

LA ASISTENCIA FINANCIERA A ESPAÑA FRENTE A LOS RESCATES FINANCIEROS DE GRECIA, IRLANDA Y PORTUGAL

12 de junio de 2012

- La deuda pública de España se situó la semana pasada en una situación de riesgo como consecuencia del contagio de la vulnerabilidad del sistema financiero a la deuda pública.
- Con el fin de separar los riesgos soberano y bancario, el Eurogrupo acordó una ayuda financiera destinada a la recapitalización bancaria en España, que alcanzará una cantidad máxima de 100.000 millones de euros. Esta cantidad supera con creces las estimaciones del FMI, de unos 40.000 millones de euros.
- Grecia, Irlanda y Portugal solicitaron asistencia financiera internacional cuando la prima de riesgo se situaba entre los 550 y los 600 puntos básicos.
- Sin embargo, la situación financiera de dichos países, así como los instrumentos de apoyo obtenidos presentan grandes diferencias respecto de la situación y la asistencia financiera de España.

DECLARACIÓN DEL EUROGRUPO SOBRE ESPAÑA

La actual situación de tensión en los mercados de deuda, especialmente en la deuda **pública española**, ha tenido un reflejo en el diferencial con Alemania, que llegó hasta **los 540 puntos básicos** (esto es, un tipo de interés del 5,4% adicional al que exigen para comprar deuda de Alemania a diez años). No obstante, una parte importante de este diferencial se explica por la bajada de rentabilidad ofrecida por los títulos de deuda alemán, que ha alcanzado unos niveles históricamente bajos alrededor del 1,2%.

En este contexto, el pasado **9 de junio** se celebró una **reunión extraordinaria del Eurogrupo** centrada en la situación financiera de España. El resultado del encuentro fue una **declaración política** en la que se pusieron de manifiesto los siguientes acuerdos:

- **España anuncia su intención de solicitar ayuda** financiera a los miembros de la Zona Euro, quienes aprobarán dicha solicitud.

- **La asistencia financiera** consistirá en una línea de crédito proporcionada por el Fondo Europeo de Estabilidad o el Mecanismo Europeo de Estabilidad, que **se destinará a la recapitalización** de las instituciones financieras.
- **El préstamo** podrá alcanzar hasta **100.000 millones de euros** (un 10% del PIB español). La superación con creces de la mayoría de estimaciones públicas y privadas, trata de evitar un aumento de la incertidumbre hasta conocer la dotación necesaria.
- El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (**FROB**) **será el receptor** de dichos fondos y será quien canalizará las ayudas a las entidades que lo necesiten, aunque la responsabilidad de la ayuda financiera recaerá sobre el Gobierno. Esta modalidad de ayuda financiera permite la **separación de riesgo bancario y del riesgo soberano**.
- Tras la petición formal, la Comisión Europea, junto con el Banco Central Europeo, la Autoridad Bancaria Europea y el Fondo Monetario Internacional, realizarán una **valoración del sector financiero**, así como unas propuestas de condicionalidad que acompañará la asistencia financiera. Dicha **condicionalidad se centrará en reformas específicas del sector financiero**, incluyendo los planes de reestructuración.
- El Eurogrupo **examinará** regularmente **los progresos** en los ámbitos **de las reformas estructurales y de consolidación fiscal**.

CRONOLOGÍA DE LOS PROGRAMAS DE ASISTENCIA FINANCIERA

Las recientes tensiones en los mercados financieros y el **agravamiento en la crisis de deuda** alimentaron la posibilidad de emprender nuevos programas de ayuda financiera. En concreto, se trataba de la **dificultad de España para acceder a la financiación de los mercados** a unos precios razonables, como consecuencia del contagio de la vulnerabilidad del sector financiero. Además, el sobreprecio que está pagando para captar recursos se está manteniendo en el tiempo afectando a los recursos públicos y de manera muy importante a la capacidad de las empresas del país para financiarse a unos tipos de interés adecuados, ya que el tipo de interés del país constituye su referencia.

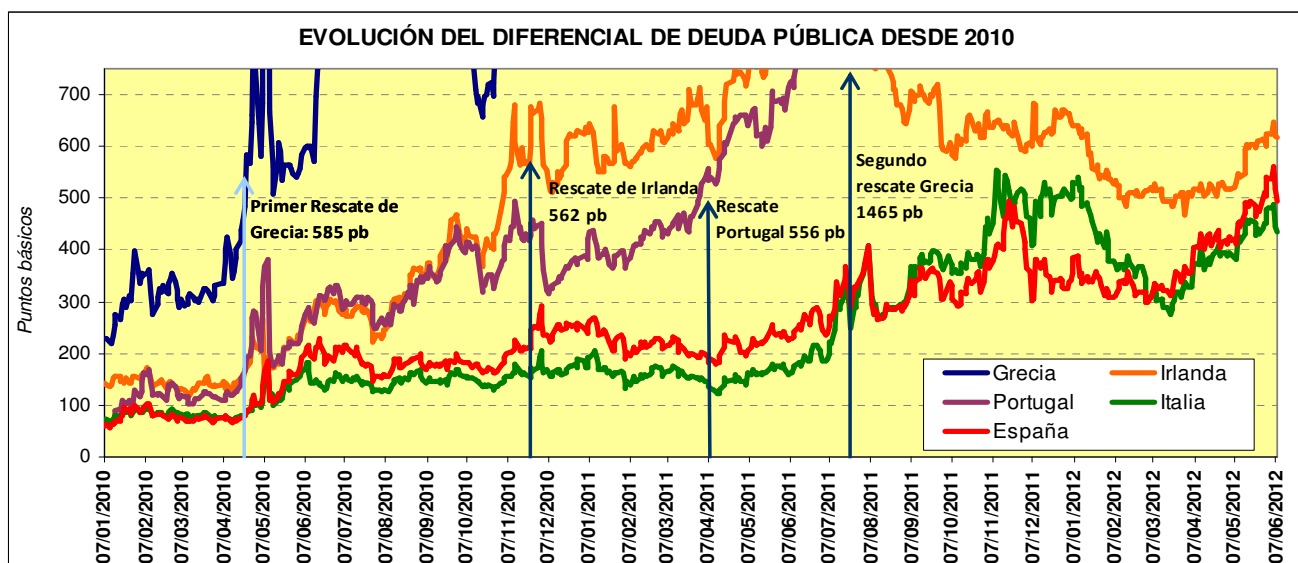
En este contexto, es importante revisar la cronología de los rescates financieros llevados a cabo anteriormente con el fin de valorar las **diferencias en la posición financiera de España y la asistencia que recibirá**, frente a los anteriores procesos de ayuda financiera.

La evolución de la prima de riesgo, es decir, el diferencial entre el tipo de interés del país en cuestión y de la deuda de Alemania (país de referencia), demuestra la importante **similitud en cuanto al umbral** a partir del cual, Grecia, Irlanda y Portugal estimaron que los tipos de interés que tenían que pagar eran inasumibles para sus finanzas públicas. Una vez que la prima de riesgo de estos países se situó claramente por encima de los 550 puntos básicos, se

vieron abocados a solicitar ayuda financiera al Fondo Monetario Internacional (FMI), la Comisión Europea y los Estados miembros, quienes sustituyeron la financiación del mercado por las aportaciones directas.

Aunque España registró a lo largo de la semana pasada un diferencial que alcanzó hasta los 540 puntos básicos, nuestra economía se encontraba en una situación diferente a la de dichos países. Por tanto, es preciso conocer otras cuestiones para valorar la situación financiera del país.

En este sentido, hay que destacar que los **tipos de interés** de la deuda pública a 10 años de **España nunca superaron el 6,67%** en ningún momento de tensión durante 2012, mientras que los tipos de interés de Grecia, Irlanda y Portugal, en el momento de solicitar ayuda financiera, eran de un 8,92%, 8,32% y 8,96%, respectivamente. Además, hay que destacar que **España no ha percibido una falta de compradores** de deuda pública y, por tanto, no ha tenido problemas para colocar sus títulos de deuda.



Fuente: FT. Elaboración propia

- **1^{er} RESCATE FINANCIERO DE GRECIA**

El **primer programa de ayuda a Grecia** tenía previsto, proporcionar una ayuda financiera de 110.000 millones, con el fin de cubrir las necesidades de financiación derivadas de los déficits incurridos por el Gobierno y parte de la refinanciación de la deuda (100.000 millones), así como un **programa de apoyo al sector bancario** (10.000 millones, equivalente al 4,4% del PIB).

El programa inicial consideraba que Grecia podría refinanciar en los mercados hasta mediados de 2013 93.500 millones de euros. La imposibilidad de acudir al mercado y, por tanto, cumplir con dichos objetivos, dio lugar un segundo programa de ayuda financiera aprobado el 21 de julio de 2011.

GRECIA	
Fecha de la solicitud de la ayuda financiera	23 abril de 2010
Diferencial de la deuda pública griega	585 puntos básicos
Tipo de interés de la deuda pública griega	8,92%
Diferencial de la deuda pública española	89 puntos básicos
Importe de la ayuda financiera	110.000 millones de euros
Importe de la ayuda financiera (% del PIB)	48% del PIB

• RESCATE FINANCIERO DE IRLANDA

El **mecanismo de ayuda de Irlanda** incluía, además de los 67.500 millones procedentes del exterior, un compromiso de 17.500 millones de euros (un 11% del PIB) destinado a financiar parte del saneamiento del sector financiero. Dichos recursos no procedían del exterior, sino de la liquidez de su Tesoro y del Fondo de Reserva de las Pensiones de Irlanda. En principio, el proceso de **recapitalización de la banca ascendería a 35.000 millones (22% del PIB)**.

Además, el programa asume que Irlanda acudirá nuevamente a los mercados para refinanciar parte del vencimiento de su deuda con emisiones, principalmente a corto plazo.

De esta manera, Irlanda cubriría parte de las necesidades de financiación previstas para el periodo diciembre de 2010 hasta diciembre de 2013, que asciende hasta los 134.000 millones de euros de los que 67.500 millones corresponden a la ayuda de la Unión Europea y del FMI.

IRLANDA	
Fecha de la solicitud de la ayuda financiera	21 noviembre de 2010
Diferencial de la deuda pública irlandesa	562 puntos básicos
Tipo de interés de la deuda pública irlandesa	8,32%
Diferencial de la deuda pública española	211 puntos básicos
Importe de la ayuda financiera	67.500 millones de euros
Importe de la ayuda financiera (% del PIB)	43% del PIB

• RESCATE FINANCIERO DE PORTUGAL

El **programa de ajuste de Portugal** planteaba unas necesidades de financiación de 130.000 millones de euros para un periodo de 3 años, empezando en junio de 2011. Entre las necesidades a cubrir, se encuentran los costes de la **reestructuración del sector bancario**

(12.900 millones de euros), así como el **mecanismo para recapitalizar a las entidades financieras (12.000 millones)**, que alcanzan los 24.900 millones de euros (**un 15% del PIB**).

Al igual que en los programas de anteriores países, también se asume que Portugal continuará obteniendo cierta financiación para renovar los vencimientos de su deuda, 47.000 millones de euros para el citado periodo, por lo que la necesidad de financiación exterior ascenderían a 78.000 millones de euros.

PORTUGAL	
Fecha de la solicitud de la ayuda financiera	6 de abril de 2011
Diferencial de la deuda pública portuguesa	556 puntos básicos
Tipo de interés de la deuda pública portuguesa	8,96%
Diferencial de la deuda pública española	197 puntos básicos
Importe de la ayuda financiera	78.000 millones de euros
Importe de la ayuda financiera (% del PIB)	46% del PIB

- **2º RESCATE FINANCIERO DE GRECIA**

Las crecientes necesidades de financiación y la falta de sostenibilidad de la deuda de Grecia dieron lugar a un **segundo programa de ayuda financiera**, en el que también **participó el sector privado** a través de una quita del 53,5% en el valor nominal de los títulos de deuda pública.

De acuerdo con este segundo programa, las necesidades brutas de financiación para el periodo 2012 a 2014 ascenderán a 178.600 millones de euros, de los cuales **48.800 millones de euros (23% del PIB) se destinarían a la recapitalización** del sistema bancario heleno.

Estas necesidades de financiación serán cubiertas por los ingresos derivados de un proceso de privatizaciones (11.800 millones de euros) y la participación del sector institucional en el programa de Grecia (2.200 millones). De esta manera, las necesidades de financiación de la Unión Europea y del FMI se sitúan en 164.500 millones de euros, de los que 34.400 millones proceden del remante del primer programa de apoyo a Grecia.

GRECIA (segundo rescate)	
Fecha de la solicitud de la ayuda financiera	21 julio de 2011
Diferencial de la deuda pública griega	1.465 puntos básicos
Tipo de interés de la deuda pública griega	17,41%
Diferencial de la deuda pública española	327 puntos básicos
Importe de la ayuda financiera	130.000 millones de euros
Importe de la ayuda financiera (% del PIB)	60% del PIB

PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LOS MECANISMOS EUROPEOS DE APOYO FINANCIERO

	Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)
Forma jurídica	Sociedad Anónima	Organismo Intergubernamental establecido con arreglo al derecho internacional
Vigencia	Estará operativo hasta el 30 de junio de 2013. Después permanecerá sólo para gestionar ayudas concedidas.	Entrará en vigor en julio de 2012, si países de la Zona Euro que representan al menos el 90% del capital suscrito lo han ratificado. Por el momento, sólo Francia, Grecia y Eslovenia lo han ratificado.
Proceso de ratificación		Por el momento, sólo Francia, Grecia y Eslovenia lo han ratificado.
Duración	Mecanismo temporal.	Mecanismo permanente. A partir de julio, será el principal instrumento de financiación.
Capacidad de financiación actual (la financiación conjunta máxima es de 700.000 millones)	248.000 millones de euros, tras la financiación otorgada a Irlanda, Portugal y Grecia.	500.000 millones de euros.
Aprobación de asistencia financiera	Por unanimidad.	Por mayoría cualificada del 85% de los votos.
Derechos de cobro	Todos los inversores tiene igualdad de condiciones en el cobro del préstamo.	EL MEDE gozará de la condición de acreedor preferente por la financiación que conceda.
Estructura de capital	Capital exigible (garantías): 780.000 millones de euros.	Capital aportado: 80.000 millones de euros y capital exigible: 620.000 millones de euros.
Líneas Directrices	El FEEF ya tiene aprobadas unas líneas directrices sobre las ayudas para la recapitalización de instituciones financieras vía préstamos.	El Consejo de Gobernadores deberá aprobar unas líneas directrices detalladas sobre las modalidades a aplicar en caso de asistencia financiera para recapitalización bancaria.

CONCLUSIONES

En líneas generales, es preciso **valorar positivamente** el resultado de la reunión del Eurogrupo del pasado 9 de junio, por el cual se otorga a España una línea de crédito para recapitalizar la parte más frágil de nuestro sistema financiero. Este acuerdo supone un alivio para esta parte de nuestro sistema financiero, permite reducir la presión sobre el coste de la deuda pública y refuerza la confianza en el proyecto de la Zona Euro.

La declaración del Eurogrupo muestra un **cambio de ánimo en los países de la Zona Euro**, ya que supone una de las acciones más decididas del Eurogrupo **a favor de** la estabilidad financiera y de la eliminación de cualquier duda sobre el futuro de **la moneda común**.

Asimismo, el Eurogrupo ha conseguido **adelantarse a los acontecimientos**, tratando de resolver las dudas sobre el sector financiero español antes de la celebración de las elecciones de Grecia del próximo 17 de junio. De esta manera, evita la acumulación de problemas que hubieran afectado negativamente al conjunto del sistema financiero.

No obstante, el acuerdo deja todavía **muchas cuestiones importantes por cerrar**, y que serán esenciales para determinar el éxito o fracaso de la asistencia financiera comprometida con España. Entre las principales cuestiones que deberían ser acordadas a la mayor

brevedad posible se encuentra la definición del instrumento financiero que proporcionará la ayuda; la posibilidad de preferencia de cobro de los países de la Zona Euro sobre el inversor privado; el tipo de interés aplicable; los plazos de vencimientos; el volumen necesario para recapitalizar adecuadamente el sector; la identificación de las entidades que se beneficiarán de dichas ayudas; y las medidas de condicionalidad para el conjunto del sector financiero.

Sin duda, un **proceso exitoso** constituirá un paso muy importante en la **reactivación del flujo** de crédito, que es el principal problema de las empresas españolas, y, en consecuencia, favorecerá el crecimiento económico y la generación de empleo.

El hecho de que los mecanismos de ayuda financiera contribuyan a la recapitalización del sistema bancario de los países que lo necesiten, sin que ello entrañe una solicitud de ayuda financiera por parte del Gobierno como las realizadas hasta el momento, trata de **evitar una intervención total de la economía**. Ésta supondría un coste casi inasumible para la Zona Euro e impondría un estigma para España, que le dificultaría el acceso a los mercados a unos precios razonables durante un periodo muy prolongado.

El acuerdo político del Eurogrupo, señala que España solicitará formalmente **asistencia financiera para recapitalizar el sistema financiero** y la ayuda financiera tendrá una **condicionalidad limitada a este sector**, lo cual minimizaría el estigma de solicitar ayuda y el impacto de ésta en la capacidad para acceder a la financiación de los mercados.

Además, es importante destacar que será el **FROB quien reciba y canalice los recursos** financieros a las entidades financieras. Esta modalidad permite reducir el importe de la ayuda financiera y, sobre todo, **romper el vínculo entre el riesgo soberano y el riesgo bancario** que ha agravado la crisis de deuda de la Zona Euro. Es decir, se evita una incapacidad de los Gobiernos para financiarse en los mercados como consecuencia del contagio de los problemas del sistema financiero.

En cuanto a la **comparación con otros procesos de ayuda financiera**, España se encuentra en una **posición de partida diferente al resto de países**, ya que el tipo de interés exigido para colocar sus títulos de deuda era significativamente menor que en los países anteriormente rescatados, y nuestro país cuenta con una demanda suficientemente elevada para colocar su deuda pública.

Esta situación ha condicionada que también el **mecanismo de ayuda** planteado para España sea **sustancialmente diferente del resto de mecanismos** utilizados en Grecia, Irlanda y Portugal. En estos países la asistencia financiera cubría la mayor parte de necesidades de financiación del Estado y, por tanto, iba acompañada de un programa de ajuste que comprendía el conjunto de la economía. En cambio, la asistencia financiera a España se dirige **exclusivamente al sector financiero** y la condicionalidad sólo se refiere a dicho sector, excluyendo cualquier medida en el ámbito macroeconómico.

Si bien, esta línea de crédito que recibirá España sería asimilable, a uno de los pilares que conforman los programas de ajustes de los citados países, el cual se centra en los procesos de **recapitalización del sistema financiero**. En términos absolutos, el importe de previsto para España (100.000 millones de euros) supera a los que Grecia (48.800 millones), Irlanda (35.000 millones de euros) y Portugal (12.000 millones) destinarán para recapitalizar su sistema financiero. Sin embargo, el préstamo a **España** en proporción al peso de la economía (un **máximo del 10% del PIB**), se situaría entre los más bajos, ya que **Grecia** destinará a este fin un importe equivalente el **23% del PIB, Irlanda a un 22% y Portugal a un 7% del PIB**.

Por otra parte, las **próximas semanas se presentan claves** para eliminar la incertidumbre que rodea a gran parte del sistema financiero español y, sobre todo, para **definir el contenido de la asistencia financiera de la Zona Euro a España**. En este sentido, el 11 de junio, se cumplió la fecha límite para que las entidades presenten sus planes de cumplimiento de las nuevas provisiones derivadas de la reforma financiera de 11 de mayo pasado. En 15 días, el Banco de España deberá valorarlos e identificar si de algún plan se deduce un déficit de recursos propios o de capital principal. Las entidades que como consecuencia de las nuevas provisiones, precisen aumentar su capital, tendrán que capitalizarse en el mercado o en su defecto, podrán solicitar el apoyo financiero del FROB.

Asimismo, en la **segunda quincena del mes de junio** está previsto que se presente el **resultado de las auditorías** encargadas por el Ministerio de Economía y Competitividad para evaluar los balances de la banca española y despejar las dudas acerca de la valoración de sus activos bancarios.

A la luz de estos informes, incluyendo el publicado por el FMI el pasado 9 de junio sobre el sector financiero español, se podría tomar **una decisión sobre las necesidades de recapitalización** del sector bancario español y el importe que finalmente será financiado, en condiciones favorables, por el resto de miembros de la Zona Euro.

--- J J ---