

“Grecia: el posible contagio europeo y otras repercusiones económicas internacionales”

Prof. Dr. Ricardo Pascale

Catedrático de Finanzas – Universidad de la
República

Politécnico del Uruguay

20-05-2010

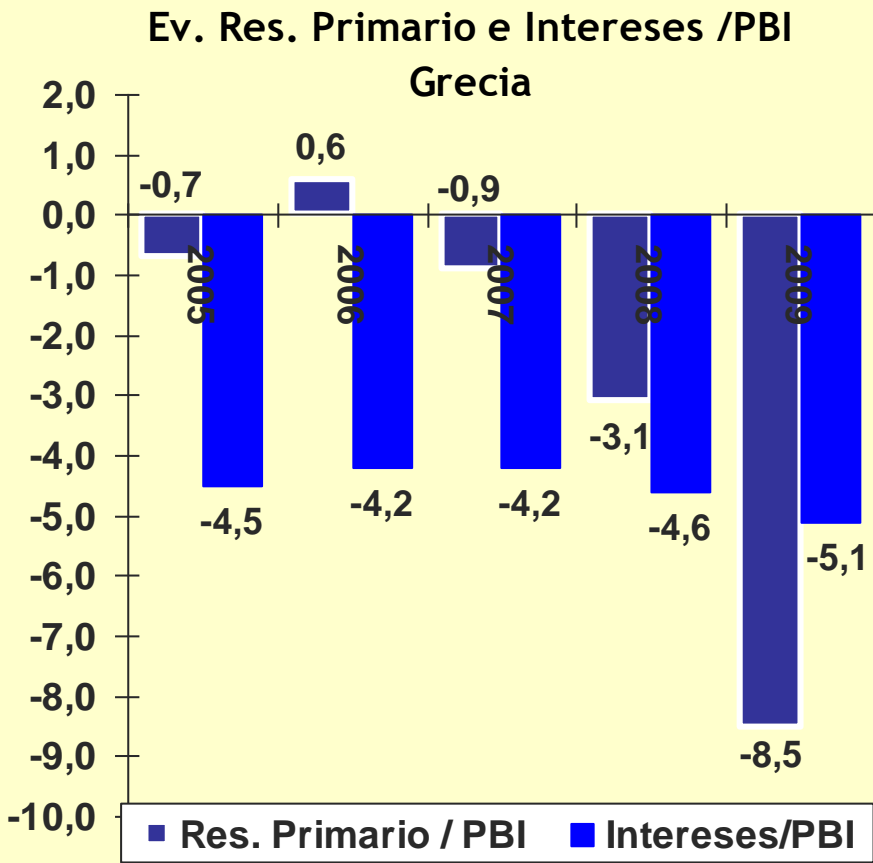
[**Agenda**]

- **La Tragedia Griega**
- **El Riesgo de Contagio en Europa**
- **La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado**
- **Impactos Potenciales de la Crisis Griega**
- **El Futuro del Euro**
- **“En Busca de la Confianza Perdida”**
- **La Gran Pregunta es:**

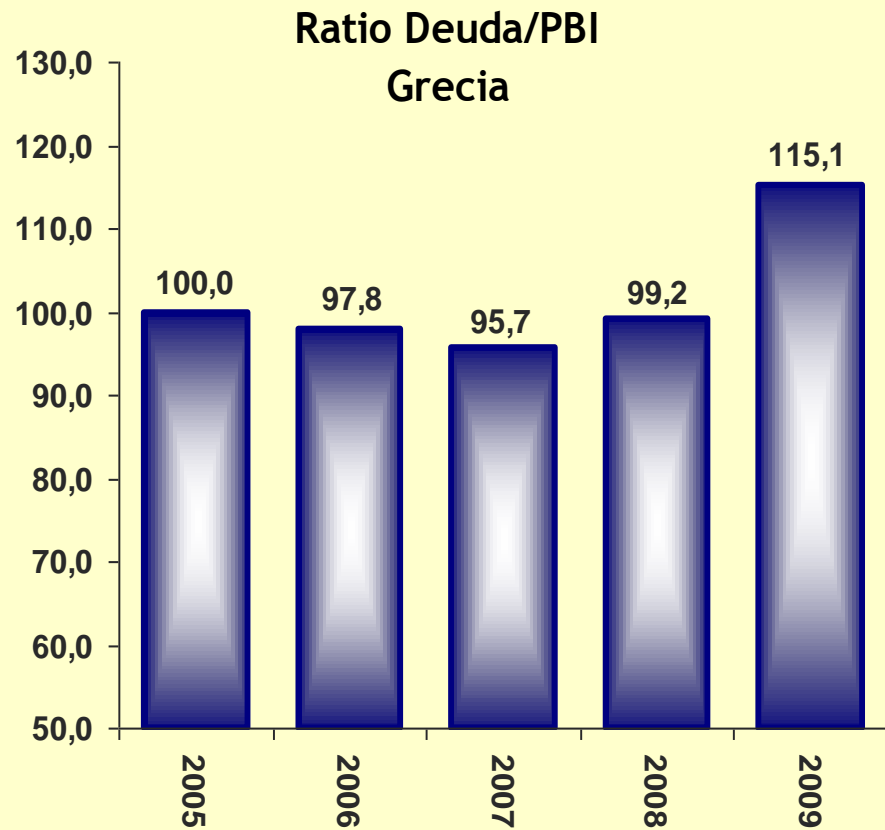
[La Tragedia Griega]

- **Grecia está sufriendo una crisis fiscal y de deuda “clásica”, de las tantas que han padecido por ejemplo los países latinoamericanos y Uruguay.**
- **Entre los problemas más importantes que tiene Grecia se destacan:**
 - **Altos e insostenibles niveles de déficit fiscal y de cuenta corriente.**
 - **Explosivo crecimiento de la deuda pública.**
 - **Baja productividad y competitividad.**

La Tragedia Griega

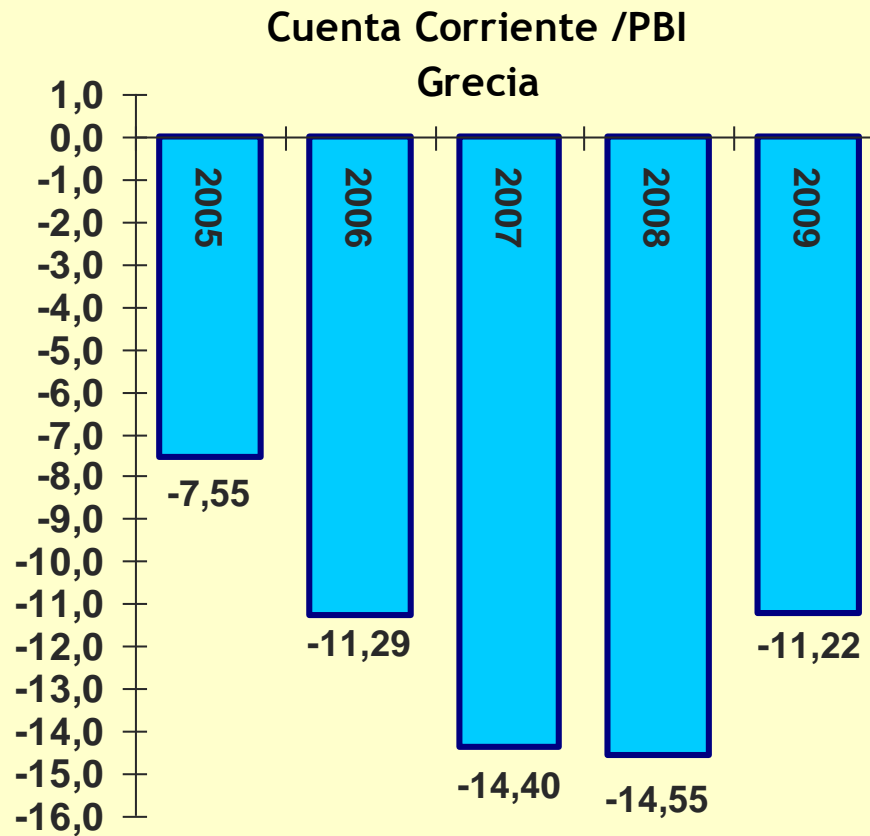


Fuente: Eurostat



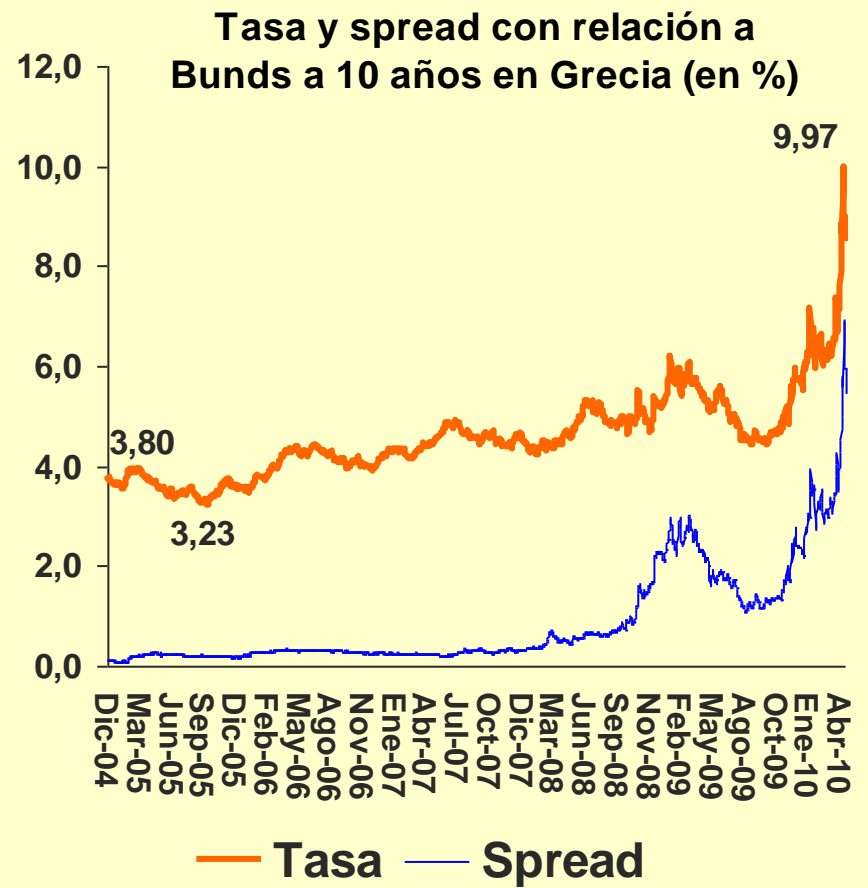
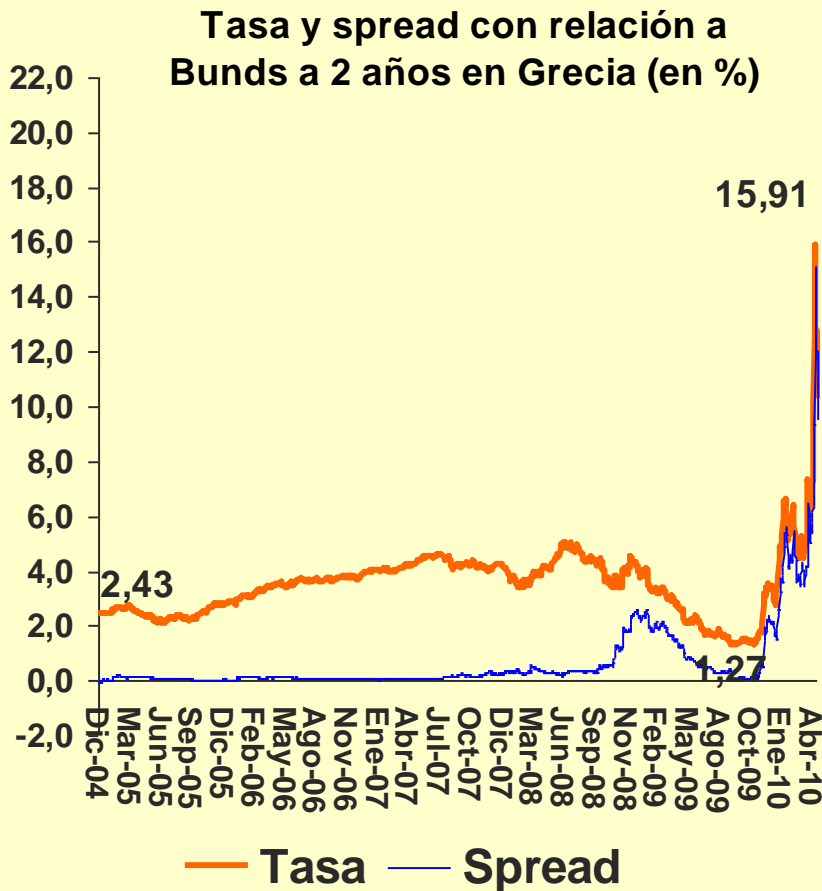
Fuente: Eurostat.

La Tragedia Griega

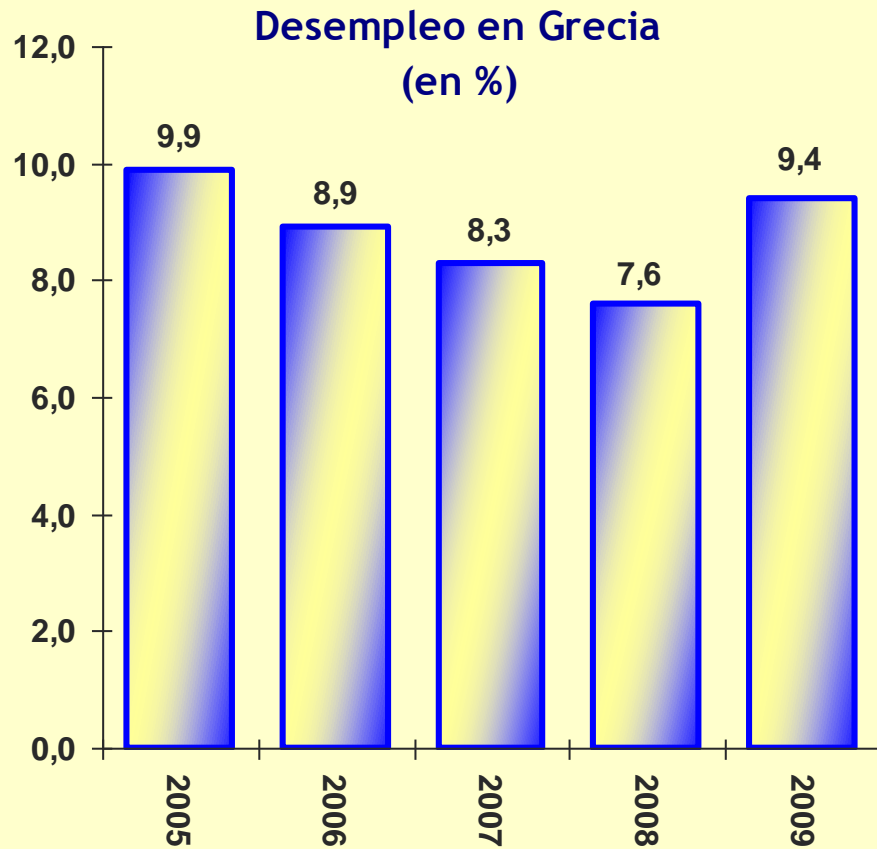


Fuente: FMI

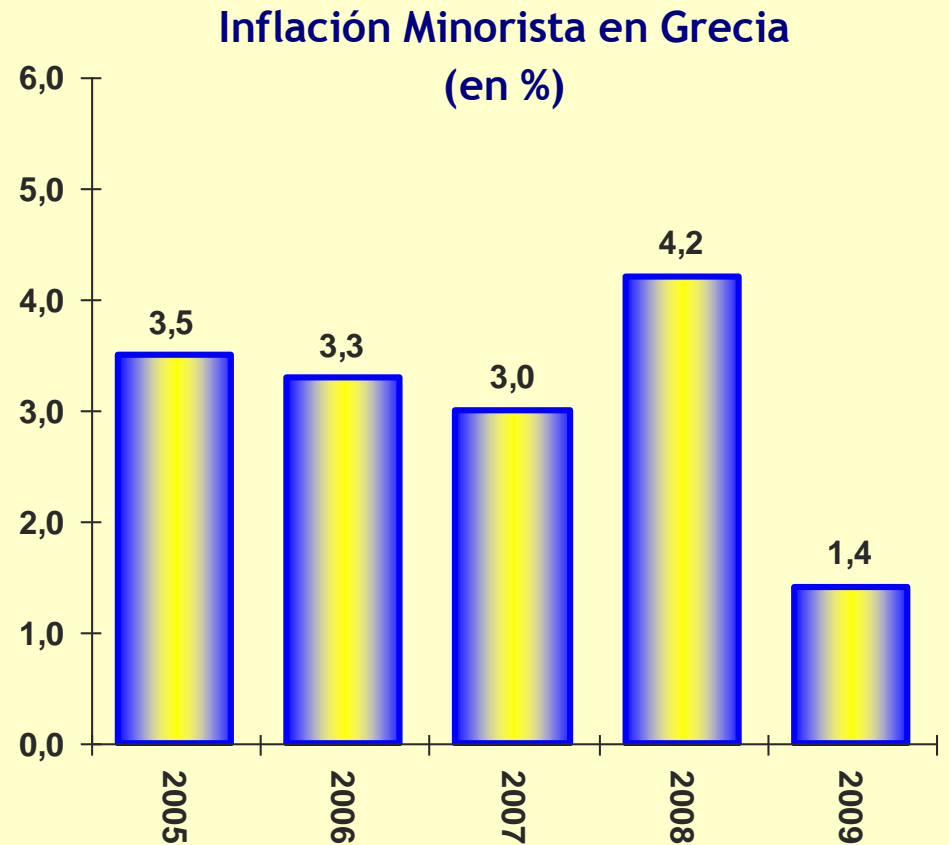
La Tragedia Griega



La Tragedia Griega



Fuente: FMI



Fuente: FMI

[La Tragedia Griega]

- La incorporación al Área Euro, y la posibilidad de emitir deuda en la moneda común, disimularon dichos problemas
- Grecia enfrentada a una crisis de liquidez y potencialmente de solvencia
- “3D”, en forma individual o conjunta; **devaluación, deflación, y default.**

[La Tragedia Griega]

- **La devaluación es formalmente imposible.**
- **Única forma de mejorar la competitividad de la economía griega es a través de un prolongado período de deflación de precios, costos y salarios domésticos.**
- **A lo largo del tiempo, ello genera el mismo impacto que la devaluación en términos de mejora de la competitividad.**

[La Tragedia Griega]

- **La contracción del tamaño de la economía en términos nominales, disminuye la capacidad del gobierno de obtener ingresos, lo que aumenta el riesgo de default sobre la deuda pública salvo que se den recortes sustanciales del gasto público.**

[La Tragedia Griega]

- **La tragedia griega, similar al caso de Uruguay y del resto de los países de Latinoamérica, en sus momentos de crisis.**
- **Y los componentes de la solución también son básicamente los mismos:**
 - **fuerte ajuste fiscal**
 - **deflación de precios**
 - **salarios**
 - **costos internos**
 - **devaluación de la moneda local**
 - **reestructura de la deuda acumulada.**

[La Tragedia Griega]

- **Financiamiento**
- **UE y Multilaterales**
- **Cuidado con el Corto Plazo**

Al Rescate de La Tragedia Griega

- El 02/05/10 financiamiento por 110 BB de Euros (80 BB aportados por la EU, 30 BB por el FMI), a desembolsarse en los próximos tres años.
- Contrapartida, Griega: ajuste fiscal por 30 BB de Euros (13% del PBI), para reducir su déficit fiscal a menos de 3% del PBI para el año 2014.
- Dada la magnitud de las medidas a tomar, y los antecedentes de Grecia, claramente sigue habiendo un alto nivel de incertidumbre en los mercados, con pérdida de confianza.

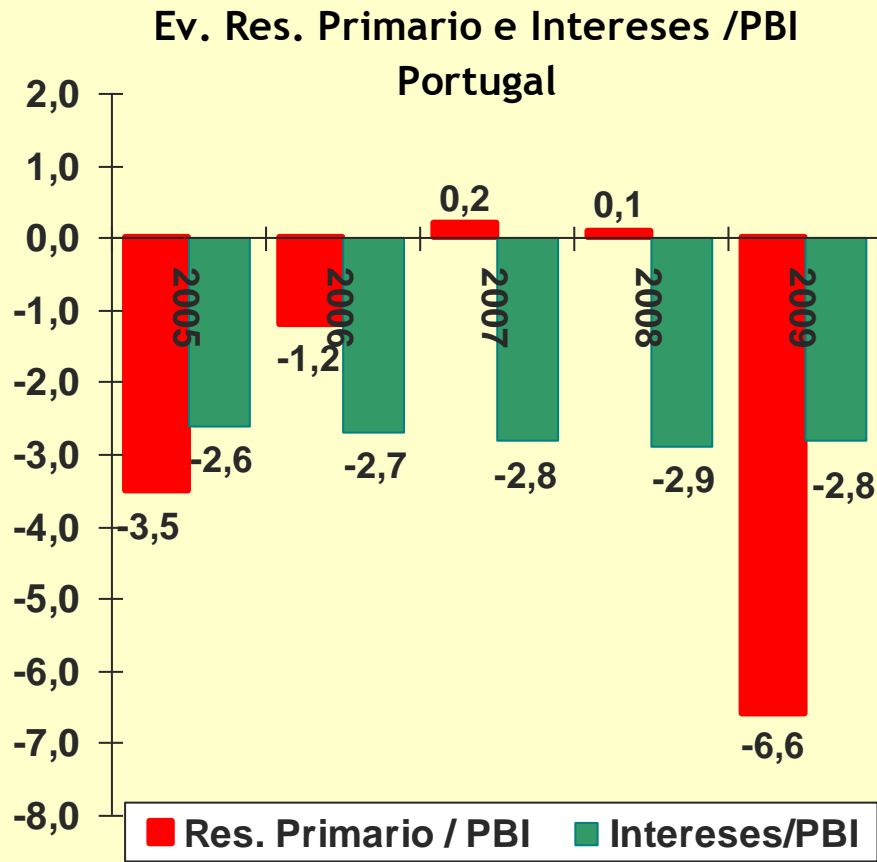
El Riesgo de Contagio en Europa

- Lo más preocupante es el riesgo de contagio a varios países Europeos
- Dados los niveles de déficit fiscal de EE.UU., el Reino Unido y Japón; lo ocurrido en Grecia es una advertencia de que habrá que ajustar las cuentas fiscales, antes que el mercado “obligue” a un ajuste caótico a través de un corte súbito del financiamiento.

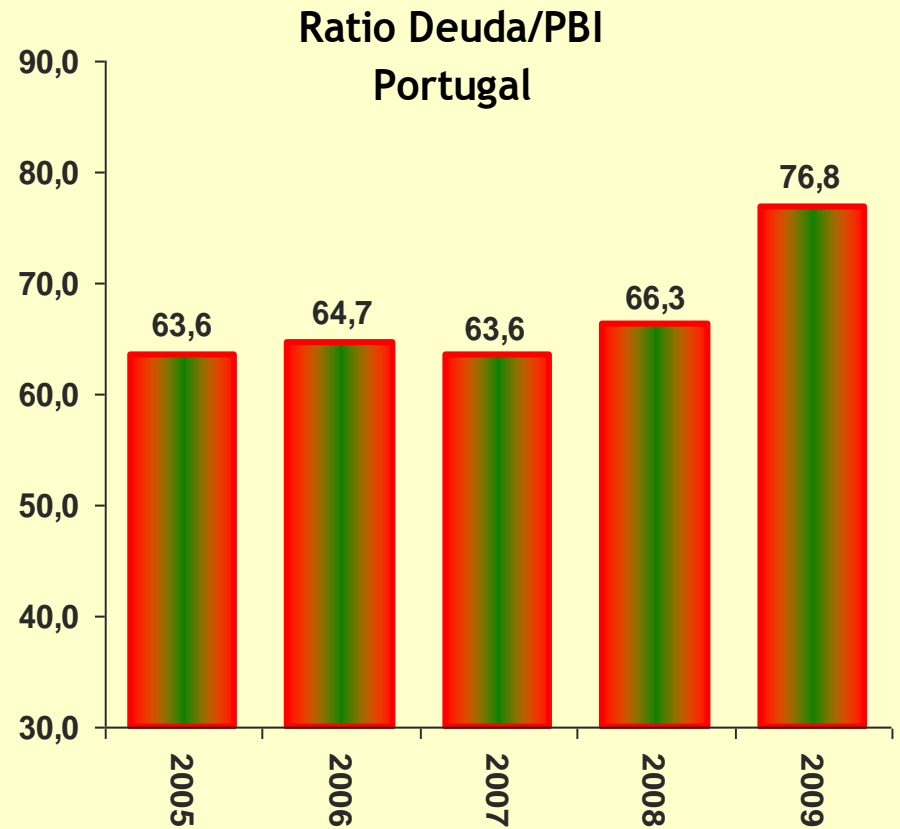
El Riesgo de Contagio en Europa

| | PBI (en MM Euros) | % del PBI Total Área Euro |
|----------------|----------------------|------------------------------|
| Area Euro (16) | 8.978,7 | |
| Portugal | 163,9 | 1,8 |
| Irlanda | 163,5 | 1,8 |
| Grecia | 237,5 | 2,7 |
| España | 1.051,2 | 11,7 |

El Riesgo de Contagio en Europa

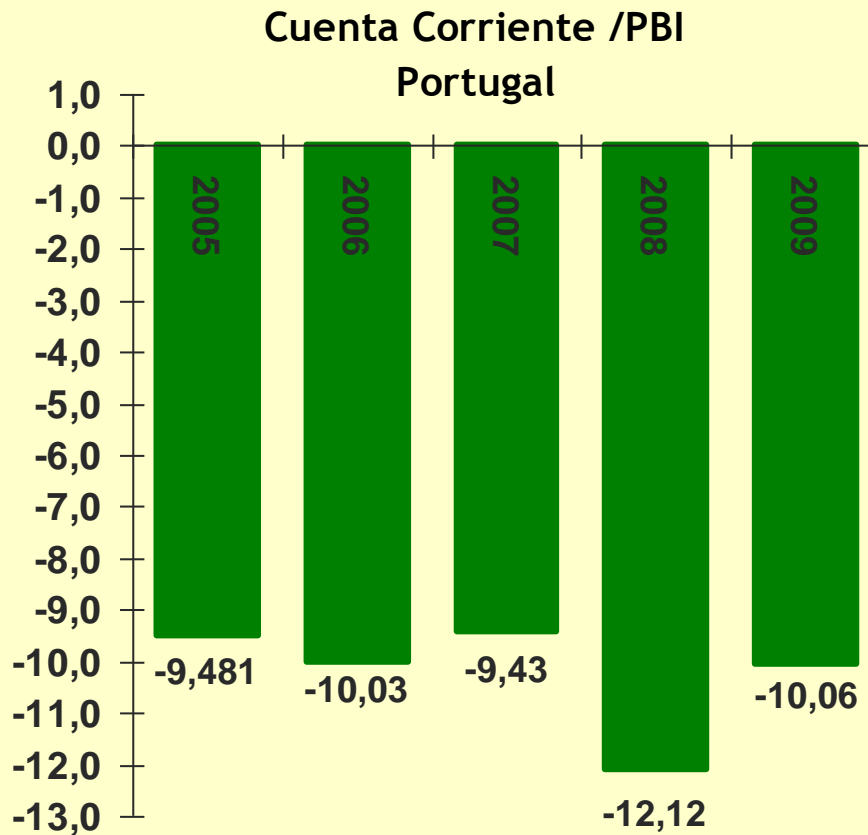


Fuente: Eurostat



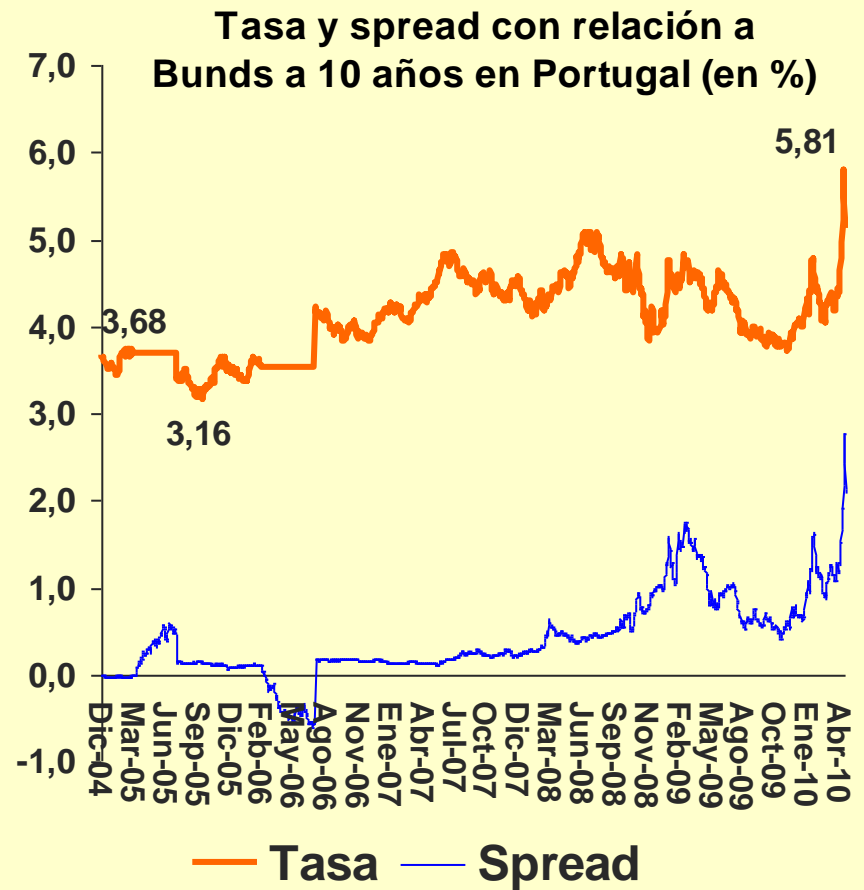
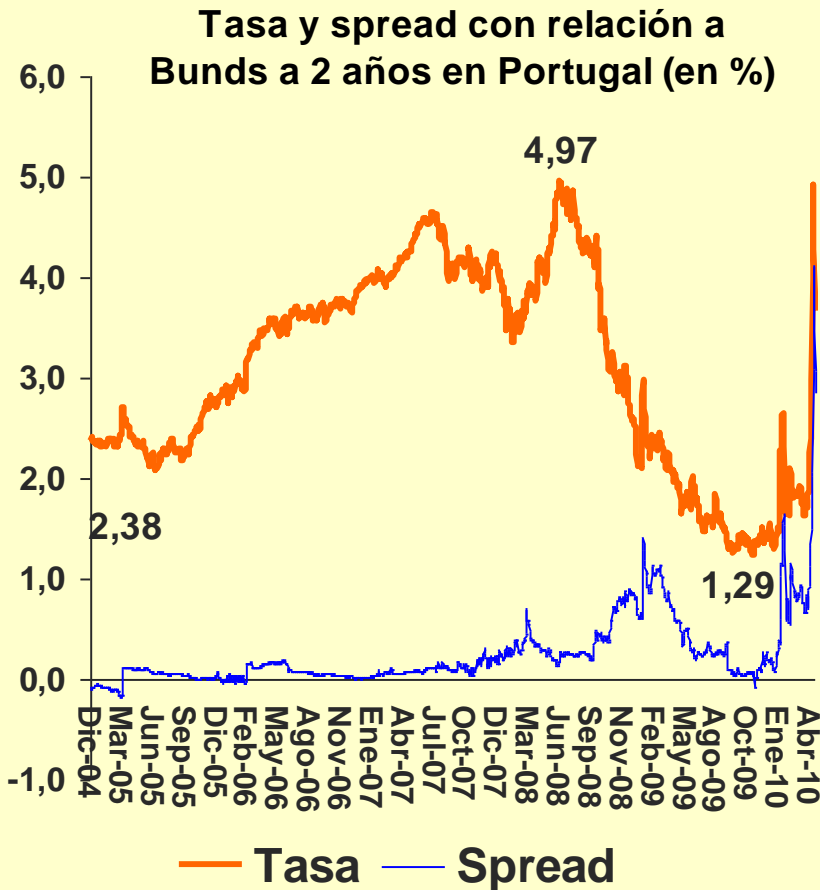
Fuente: Eurostat.

El Riesgo de Contagio en Europa

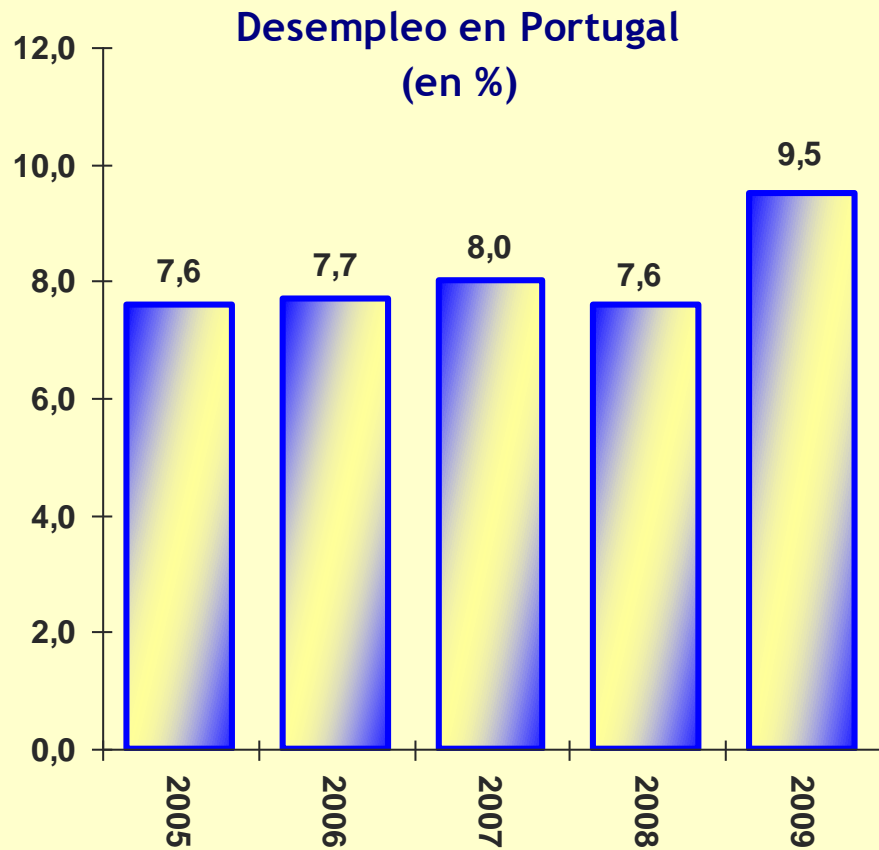


Fuente: FMI

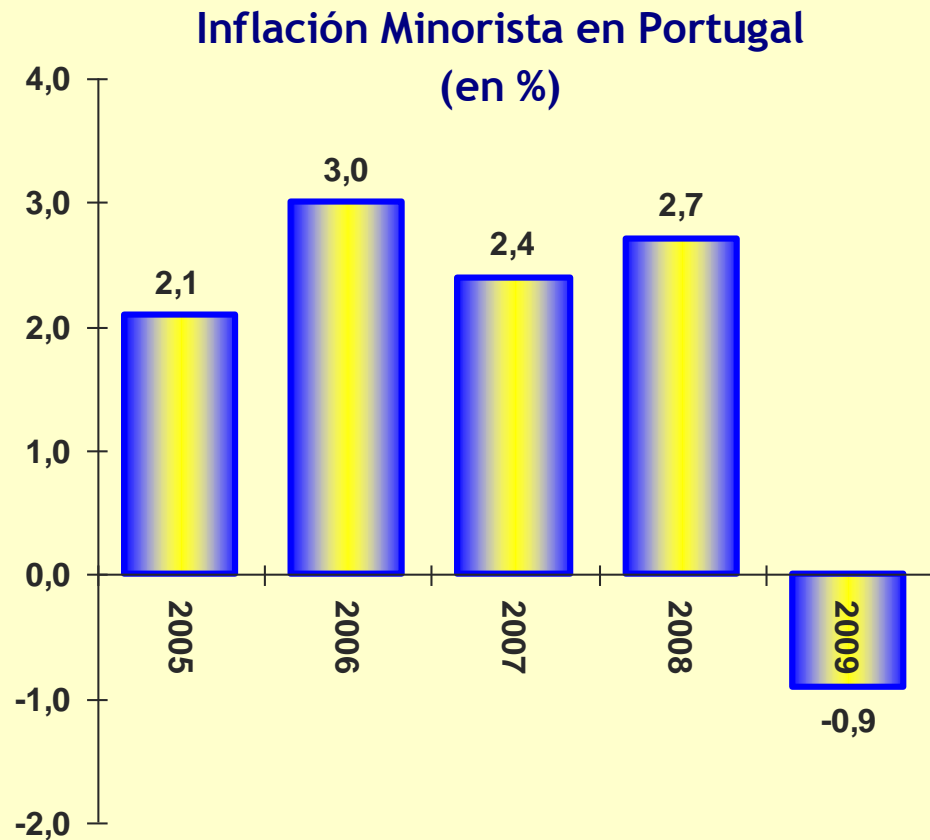
El Riesgo de Contagio en Europa



El Riesgo de Contagio en Europa

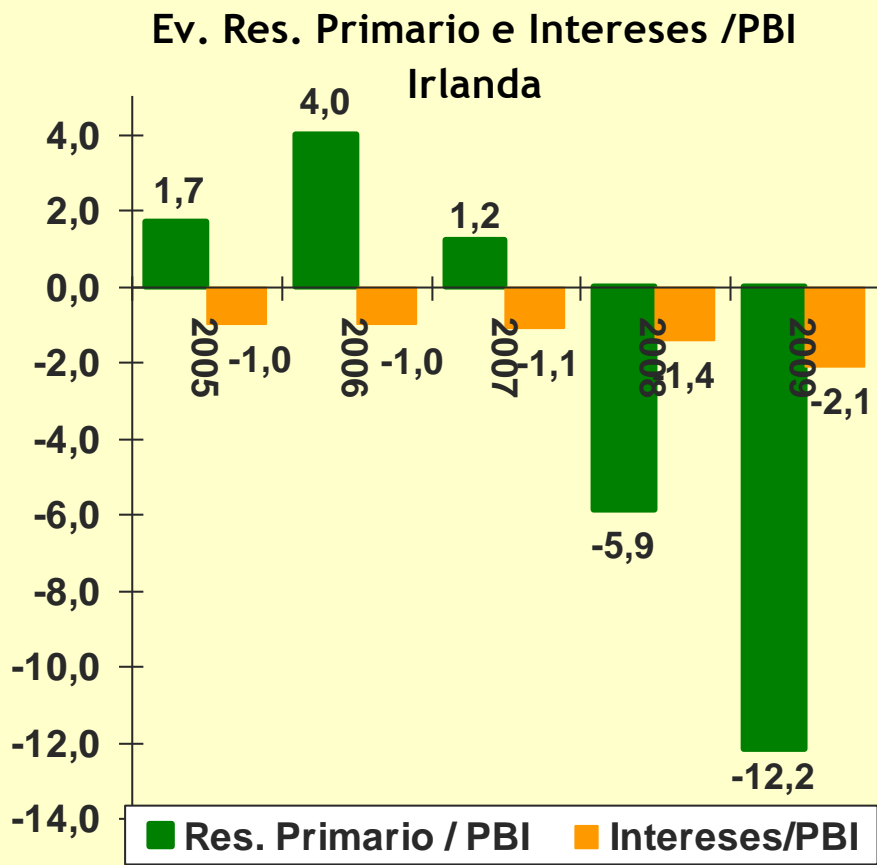


Fuente: FMI

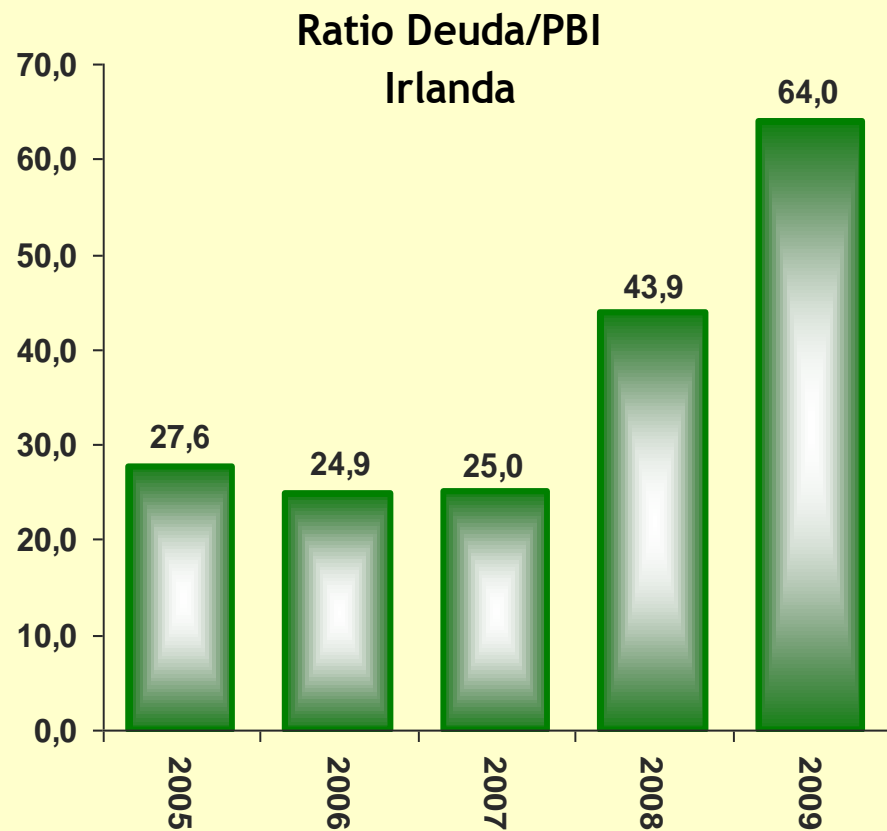


Fuente: FMI

El Riesgo de Contagio en Europa

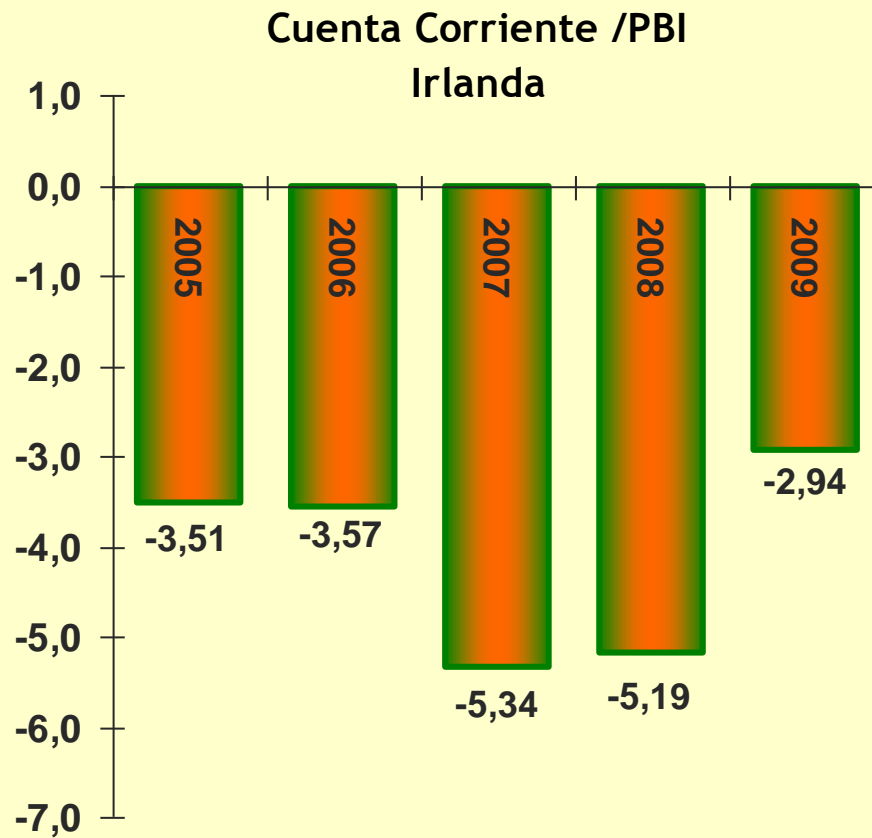


Fuente: Eurostat



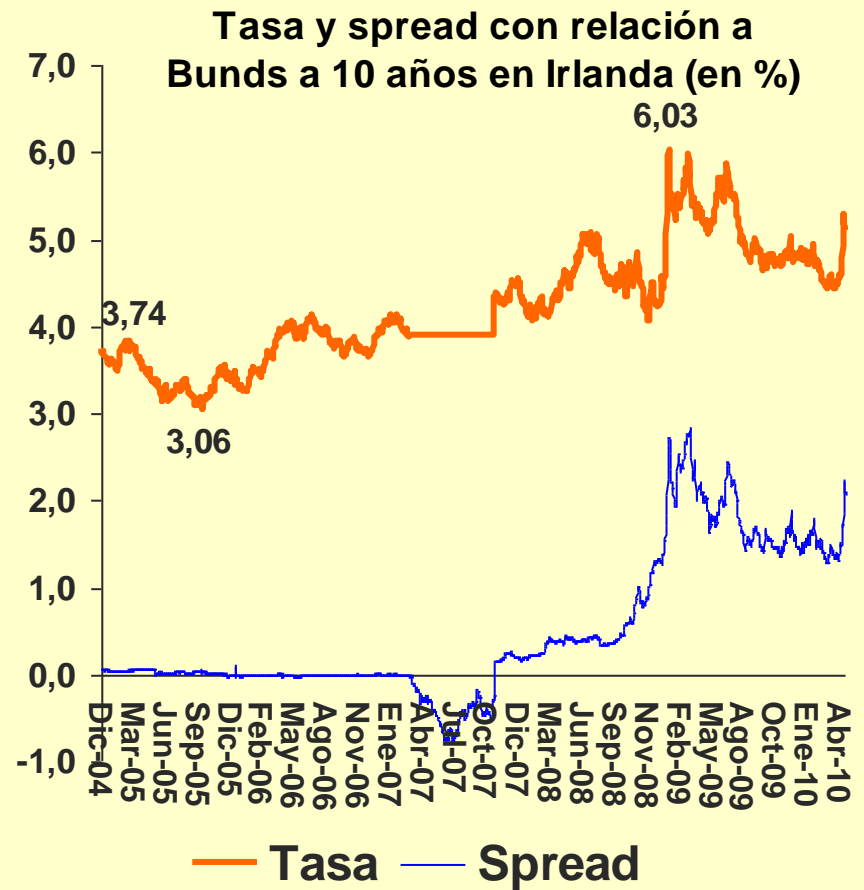
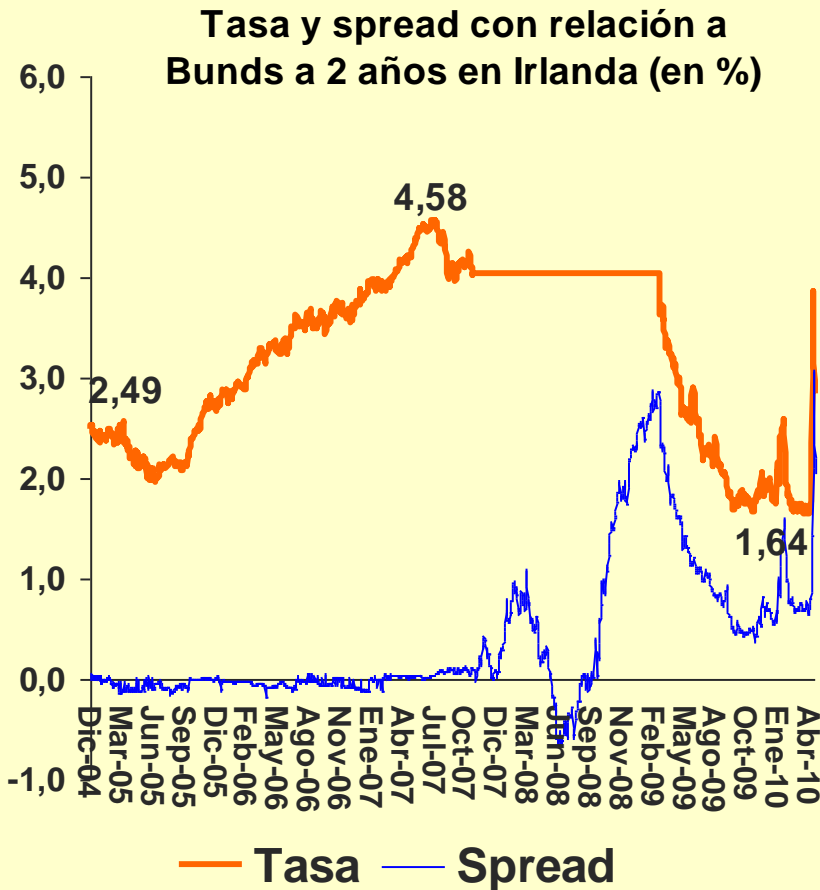
Fuente: Eurostat.

El Riesgo de Contagio en Europa

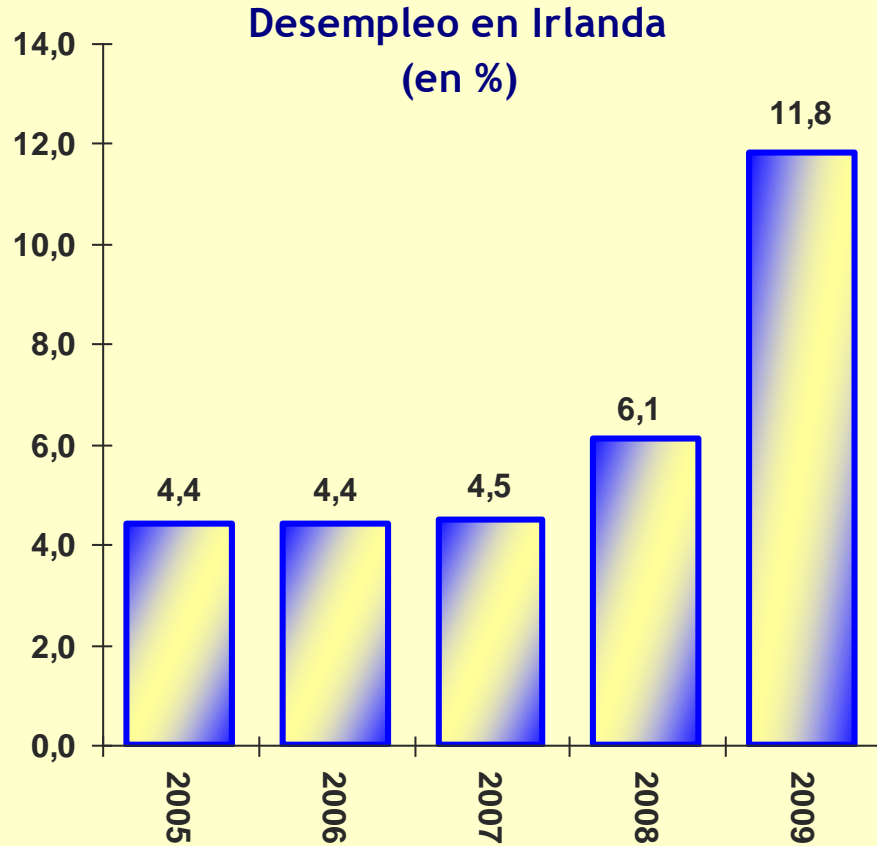


Fuente: FMI

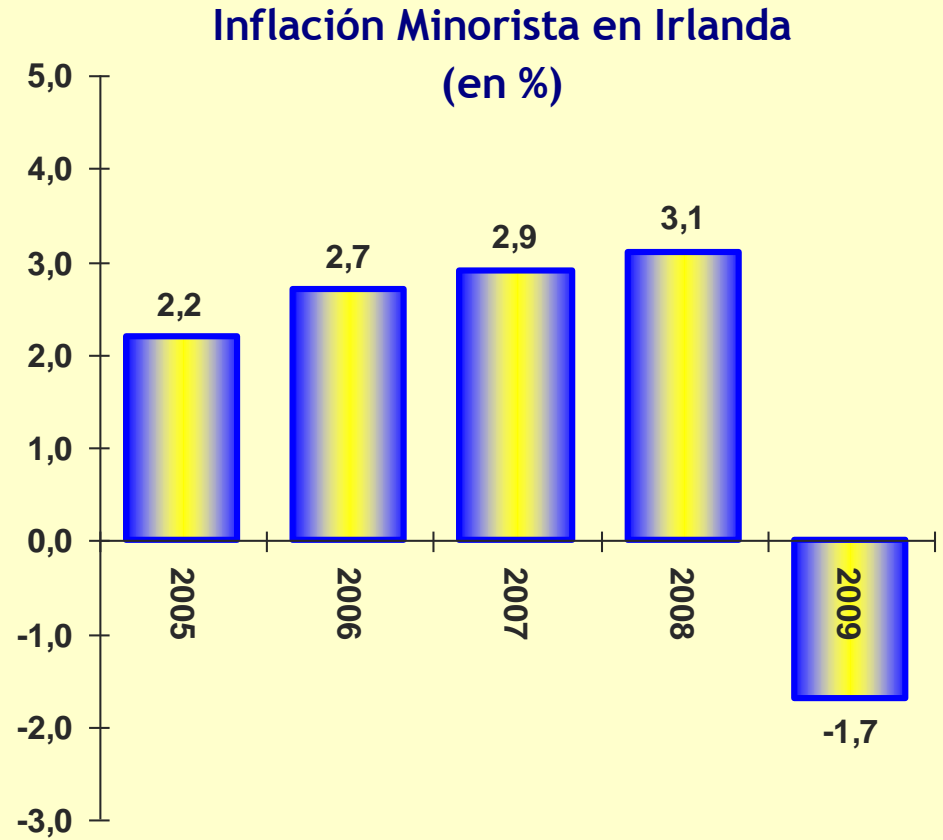
El Riesgo de Contagio en Europa



El Riesgo de Contagio en Europa

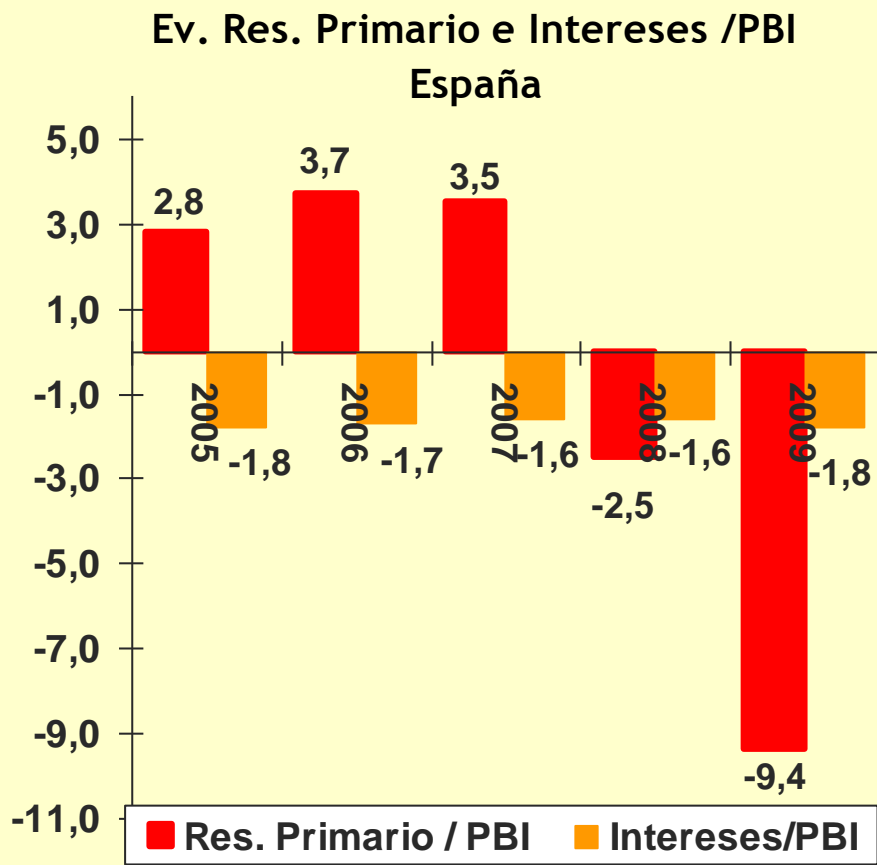


Fuente: FMI

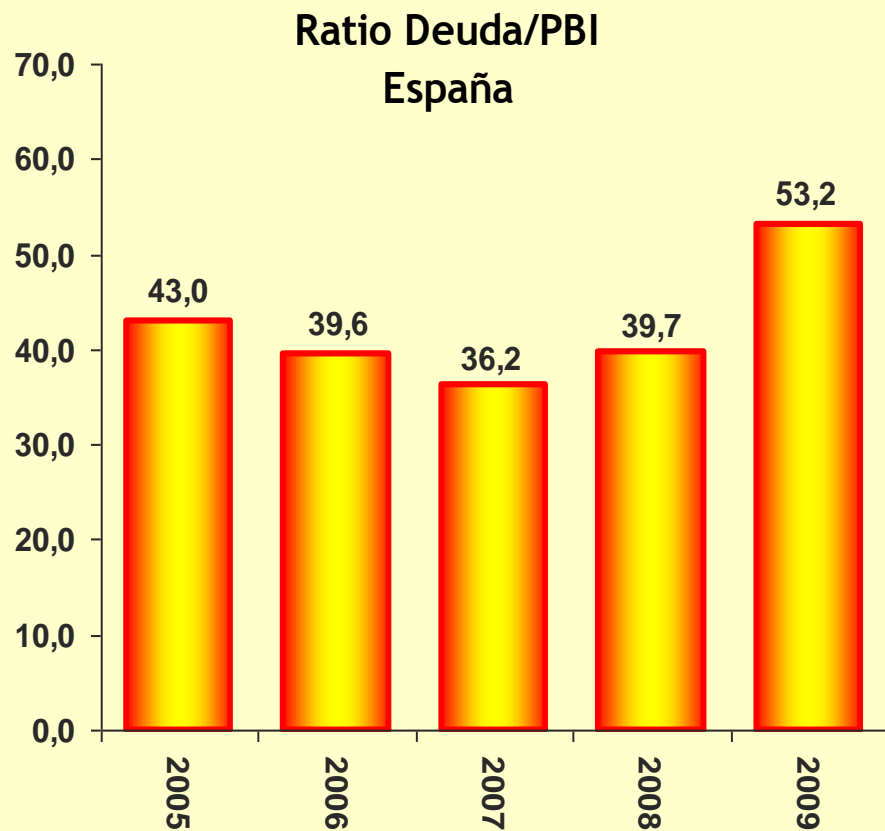


Fuente: FMI

El Riesgo de Contagio en Europa

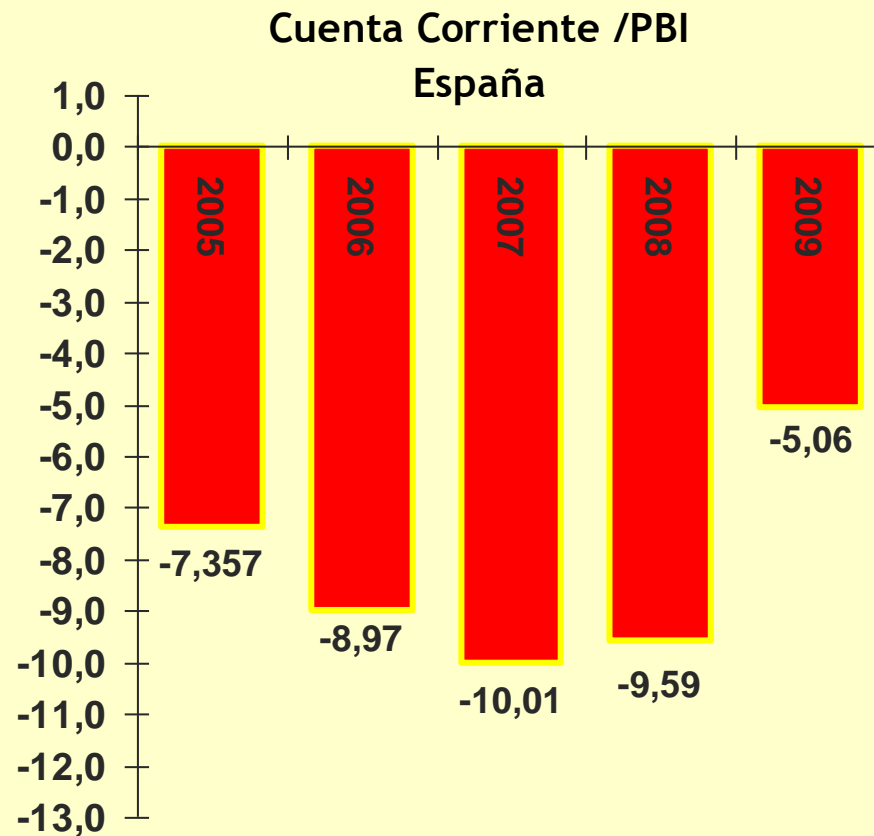


Fuente: Eurostat



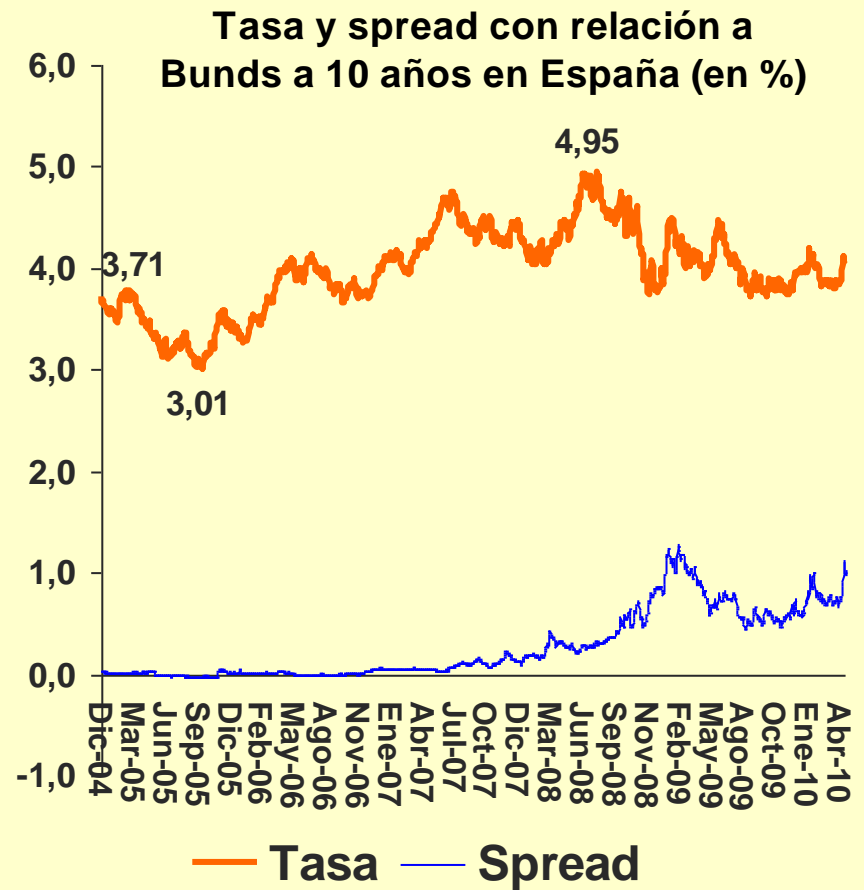
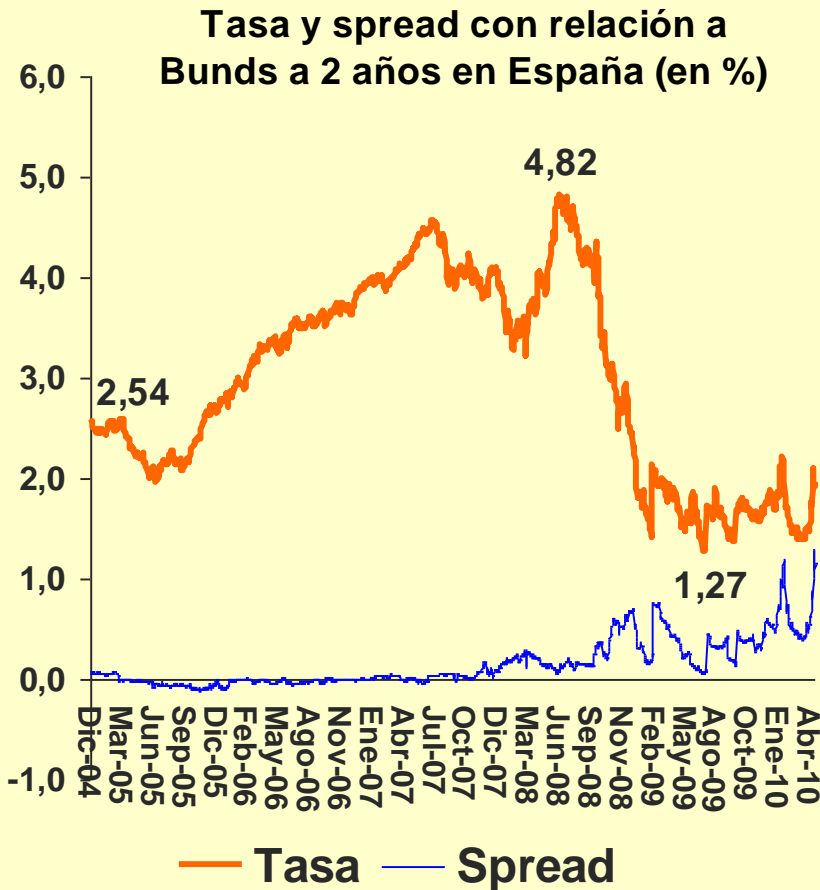
Fuente: Eurostat.

El Riesgo de Contagio en Europa

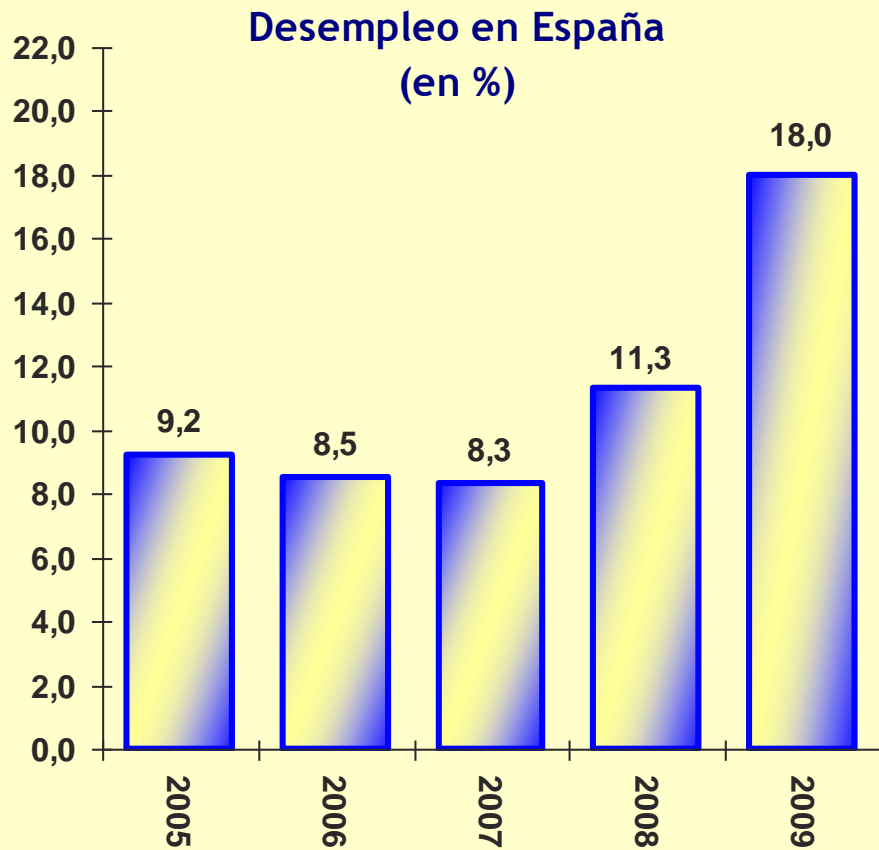


Fuente: FMI

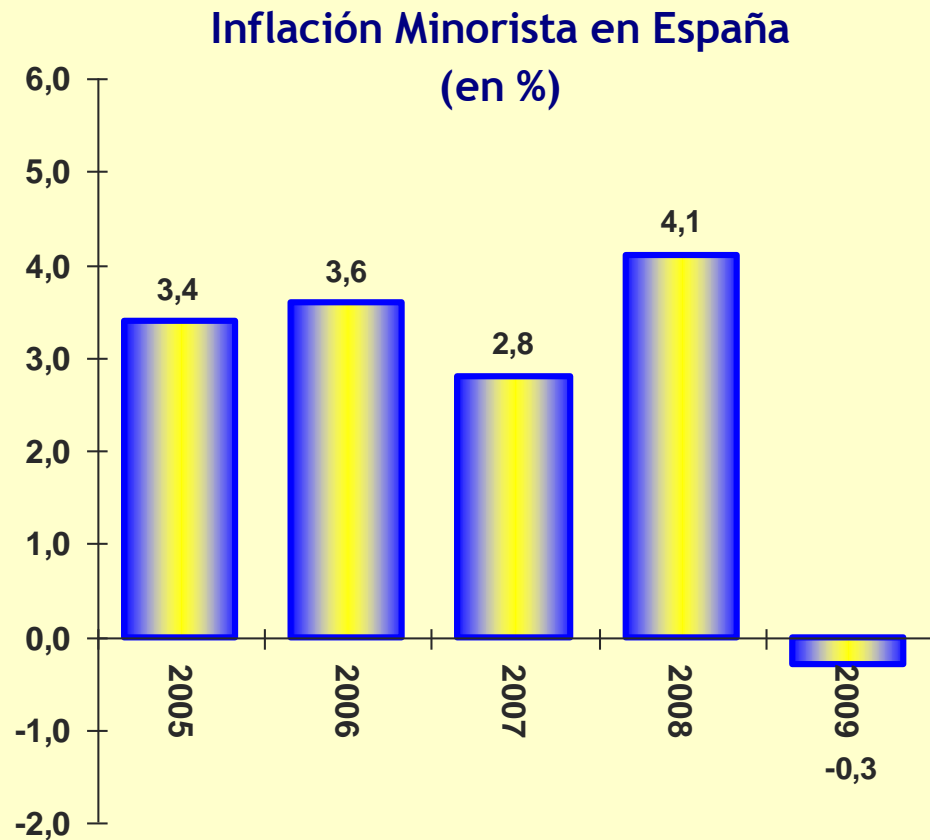
El Riesgo de Contagio en Europa



El Riesgo de Contagio en Europa



Fuente: FMI



Fuente: FMI

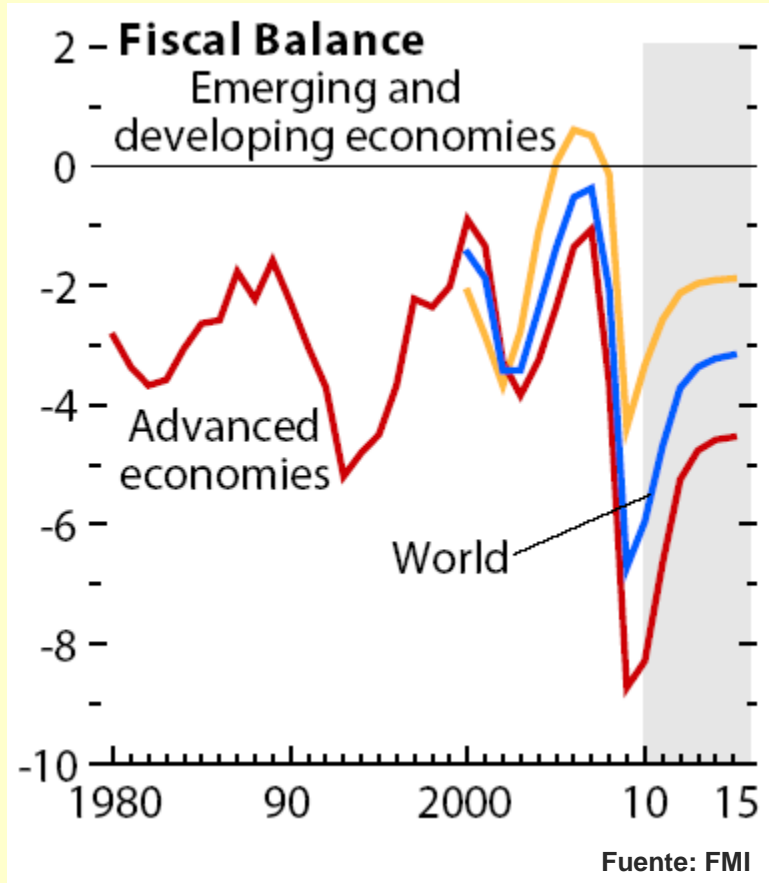
El Riesgo de Contagio en Europa

| | Déficit/PBI | Deuda/PBI | SCC/PBI | Inflación | Desempleo |
|----------|-------------|-----------|---------|-----------|-----------|
| Grecia | 13.6 | 115.1 | -11.2 | 1.4 | 9.4 |
| Portugal | 9.4 | 76.8 | -10.1 | -0.9 | 9.5 |
| Irlanda | 14.3 | 64 | -2.9 | -1.7 | 11.8 |
| España | 11.2 | 53.2 | -5.1 | -0.3 | 18.0 |

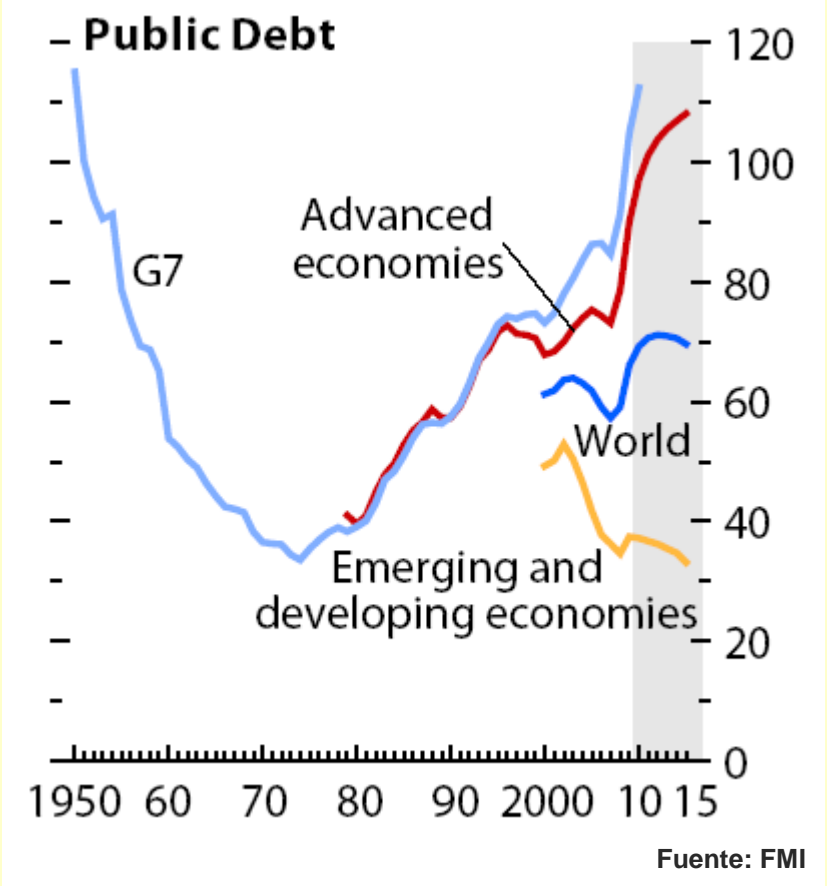
[La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado.]

- **La crisis 2007-2009, incrementó deficit fiscales y de deuda pública.**
- **La crisis griega es un llamado de alerta muy significativo al resto de la comunidad Internacional, para que haga ajustes fiscales.**
- **Evitar una pérdida de confianza, que termine en un corte abrupto de financiamiento y fuertes alzas de las tasas de interés, que inexorablemente llevaría a la economía mundial a una profunda recesión.**

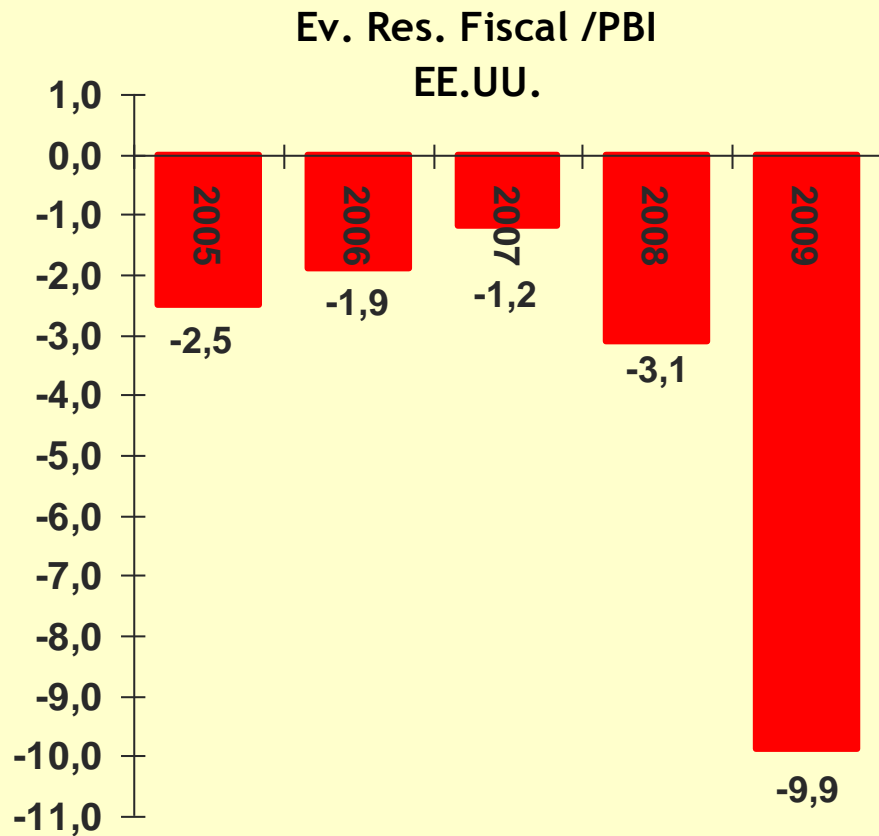
La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado.



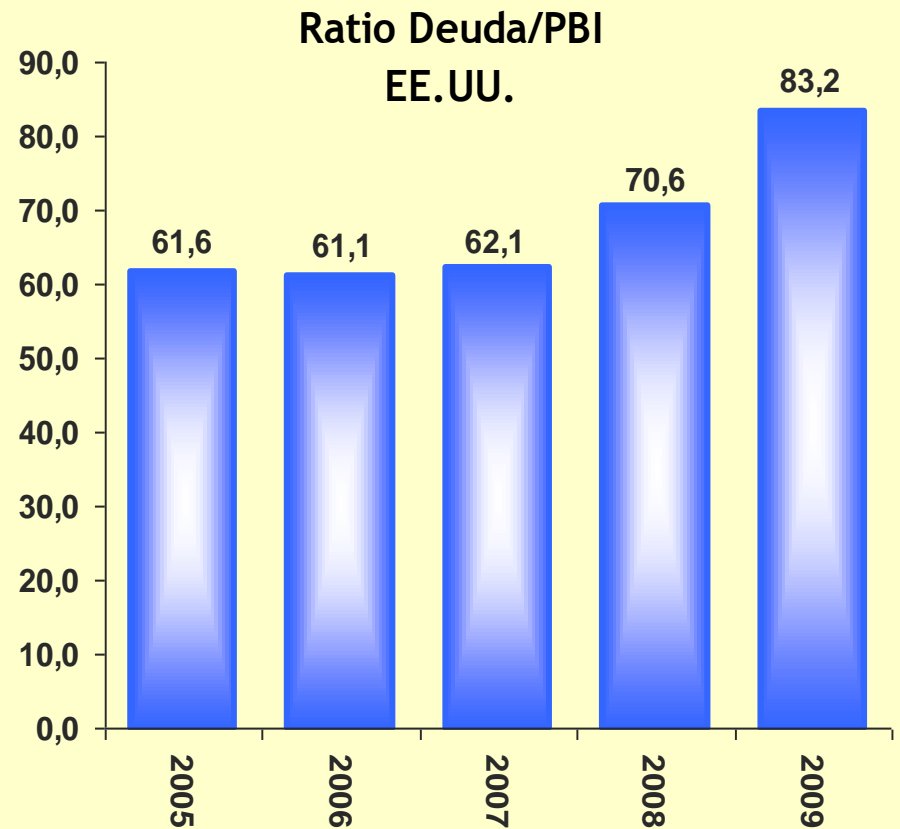
La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado.



La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

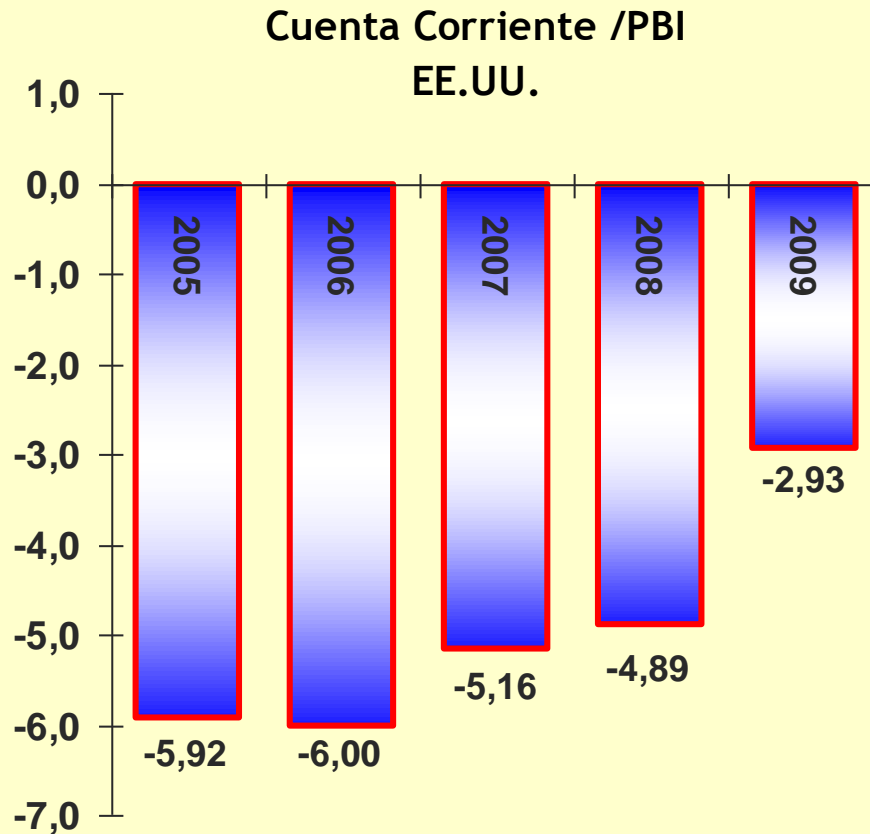


Fuente: U.S. Treasury



Fuente: FMI.

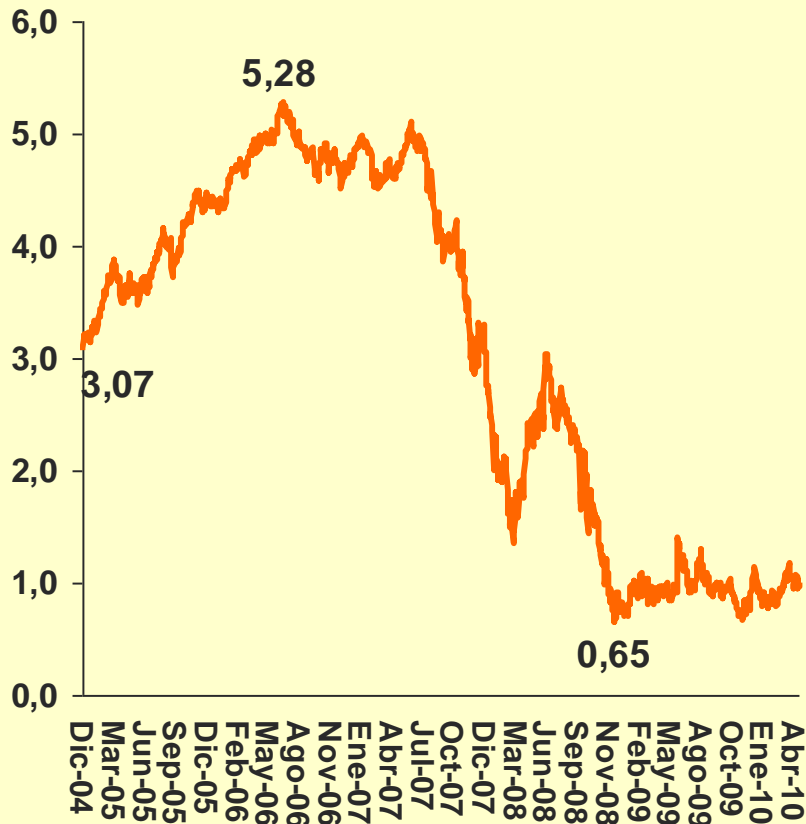
La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado



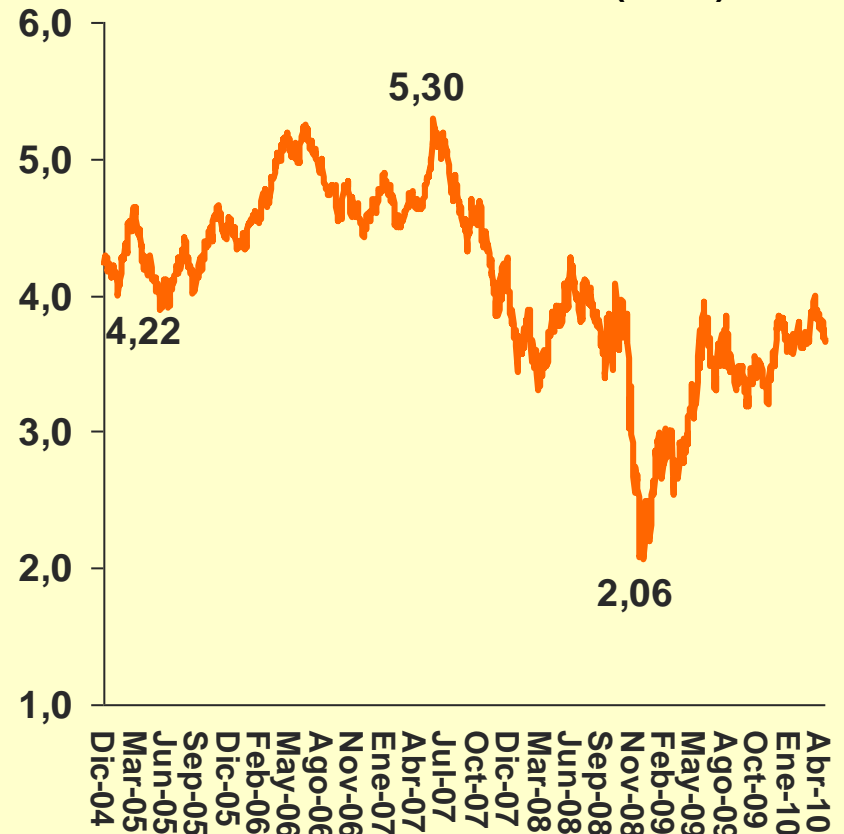
Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

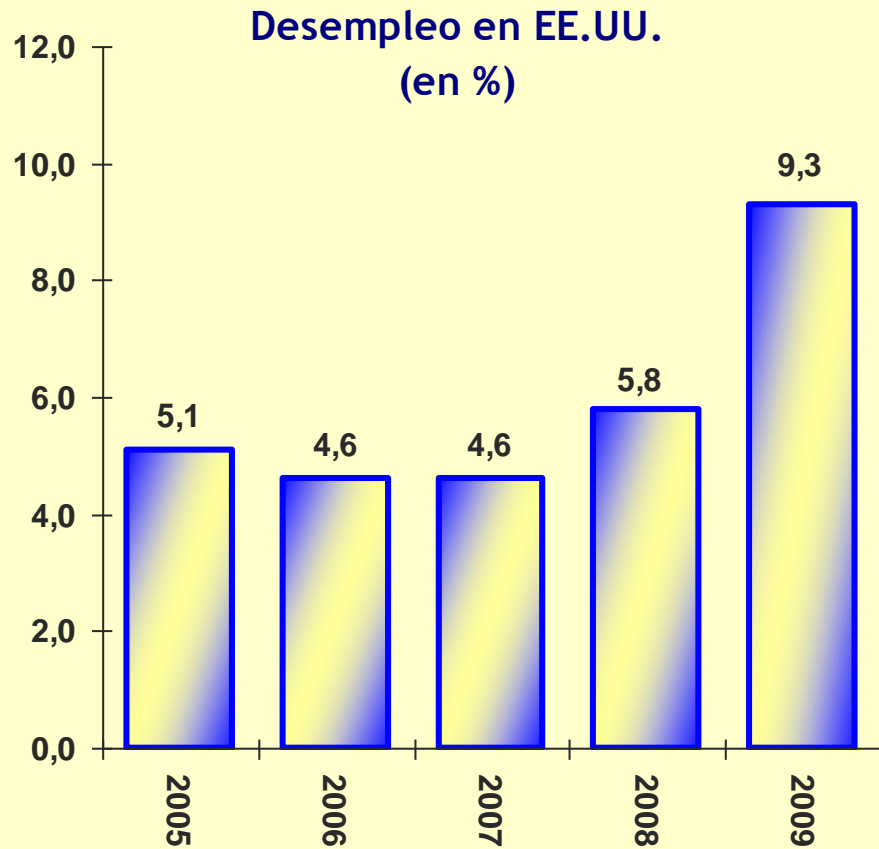
Tasa a 2 años en EE.UU. (en %)



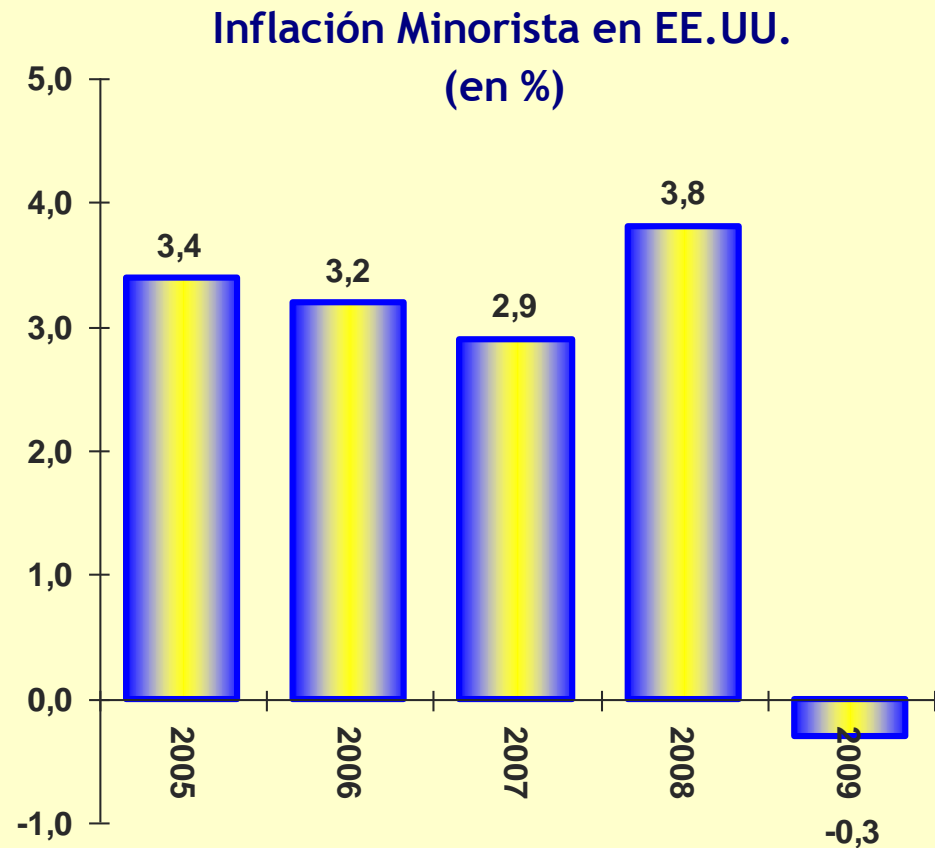
Tasa a 10 años en EE.UU. (en %)



La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

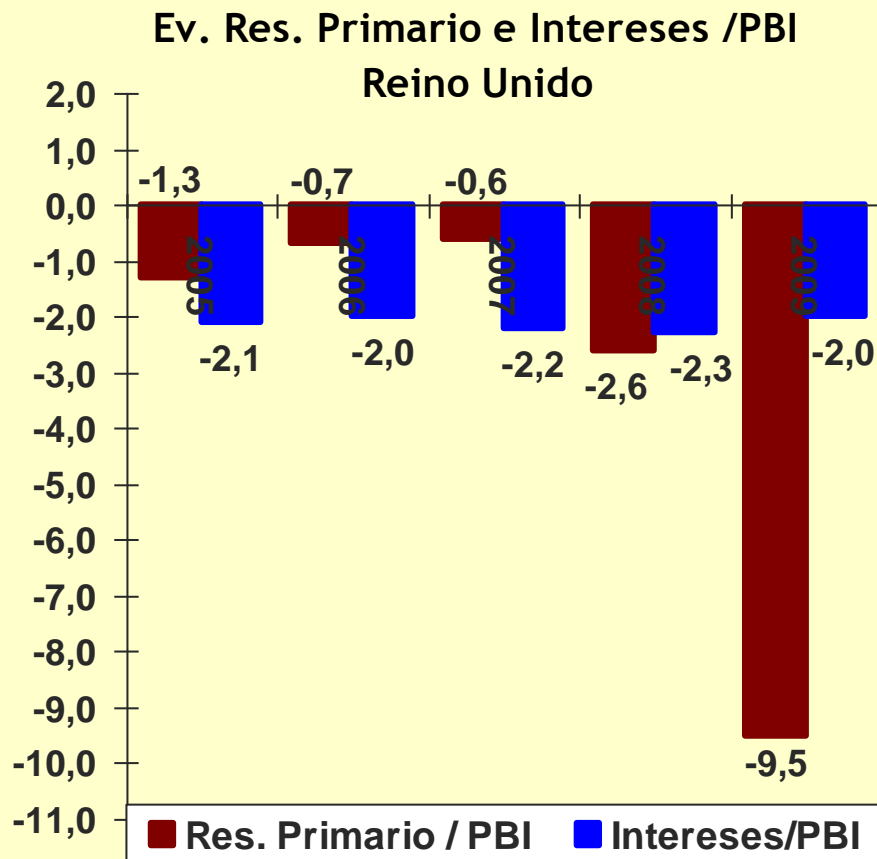


Fuente: FMI

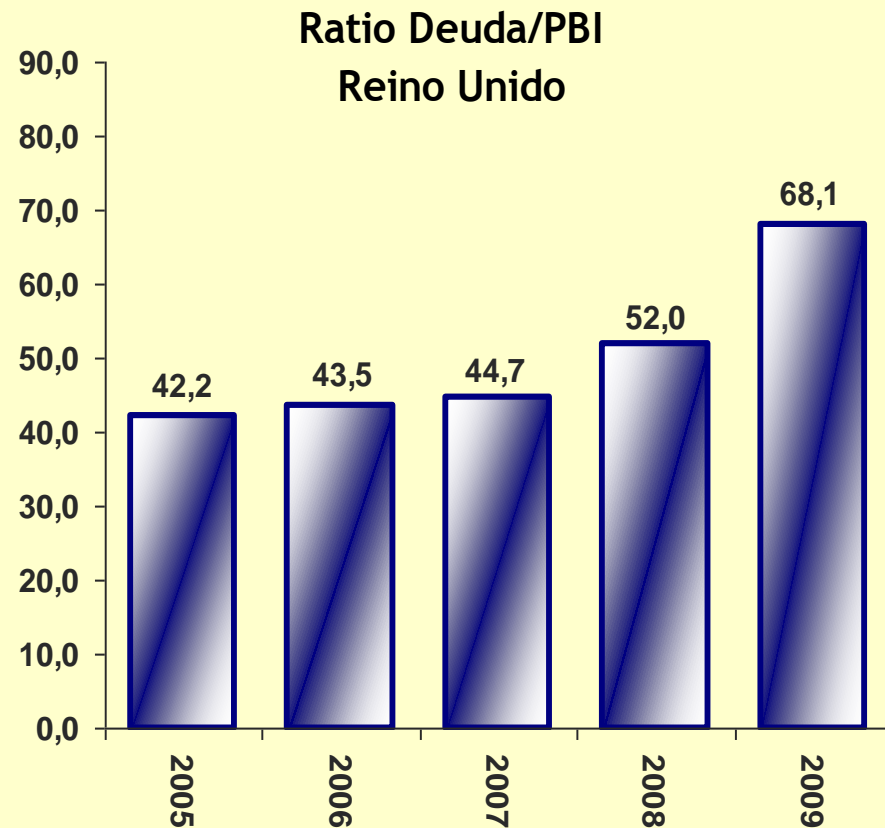


Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

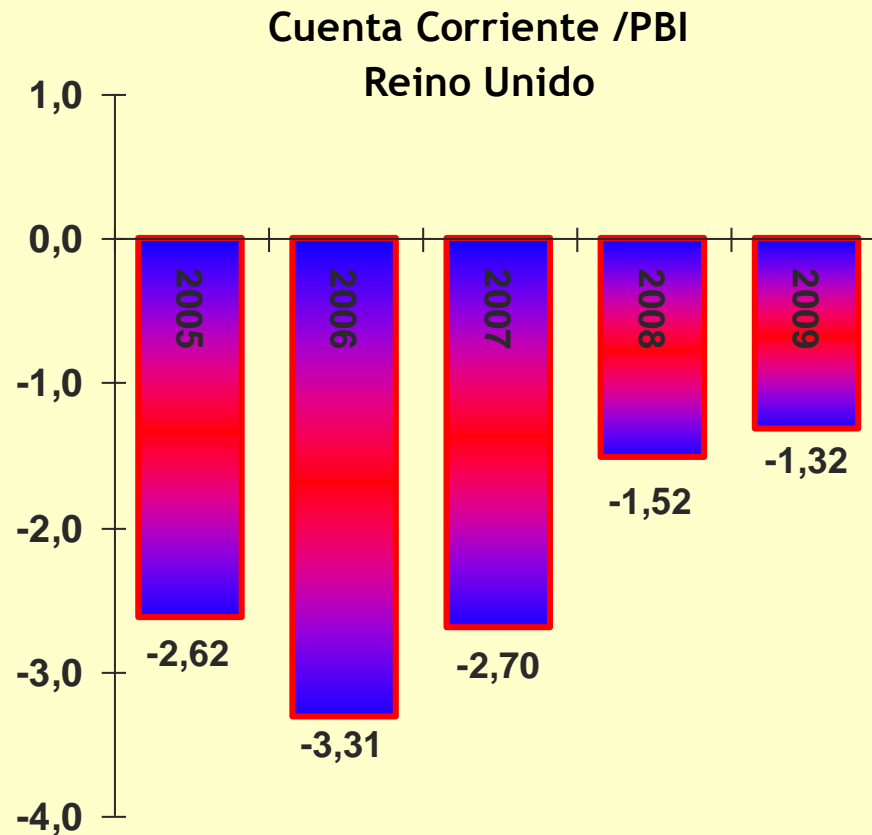


Fuente: Eurostat.



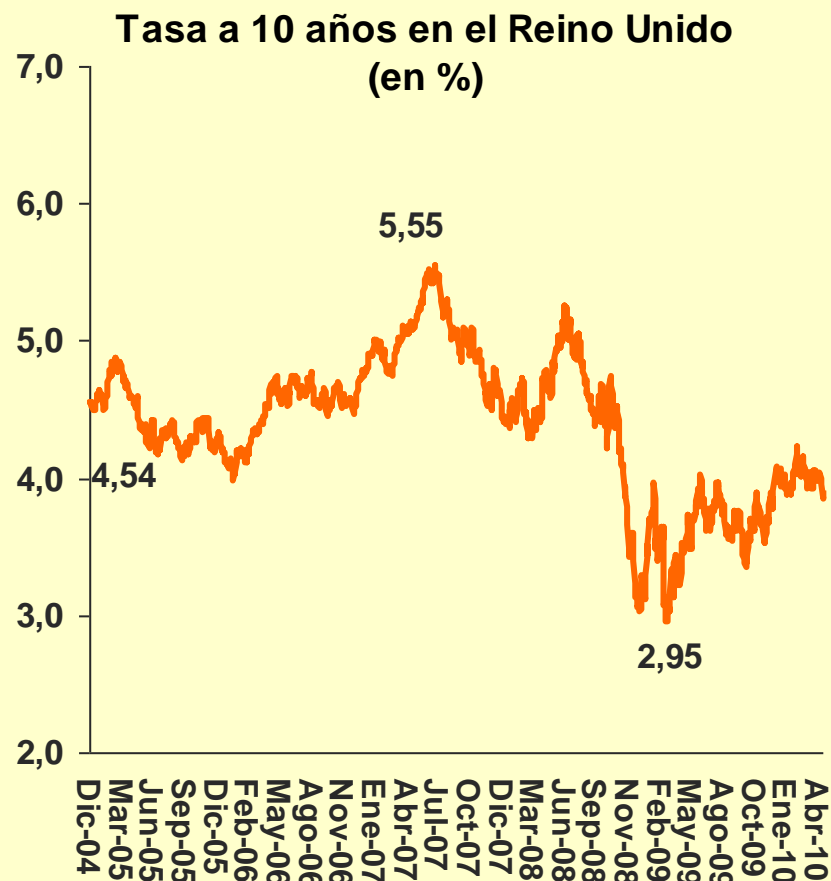
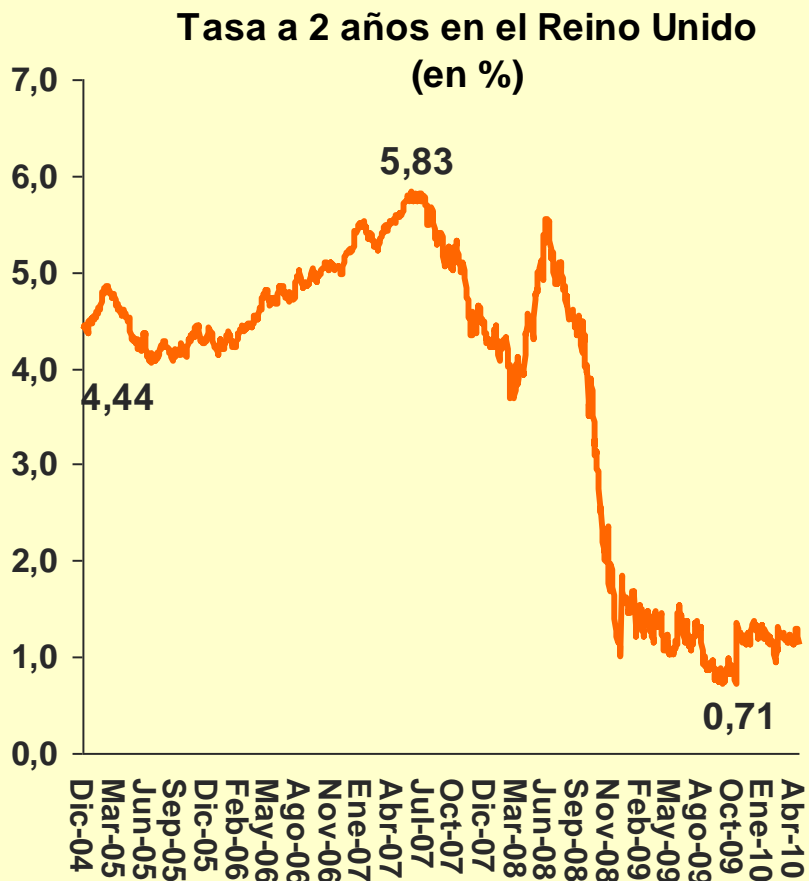
Fuente: Eurostat.

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

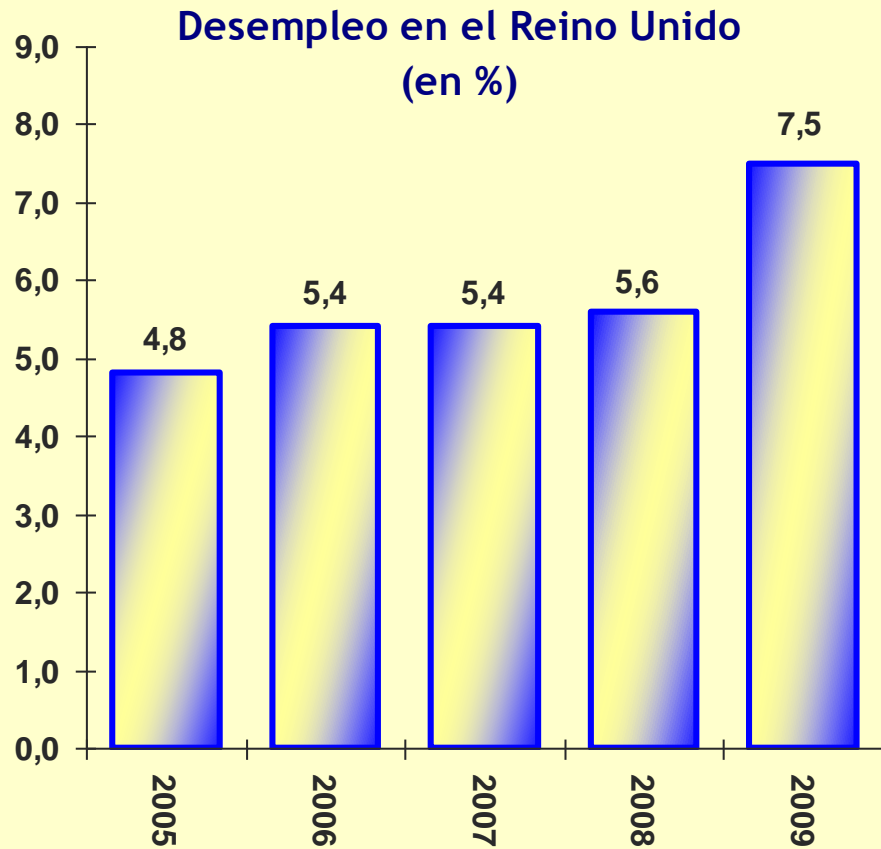


Fuente: FMI

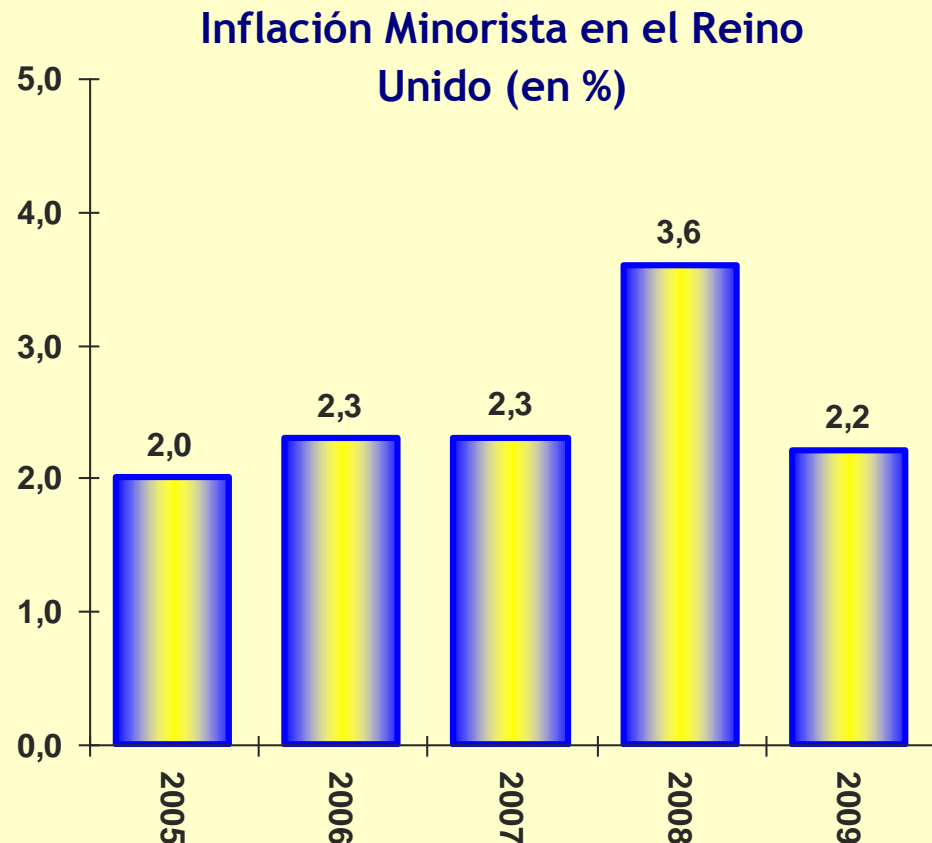
La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado



La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

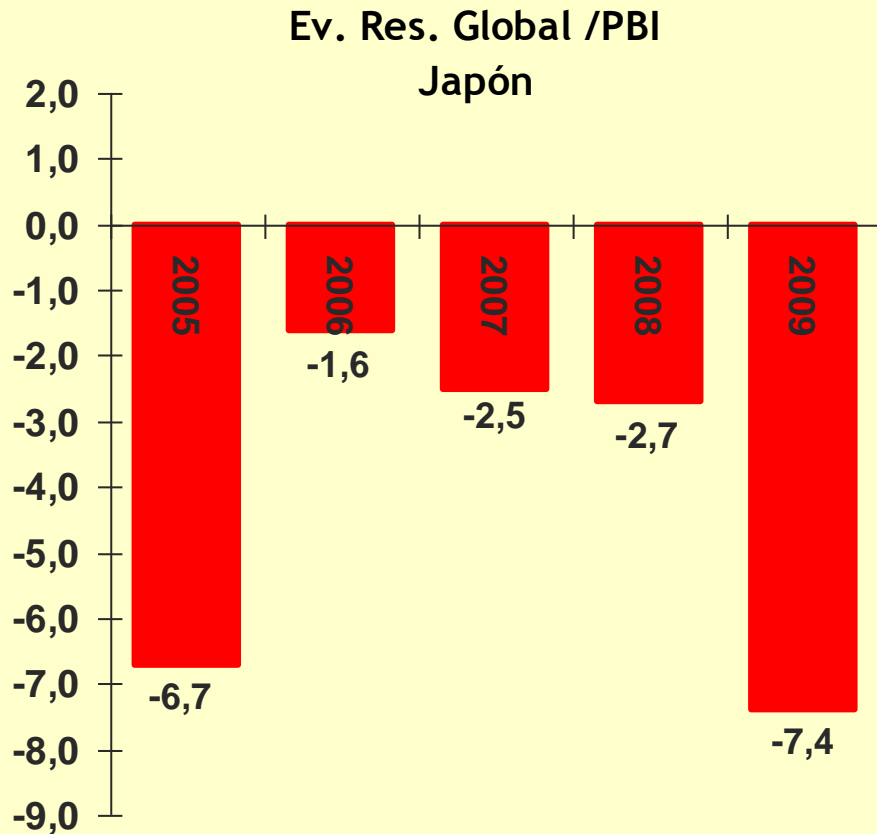


Fuente: FMI

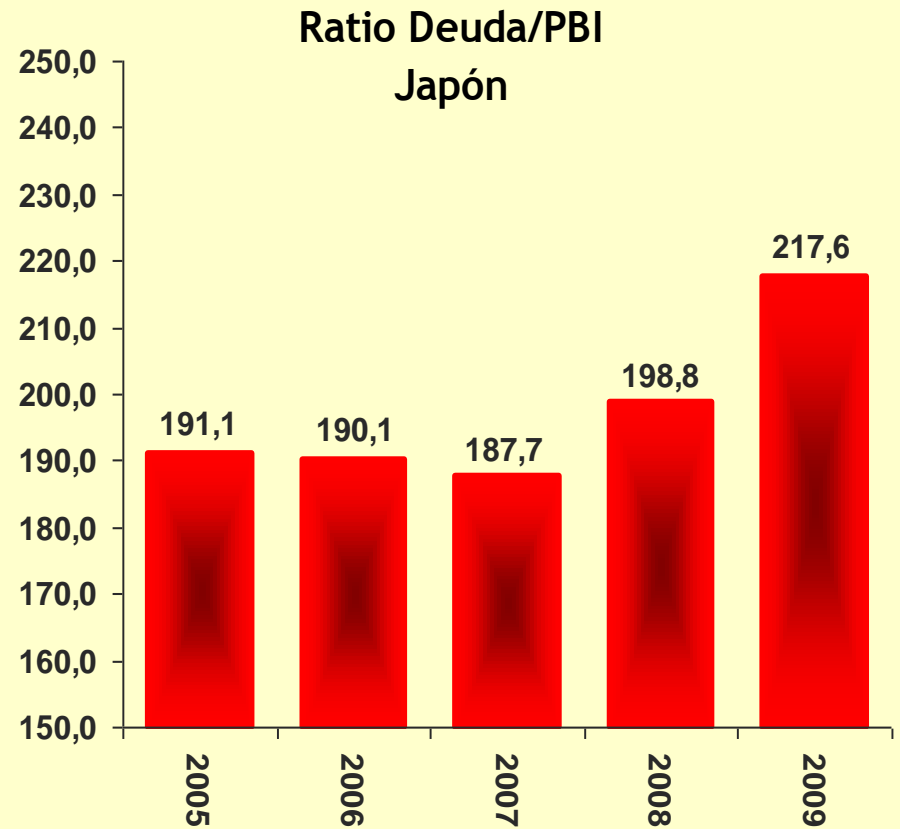


Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

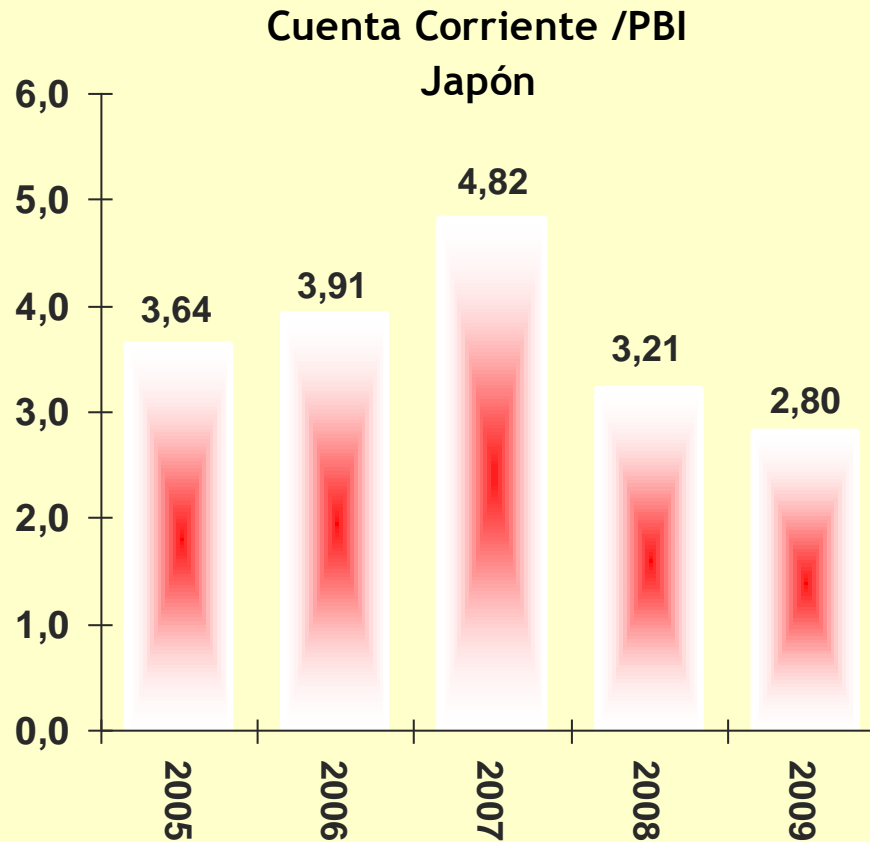


Fuente: OCDE



Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado



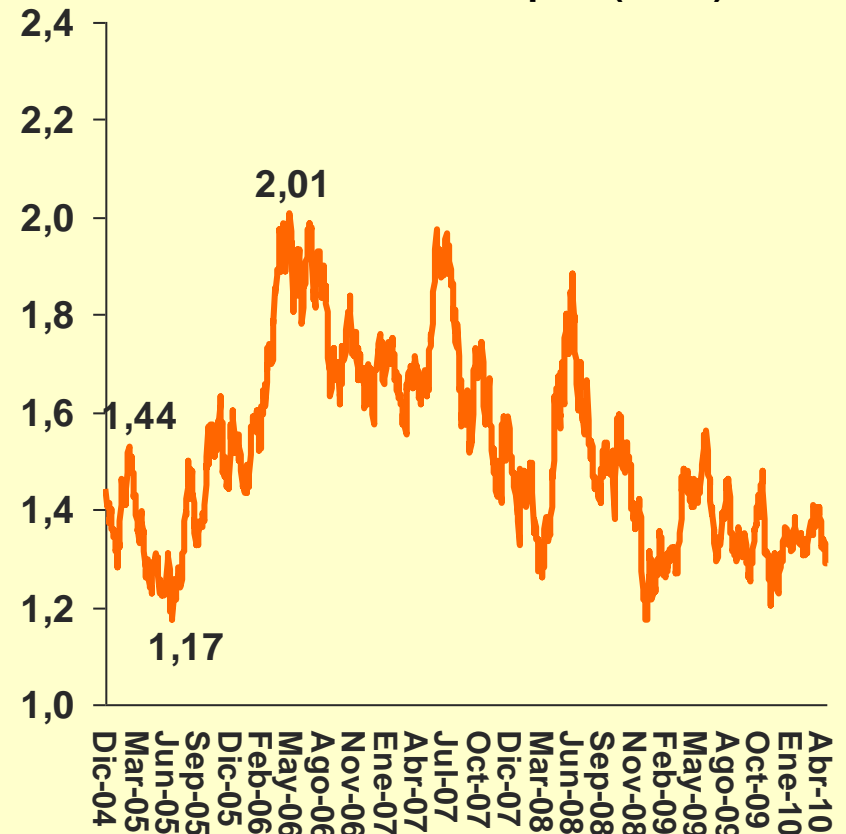
Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

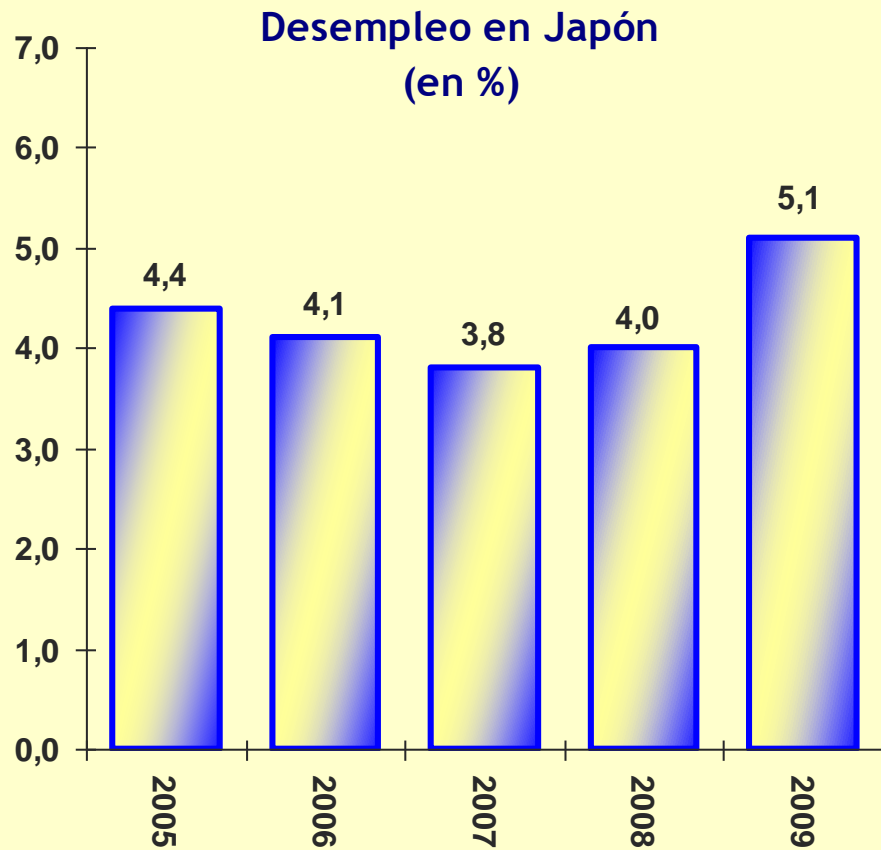
Tasa a 2 años en Japón (en %)



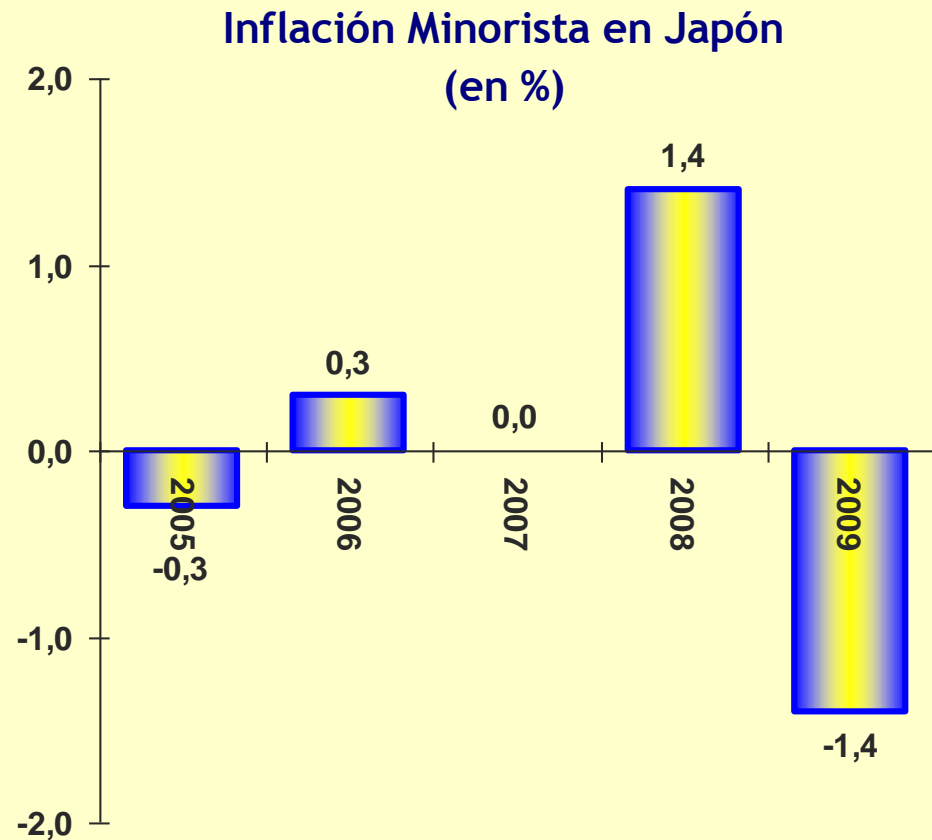
Tasa a 10 años en Japón (en %)



La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado



Fuente: FMI

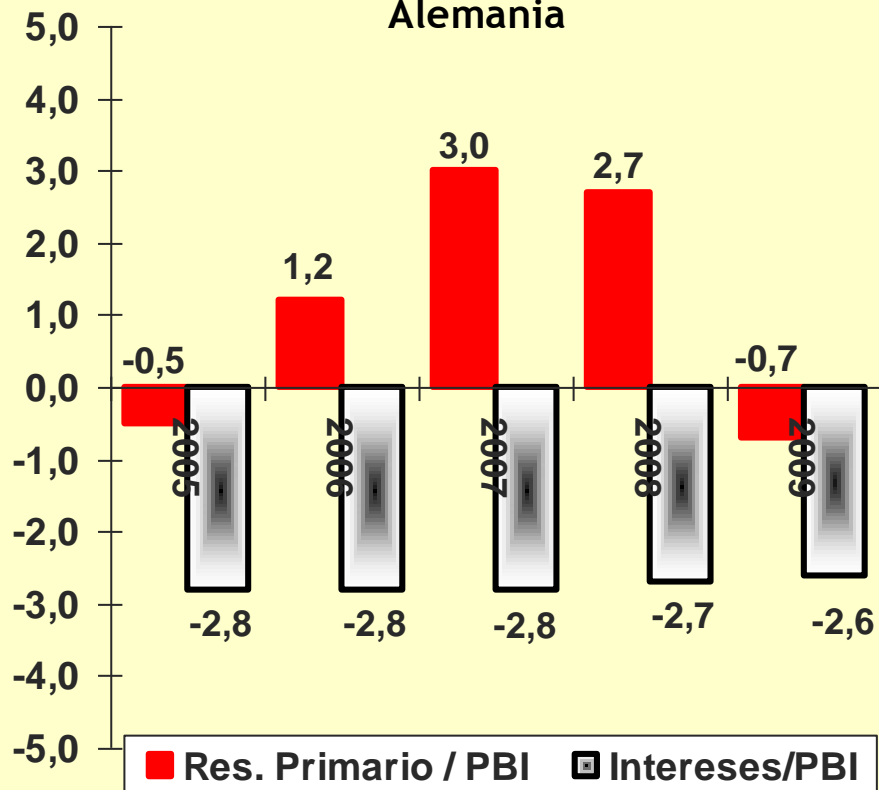


Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

Ev. Res. Primario e Intereses /PBI

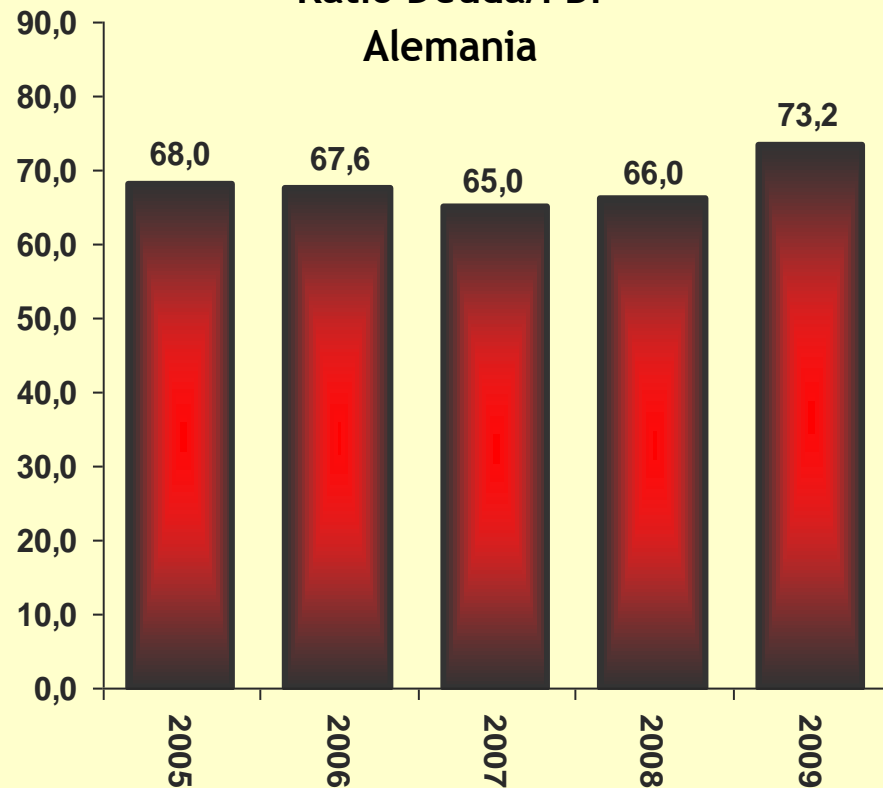
Alemania



Fuente: Eurostat

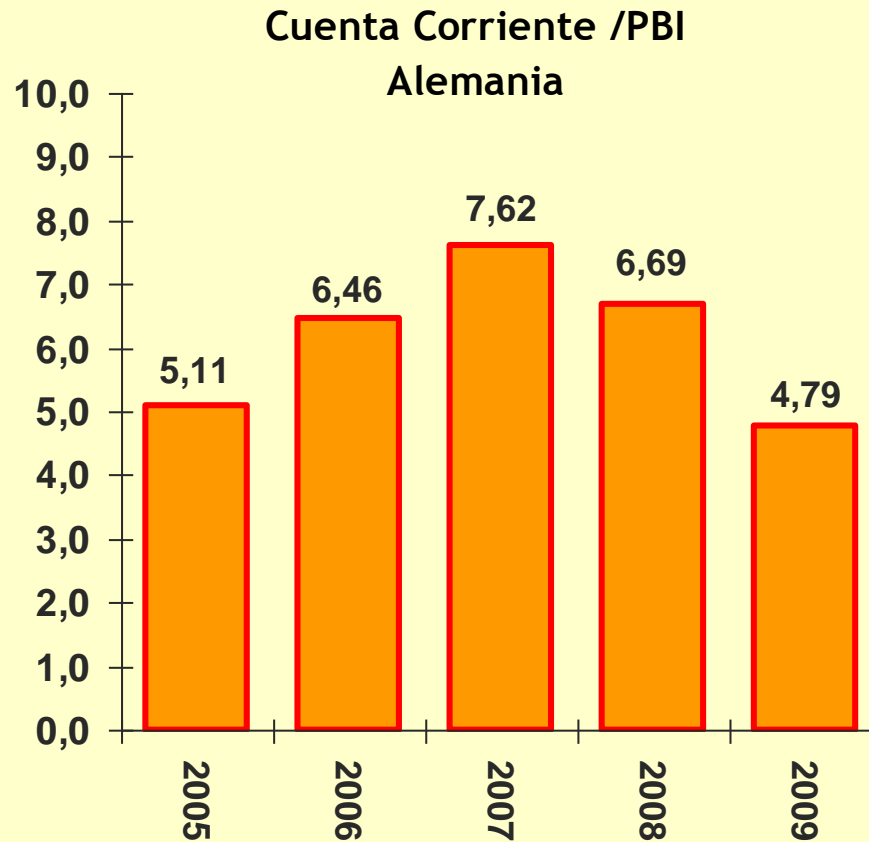
Ratio Deuda/PBI

Alemania



Fuente: Eurostat.

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado



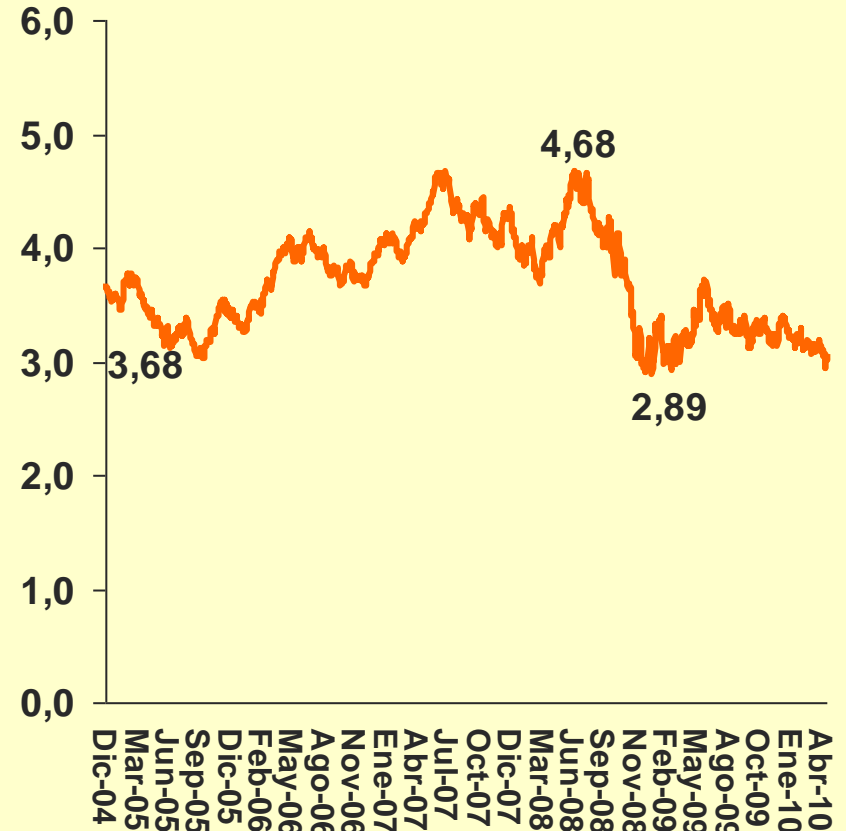
Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

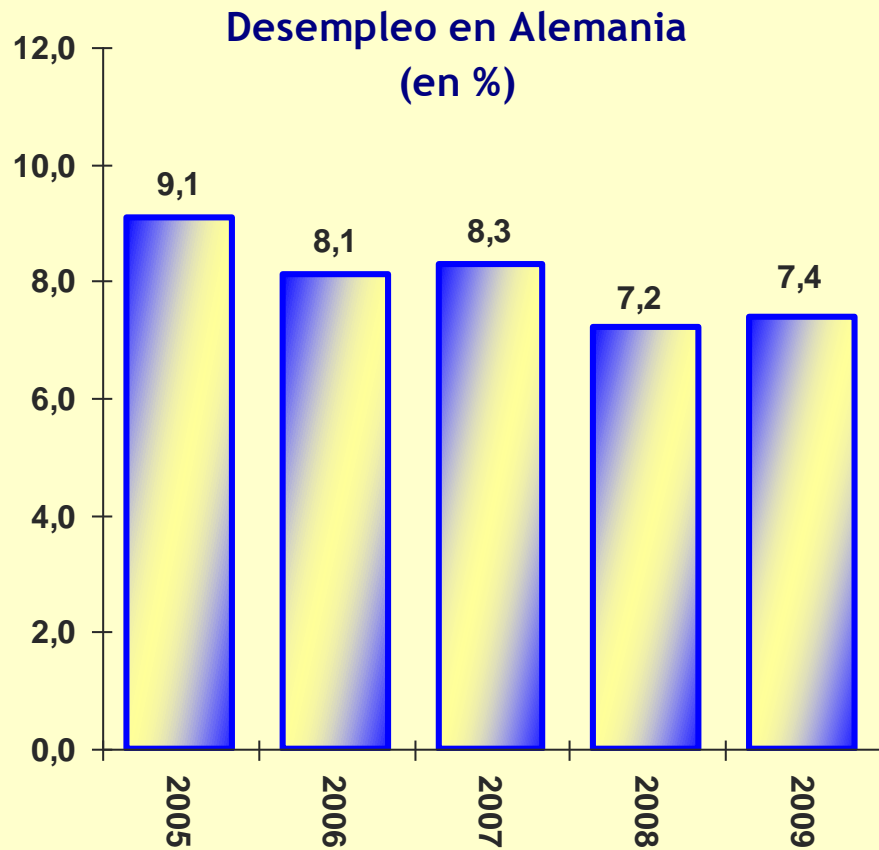
Tasa a 2 años en Alemania (en %)



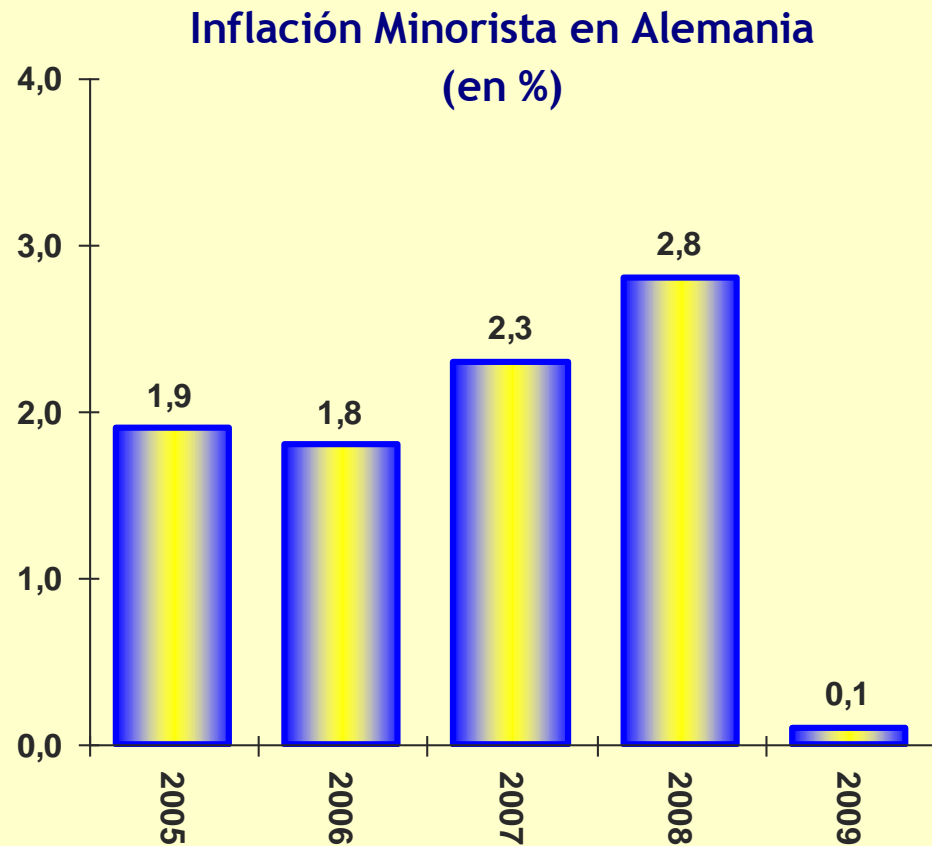
Tasa a 10 años en Alemania (en %)



La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

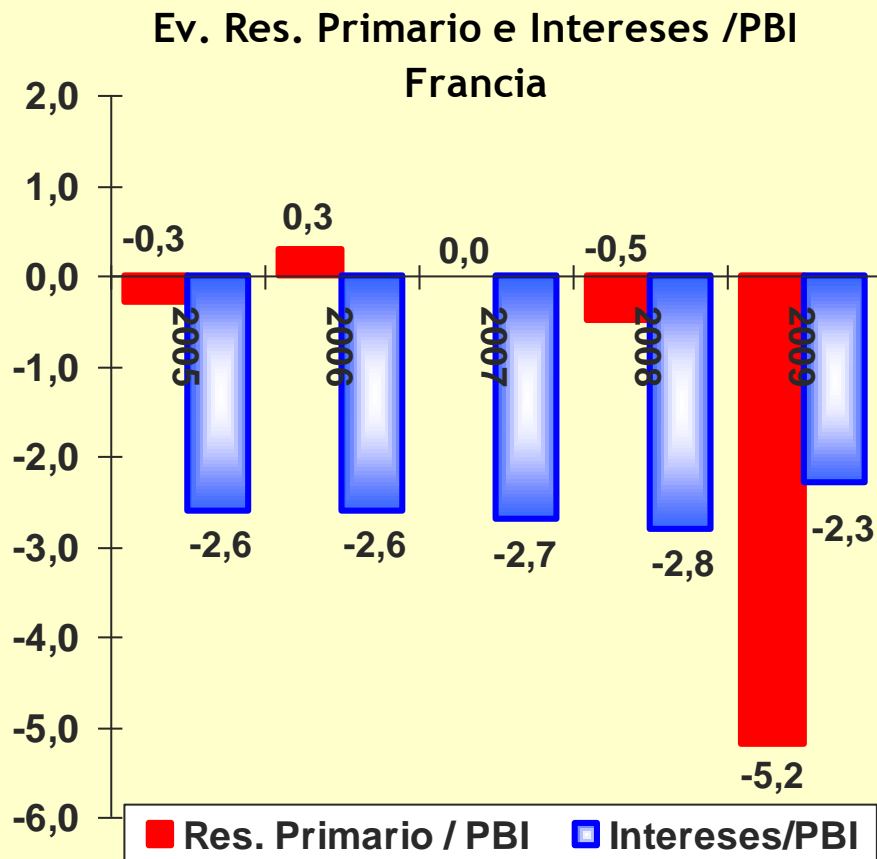


Fuente: FMI

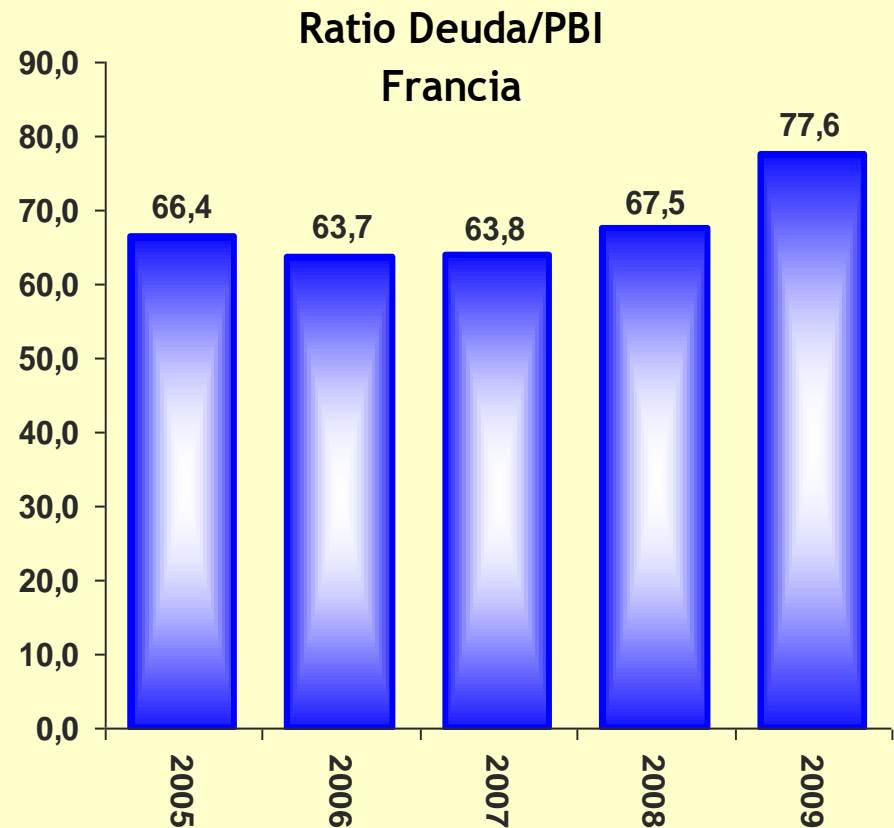


Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

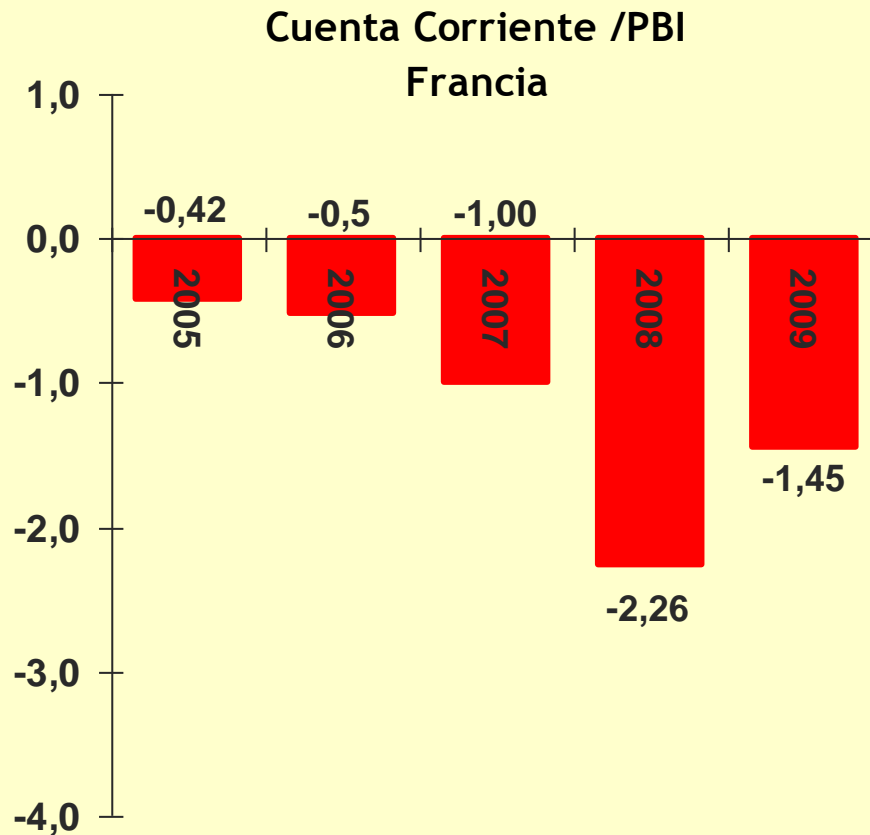


Fuente: Eurostat



Fuente: Eurostat.

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado



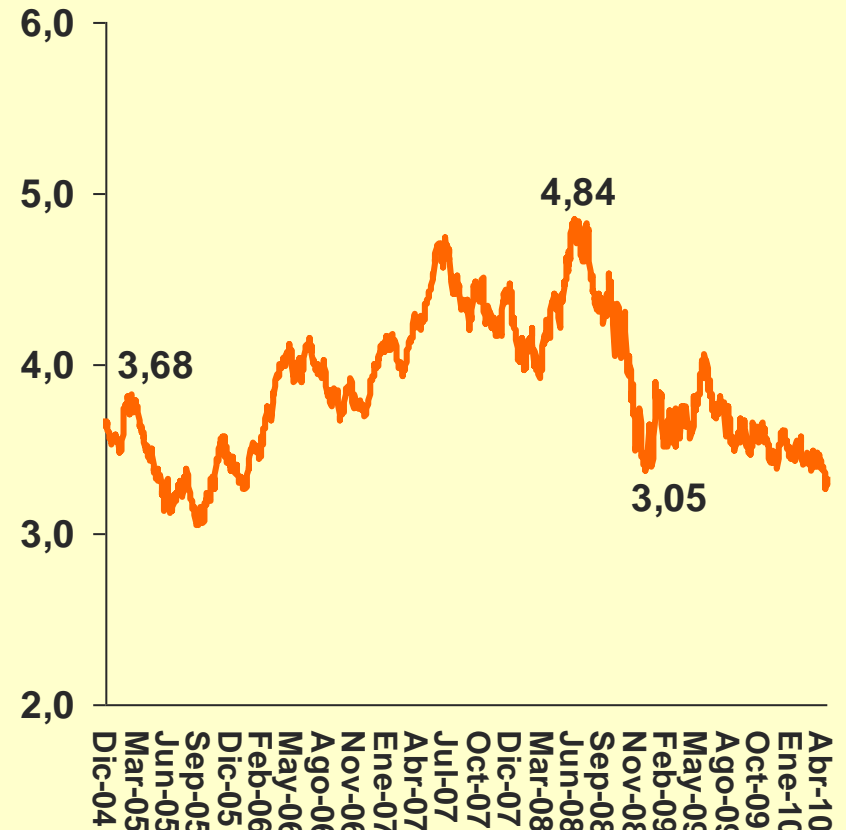
Fuente: FMI

La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado

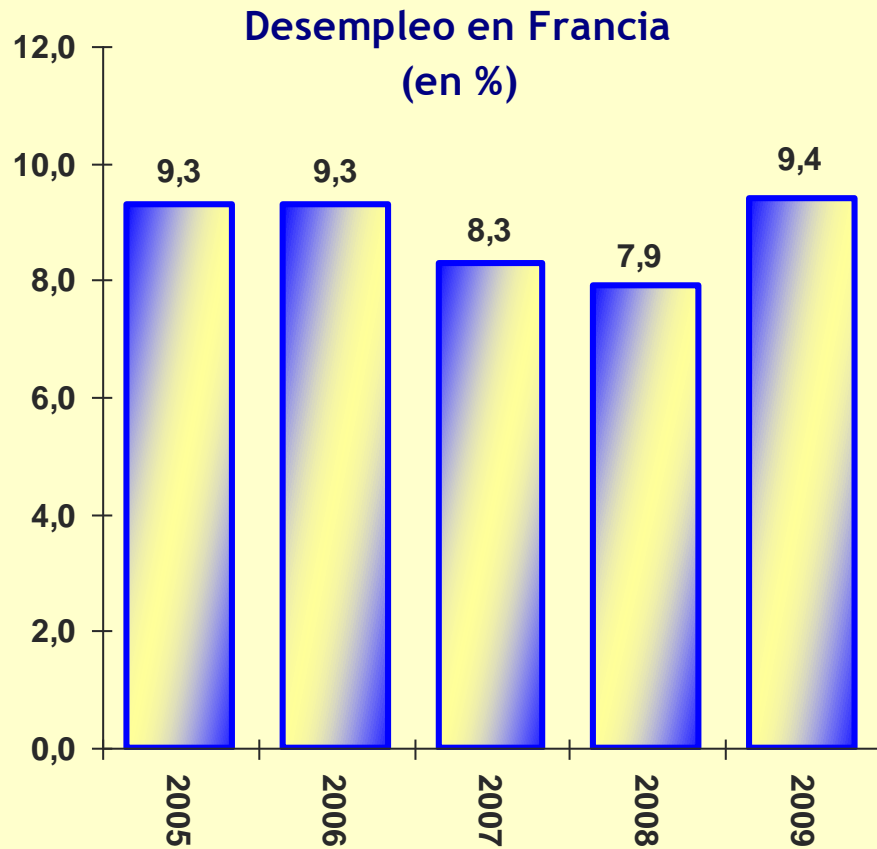
Tasa a 2 años en Francia (en %)



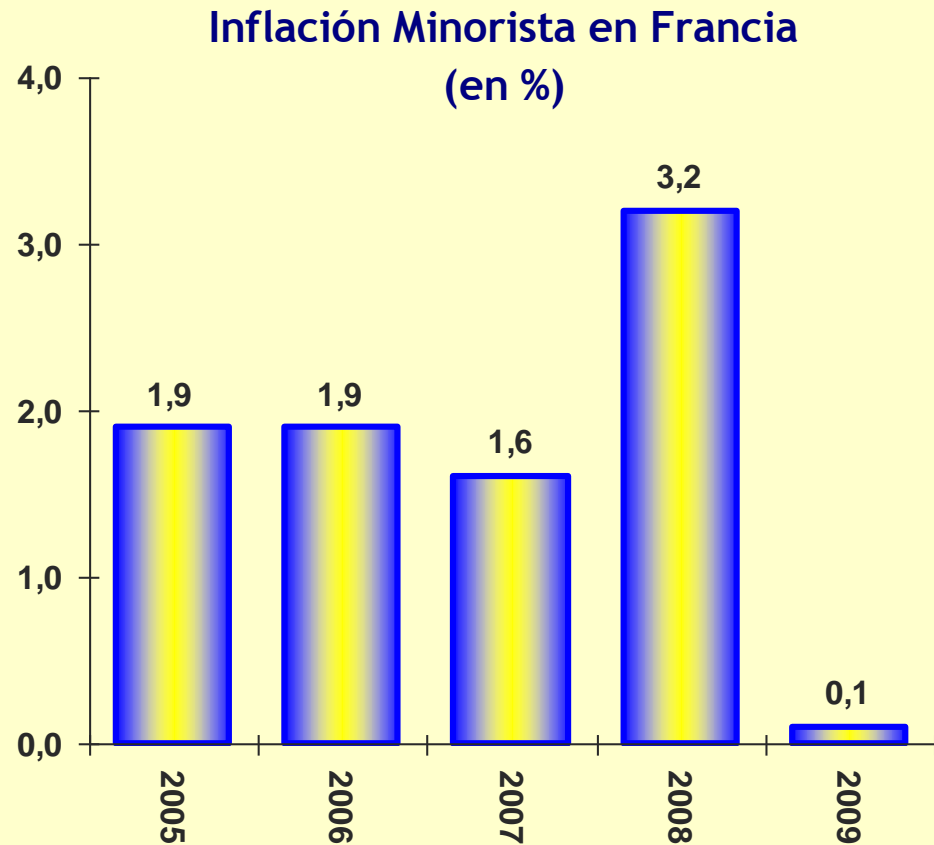
Tasa a 10 años en Francia (en %)



La Situación Fiscal y de Deuda en el Mundo Desarrollado



Fuente: FMI



Fuente: FMI

Impactos Potenciales de la Crisis Griega

Consecuencias:

- i. La ayuda financiera es solución de corto plazo para Grecia, pero no al problema de solvencia. **Lo más probable es que va a haber una reestructura de la deuda griega con pérdidas para los acreedores.**

Impactos Potenciales de la Crisis Griega

- ii. El crecimiento económico de Europa se resentirá este año y en el 2011, por los fuertes ajustes fiscales.
- iii. La crisis griega, y sobre todo el miedo al “contagio”, alejan todavía más la posibilidad de que el Banco Central Europeo -BCE- e incluso la FED vayan a subir las tasas de interés en el corto plazo. **La política monetaria deberá mantenerse fuertemente expansiva, para compensar el efecto de la contracción fiscal anticipada que el mercado ha impuesto sobre los países de la periferia de Europa.**

Impactos Potenciales de la Crisis Griega

- iv. El hecho que las tasas de interés serán virtualmente cero por un período de tiempo más prolongado.**
- v. “Buy the dips” sigue siendo la estrategia adecuada en este contexto, más allá del aumento de la aversión al riesgo y de la volatilidad en el muy corto plazo.**

Impactos Potenciales de la Crisis Griega

- vi. La crisis de deuda de Grecia es deflacionaria por naturaleza, y junto al aumento de la aversión al riesgo de los inversores, ello implica una tendencia favorable en el corto plazo para los bonos del Tesoro de Alemania y de EE.UU.; en su rol de “activos refugio”.**
- vii. En el corto plazo, los precios de las materias primas lucen más vulnerables, ante la tendencia al fortalecimiento del dólar frente a las monedas europeas, así como la perspectiva de un menor crecimiento de Europa; aunque la tendencia de suba de los precios de los commodities a mediano y largo plazo se mantiene en nuestra opinión básicamente intacta, tanto por temas de oferta como de demanda.**

[El Futuro del Euro]

- **Presiones bajistas para el Euro.**
- **Es altamente probable que Grecia termine saliendo del Área Euro, al igual que otros países.**

[El Futuro del Euro]

- **¿Seguirá existiendo el Euro?**
- **Se requiere una gran coordinación y continuidad de las políticas fiscales y monetarias.**
- **Difícil, siendo veinticuatro países en el Área Euro**

[El Futuro del Euro]

Volcker: “...es probable que el Euro esté en vías de extinción, desafortunadamente...”

Volcker: “...para tener una moneda única suele ser lo importante, tener un gobierno único...”

“En Busca de la Confianza Perdida”

- 750 BB de Euros en apoyo fiscal (1/3 aportado por el FMI*)
- Banco Central Europeo promete comprar bonos en mercados disfuncionales
- La FED, aporta líneas de swap, para proveer dólares

“En Busca de la Confianza Perdida”

* Plan de estabilización de Europa
750 BB de Euros

- ▲ 60 BB del presupuesto de la EU
- ▲ 440 BB prestamos o garantías de países de la EU
- ▲ 250 BB FMI

“En Busca de la Confianza Perdida”

- Los Anuncios en España. 12-05-10

Con las nuevas medidas el gobierno quiere ahorrar 15000 millones de Euros

“En Busca de la Confianza Perdida”

- **Sector público: 4.000 millones**
- **Pensiones: 1.500 millones**
- **Jubilaciones**
- **Cheque-bebé: 1.500 millones**
- **Medicamentos**

“En Busca de la Confianza Perdida”

- **Dependencia**
- **Ayuda oficial al desarrollo: 600 millones**
- **Inversión pública: 6.045 millones**
- **Comunidades autónomas y ayuntamientos: 1.500 millones**
- **Subir los impuestos a las rentas altas**

[La Gran Pregunta es:]

¿Podrán la autoridades europeas, con este tardío plan, recuperar la confianza?

[Politécnico del Uruguay]

- Muchas Gracias...