

BBVA Research

Crisis de las deudas soberanas en Europa

Hugo Perea

Economista Jefe para Perú - BBVA Research

Conferencia Anual de Asuntos Financieros - AMCHAM

Noviembre de 2011

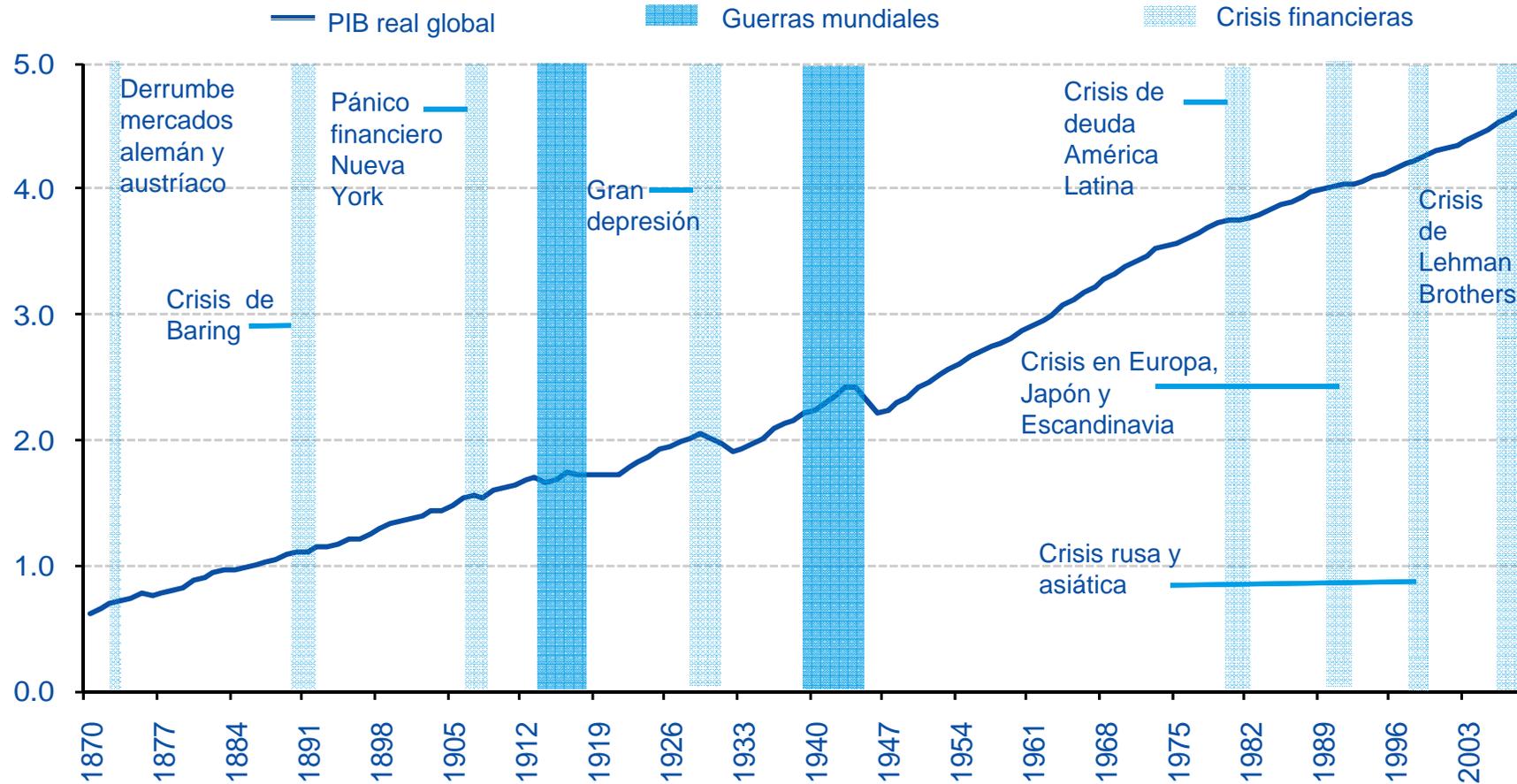
1. Crisis financieras: recurrentes y con efectos perdurables
2. Crisis en Europa: ¿cómo llegamos hasta aquí?
3. ¿Cuál es el estado actual de la crisis europea?
4. Perú: posibles impactos
5. Comentarios finales

1. Crisis financieras: recurrentes....

“Ya hemos estado aquí”
Rogoff-Reinhart (2009)

PIB mundial
(logaritmo)

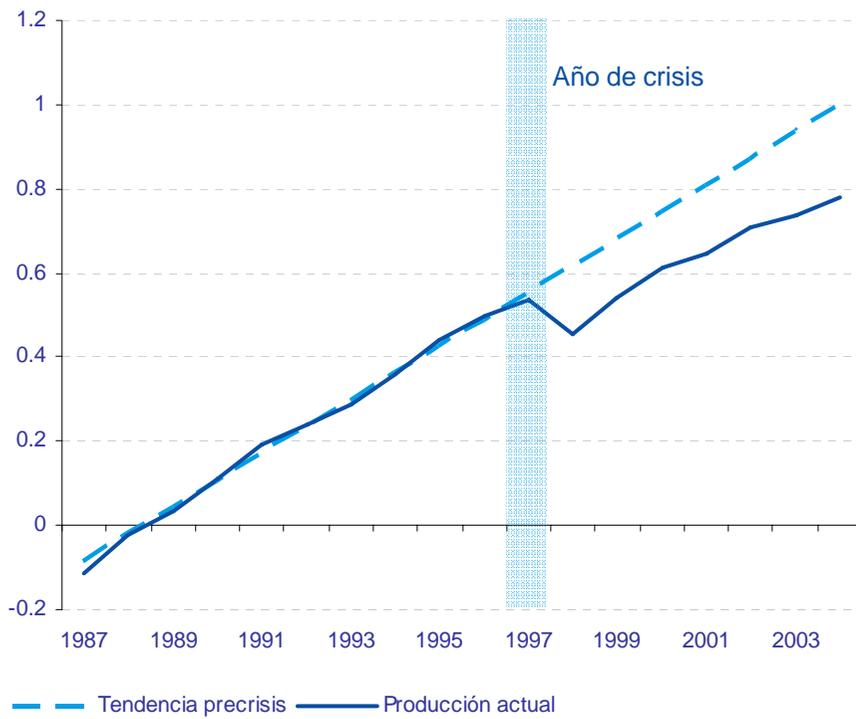
Fuente: FMI, BBVA Research



..... con impactos perdurables

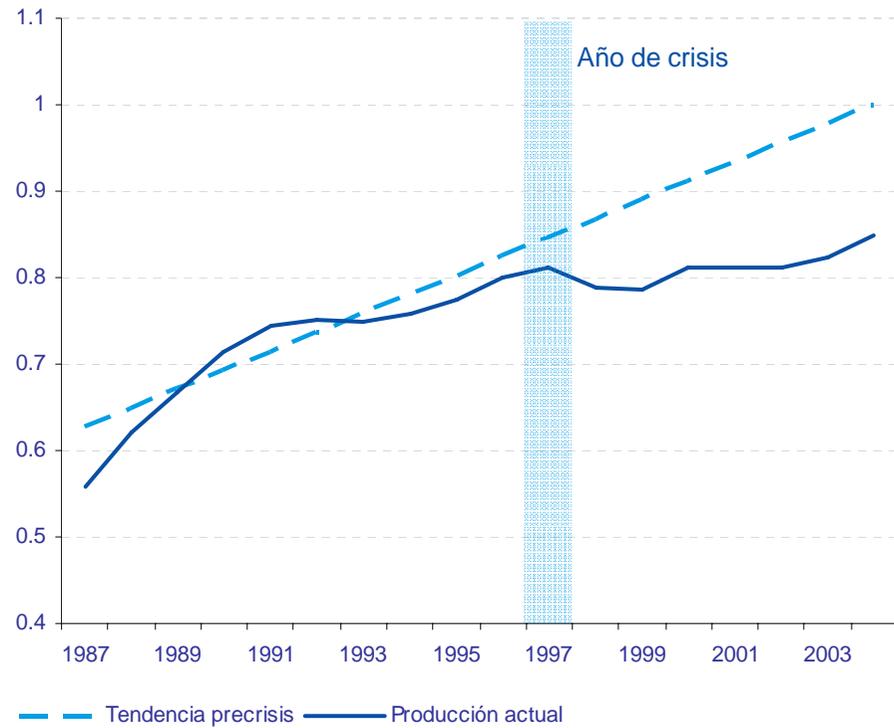
Corea: PIB por habitante (logaritmo)

Fuente: FMI,



Japón: PIB por habitante (logaritmo)

Fuente: FMI,



2. Crisis en Europa: ¿cómo llegamos hasta aquí?

- Factores comunes: (i) excesiva acumulación de deuda y (ii) baja productividad (excepto Irlanda)
- Pero existen diferencias:
 - Grecia: exceso de gasto interno
 - Irlanda: crecimiento explosivo del sistema financiero y burbuja inmob.
 - España: burbuja inmobiliaria
 - Italia: bajo crecimiento y alto endeudamiento
- Sistemas políticos disfuncionales dificultan toma de acciones



3. ¿Cuál estado actual de la crisis europea?: la buena noticia es que sí se sabe lo que hay que hacer... Cumbre europea del 26 de octubre

1 Asegurar sostenibilidad de deuda griega

2 Evitar contagio a economías más grandes: Italia y España

3 Recapitalización de la banca

.....pero no se ha avanzado lo suficiente..

1

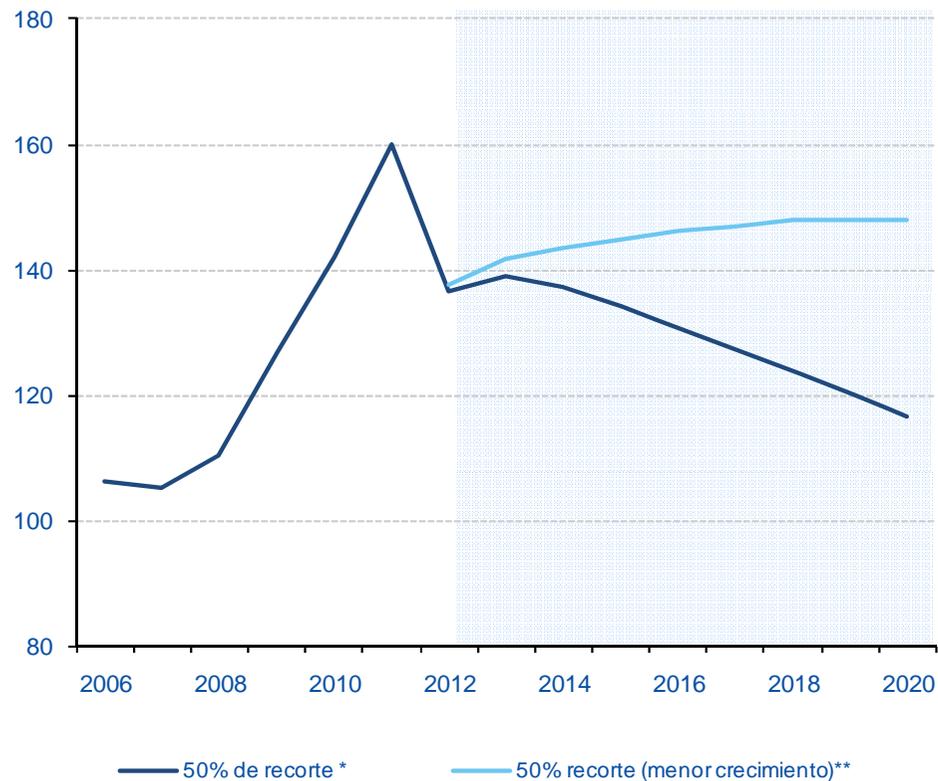
Recorte de la deuda pública griega 50% de las tenencias de privados

Grecia: deuda pública bruta
(% PIB)

Fuente: Bloomberg, BBVA Research

¿Participación voluntaria en recorte según lo esperado? (PSI)

¿Se podrá estabilizar la deuda pública de 120% del PIB en 2020?: estimaciones sensibles a supuestos



.....pero no se ha avanzado lo suficiente..

1

**Recorte de la deuda pública griega
50% de las tenencias de privados**

Recorte de deuda y Esfuerzo fiscal (% del PIB)

Elaboración: BBVA Research

Recorte de deuda	Superávit primario*	Esfuerzo fiscal
20%	3.7%	5.0%
40%	2.7%	4.0%
60%	1.8%	3.1%
80%	0.9%	2.2%

* Superávit primario para estabilizar deuda pública (como % del PIB) en el nivel que corresponda luego del recorte (parte del nivel actual)

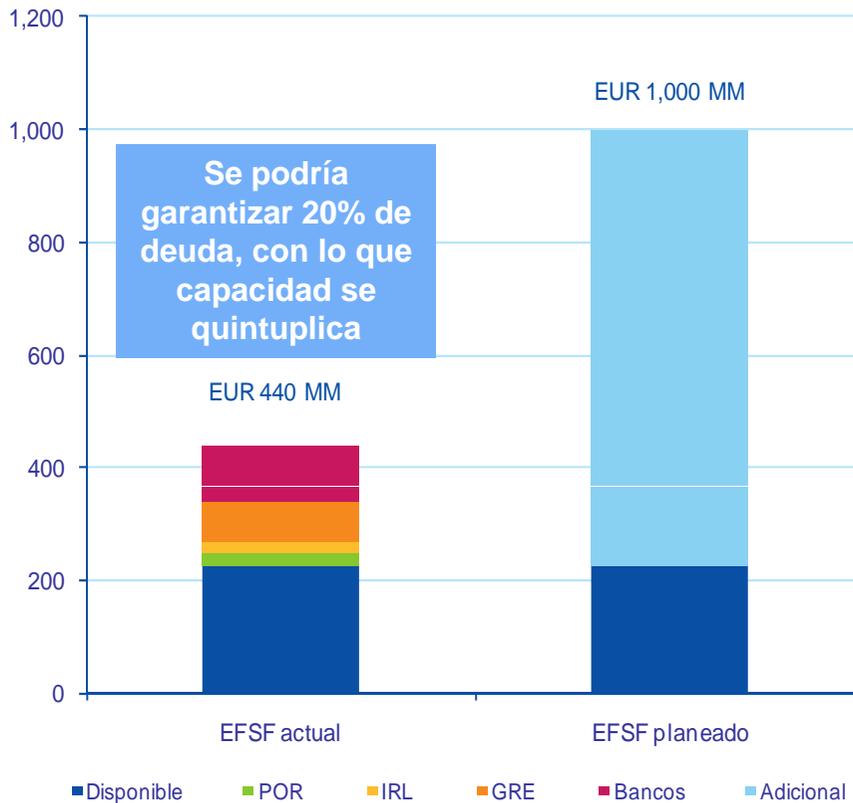
.....pero no se ha avanzado lo suficiente..

2

Se amplía alcance del EFSF

Fondo de estabilización europeo
(EUR miles de millones)

Fuente: BBVA Research



¿Monto de EUR 1 billón será suficiente?

¿Detalles de implementación?

¿Llegará a tiempo?

.....pero no se ha avanzado lo suficiente..

3

**Recapitalización de la banca:
aumento de capital mínimo Tier 1 a 9%**

**Va a ser difícil para los
bancos conseguir capital
en la coyuntura actual**



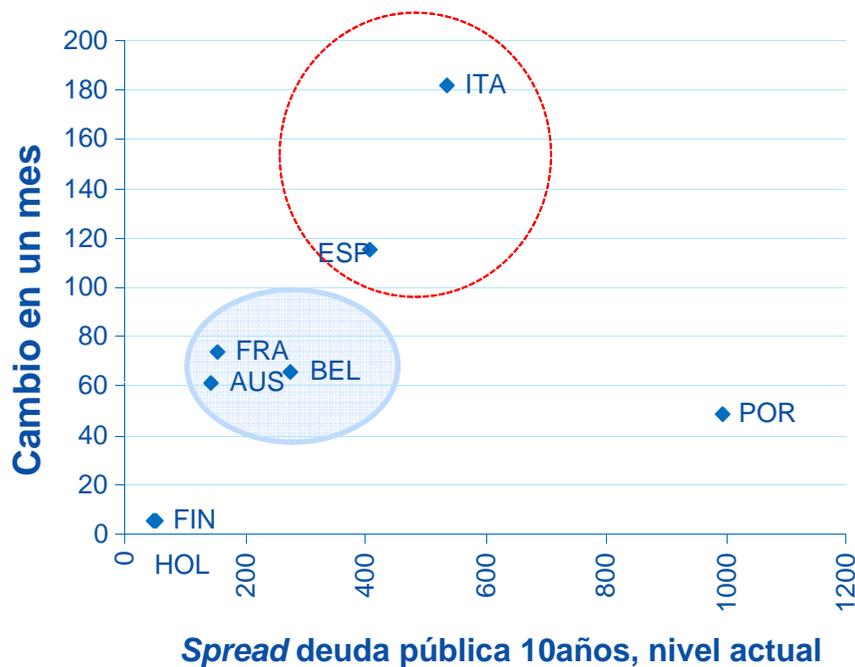
**La oferta de crédito podría
restringirse, lo que
complicará la salida**

.... como resultado, se intensifican las tensiones financieras y se extiende el contagio

Mayor presión sobre Italia y España. Contagio se extiende también a países AAA (Francia, Austria) en un entorno de respuestas poco convincentes por parte de autoridades e incertidumbre política en algunos países

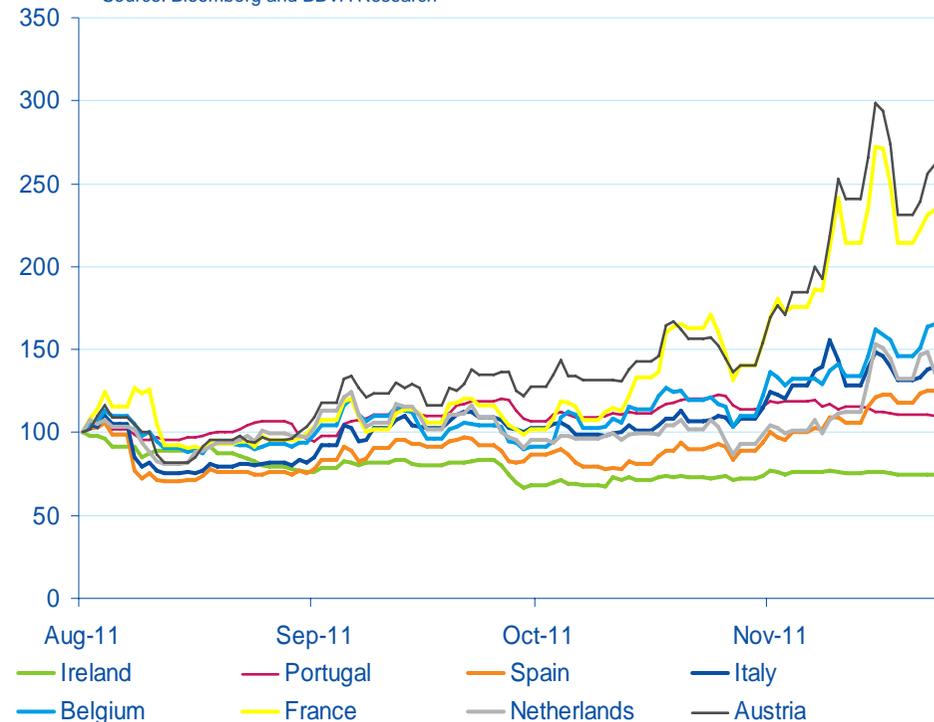
Cambio en *spread* de deuda pública a 10 años (pb)

Fuente: Bloomberg



Incremento % en spreads de soberanos a 10 años (100=Agosto 2011)

Source: Bloomberg and BBVA Research



.... como resultado, se intensifican las tensiones financieras y se extiende el contagio

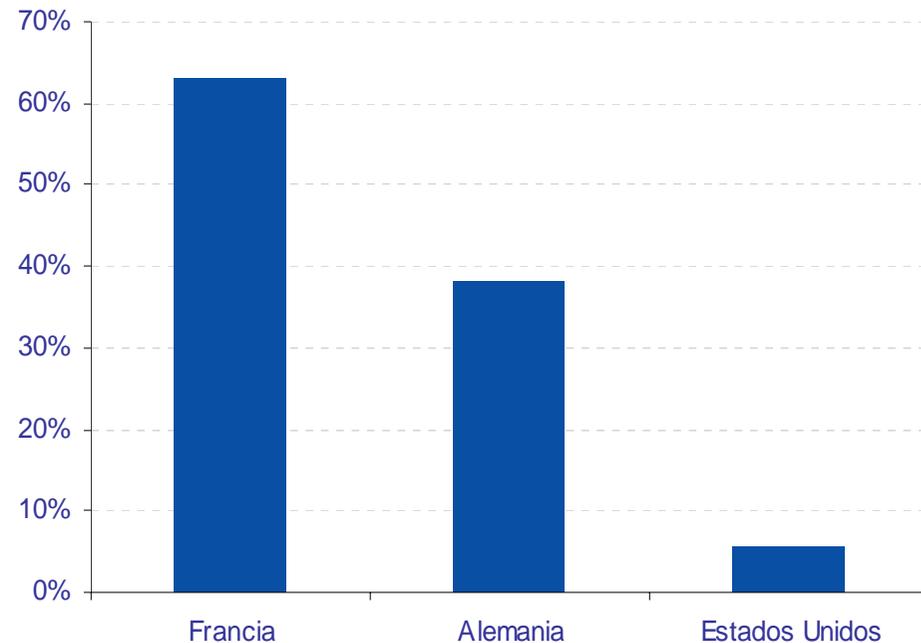
Caídas de Italia y España serían eventos muy difíciles de gestionar

- Representan en conjunto alrededor de 30% del PIB de la Zona Euro

Italia: 17%
España: 12%

- Exposición de bancos de economías centrales a sistemas financieros de estos dos países es significativa

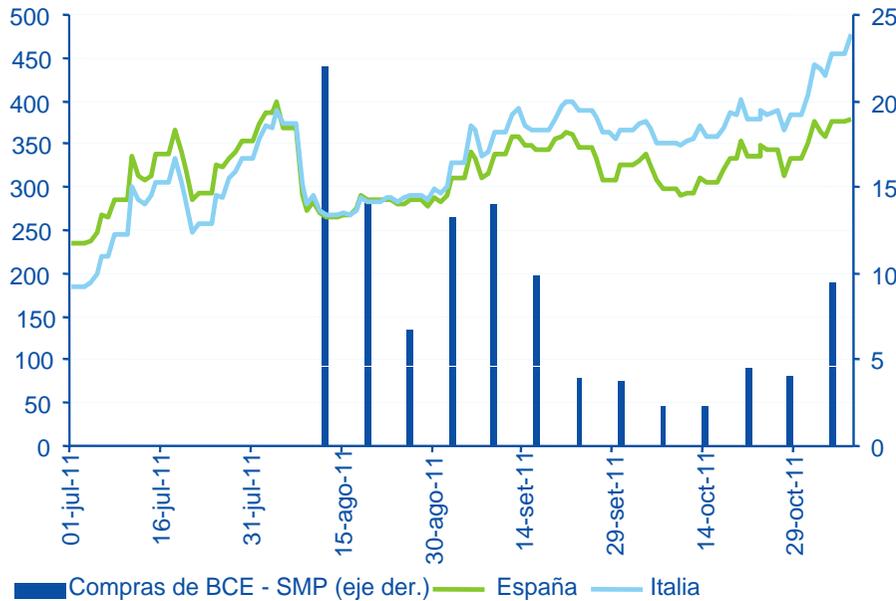
Acreeencia de bancos sobre sectores público y financiero de Italia y España (% del capital)
Fuente: BIS



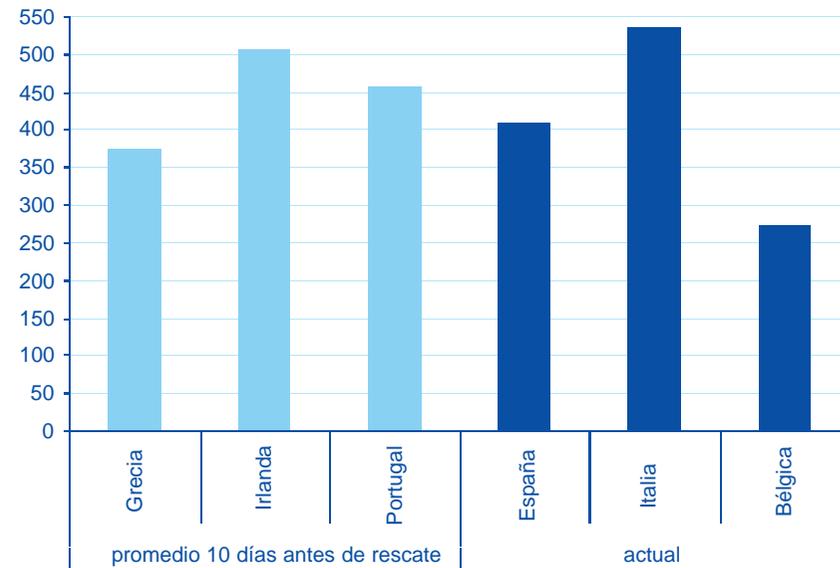
.... como resultado, se intensifican las tensiones financieras y se extiende el contagio

Spreads de deuda pública italiana y española en “zona de rescate”...

Spread de deuda pública a 10 años frente a Alemania y Compras de deuda por el BCE
(pb, EUR miles de millones)
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Spread de deuda pública a 10 años (pb)
Fuente: BBVA Research



Italia: ¿en un punto de no retorno?

En particular, Italia ha sido golpeada en las últimas semanas por los mercados

Rendimiento bonos soberano 10 años

(%)

Fuente: Bloomberg, BBVA Research



Italia: ¿en un punto de no retorno?

Un problema de equilibrio múltiple

Si mercados consideran que Italia es...

• Solvente

• Ilíquida

• Tasas de interés NO se elevan

• Deuda NO sigue senda explosiva

• Insolvente

• Ilíquida

• Tasas de interés se elevan

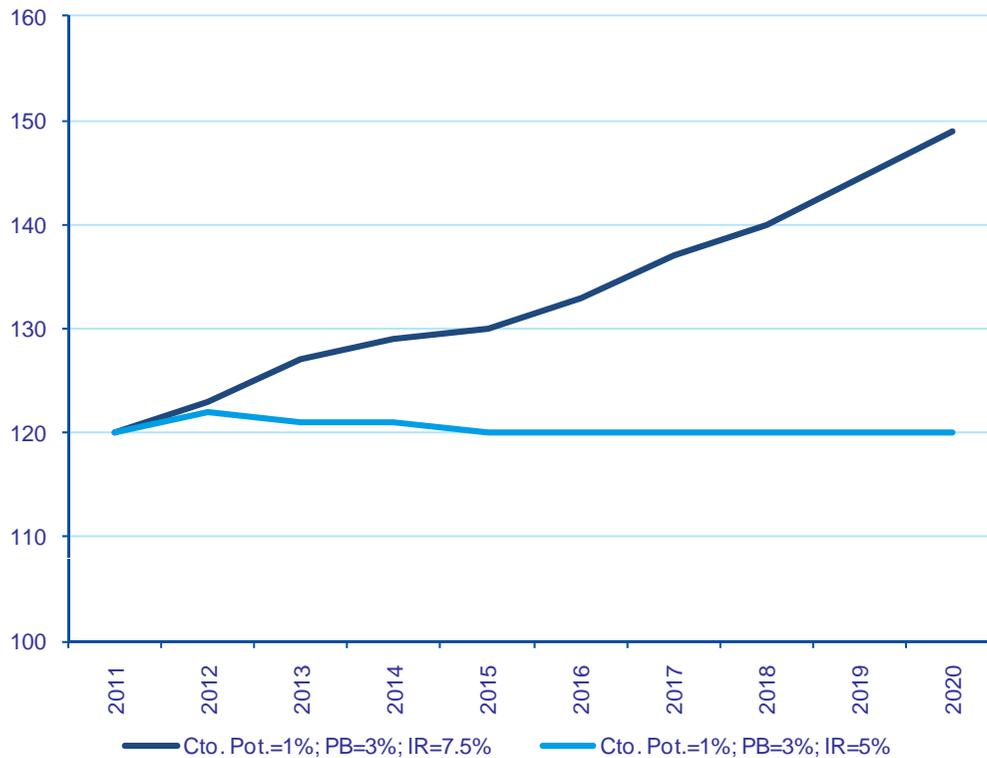
• Deuda sigue camino ascendente

- ✓ Italia: bajo crecimiento y elevada deuda pública
- ✓ Deuda no es explosiva bajo supuestos macro razonables
- ✓ Para reducirla requiere reformas estructurales que fomenten crecimiento, lo que toma tiempo
- ✓ **Mientras tanto, requiere liquidez...**

Italia: ¿en un punto de no retorno?

Italia: deuda pública (% del PBI)

Fuente: Bloomberg, BBVA Research



- Italia debe hacer reformas para fomentar crecimiento
- Pero, efectos toman tiempo
- Se necesitaría un prestamista de última instancia

¿Banco Central Europeo?

Algunos elementos para gestionar la crisis en el corto plazo

OBJETIVO: contener un mayor contagio y estabilizar mercados financieros

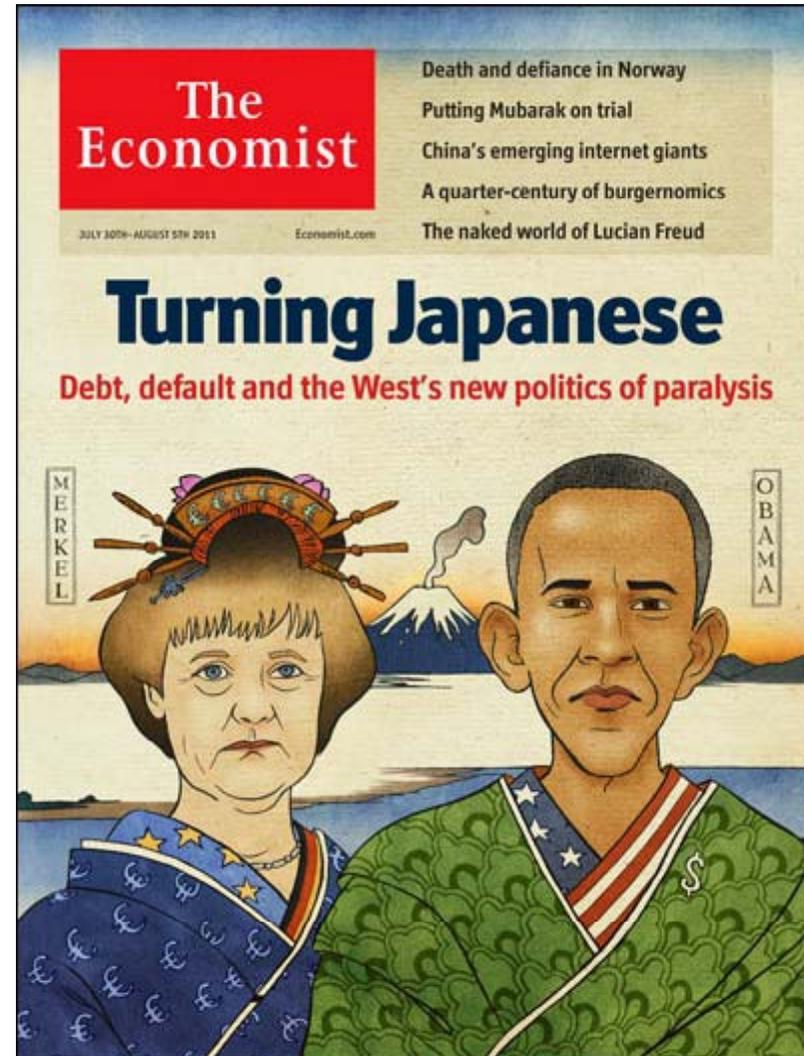
1. Implementación inmediata del EFSF (ideal): repotenciado, apalancado (seguro y/o SPV) y nuevas líneas de crédito
2. Rol del Banco Central Europeo (BCE): ¿prestamista de última instancia?:
 - Apoyo de liquidez a bancos: (i) liquidez de largo plazo (garantías para emisiones), (ii) extender facilidades crediticias (3 años), y (iii) flexibilizar colaterales
 - Apoyo temporal a deuda soberana: (i) fuerte condicionalidad sobre países para reducir deuda pública; y (ii) esquema para implementar unión fiscal

A mediano plazo, economías avanzadas van hacia un periodo de lento crecimiento

Ajustes requeridos tomarán tiempo y ralentizarán crecimiento por varios años:

- Procesos de consolidación fiscal
- Restructuración sistemas financieros
- Reformas estructurales para incrementar eficiencia y productividad

Por lo tanto, salida será lenta: ¿la década perdida? ¿Un periodo largo de estancamiento a la japonesa?

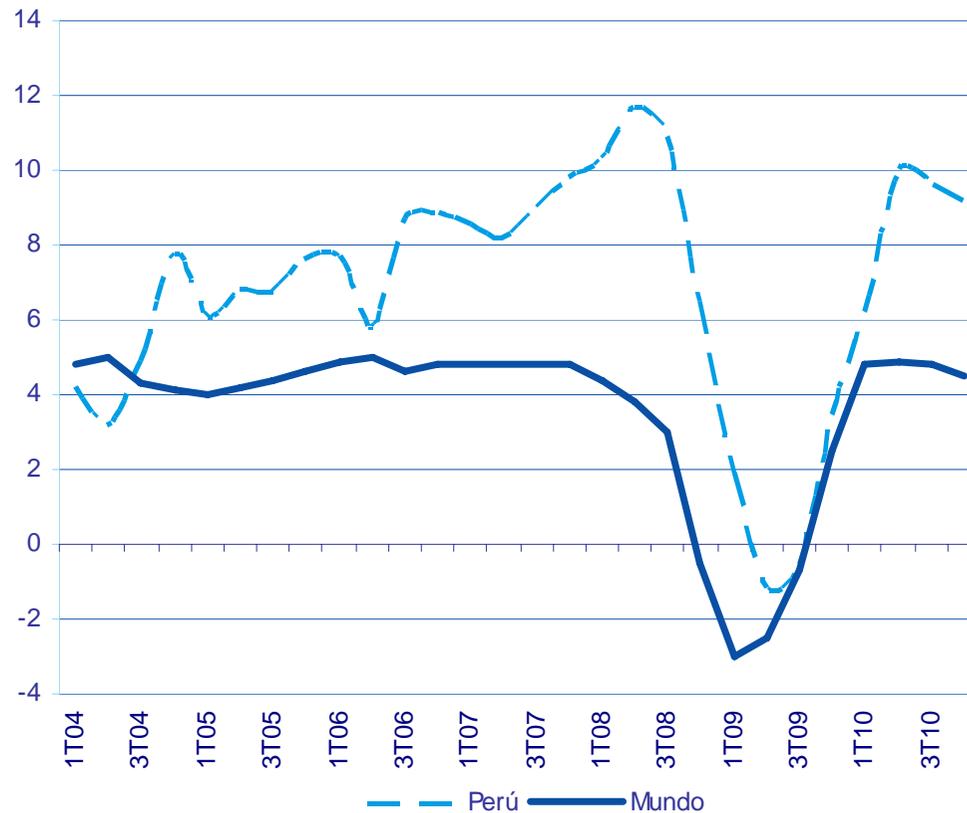


Perú: posibles impactos de un mayor deterioro de la economía global

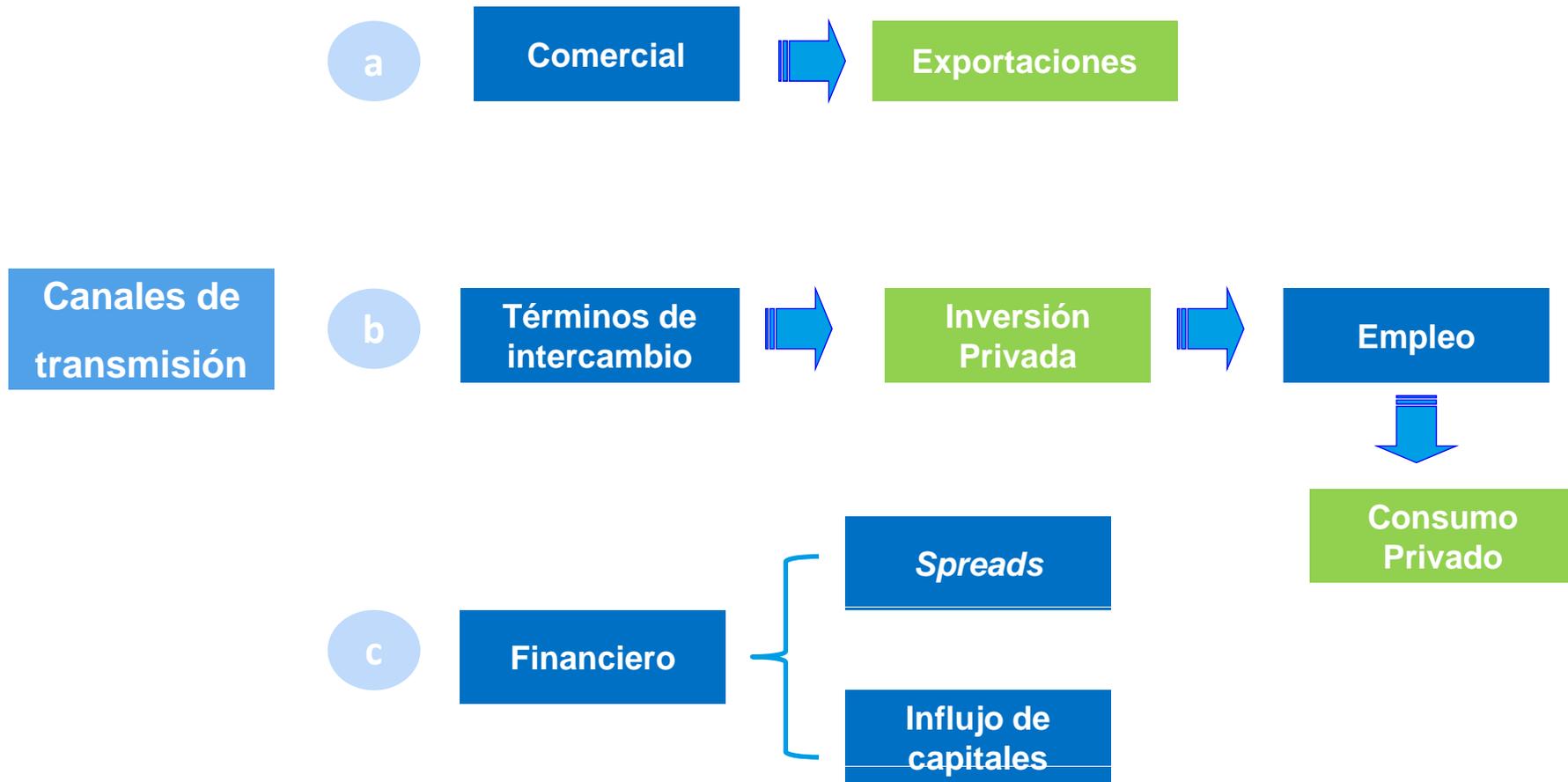
La evidencia sugiere que menor crecimiento global impactará economía peruana

PIB: Perú y global
(var. % interanual)

Fuente: BCRP, MEF, FMI



Perú: posibles impactos de un mayor deterioro de la economía global



Comentarios finales

- Continúa la incertidumbre por la crisis de la deuda soberana en Europa: contagio se generaliza y alcanza a países más grandes (Italia, España)
- Escenario de riesgo gatillado por la crisis europea aumenta su probabilidad de ocurrencia
- Economías avanzadas van hacia un periodo de lento crecimiento
- Un mayor deterioro de la actividad global nos afectará, aunque se tiene espacio para atenuar impactos
- Menor soporte externo hace necesario encontrar fuentes endógenas de crecimiento para los próximos años: reducir informalidad, aumentar eficiencia de mercados y mayor calidad de gasto público

GRACIAS!!

Hugo Perea

Economista Jefe para Perú - BBVA Research

Conferencia Anual de Asunto Financieros - AMCHAM

Noviembre de 2011



BBVA Continental

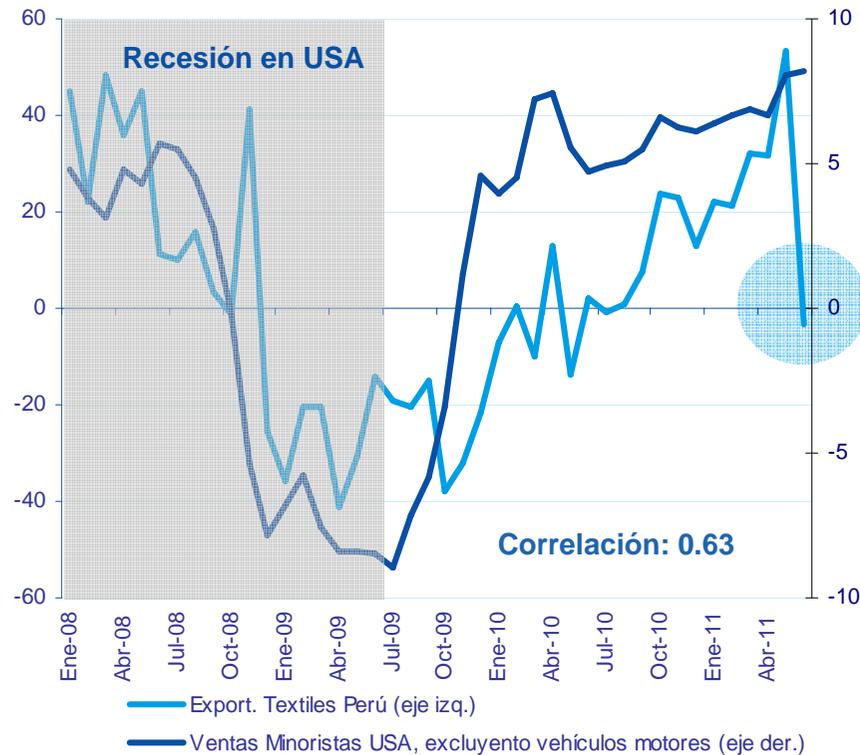
Anexos

Perú: posibles impactos de un mayor deterioro de la economía global

a Impacto sería más sensible sobre las exportaciones no tradicionales, en especial las textiles y agroindustriales (50% del total)...

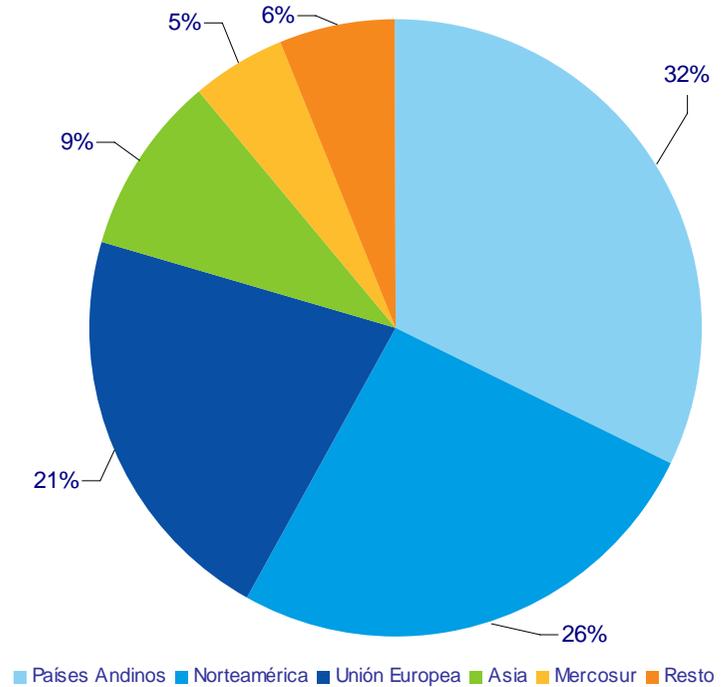
Export. textiles Perú y Ventas minoristas en EEUU (var. % interanual)

Fuente: BCRP y FRED



Exportaciones no tradicionales por destino en 1S11 (% del total)

Fuente: BCRP



Perú: posibles impactos de un mayor deterioro de la economía global

b

Factores que afectan la confianza empresarial

Externos

- Crisis en Europa
- “Hard landing” en China

Internos

- Conflictos sociales
- ¿Legislación laboral?
- ¿Actividad empresarial del Estado?

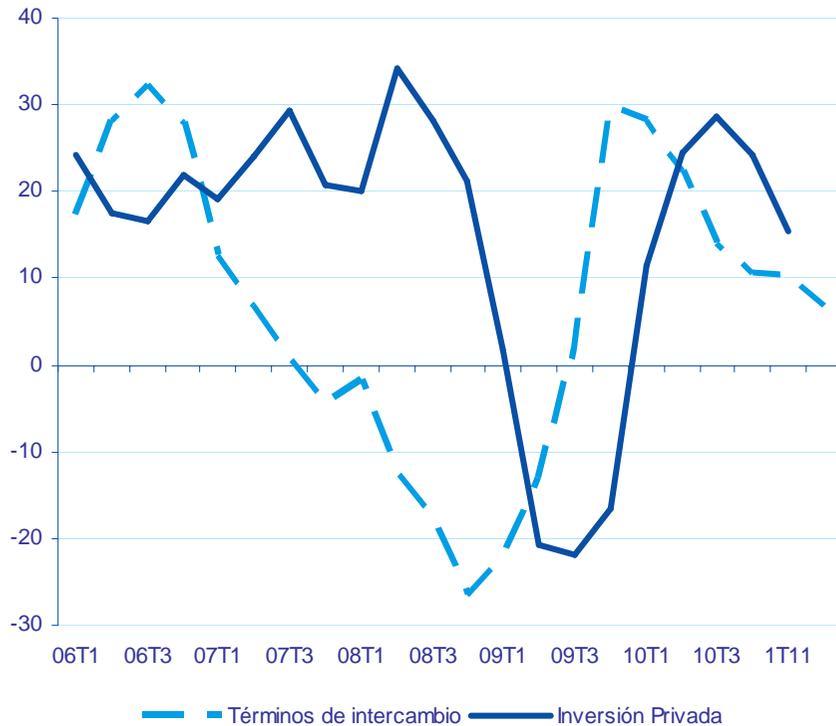
Perú: posibles impactos de un mayor deterioro de la economía global

b

Ruido externo y local afectan confianza empresarial

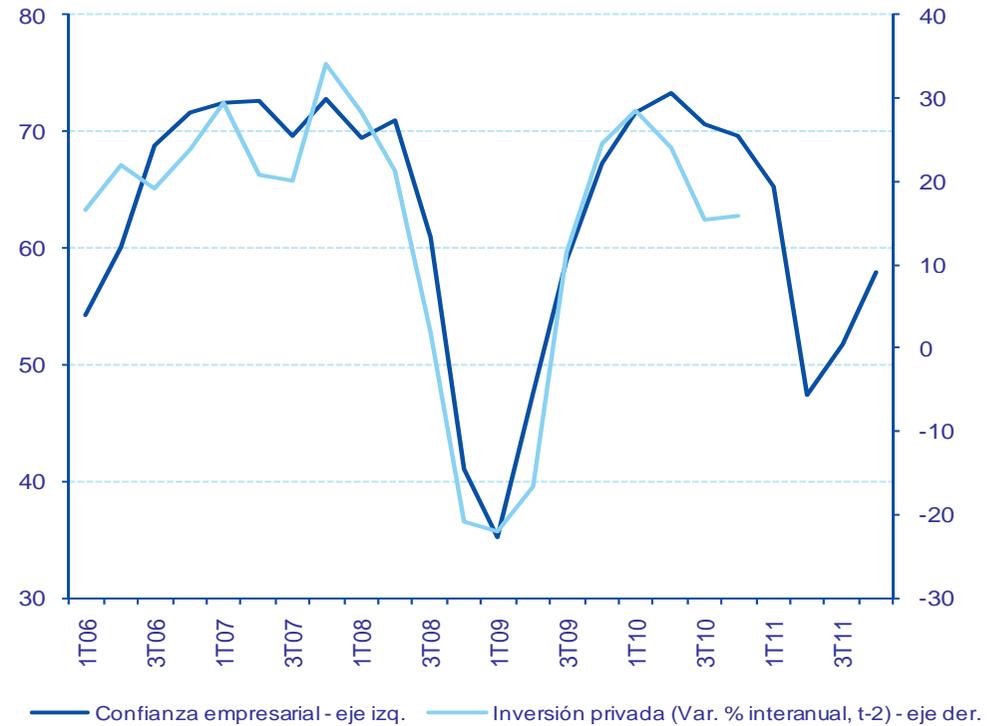
Términos de intercambio e inversión privada
(var. % interanual)

Fuente: BCRP



Confianza empresarial e Inversión privada
(Índice, var% real)

Fuente: BCRP



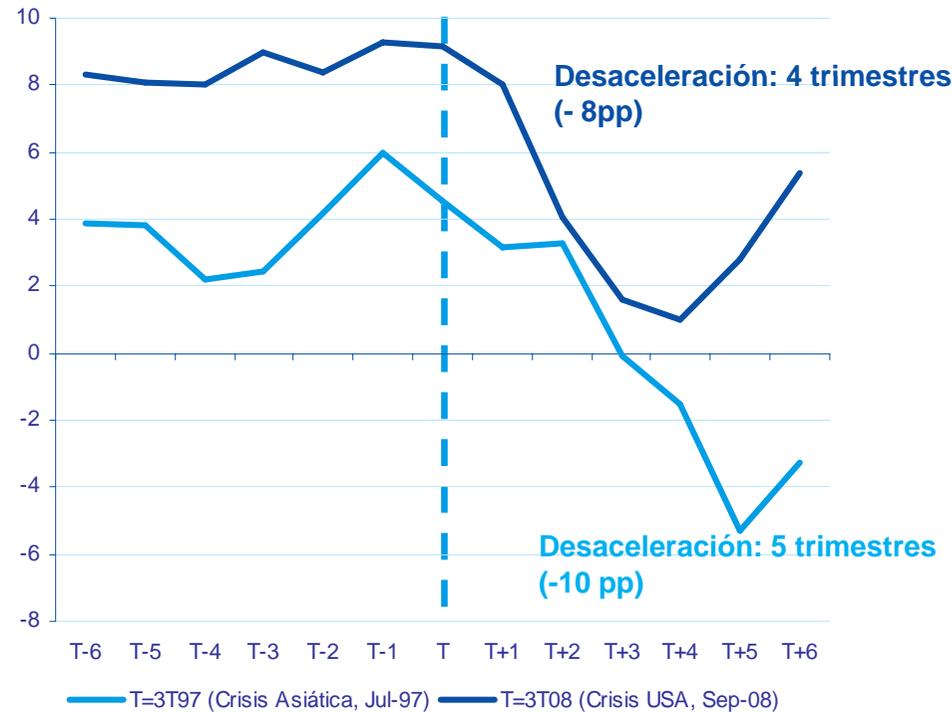
Perú: posibles impactos de un mayor deterioro de la economía global

b

Menor inversión puede reflejarse en creación más lenta de empleo y, por lo tanto, menor consumo privado

Comportamiento del consumo privado en crisis anteriores

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú



Perú: posibles impactos de un mayor deterioro de la economía global

c

Intensificación del riesgo cíclico y soberano en economías desarrolladas no viene generando efectos negativos significativos sobre activos en PEN ¿Este comportamiento continuará de seguirse deteriorando el panorama global?

Perú: rendimientos de deuda pública (%)

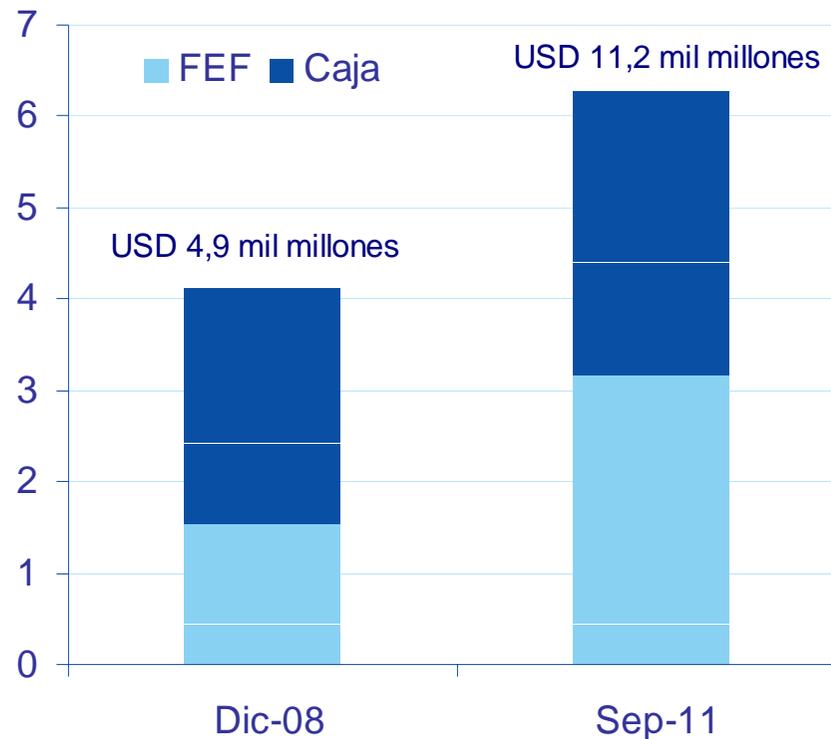
Fuente: Bloomberg



.....existe espacio para diseñar respuestas de política económica

- El gobierno tiene recursos inmediatamente disponibles (caja) por USD 5,6 mil millones.
- Adicionalmente, existen recursos del Fondo de estabilización fiscal por un monto similar, que pueden ser utilizados con la aprobación del Congreso.

Tesoro público: disponibilidad de recursos
(% del PIB)
Fuente: BCRP

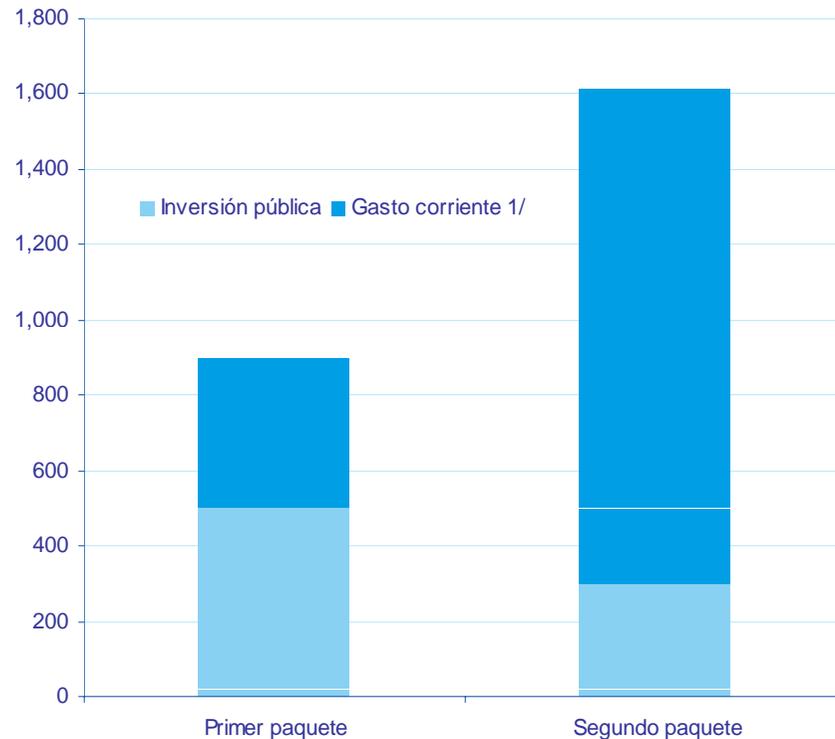


.....existe espacio para diseñar respuestas de política económica

- El gobierno viene utilizando algunos recursos de manera preventiva.

Paquetes de medidas preventivas
(PEN millones)

Fuente: MEF

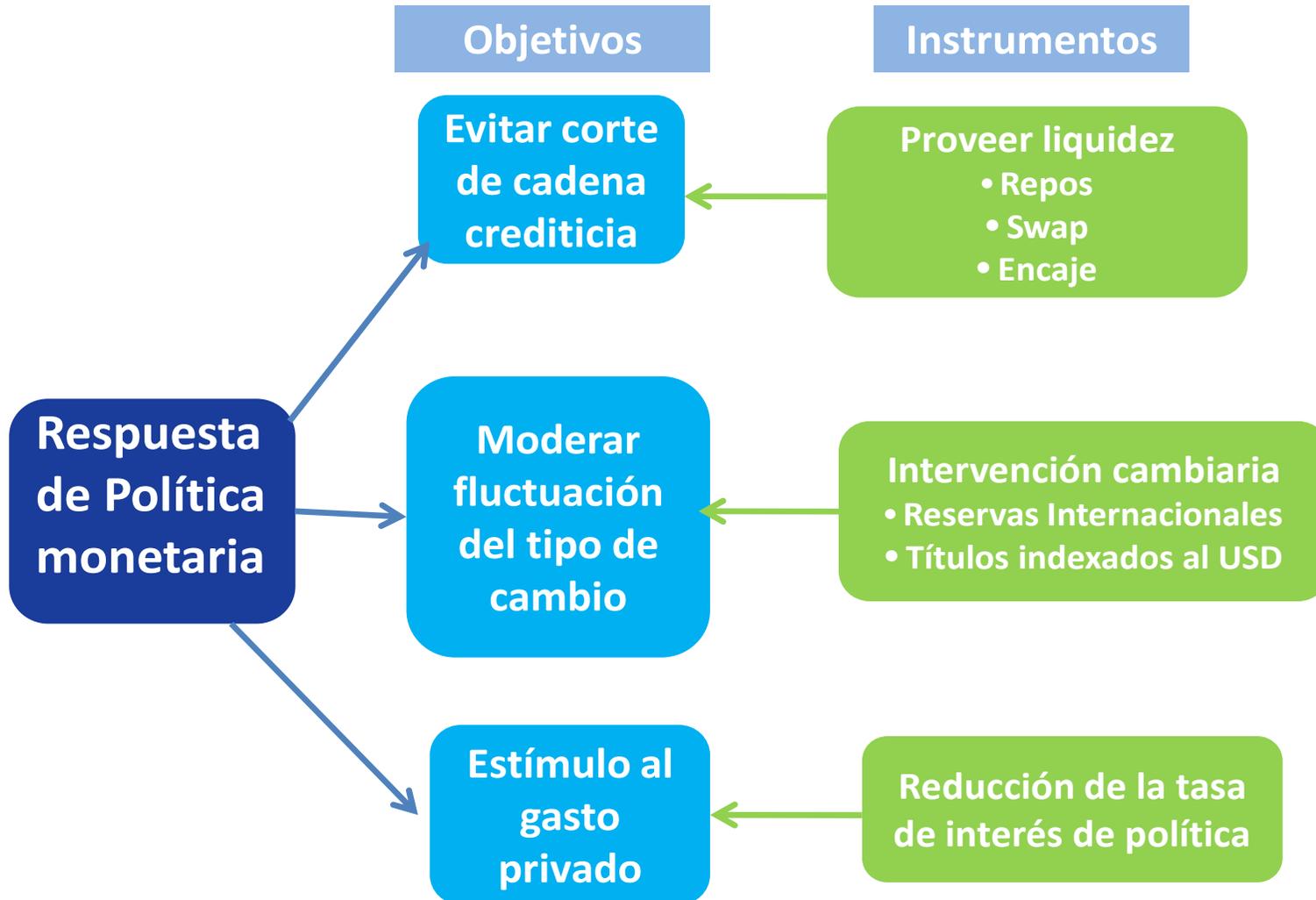


1/ Incluye gasto en mantenimiento, compras mypes y programas de empleo

Medidas dictadas por el gobierno disponen:

- Facilitar condiciones para licitación de proyectos de inversión pública de gobiernos locales.
- Premiar a los gobiernos locales que gasten.
- Fondos para mantenimiento de infraestructura pública.
- Compras estatales a mypes.

.....existe espacio para diseñar respuestas de política económica



.....existe espacio para diseñar respuestas de política económica

1

Espacio para reducir encajes

Encaje promedio en dólares: 39%

2

Cómoda posición de reservas internacionales

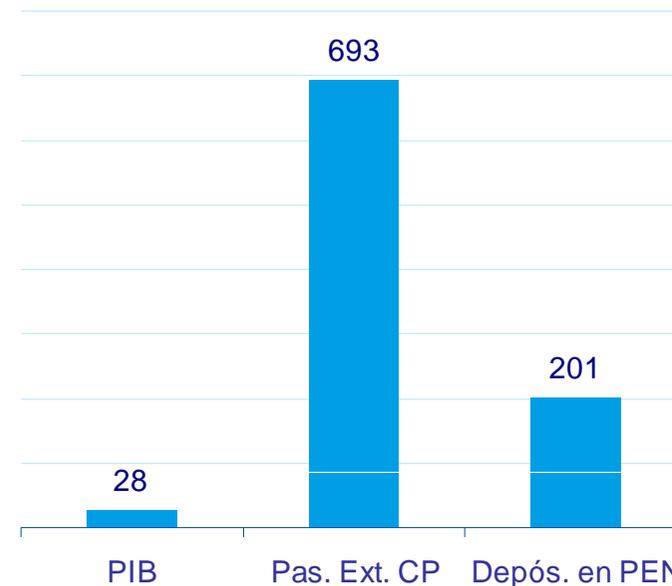
3

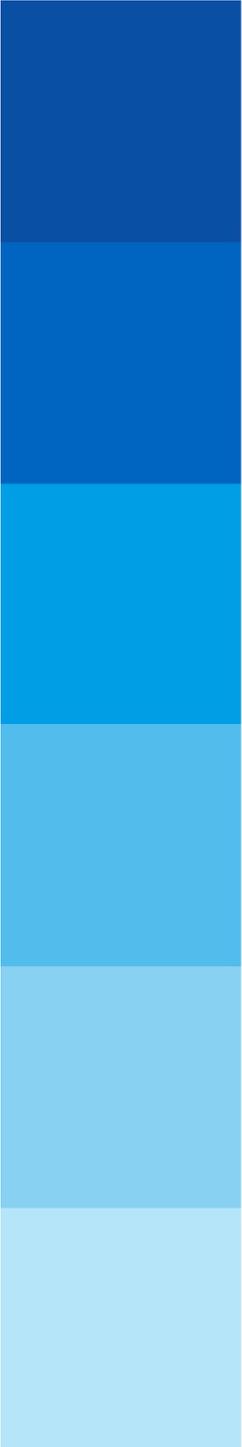
Espacio para reducir tasa de política

En 2009 se bajó de 6,50% a 1,25%
Actualmente se ubica en 4,25%

Reservas internacionales netas como proporción de... (%)

Fuente: BCRP, estimados propios





BBVA Research

Crisis de las deudas soberanas en Europa

Hugo Perea

Economista Jefe para Perú - BBVA Research

Conferencia Anual de Asuntos Financieros - AMCHAM

Noviembre de 2011