

# “La respuesta europea a la crisis”

David Vegara

XXIX Reunió Cercle d’Economia,  
Sitges, Mayo 2013

European Stability Mechanism



# Disclaimer

---

**IMPORTANT: YOU ARE ADVISED TO READ THE FOLLOWING CAREFULLY BEFORE READING, ACCESSING OR MAKING ANY OTHER USE OF THE MATERIALS THAT FOLLOW.**

This presentation (the "Presentation") has been prepared by and is the sole responsibility of the European Financial Stability Facility & European Stability Mechanism ("ESM"), and has not been verified, approved or endorsed by any lead auditor, manager, bookrunner or underwriter retained by EFSF nor ESM.

The Presentation is provided for information purposes only and does not constitute, or form part of, any offer or invitation to underwrite, subscribe for or otherwise acquire or dispose of, or any solicitation of any offer to underwrite, subscribe for or otherwise acquire or dispose of, any debt or other securities of ESM or EFSF ("Securities") and is not intended to provide the basis for any credit or any other third party evaluation of Securities. If any such offer or invitation is made, it will be done so pursuant to separate and distinct offering materials (the "Offering Materials") and any decision to purchase or subscribe for any Securities pursuant to such offer or invitation should be made solely on the basis of such Offering Materials and not on the basis of the Presentation.

The Presentation should not be considered as a recommendation that any investor should subscribe for or purchase any Securities. Any person who subsequently acquires Securities must rely solely on the final Offering Materials published by ESM or EFSF in connection with such Securities, on the basis of which alone purchases of or subscription for such Securities should be made. In particular, investors should pay special attention to any sections of the final Offering Materials describing any risk factors. The merits or suitability of any Securities or any transaction described in the Presentation to a particular person's situation should be independently determined by such person. Any such determination should involve, *inter alia*, an assessment of the legal, tax, accounting, regulatory, financial, credit and other related aspects of the Securities or such transaction.

The Presentation may contain projections and forward-looking statements. Any such forward-looking statements involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause ESM's actual results, performance or achievements to be materially different from any future results, performance or achievements expressed or implied by such forward-looking statements. Any such forward-looking statements will be based on numerous assumptions regarding ESM's present and future strategies and the environment in which the ESM will operate in the future. Further, any forward-looking statements will be based upon assumptions of future events which may not prove to be accurate. Any such forward-looking statements in the Presentation will speak only as at the date of the Presentation and ESM assumes no obligation to update or provide any additional information in relation to such forward-looking statements.

The Presentation must not be reproduced, redistributed or passed on to any other person or published, in whole or in part, for any purpose without the prior written consent of ESM.

The Presentation is not intended for distribution to, or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

European Stability Mechanism ("ESM") and European Financial Stability Facility ("EFSF") , based in Luxembourg, with its registered office at 6a Circuit de la Foire Internationale, L-1347 Luxembourg.

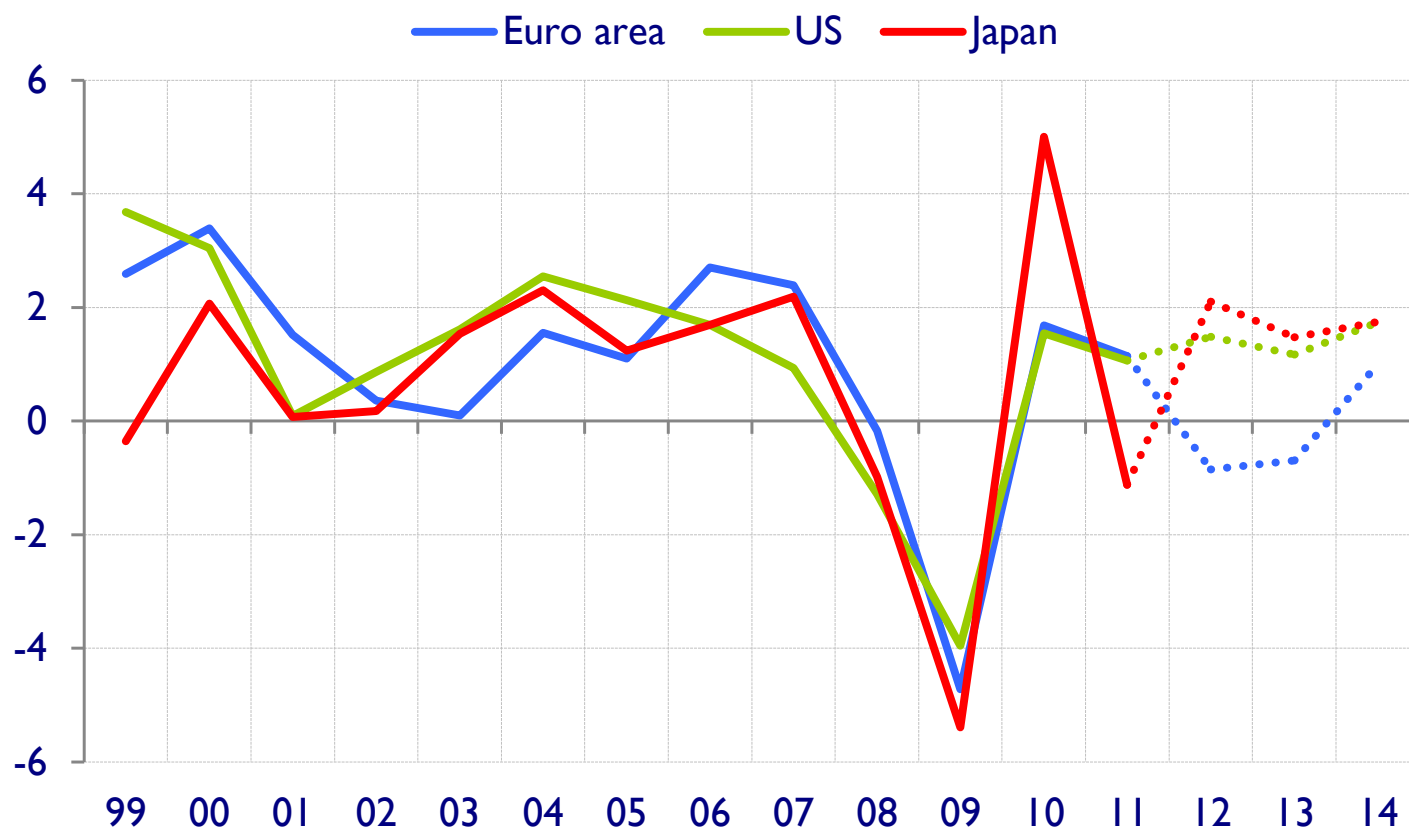
# La respuesta europea a la crisis

---

- 1) **Deuda y crecimiento**
  
- 2) **La respuesta europea a la crisis**
  - 1) **Consolidación fiscal y reformas**
  
  - 2) **Mejoras en la gobernanza económica de la zona euro**
  
  - 3) **Mecanismos de respaldo financiero (FEEF y MEDE)**
  
  - 4) **Los ajustes**
  
  - 5) **Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria**

# 1. Deuda y crecimiento: PIB per cápita 1999-2014

## Crecimiento PIB real per cápita, % anual

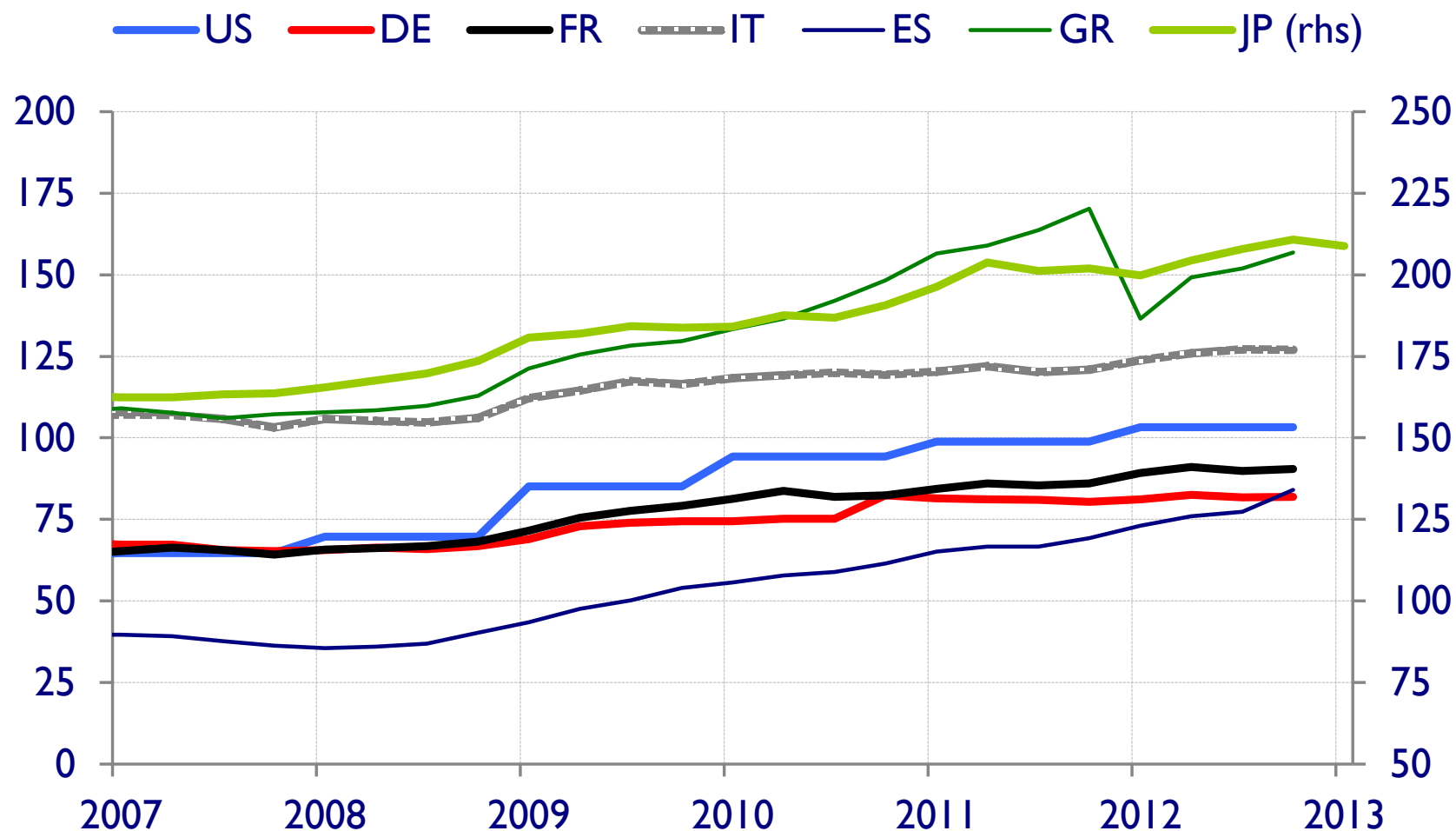


Crecimiento medio PIB per cápita 1999-2011

Euro area	1.05
US	1.07
Japan	0.65

Latest observations: Spring 2013 European Commission forecast  
Source: European Commission

# 1. Deuda y crecimiento: Deuda Pública/PIB 2007-2013



Latest observations: Q4 2012. Q1 2013 for JP  
Source: Eurostat, BoJ and OMB

## 2.1. Consolidación fiscal y reformas

---

- **Un largo camino recorrido..**

### **Portugal:**

- Mercado de trabajo
- Liberalización mercados gas y electricidad
- Ley insolvencia y código de reestructuración empresarial

### **Grecia:**

- Reforma del sistema de pensiones
- Freno gasto sanitario
- Mercado de trabajo
- Reforma fiscal

### **Irlanda:**

- Competitividad: refuerzo competencia sector servicios y “utilities”
- Rediseño incentivos I+D y financiación PYMES
- Mejoras funcionamiento sistemas protección desempleo

## 2.2. Mejora gobernanza Zona Euro

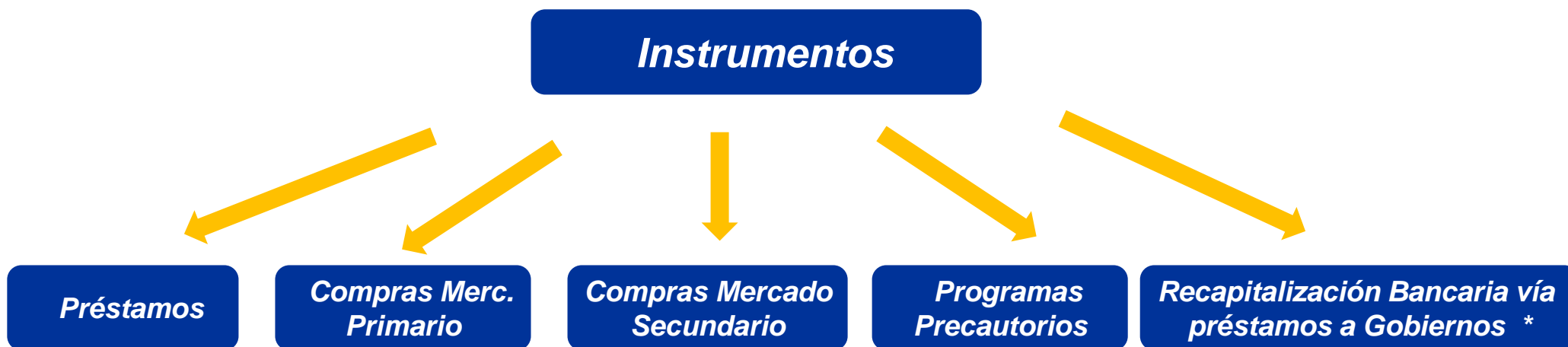
---

- Refuerzo del **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**
  - Consecuencias automáticas si se supera el techo del 3%
  - Mayor énfasis en el criterio de deuda
  - Sistema de voto “inverso” en el Consejo que minimiza riesgos de interferencia política.
- Nuevo **“Pacto Presupuestario” (Fiscal Compact)**
  - Déficit público estructural no excederá del 0.5% del PIB nominal
  - Introducción regla de equilibrio presupuestario en las legislaciones nacionales
  - Supervisión reforzada y coordinación de políticas económicas
  - Implementación vigilada por la Corte de Justicia Europea
- Nuevo **“Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos”**
  - Basado en indicadores
  - Seguimiento desequilibrios internos (p.ej, fruto de endeudamiento público y privado)
  - Si desequilibrios excesivos: Plan de Acción Correctiva (Corrective Action Plan) del EM y recomendación de la Comisión Europea
- **“Semestre Europeo”**: ciclo anual de coordinación económica y fiscal
  - Recomendaciones específicas por país; prioridades incluyen políticas de consolidación fiscal que favorezcan el crecimiento
  - Nuevo foco: evitar “efectos desbordamiento” (*spill-overs*)

## 2.3. Mecanismos de respaldo financiero: FEEF y MEDE

### Misión y ámbito de actividad

**Misión :** salvaguardar la estabilidad financiera en Europa proporcionando asistencia financiera a los Estados Miembros del Euro



Todo la asistencia viene acompañada de condicionalidad apropiada

FEEF y MEDE financian su actividad emitiendo bonos y otros instrumentos de deuda en los mercados

\* Incluyendo países sin programa



## 2.3. FEEF & MEDE: Diferencias

European Financial Stability Facility



European Stability Mechanism



Estructura Legal	Compañía Privada (ley Luxemburguesa)	Institución Inter-gubernamental (ley Internacional)
Duración	Temporal (Junio 2010-Junio 2013)	Institución Permanente
Estructura de capital	Respaldo de garantías de los Estados Miembros del Euro	Capital suscrito de €700 billones €80 billones capital desembolsado €620 billones en capital comprometido
Capacidad Máxima de Préstamo	€440 billones	€500 billones
Estatus	Pari passu	Acreedor Preferente *

\* Pari Passu en el caso de la recapitalización del sistema bancario español

## 2.3. FEEF & MEDE: préstamos y asistencia

### ■ El FEEF proporciona asistencia a tres países en el contexto de programas de ajuste:



### ■ Primer programa MEDE: apoyo sistema bancario español

- € 41.3 bn desembolsados en Dic 2012 y Ene 2013
- € 58.7 bn potencialmente disponibles

### ■ El 25 de Marzo 2013 el Eurogrupo acordó una asistencia financiera a Chipre de hasta €10 bn.

- MEDE desembolsó €2 bn a Chipre en Mayo, a los que seguirán €1 bn en Junio 2013

### ■ Concertación potencial FEEF/MEDE – Intervención BCE (OMT)

- FEEF/MEDE intervendrían en mercado primario
- El BCE lo haría en los mercados secundarios.

Requeriría solicitud del potencial Estado Miembro para apoyo del FEEF/MEDE y condicionalidad en Memorando de Entendimiento ((MoU)

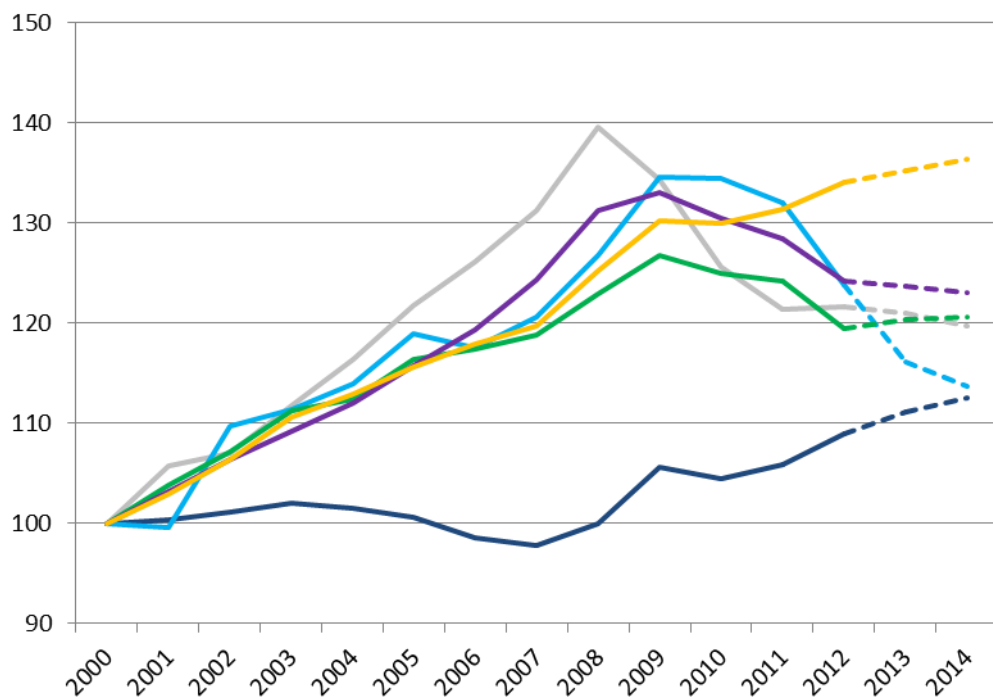
## 2.3. MEDE: Contribuciones de los accionistas

Member States	Credit rating (S&P/Moodys/Fitch)	ESM contribution key (%)	Capital subscription (€bn)	Paid-in capital (€bn)
<b>Austria</b>	<b>(AA+/Aaa/AAA)</b>	<b>2.7834</b>	<b>19.48</b>	<b>2.22</b>
Belgium	(AA/Aa3/AA)	3.4771	24.34	2.77
Cyprus	(CCC+/Caa3/B)	0.1962	1.37	0.16
Estonia	(AA-/A1/A+)	0.1860	1.30	0.15
<b>Finland</b>	<b>(AAA/Aaa/AAA)</b>	<b>1.7974</b>	<b>12.580</b>	<b>1.43</b>
France	(AA+/Aa1/AAA)	20.3859	142.70	16.27
<b>Germany</b>	<b>(AAA/Aaa/AAA)</b>	<b>27.1464</b>	<b>190.02</b>	<b>21.66</b>
Greece	(B-/Caa2/CCC)	2.8167	19.71	2.25
Ireland	(BBB+/Ba1/BBB+)	1.5922	11.14	1.27
Italy	(BBB+/Baa2/A-)	17.9137	125.39	14.29
<b>Luxembourg</b>	<b>(AAA/Aaa/AAA)</b>	<b>0.2504</b>	<b>1.75</b>	<b>0.20</b>
Malta	(BBB+/A3/A+)	0.0731	0.51	0.06
<b>Netherlands</b>	<b>(AAA/Aaa/AAA)</b>	<b>5.7170</b>	<b>40.02</b>	<b>4.56</b>
Portugal	(BB/Ba3/BB+)	2.5092	17.56	2.00
Slovakia	(A/A2/A+)	0.8240	5.77	0.66
Slovenia	(A-/Baa2/A-)	0.4276	2.99	0.34
Spain	(BBB-/Baa3/BBB)	11.9037	83.32	9.50
<b>Total</b>		<b>100%</b>	<b>700.00</b>	<b>80.00</b>

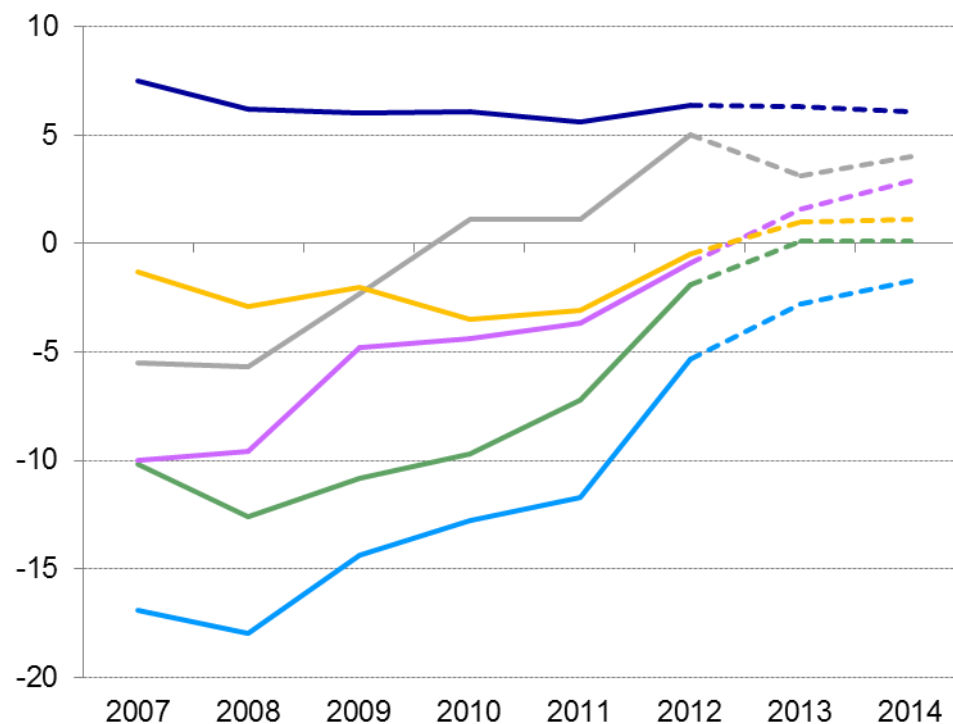
## 2.4. Los ajustes en marcha... competitividad

- Divergencias en la UEM están disminuyendo
- Competitividad mejora en prácticamente todos los países con dificultades

Costes laborales unitarios  
(nominal, toda la economía)  
(acumulado, cambio % desde 2000)



Balanza por Cuenta Corriente  
(en % del PIB)

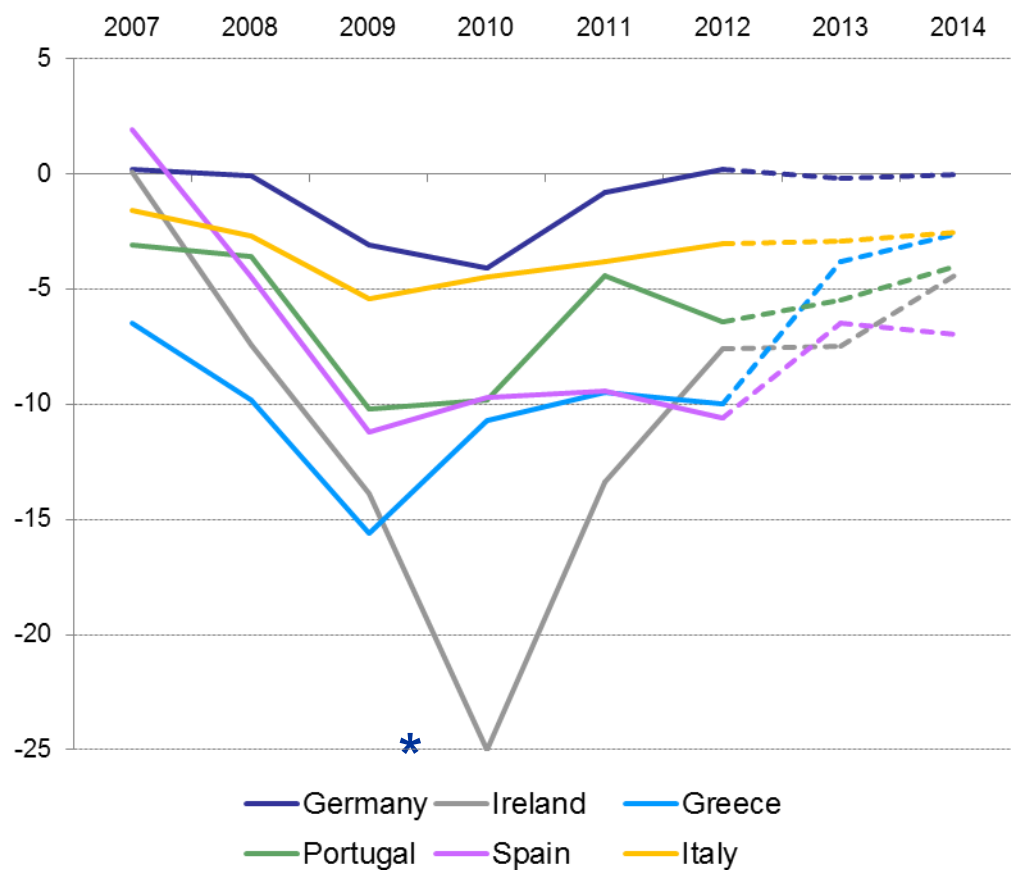


Germany Ireland Greece  
Portugal Spain Italy

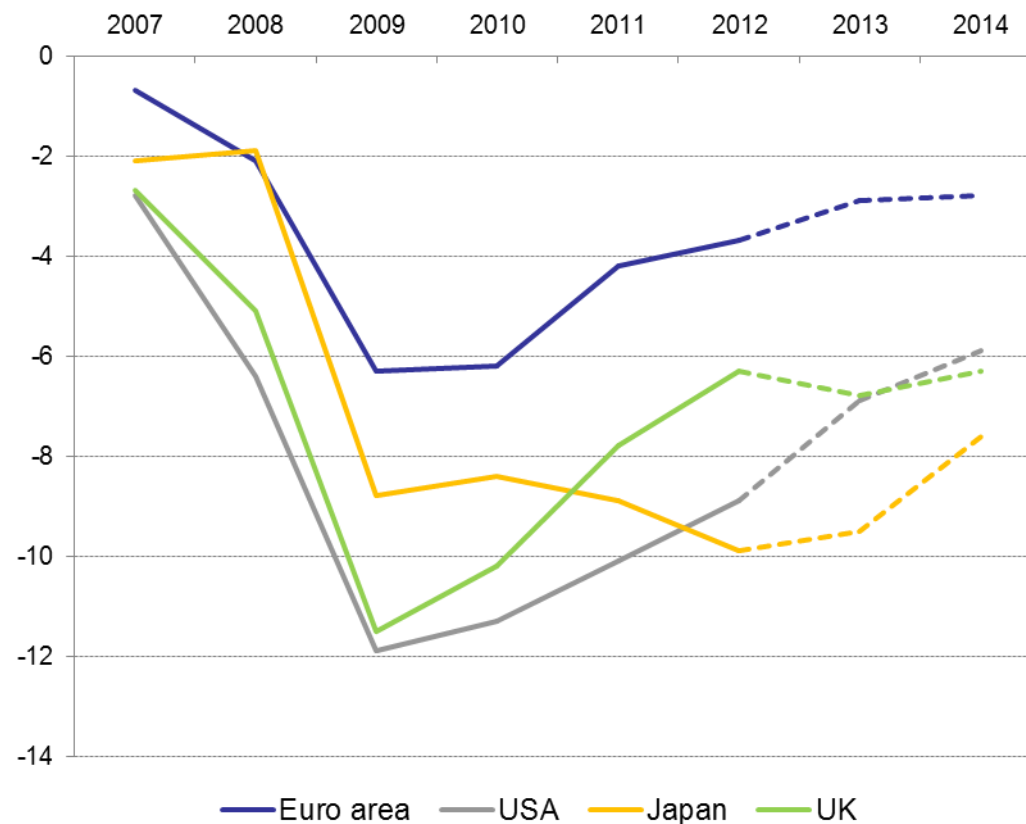
Source: Eurostat,  
EC European Economic Forecast - Spring 2013

## 2.4. Los ajustes en marcha... cuentas públicas

Déficit público, zona euro  
(en % del PIB)



Déficit público zona euro vs. EEUU y Japón  
(en % del PIB)

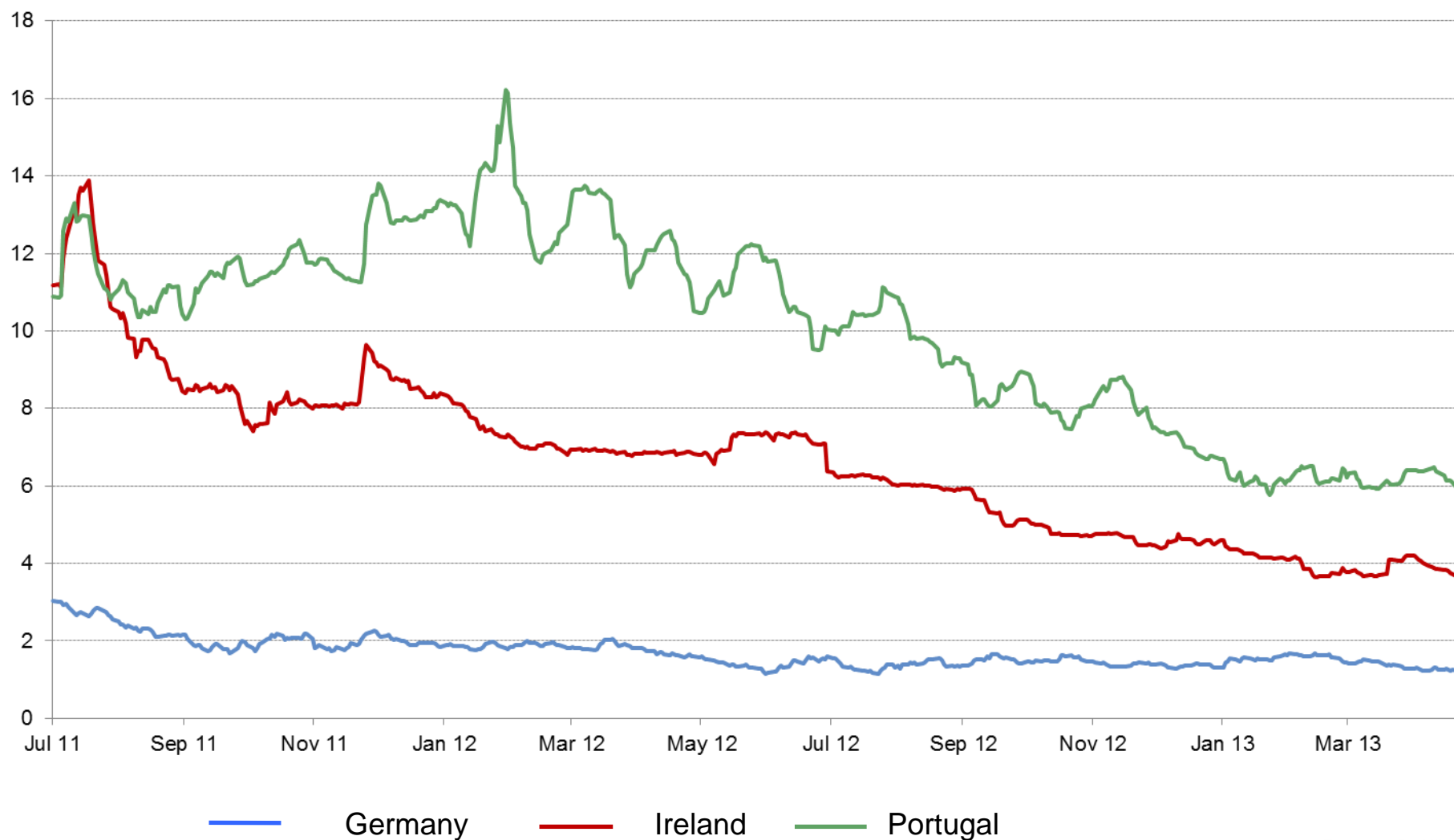


Source: European Commission, European Economic Forecast – Spring 2013

\* El dato para Irlanda en 2010 es -30.9%

## 2.4. Impacto positivo en los mercados financieros...

### Deuda pública, rentabilidad 10 años



Latest observations: 23 May 2013  
Source: Bloomberg - 10-year government bond yield, 9-year bond yield for Ireland.

## 2.4. ... que permite a los países acceder a financiación a tipos más sostenibles

---

### ■ Irlanda



8 Enero 2013 primera emisión de deuda desde principios 2011:

- Emisión de €2.5 bn con vencimiento 2017
- Precio a mid-swap más 260 puntos básicos
- Órdenes totales superaron los €7 billones, con 200 inversores (87% extranjeros)
- Facilita la salida de Irlanda del Programa a finales de 2013

### ■ Portugal

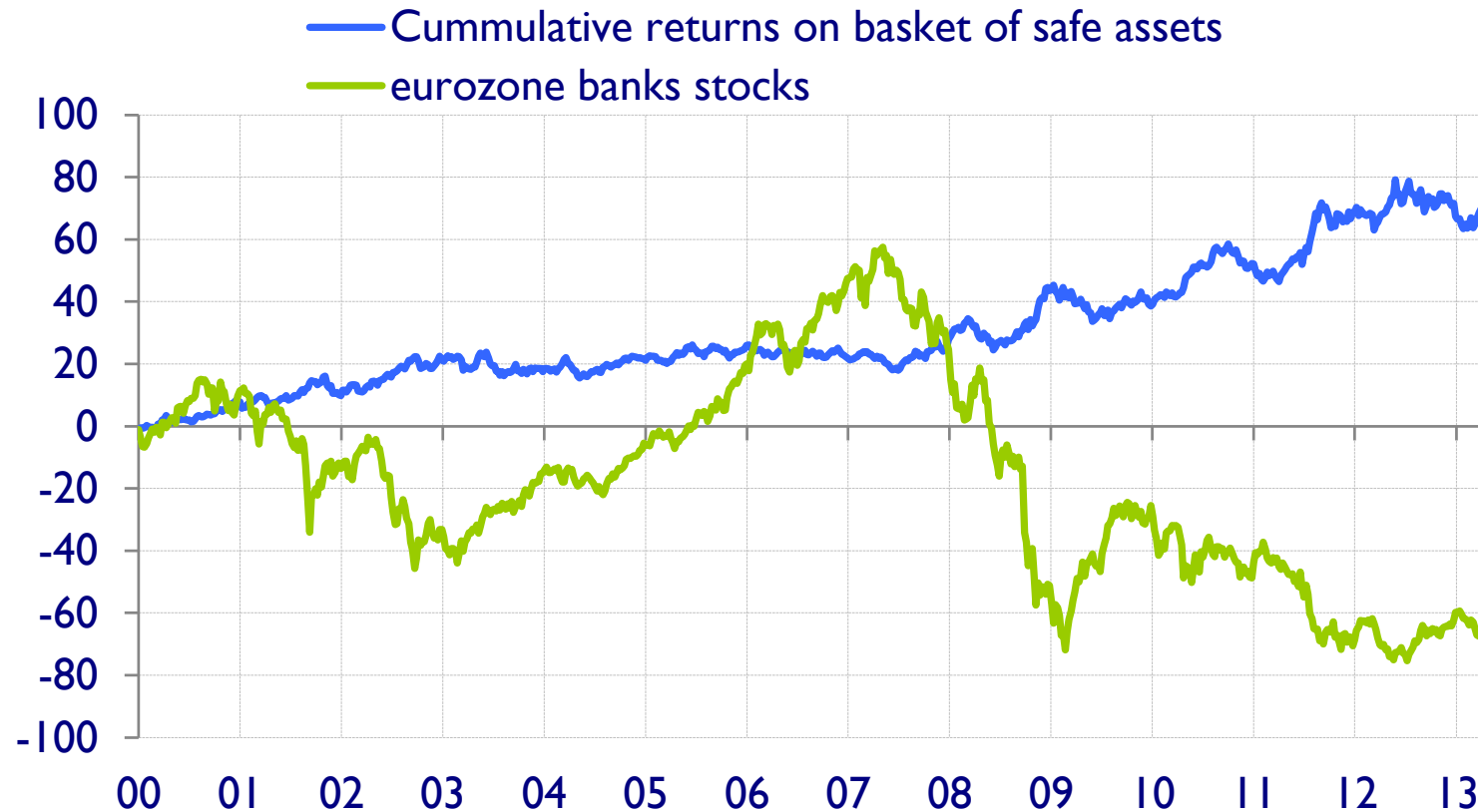


23 Enero 2013 retornó con éxito a los mercados de capitales de largo plazo:

- Emisión de €2.5 bn con vencimiento 2017
- Precio mid-swap más 395 puntos básicos
- Órdenes totales alcanzaron €12 billones, con 300 inversores (90% extranjeros)

## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

### Incertidumbres sobre el negocio bancario...



Latest observations: 17 May 2013

Source: Bloomberg, DataStream and ESM staff calculations

Note: cumulative returns of DE/US 10 year yields, Gold, EUR vis-à-vis CHR, JPY, NOK, euro area consumer goods vis-à-vis the index and high US dividend firms vis-à-vis S&P 500

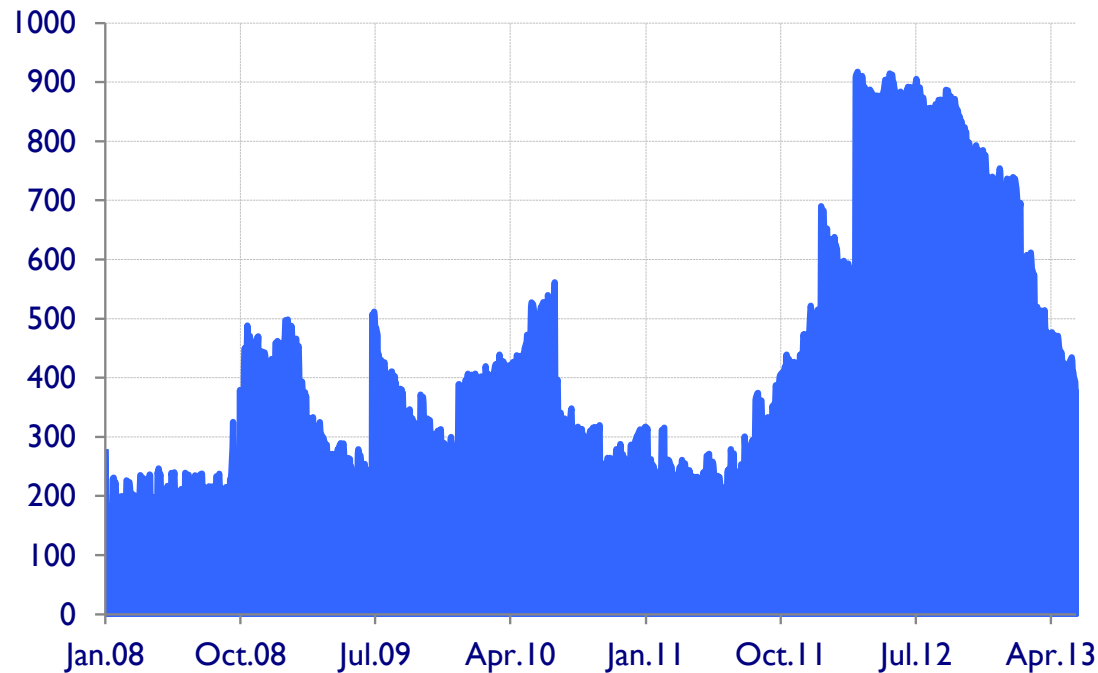


## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

... que se traducen en un funcionamiento inadecuado del mercado interbancario...

### Facilidad de depósito - BCE

Risk aversion in bank lending supply – ECB deposit facility and current account  
(EUR bn)

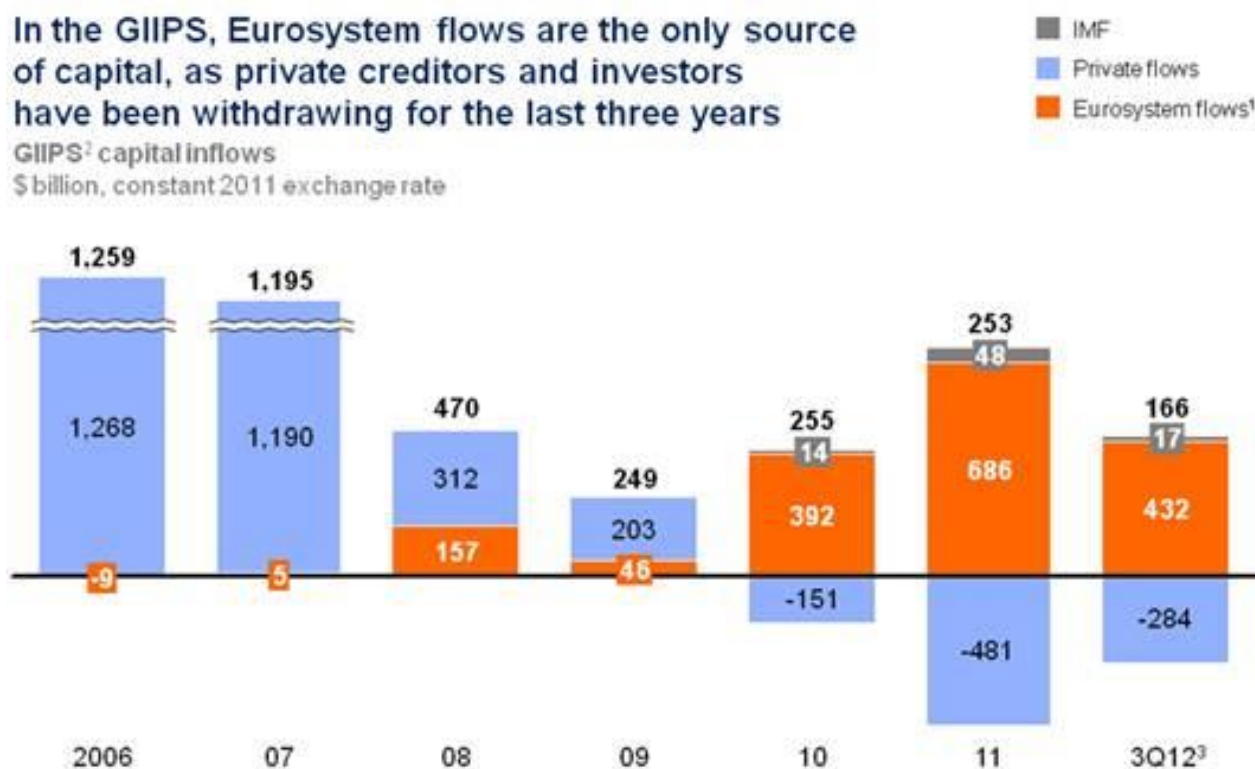


Latest observation: 22 May 2013

Source: ECB and ESM staff calculations

## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

... lo que no favorece los flujos transfronterizos...



<sup>1</sup> Includes inflows via EFSF/ESM, bond purchase programs, and the TARGET2 system.

<sup>2</sup> GIIPS comprises Greece, Ireland, Italy, Portugal, and Spain.

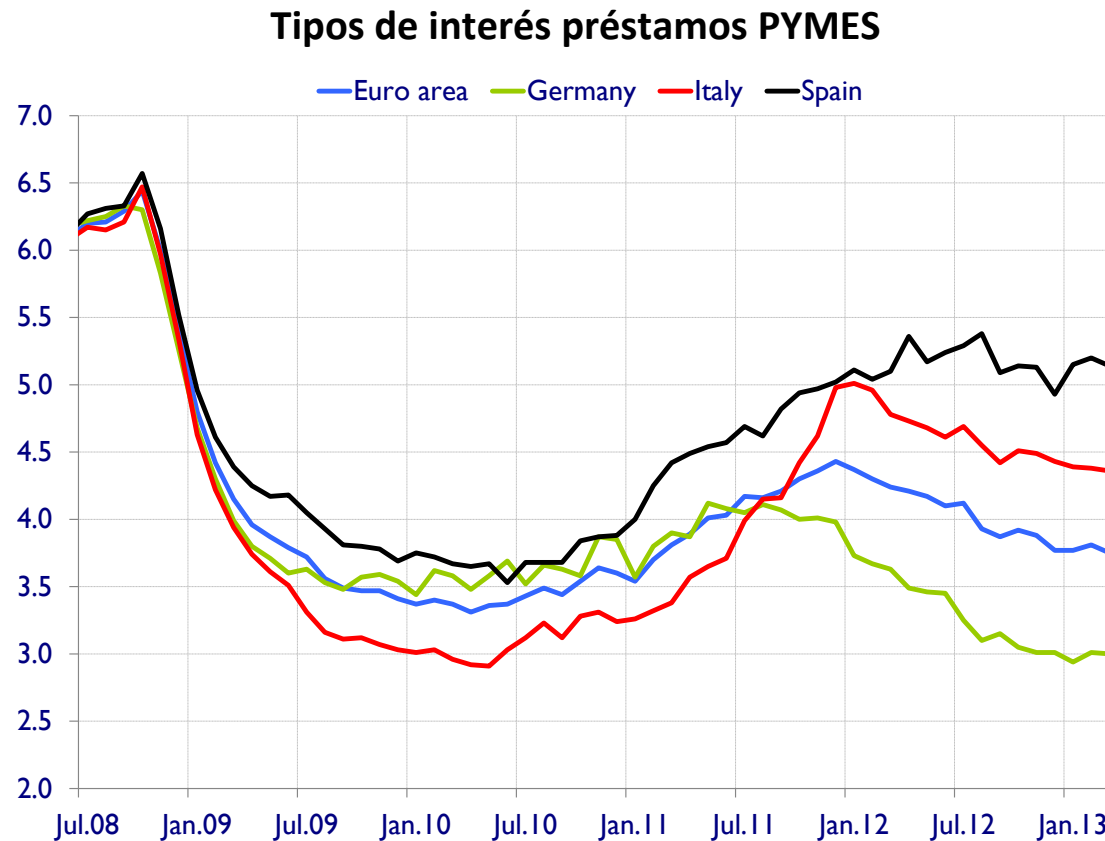
<sup>3</sup> Non-annualized total inflows up to 3Q12.

SOURCE: ECB, individual central bank balance sheets; Eurostat; press releases; McKinsey Global Institute analysis

| 15

## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

... mientras que los diferentes costes de financiación (entre otras razones) dificultan el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria...



Latest observation: March 2013  
Source: ECB and ESM staff calculations

## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

---

- **Por qué es importante ?**
- **Peso relativo sistema bancario en crédito total zona euro vs. EEUU (70/30, 30/70)**
- **No se trata sólo de “banca transfronteriza”**
  - Financiación de la balanza de pagos en la zona euro
  - Mecanismo de transmisión de la política monetaria
  - “Inexistencia” de un activo sin riesgo en la zona euro
- **Fragmentación de los sistemas financieros en la zona euro:**
  - Limita la toma eficiente de riesgos
  - Facilita la ausencia “repentina” de financiación (sudden stops)
  - Impide recoger los beneficios de la unión monetaria

## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

---

- **Algunos avances importantes en las reformas de los mercados financieros:**
  - “Basilea III”, implementación progresiva comenzando en 2013
- **Establecimiento de tres nuevas autoridades de supervisión europeas – EBA, EIOPA y ESMA**
- **Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB): política macroprudencial**
- **EBA: incremento requerimientos de capital bancos europeos. Desde Junio 2012 la práctica totalidad de los mayores bancos en la UE tienen niveles de capital Core Tier 1 del 9%**
- **Bancos europeos han incrementado su base de capital en más de €200 billones (bancos zona euro han aumentado su capital en €135 billones)**
- **Programas para Irlanda, Grecia y Portugal contemplan apoyo financiero a los sistemas bancarios. €41.3 billones transferidos en el caso español**
- **Problema: renacionalización de los mercados financieros en la zona euro**

## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

---

- **En Diciembre de 2012 el Consejo Europeo alcanzó un acuerdo sobre el Mecanismo Único de Supervisión (Single Supervisory Mechanism, SSM)**
  - SSM: BCE y autoridades de supervisión nacionales
  - Supervisión directa de los bancos en la zona euro con activos superiores a los €30 billones
  - Actividad supervisora comenzará el 1 de Marzo de 2014 (o 12 meses después de la aprobación de la regulación)
  
- **Acuerdo Junio 2012: Posibilidad de recapitalización directa de bancos por parte del MEDE cuando SSM en marcha.**

*“When an effective single supervisory mechanism is established, involving the ECB, for banks in the euro area the ESM could, following a regular decision, have the possibility to recapitalize banks directly. This would rely on appropriate conditionality [...]”*

## 2.5. Refuerzo del sistema bancario y Unión Bancaria

---

- **Código/Reglamento único (Single Rulebook) para bancos europeos**
  - Desarrollado por la EBA, cubre requerimientos de capital, liquidez y remuneración (previsto para Enero 2014)
- **Directiva de Fondos de Garantía de Depósitos**
  - Armonización fondos de garantía de depósitos
- **Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria**
  - Acuerdo esperado para Junio de 2013

### Próximos pasos:

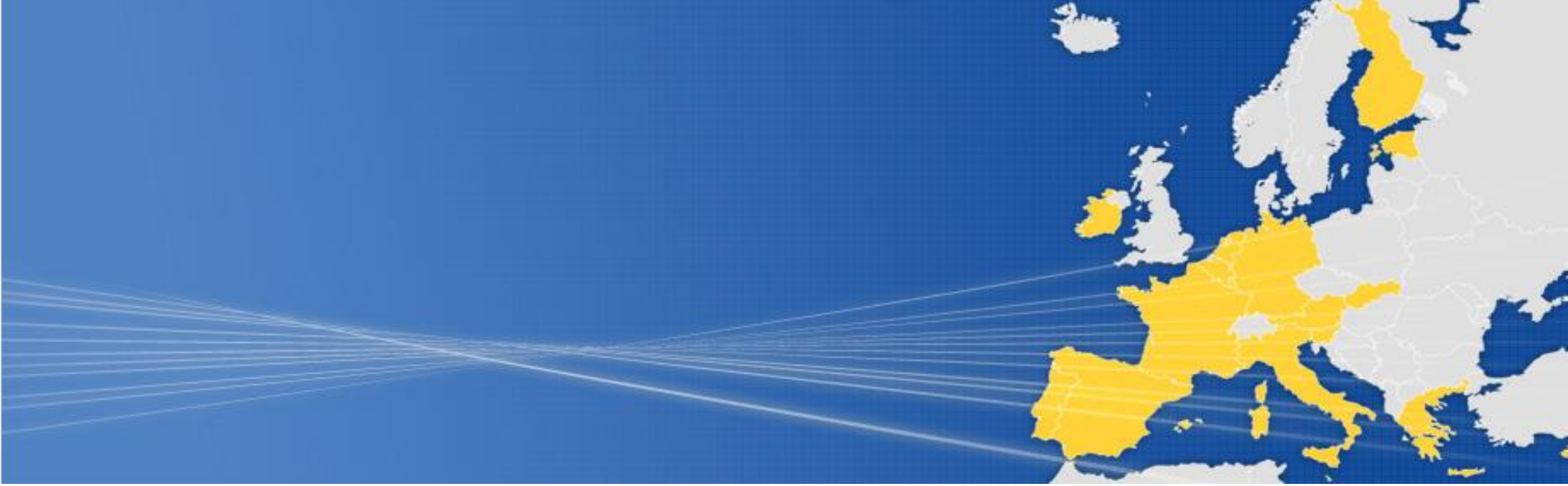
#### **Mecanismo Único de Resolución ? (SRM)**

Propuesta de la Comisión Europea en Junio 2013

#### **Fondo de garantía de depósitos europeo ?.**

European Stability Mechanism





# XXIX Reunió Cercle d'Economia, Sitges, Mayo 2013

European Stability Mechanism

