

**Fitch**Ratings

# Potential Shocks to the Global Economy

Charles Prescott, Managing Director  
Global Financial Institutions Group

October 2012

# Agenda

U.S. Outlook and Fiscal Challenges

China Outlook

Eurozone Outlook and Key Events

# Agenda

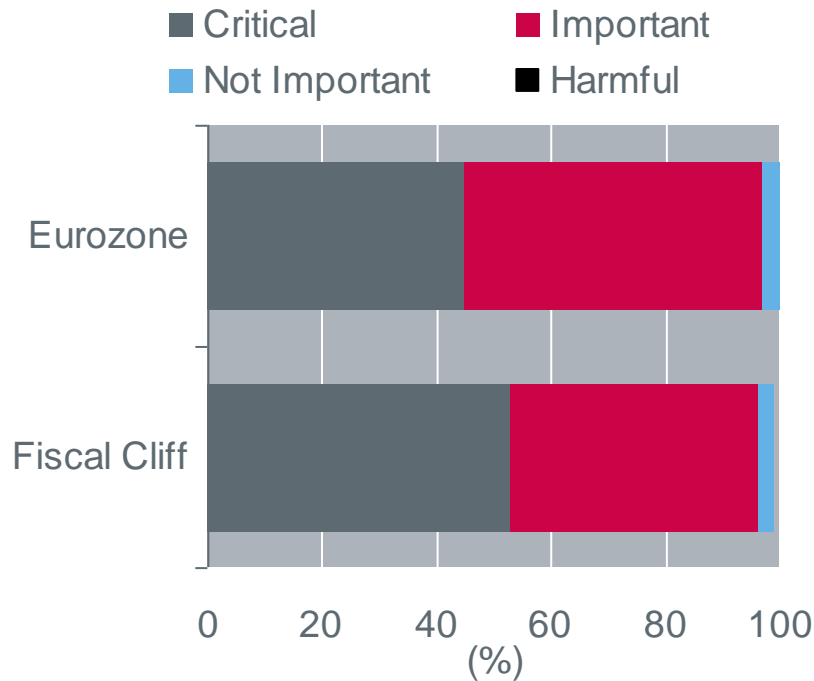
**U.S. Outlook and Fiscal Challenges**

China Outlook

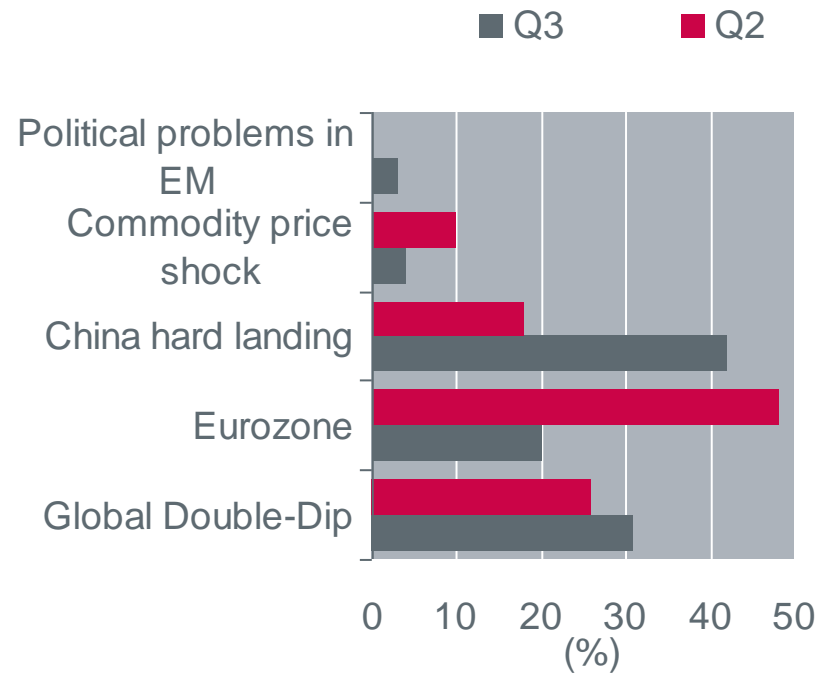
Eurozone Outlook and Key Events

# Potential Shocks to the Global Economy

**Risks to US Economic Recovery (Fitch US Investor Survey)**



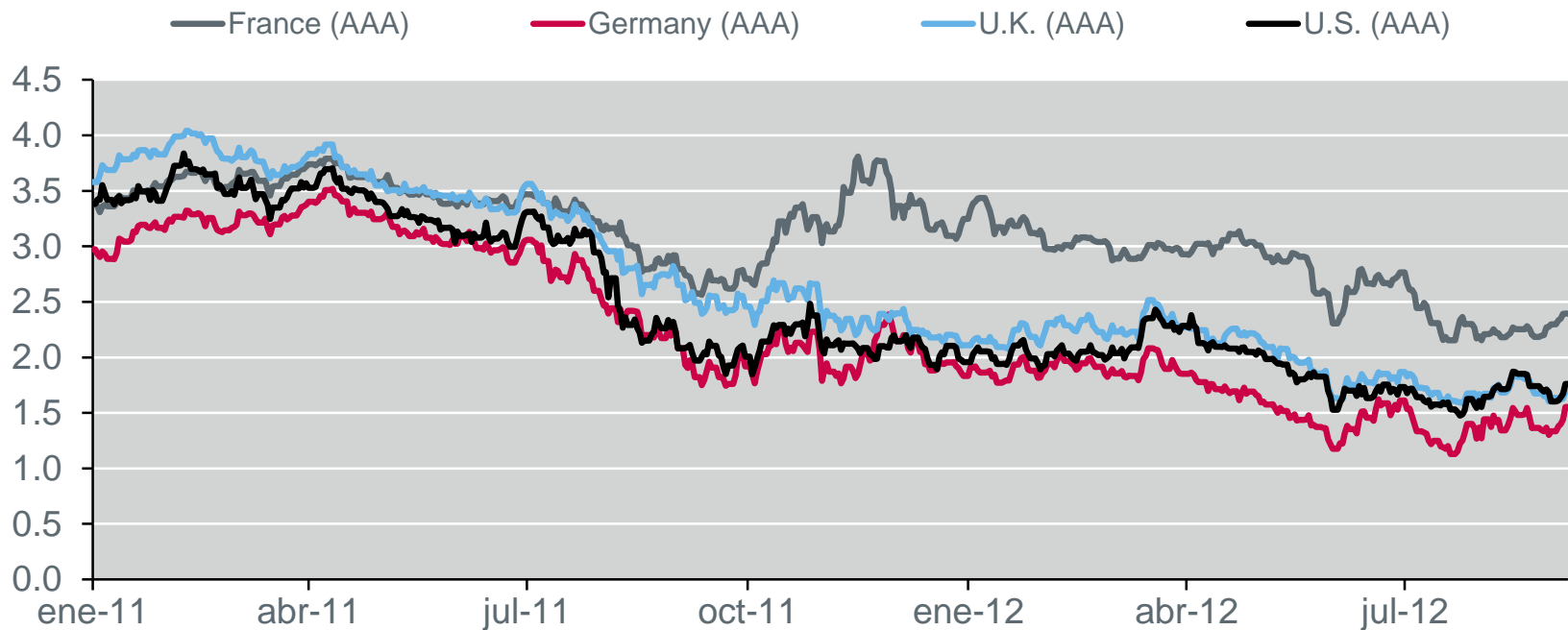
**Biggest Downside Risk to Emerging Economies (Barclays Global Macro Survey)**



Source: Fitch US Senior Fixed Income Survey, August 2012; Barclays Global Macro Survey June 2012 and September 2012

# U.S. Bond Yields Near Record Lows – Reserve Currency Status Supports Affordable Financing Profile

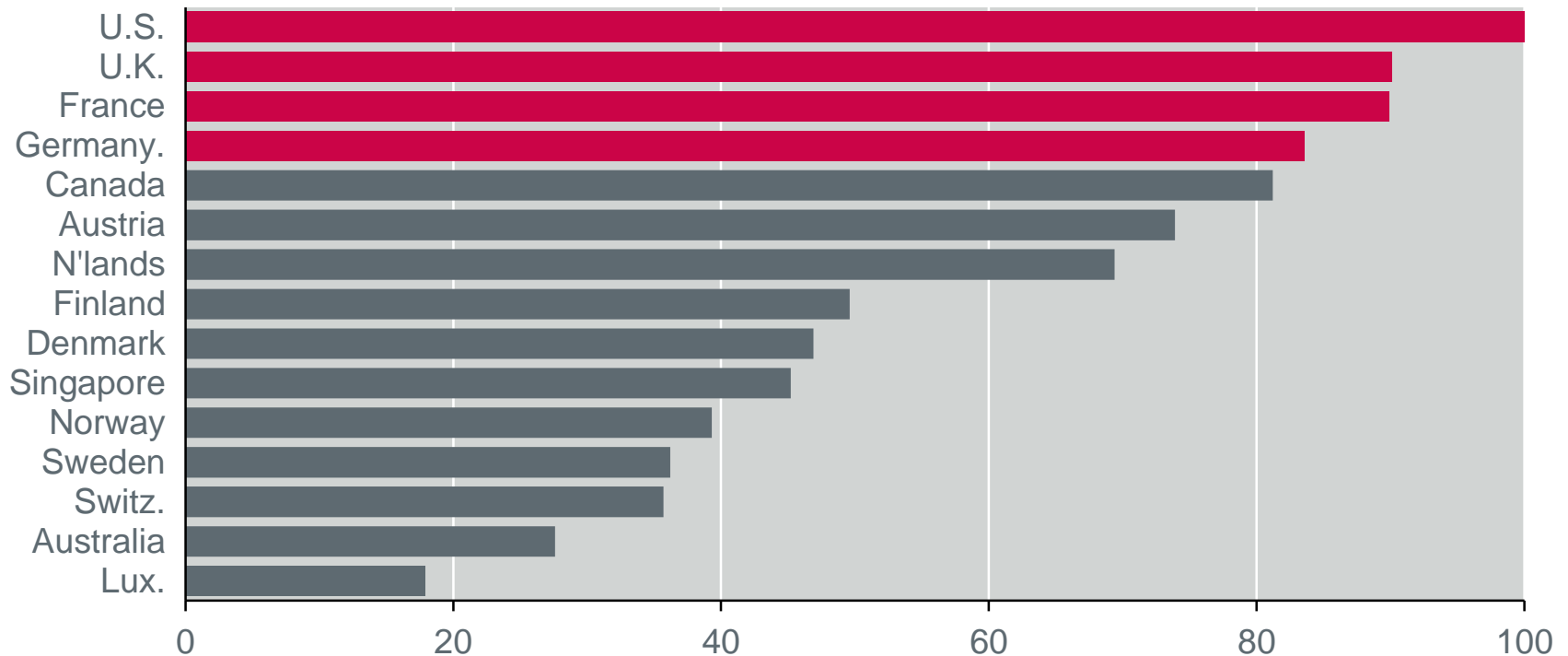
## 10 Year Bond Yields



Source: Bloomberg

# Largest 'AAA's Also the Most Indebted

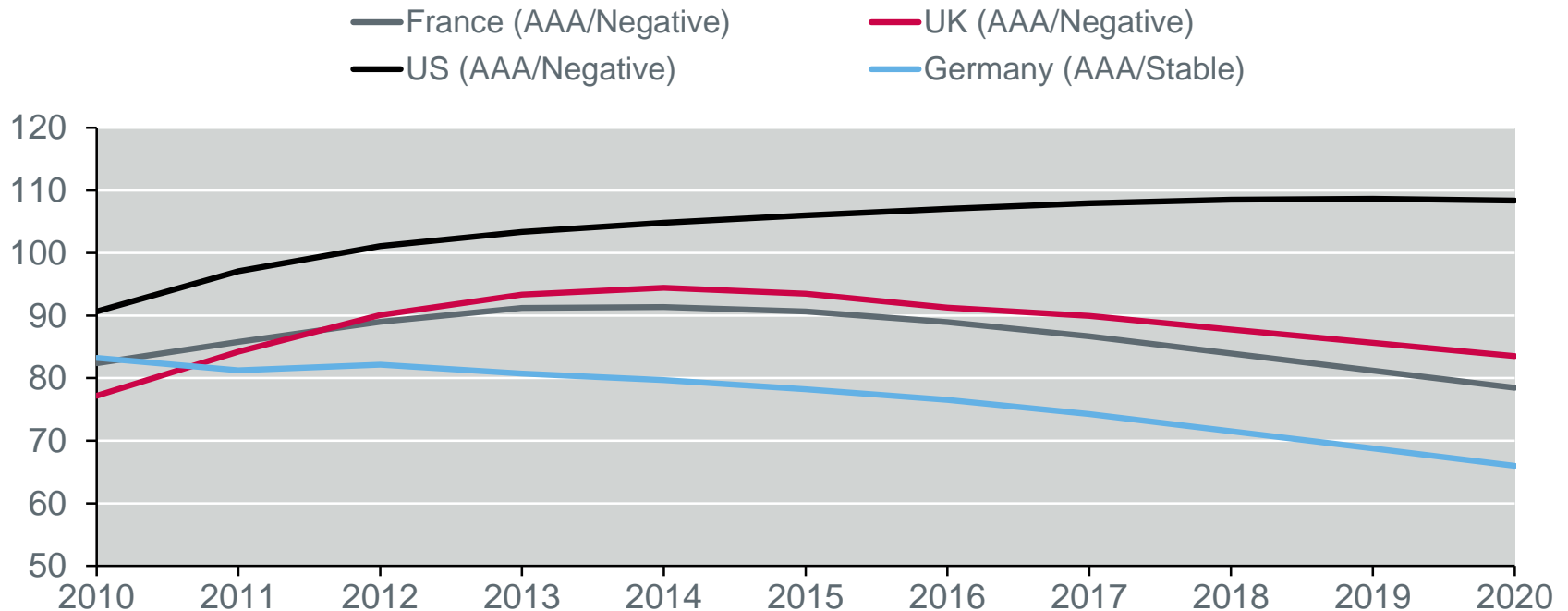
## General Government Debt (% of GDP, 2012f, 'AAA' governments)



Source: Fitch

# Public Debt to Fall over Medium Term (Except the U.S.!)

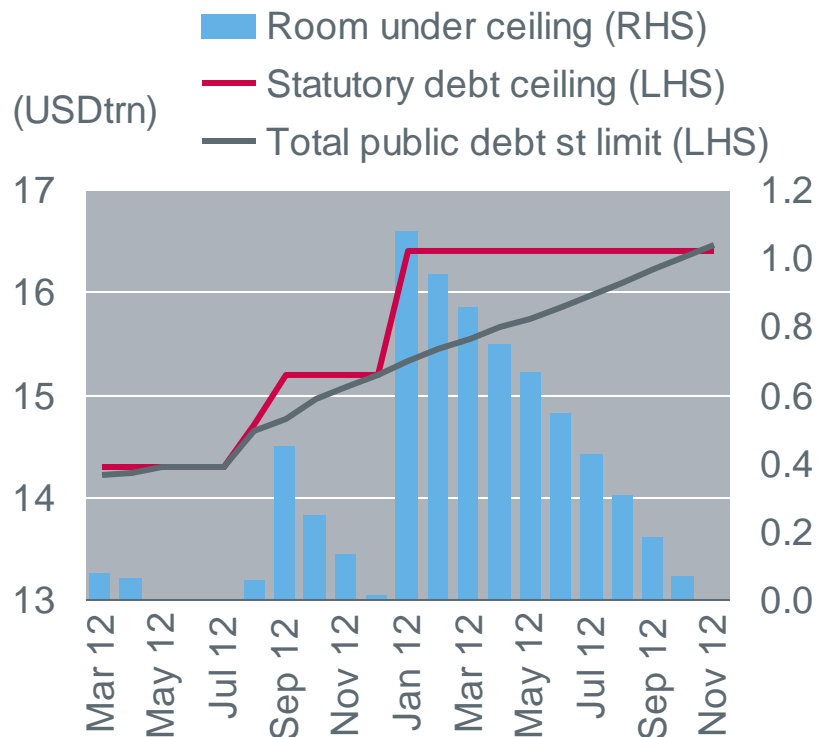
## General Government Debt (% of GDP)



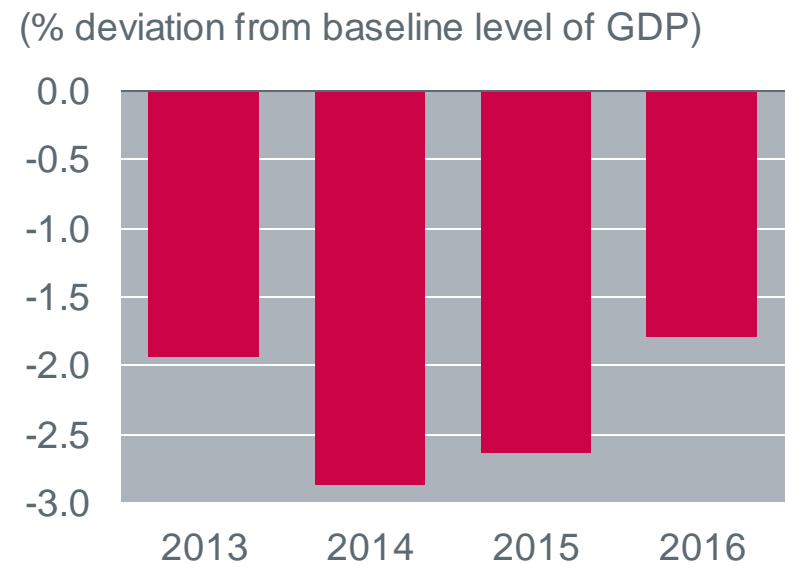
Source: Fitch Ratings

# Fiscal Uncertainty Damages Economy

## Debt Outstanding and Debt Ceiling



## Impact of Fiscal Cliff on US Economy



Source: Fitch

Source: Oxford Economics model simulation



# Agenda

U.S. Outlook and Fiscal Challenges

**China Outlook**

Eurozone Outlook and Key Events

# China - Aterrizaje Controlado

- Finanzas robustas y fuerte crecimiento – proyectamos entre el 7% y 8% de PIB en los próximos años.
- La reciente desaceleración refleja el endurecimiento de las políticas las cuáles provocaron una reducción en la inflación.

Sin embargo el mercado laboral se ha mantenido.

- Sistema bancario problemático – alto incremento crediticio y sistema bancario paralelo sin regulación.

No obstante, cuenta con recursos financieros adecuados para soportar el sistema.

# Agenda

U.S. Outlook and Fiscal Challenges

China Outlook

**Eurozone Outlook and Key Events**

# Óptica de las Causas de la Eurocrisis

- El mercado pensaba que los grandes soberanos 'AAA' garantizaban la deuda de los demás soberanos en la eurozona
- La crisis de Grecia hizo aparente que este supuesto no era correcto.
- No había un banco central dispuesto a soportar a sus accionistas.
- El mercado buscaba una garantía - una completa unión fiscal y política (EEUU – Europa).

# Respuesta de las naciones prestadoras

- La respuesta inicial de las naciones prestadoras (lideradas por Alemania) fue de moverse en dirección opuesta.
- Imponiendo una disciplina presupuestal y PSI (involucramiento del sector privado) donde el inversionista incurre en pérdidas.
- El resultado fue una fuga de capitales de los países periféricos que se percibían en riesgo de requerir un rescate.
- En el último año mas de EUR200bn de capital han salido de España y de Italia.
- El escenario base de Fitch es que la Eurozona saldrá adelante y no se desintegrará - 'Muddle Through'

# ‘Muddle Through’ – un gran desafío

- La Eurozona requiere un mayor compromiso financiero por parte de los países acreedores (notablemente Alemania).
- Compartir no solo el riesgo soberano sino también el riesgo bancario para ayudar a romper el ciclo vicioso entre bancos y soberanos.
- Necesitará la voluntad de los miembros de la Eurozona de renunciar a cierto grado de soberanía.
- Y que las naciones periféricas implementen reformas estructurales que impulsen productividad, competitividad y convergencia en el desempeño económico.
- Además el BCE tendrá que actuar para cerrar la brecha que existe entre el deseo del mercado de una acción inmediata y el resultado de un largo proceso político.

# 'Muddle Through' – un gran desafio

## Break-Up Very Unlikely

- Huge financial, economic and political costs
- Public and political commitment to 'European project' remains strong
- ECB – 'whatever it takes'

## Eurozone Reform

- Fiscal Compact
- Economic policy coordination
- Banking Union
- European Stability Mechanism (ESM)

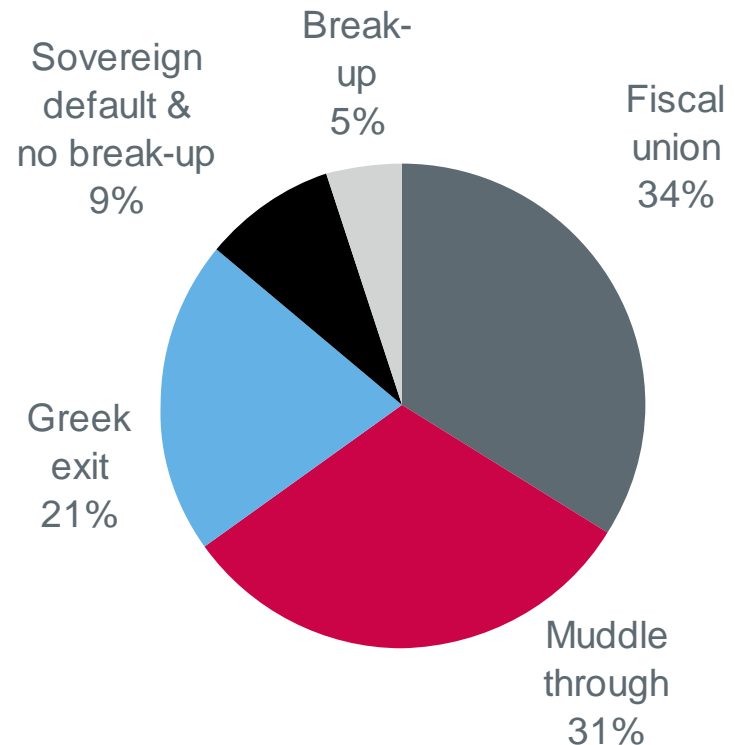
## Structural Reform

- Close competitiveness gap
- Boost growth & employment
- Cut budget deficits and fiscal reform

## Rising Economic and Political Risks

## Prolonged negotiation of mutualisation terms

## European Investor Opinions



Source: Fitch European Senior Fixed-Income Investor Survey Q3 2012, Aug 12

# Pero conflictos políticos siguen pendientes

- El conflicto fundamental en los términos en los que los países acreedores están dispuestos a compartir el riesgo soberano y bancario a cambio de un mayor control sobre las decisiones presupuestarias y económicas.
- Un conflicto político que juega entre:
  - 1) El electorado Europeo;
  - 2) Países acreedores y deudores;
  - 3) Países miembros;
  - 4) BCE;
  - 5) El mercado



# Capacidad para salir de la crisis

- Hay dudas sobre la voluntad política para llegar a un acuerdo viable.
- Y si el enfoque incremental y gradual actual podrá sostenerse en un entorno económico y financiero que esta empeorando.
- Lo que está claro es que la crisis va para largo y que no hay una varita mágica que pueda proveer una solución completa de la crisis.
- Pero sí pensamos que Europa tiene la capacidad y los recursos para eventualmente salir de la crisis.

# Acercándonos al Punto de Inflexión para la Economía Global

- El crecimiento global se desaceleró significativamente en la primera mitad del año.
  - Impactos de corto plazo que pudieran llevar al mundo a una nueva recesión
    - US “fiscal cliff”
    - Intensificación de la crisis en la Eurozona
    - China ‘hard landing’
  - Fitch pronostica una estabilización y recuperación en 2013
    - Se evita el “Fiscal cliff “
    - Sin empeoramiento significativo de la crisis en la Eurozona
    - China consigue ‘soft landing’
  - Periodos de bajo crecimiento para Europa y USA debido a la excesiva deuda pública y privada.
  - Contínua presión negativa sobre los ratings soberanos de Europa y Estados Unidos
  - Economías emergentes han demostrado ser resistentes pero no inmunes a riesgos financieros y económico globales.
-

# Disclaimer

Fitch Ratings' credit ratings rely on factual information received from issuers and other sources. Fitch Ratings cannot ensure that all such information will be accurate and complete. Further, ratings are inherently forward-looking, embody assumptions and predictions that by their nature cannot be verified as facts, and can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this presentation is provided “as is” without any representation or warranty. A Fitch Ratings credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a security and does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. A Fitch Ratings report is not a substitute for information provided to investors by the issuer and its agents in connection with a sale of securities.

Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch Ratings. The agency does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM).

The logo for Fitch Ratings, featuring the word "Fitch" in a red serif font and "Ratings" in a black sans-serif font.

**Fitch**Ratings

**New York**

One State Street Plaza  
New York, NY 10004

**London**

30 North Colonnade  
Canary Wharf  
London E14 5GN