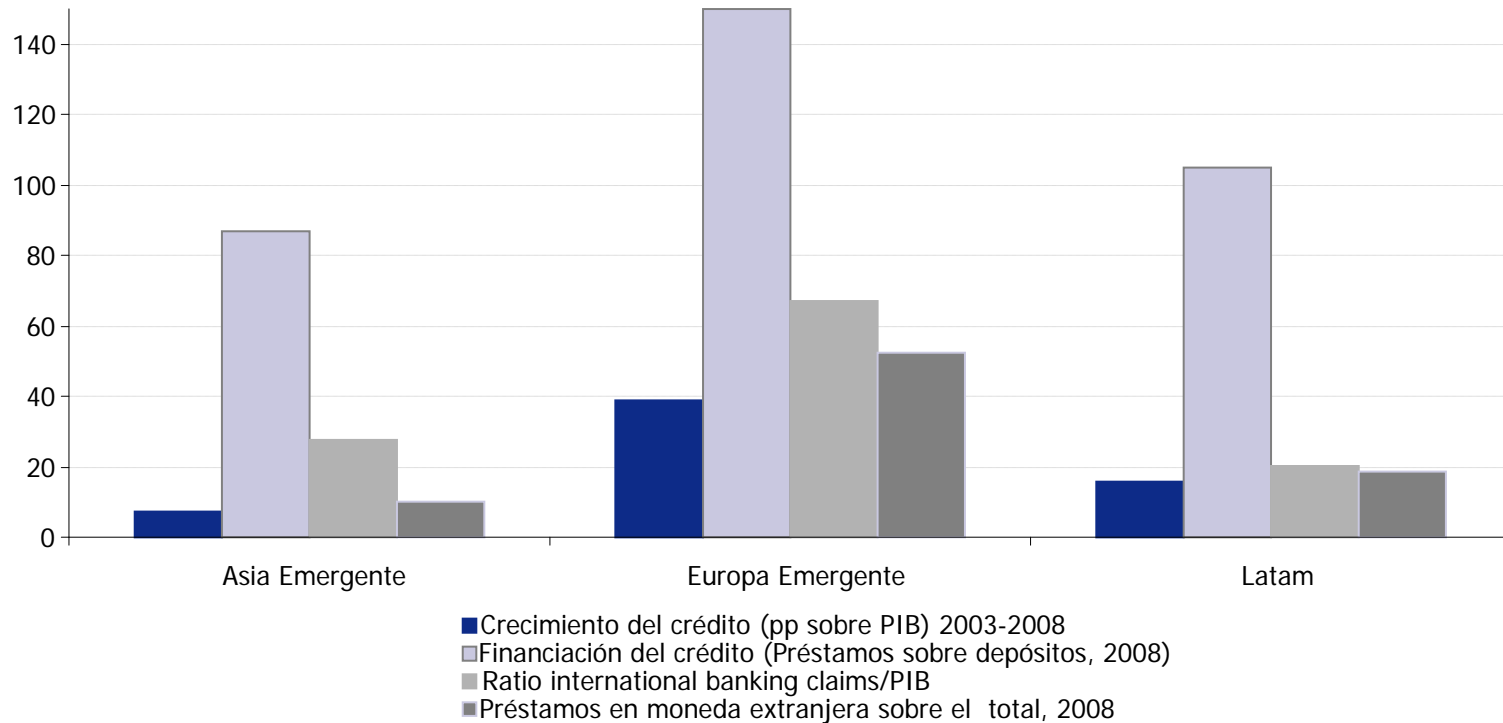


- La región ha ido paulatinamente configurando un patrón de exportaciones más diversificado, con un mayor peso de las manufacturas. Perú ha sido uno de los países que mayores progresos ha conseguido en este proceso, pero todavía muestra una concentración importante en productos primarios sin elaboración y metales básicos.

Fortalezas

3) Mayor fortaleza del sistema bancario

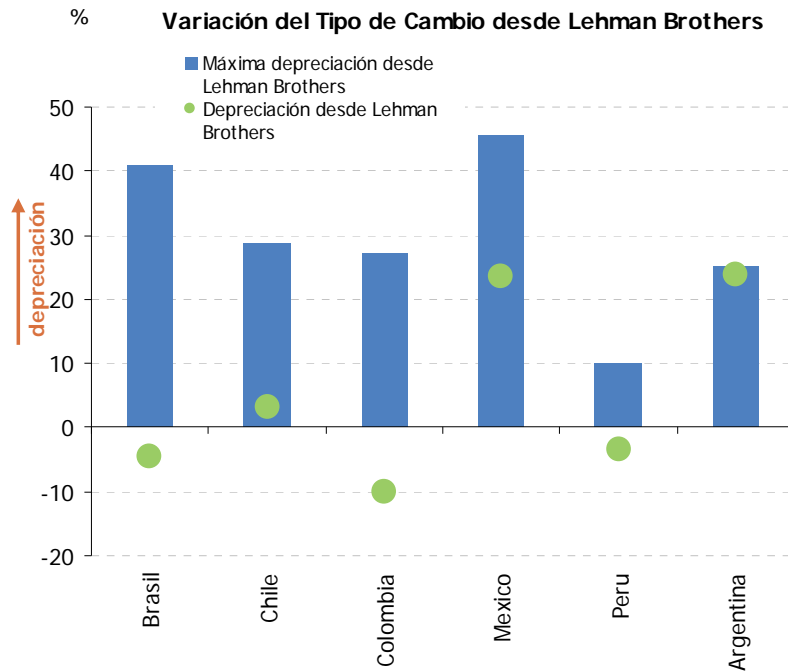
Indicadores de vulnerabilidad: Agregados Emergentes vs. Perú



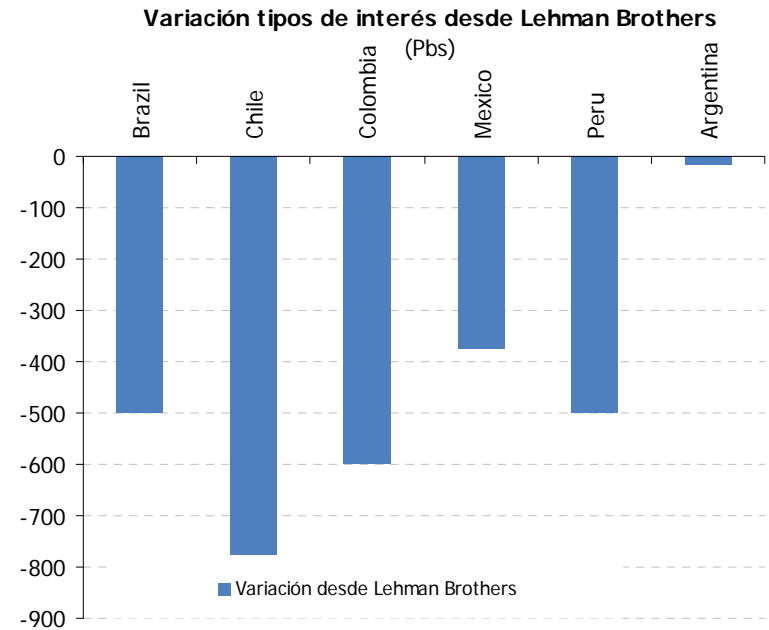
- América Latina se encuentra en la actual crisis con un sistema financiero más saneado. En general, el crecimiento del crédito no responde al patrón de una burbuja financiera, y ha sido respaldado por una base extensa de depósitos, y de financiación local (a diferencia de Europa Emergente, mucho más afectada por la crisis). Tampoco existen descalces de moneda relevantes, aunque en este punto Perú está muy por encima de la media regional.

Fortalezas

4) Más instrumentos para afrontar la crisis: flexibilidad cambiaria y credibilidad bancos centrales



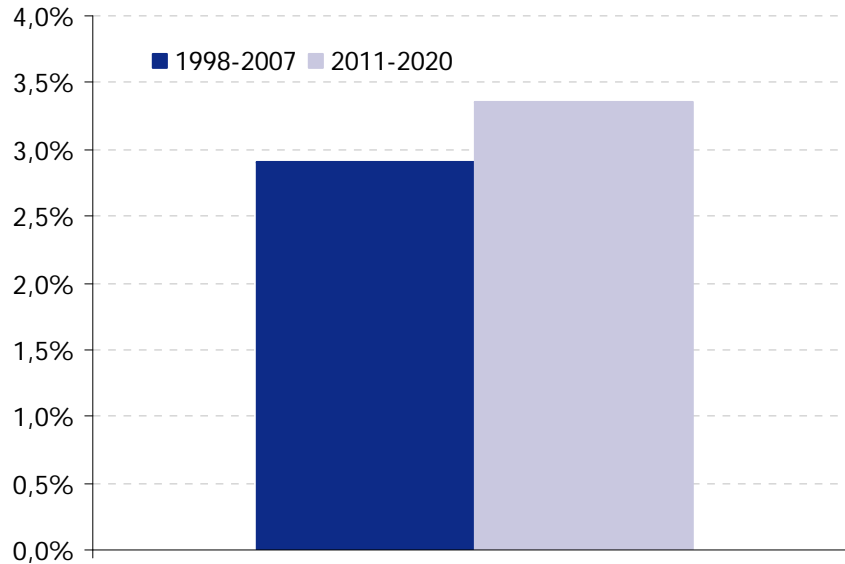
Fuente: Bloomberg y BBVA.



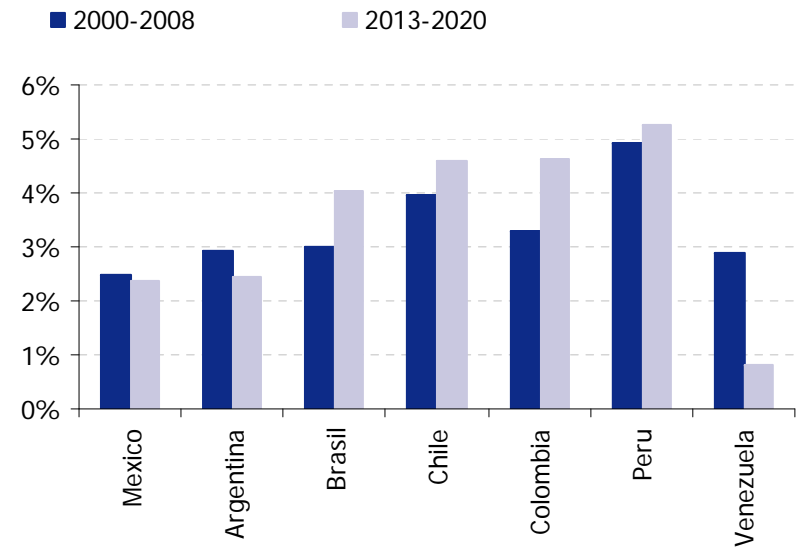
Fuente: Bloomberg

- La mayor flexibilidad cambiaria ha permitido que el tipo de cambio haya soportado parte del impacto de la crisis, permitiendo de este modo que el objetivo de la política monetaria pudiera trasladarse temporalmente a la suavización del ciclo económico.
- Además, en aquellos países comprometidos con la gestión ortodoxa de la economía, las depreciaciones iniciales ya han revertido en la mayoría de los casos. Algunos, como Perú, ya se superan los niveles existentes durante el colapso de Lehman Brothers.

LatAm PIB potencial



Latinoamérica: PIB potencial (var. % anual prom.)



- En el caso de Perú, esperamos una significativa reorientación de los contribuyentes al crecimiento: si en la última década, el crecimiento potencial ha estado explicado por una aportación al crecimiento relativamente equilibrada entre los distintos componentes, en el futuro esperamos que la acumulación de capital se erija en principal contribuyente al crecimiento.

- **Las economías frenan su caída libre, gracias al apoyo de políticas económicas sin precedentes. Señales de mejoría en los mercados financieros, aunque con cautelas. La recuperación será frágil, pero heterogénea por regiones.**
- **La economía de EEUU se recuperará antes que la europea. Las fragilidades en el plano real y financiero de Europa han sido puestas en evidencia por la crisis financiera. La debilidad del dólar continuará hasta que sean claras las señales de que EEUU muestra una recuperación más robusta.**
- **Asia presenta mejores perspectivas, con una rápida recuperación de la actividad. La capacidad de crecimiento constituye un soporte de medio plazo de la economía.**
- **En America Latina, el margen de actuación de las políticas económicas y la notable inversión en estabilización macroeconómica en años precedentes han permitido un buen comportamiento de la región. Sus perspectivas a medio plazo son de un mayor crecimiento que en el periodo pre-crisis.**

Perspectivas de la economía global y latinoamericana

José Luis Escrivá
Economista Jefe