

spotlight europe

2011/02 – Mayo 2011

¿Quién será el siguiente? La eurozona se sume en la insolvencia

Robert B. Vehrkamp

Bertelsmann Stiftung, robert.vehrkamp@bertelsmann-stiftung.de

A partir de 2013 habrá un nuevo euro y ya se está hablando del gran diseño de una nueva reglamentación económica europea. Pero tras el caso de Portugal se plantea la pregunta: ¿Llegará la eurozona a alcanzar una orilla segura? ¿Y qué le espera allí? En cualquier caso, el peligro de nuevas crisis es mayor que nunca: el euro se enfrenta a la insolvencia.

Para empezar, la cara negativa de una buena noticia: el nuevo euro de 2013 será más resistente a las crisis que el euro de viejo cuño, pero no resuelve los graves problemas de la eurozona. Todo lo contrario: agudiza los problemas de financiación de los países excesivamente endeudados y convierte en inevitable lo que la política tanto querría eludir: la reconversión de la deuda de los mayores deudores de la eurozona. Dicha reestructuración se encuadra necesariamente dentro de la lógica de las conclusiones del Consejo Europeo de los días 24 y 25 de marzo de 2011 y de su núcleo duro, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). No es algo que haya que lamentar, pero por si quedara alguna duda, tal vez resulte de utilidad la siguiente exposición del mundo feliz del euro.

It's the ESM, stupid!

El núcleo del nuevo euro lo forma el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE, cuyas siglas en inglés son ESM), que a partir de mediados de 2013 reemplazará a la herramienta de rescate provisional (MEEF). En tales circunstancias desaparece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el Pacto por el Euro plus tras haber sido reformado para una mayor competitividad, el nuevo procedimiento macroeconómico de supervisión, el semestre europeo e incluso la Estrategia UE-2020 recientemente reformada. Todos ellos son componentes y avances importantes de una nueva gobernanza político-económica en Europa. No obstante, el núcleo duro del nuevo euro es el MEDE; pero, ¿por qué?

Porque el MEDE es un Fondo Monetario Europeo, diseñado y construido a imagen y semejanza del modelo de su hermano mayor, el Fondo Monetario Internacional (FMI). Y al igual que el FMI, la institución más influyente de la economía mundial, dirige (o dicho de forma políticamente correcta: influye en) la política económica de muchos de sus países miembros, en el futuro, el MEDE inspirará (o dicho de forma políticamente incorrecta: dirigirá) la política económica de muchos Estados miembros de la eurozona.

por el motivo que sea, tengan que recurrir al rescate financiero del MEDE.

Igualmente notable podría ser la influencia indirecta de la condicionalidad del MEDE, mediante la adaptación por adelantado a las normas del MEDE, al objeto de evitar preventivamente sanciones de los mercados y la necesidad de solicitar ayudas del MEDE.

Esta presión indirecta de adaptación del MEDE es comparable a la asimetría del

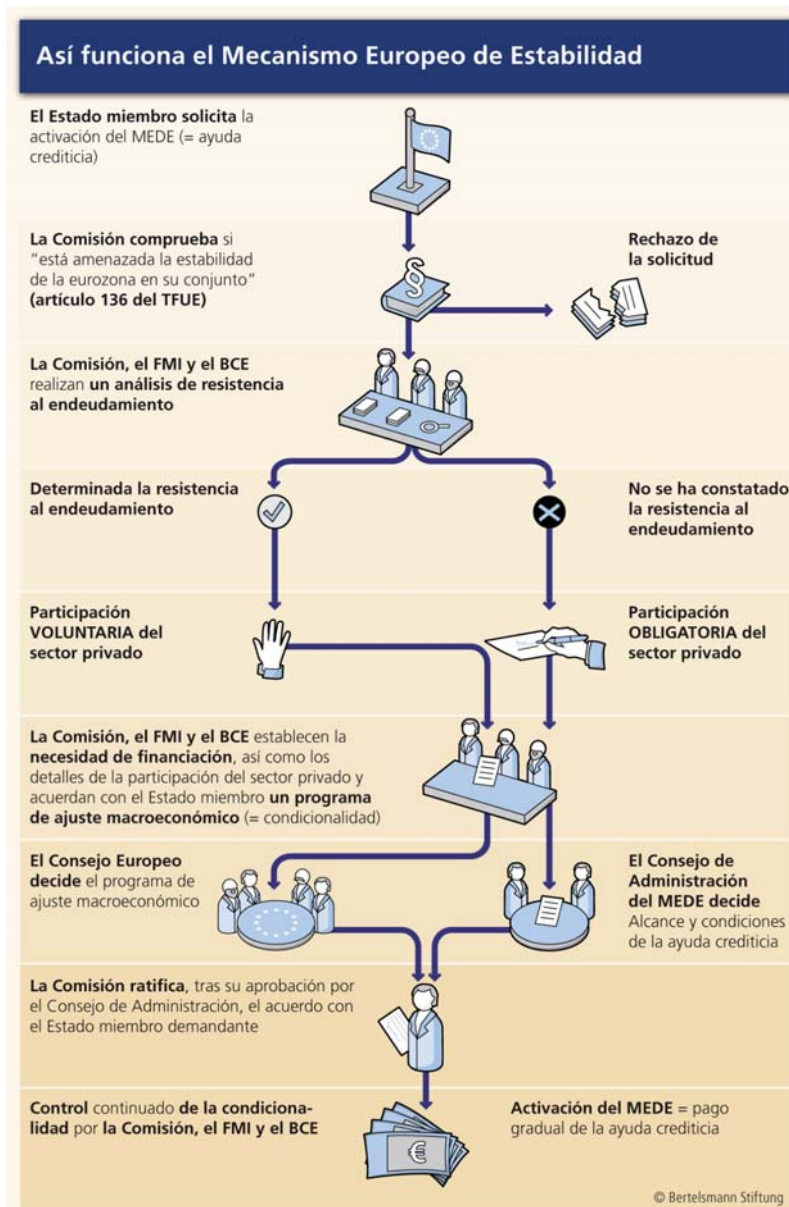
antiguo Sistema Monetario Europeo (SME), que sobre todo en el transcurso de los años 80 contribuyó con éxito a que se incorporasen al euro países con monedas débiles, como Francia e Italia.

Pero, ¿qué es el MEDE? ¿Cómo funciona y por qué lógica económica se rige? Y sobre todo: ¿por qué su introducción convierte en inevitables desde este momento las reestructuraciones de deuda en la eurozona? ¿Por qué precisamente el MEDE precipita a la eurozona hacia la insolvenca?

He aquí algunas posibles respuestas:

el MEDE se concibió como mecanismo permanente para la prevención de crisis. Esta previsto que a mediados de 2013 reemplace al extinto Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF). Gracias a su capital nominal garantizado por un

importe de 620.000 millones de euros, más 80.000 millones de euros de aportación en efectivo de los Estados



Esta influencia puede ejercerse de manera directa a través del instrumento de condicionalidad en aquellos países que,

miembros, el MEDE podrá conceder en el futuro hasta 500.000 millones de euros en créditos sin poner en peligro su clasificación AAA durante la refinanciación. La  nica finalidad de la concesión de los créditos debe ser «salvaguardar la estabilidad de la eurozona en su conjunto». Así reza, en cualquier caso, la formulación decidida del nuevo artículo 136 del Tratado de Lisboa mediante el cual se pretende conferir un carácter contractual a la implantación duradera del MEDE.

II

El MEDE como Fondo Monetario Europeo

Para entender la lógica interna de funcionamiento del MEDE son importantes, sobre todo, las siguientes características y propiedades:

El MEDE es un Fondo Monetario: constituido como un auténtico fondo de capital, el MEDE no es una ayuda de emergencia de utilidad pública, ni tampoco una institución comunitaria construida con un sentido democrático. En razón de sus cuotas de capital, los Estados miembros garantizan el capital del fondo y abonan sus aportaciones dinerarias porcentuales. Los pesos de los votos de los Estados miembros en el Consejo de Administración del MEDE corresponden a sus cuotas de capital. A diferencia de la mayoría de las demás instituciones de la UE, en el MEDE rige la máxima de «quien paga, decide». Dado que el MEDE adopta todas las decisiones en su seno bien por unanimidad o bien por una mayoría cualificada del 80 % de los votos, eso significa en síntesis que Alemania (27,2 %) y Francia (20,4 %) cuentan respectivamente con una minoría de veto contra la que nada puede decidirse en el MEDE.

El exceso de endeudamiento conduce automáticamente a la reconversión de la deuda: en caso de exceso de endeudamiento, un país solamente puede recibir ayuda crediticia si antes se ha

producido, mediante la reconversión, una participación adecuada de los acreedores del sector privado. Para ello, a cada demandante se le somete por parte de la Comisión, en colaboración con el FMI y BCE, a un examen de su resistencia al endeudamiento. Si el resultado es negativo, la participación previa de los acreedores del sector privado constituye una condición inexcusable para la concesión del crédito por el MEDE.

El MEDE solamente concede el rescate crediticio a cambio de una estricta condicionalidad: antes de que se active el MEDE, el país solicitante debe ponerse de acuerdo con la Comisión, el FMI y el BCE sobre el programa de ajuste macroeconómico (= condicionalidad), que se plasma en un Memorando de Entendimiento (MdE). La condicionalidad puede abarcar todos los ámbitos de la política económica y financiera y describe vías detalladas y especificaciones y metas pormenorizadas, por ejemplo, para la política fiscal, salarial, de privatización y estructural del país en cuestión. La aprobación, así como el pago gradual de las ayudas crediticias del MEDE, está a expensas y se halla sometida a la supervisión continuada de esta condicionalidad. Como contrapartida, el país renuncia a parcelas esenciales de su autonomía económica y financiera mientras dure el rescate crediticio del MEDE.

La batuta del MEDE la lleva la Comisión: su posición central, cuando no todopoderosa, se deriva de la composición institucional del MEDE. En principio, decide en solitario acerca de si también se cumple que «está en peligro la estabilidad de la eurozona», requisito previo para la activación del MEDE. Además realiza los análisis de la resistencia al endeudamiento, establece el tipo y alcance de la participación de los acreedores del sector privado y negocia y firma la condicionalidad de los programas de ajuste macroeconómicos. La supervisión continuada es asimismo competencia primordial de la Comisión, acompañada por el FMI y del BCE como en el resto del proceso. Si bien precisa de dictámenes

políticos del Parlamento Europeo (aprobación del Mde) y de los Ministros de Finanzas de los Estados miembros que componen el MEDE, que deciden sobre las condiciones financieras del rescate crediticio. Pero en todas las fases del proceso del MEDE, el lugar central lo ocupa la función de la Comisión.

III

El MEDE: ¿núcleo de un gobierno económico europeo?

A partir del principio de condicionalidad y de la función central de la Comisión en el MEDE, se deduce que este se convertirá en un futuro en el instrumento más importante, y sobre todo más contundente, de la influencia europea sobre la política económica nacional en la eurozona. Con ello, el MEDE se convierte en el auténtico núcleo de un gobierno económico europeo.

tradicionales de coordinación voluntaria en la UE habría podido hacerlo. En comparación con el nuevo instrumento de condicionalidad, los métodos abiertos de coordinación del Proceso de Lisboa, la fijación voluntaria de objetivos del nuevo paquete Euro Plus e incluso las reglas con capacidad de sanción del Pacto de Estabilidad y Crecimiento son inofensivos vistos de forma retrospectiva. Una cosa es cierta: nunca antes, el Consejo y la Comisión han dispuesto de un instrumento de influencia tan poderoso sobre las políticas económicas y financieras de los Estados miembros de la UE como el que representa la condicionalidad como precio por el acceso a los créditos de rescate.

La Comisión, sobre todo, sabrá sacar provecho de este nuevo instrumento. Es cierto que la activación del MEDE está concebida como ayuda disuasoria de emergencia y, por tanto, solamente debería recurrirse a ella cuando hayan fracasado todos los demás medios de coordinación y ayuda.



Ya hoy la UE determina, a través de la condicionalidad de sus instrumentos de rescate, la política económica nacional en Grecia, Irlanda y Portugal en una medida como ninguno de los otros instrumentos

Pero el rasero por el que mide el nuevo artículo 136 es muy elástico.

Como ya se dicho, es la Comisión quien decide principalmente si «está amenazada

la estabilidad de la eurozona en su conjunto» ¿Hasta dónde se estrechará este rasero para tener acceso, a través de las ayudas crediticias, a la política económica en la eurozona?

No hace falta mucha fantasía para imaginarse la dinámica, inherente al MEDE, de expansión de sus propias competencias y derechos de acceso. Al igual que su hermano mayor, el FMI, el MEDE no solo se sentirá en el futuro con derecho a rescatar a miembros endeudados, sino que se inmiscuirá tanto como le sea posible, aprovechará cualquier posibilidad de intervención, para adueñarse de todo problema de nueva aparición en la eurozona.

La crisis bancaria y de la deuda de la eurozona también intensificará la integración europea y conducirá a un salto cuántico en su gobernanza económica. Con el MEDE se establecen las bases de un gobierno económico europeo de la eurozona.

Pero dicho gobierno será muy distinto de lo que muchos de sus entusiastas hayan imaginado: condicionalidad en lugar de coordinación, programas de ahorro en lugar de unión de transferencias, y supervisión en lugar de entendimiento, ese es el mundo feliz de un gobierno económico europeo para el euro.

Pero no tiene nada, absolutamente nada que ver con la unión de transferencias. Desde un punto de vista meramente económico, el nuevo planteamiento institucional incluso puede resultar prometededor, siempre que no se exagere la condicionalidad y se limite a la exigencia del nivel mínimo de disciplina en las políticas económicas nacionales, ciertamente necesario para mantener una moneda común, y que muchos países de la eurozona no aceptarían voluntariamente.

En el aspecto político, los riesgos siguen siendo notables: ¿soportará políticamente la eurozona un régimen de condicionalidad así? ¿Aceptarán los países afectados disciplinarse a través de la condicionalidad?

¿Aguantará eso la eurozona?

Todas estas preguntas parten de la premisa de que el euro supere la crisis actual, de que llegue a alcanzar la orilla de salvación. Y eso no resulta más fácil con el MEDE, sino todo lo contrario.

IV

La otra cara del MEDE: el euro se enfrenta a la insolvenca

A la larga, el MEDE puede convertirse en el caballo de Troya de un gobierno económico europeo. Pero a corto plazo, el MEDE desestabiliza la eurozona y aumenta los riesgos de crisis de carácter especulativo. De forma inmediata, la eurozona se encuentra sumida, precisamente por culpa del MEDE, en una situación de insolvenca. ¿Por qué?

Desde el punto de vista de los mercados, la lógica interna del MEDE viene determinada por dos de sus características: por una parte, la prioridad (= precedencia) de sus créditos sobre los del mercado y, por otra, que a partir de 2013 para la concesión de rescates crediticios por el MEDE se establece como condición la participación de acreedores del sector privado.

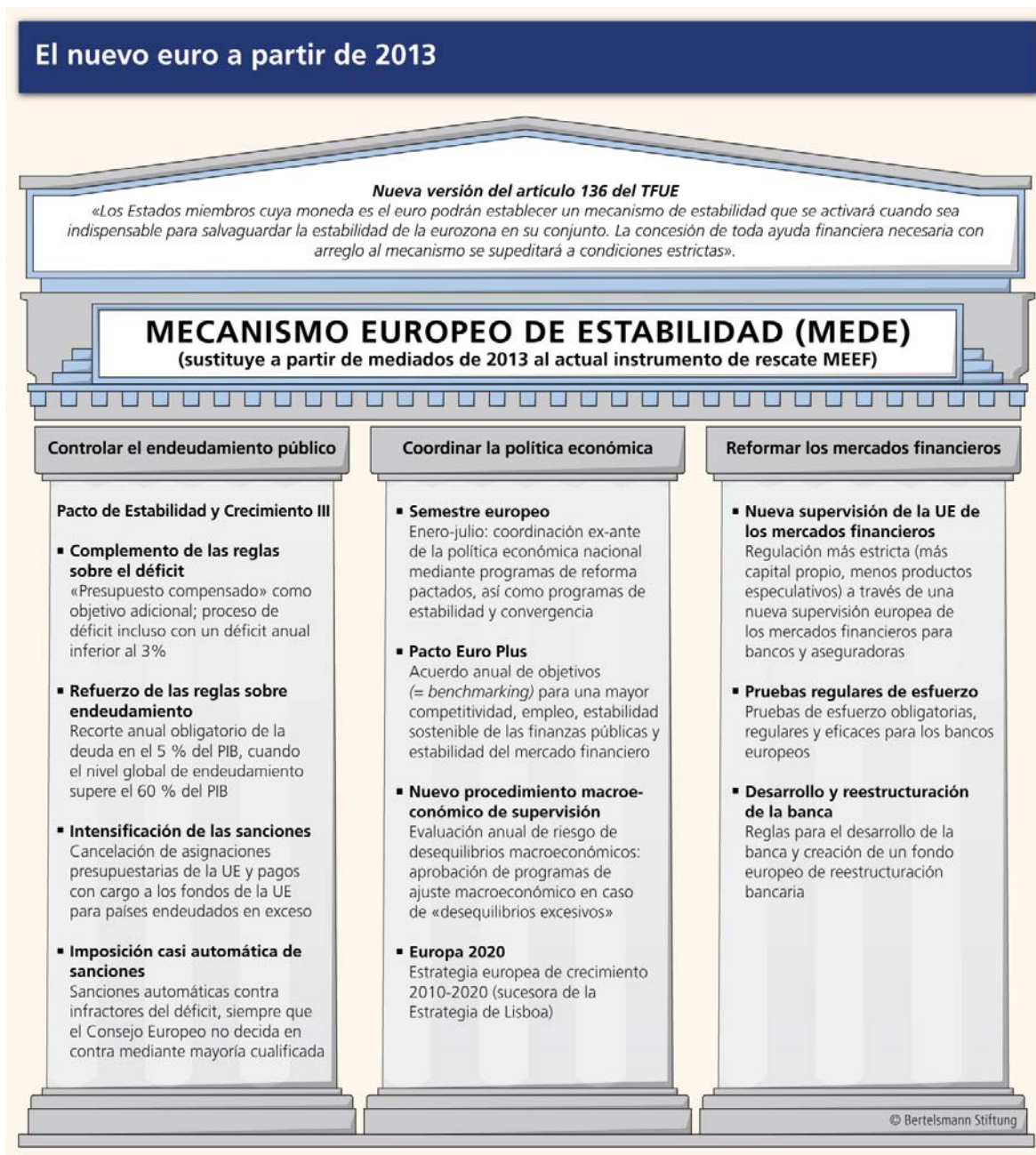
A partir de estas dos características, los mercados concluyen que ha aumentado considerablemente la probabilidad de que se produzcan reestructuraciones de deuda después de 2013. A partir de ahí, deducen que esa es la apuesta de la política: aplazar las necesarias reestructuraciones para después de 2013, una vez que se hayan estabilizado los mercados financieros y se haya apaciguado la opinión pública. Pero los mercados propenden a anticipar el futuro y a vivirlo por adelantado.

Es exactamente lo que ya está ocurriendo: como reacción inmediata a las decisiones del MEDE, se volvió a rebajar la calificación de Grecia, al tiempo que los ataques especulativos de los tipos de interés obli-

gaban a Portugal a refugiarse bajo el antiguo paraguas del rescate.

¿Y por qué habrían de detenerse los mercados en Portugal? El antiguo paraguas de rescate es, desde el punto de vista de los acreedores, bastante más acogedor que el nuevo MEDE. Allí no existen ni la postergación de sus demandas ni la condición previa de una participación de acreedores del sector privado. Existe, por tanto, un auténtico aliciente para todos los acreedores del sector privado para integrarse, hasta antes de mediados de 2013, bajo el antiguo paraguas de rescate.

Y por eso reina en la eurozona un cierto ambiente de saldo y, por la misma razón, Portugal solo es una ficha más de dominó a la que pueden seguir otras. Pero los actuales paraguas de rescate no bastan para cubrirlo todo. Ni en el aspecto financiero, ni en el político, pueden hacer frente a las exigencias que superan con creces a Grecia, Irlanda y Portugal. Y políticamente no pueden hacerlo porque cada nueva financiación a crédito al amparo del antiguo paraguas de rescate incrementa el riesgo de una participación del contribuyente en las futuras reconversiones de deuda.



Este riesgo impide a la política acometer reconversiones necesarias tanto como el temor a nuevas crisis bancarias condicionadas por una reestructuración de deuda: si se decidiera hoy un recorte de la deuda para Grecia, los países donantes se verían afectados en la cuantía de sus cuotas y suscripciones de garantía porcentuales frente a Grecia. Entonces se producirían por primera vez cargas presupuestarias realmente notorias en los gastos para los garantes. La crisis europea de la deuda costaría al contribuyente un auténtico sacrificio y las aportaciones no serían ninguna minucia.

Por eso temen los Gobiernos tales reconversiones de deuda, lo mismo que el BCE, que por culpa de la adquisición de préstamos públicos de los países en crisis, se ha visto sumido en el mismo dilema. Cada nuevo euro bajo el antiguo paraguas de rescate no hace sino agudizar la disyuntiva. ¡El euro ya está inmerso en la insolvenca!

V

Peligro de ataques especulativos de ratificación

Pero la trampa autoimpuesta de la insolvenca no es la única que entraña peligros. También el propósito políticamente arriesgado de modificar el Tratado aumenta el peligro de ataques especulativos de los mercados a través de los tipos de interés y puede convertirse en una amenaza para el euro.

El planteamiento de transición decidido por el Consejo prevé un paso tranquilo desde los antiguos paraguas de rescate hacia el nuevo MEDE. Está previsto que el MEEF permanezca en vigor hasta junio de 2013 con su configuración actual. Incluso seguirá funcionando después, hasta que hayan sido devueltos completamente sus créditos pendientes.

El período de transición de dos años hasta el inicio del MEDE está supeditado a la ratificación de la modificación del artículo

126 del Tratado. Incluso conforme al procedimiento simplificado debe aprobar cada Estado miembro la modificación del Tratado. Todas las experiencias habidas muestran que dicho proceso está ligado a notables riesgos políticos. Existen dos razones para ello:

- De una parte, cabe esperar a nivel nacional debates pendientes acerca de la anterior política de rescate del euro por parte de los Jefes de Estado y de Gobierno. En muchos países de la UE, los Parlamentos se han sentido hasta ahora marginados por sus Gobiernos y aprovecharán los debates de ratificación para desquitarse contra ellos.

- De otra, la mirada de posibles deudores del MEDE se dirige hacia Grecia, Irlanda y Portugal, que ya han cedido a Bruselas en gran medida la autonomía de la política económica nacional. El temor a correr una suerte similar podría generar resistencia en potenciales países endeudados. En lugar de tipos de interés a la baja y un elevado crecimiento, el euro siembra ahora programas de ahorro y recesiones de ajuste. Eso podría conducir en muchos países a nuevas valoraciones del euro. Al mismo tiempo, los Parlamentos de los países donantes del MEDE temen una transferencia constante de recursos y rechazan el MEDE por ser una caricatura de una unión de transferencias a su costa.

En los mercados, eso se traduce en más de dos años de incertidumbre y especulación política sobre la credibilidad del nuevo euro. Antes, eso era el cometido de los mercados de divisas y la especulación sobre los cambios de las monedas. Hoy, esta función la han asumido los mercados de capital y su especulación con los tipos de interés. Por eso, la volatilidad de los tipos en la eurozona continuará aumentando. Los ataques especulativos con respecto a la ratificación ponen a prueba la credibilidad del euro en diferentes países. A eso hay que añadir el aliciente de colocar la mayor parte posible de las deudas públicas a cobijo de los antiguos instrumentos de rescate. Tales ataques pueden convertirse en una *self-fulfilling prophecy*, una pro-

fecía que tiende a cumplirse por su propia naturaleza, ya que para cada nivel de endeudamiento existe un tipo de interés especulativo que obligaría a un país a refugiarse bajo un paraguas de rescate.

Para que el euro alcance la orilla de segura del nuevo euro necesita un escenario a prueba de especulación. De lo contrario, el MEDE habrá prestado un flaco servicio al euro.

VI

Estrategia para una transición segura

Los mercados van por delante, valoran el futuro en el presente. Como resultado, el futuro se convierte en presente. Justo a esta lógica es a la que tendría que atenerse la estrategia de una transición segura del viejo al nuevo euro. Quien desee asegurar el futuro del euro con ayuda del MEDE, debe seguir su lógica desde ahora mismo, tal como los mercados ya se han atendido a ella, cuando el día después de las decisiones del MEDE obligaron a Grecia a una reconversión de la deuda por medio de sus renovados ataques con los tipos de interés y a Portugal a acogerse al rescate.

En virtud de la lógica del MEDE debería abordarse ya mismo la necesaria reestructuración de la deuda de países de la eurozona claramente endeudados en exceso. La necesidad de un *big-bang* para toda la eurozona, tal como ha propuesto Daniel Gros, o de un proceso gradual, tiene una impor-

Responsabilidad legal del contenido

Bertelsmann Stiftung
Carl Bertelsmann Straße 256
D-33311 Gütersloh
<http://www.bertelsmann-stiftung.de>

Dr. Dominik Hierlemann
dominik.hierlemann@bertelsmann-stiftung.de
Telefon +49 5241 81 81537

Joachim Fritz-Vannahme
joachim.vannahme@bertelsmann-stiftung.de
Telefon +49 5241 81 81421

ISSN 1865-7451

tancia secundaria. Pero las reestructuraciones de deuda en la eurozona tienen que sacudirse el terror político del que las han revestido durante tanto tiempo los mercados financieros y la política.

Un camino sencillo para ello sería poner en vigor ya mismo el MEDE, es decir, sustituir por el nuevo MEDE los actuales instrumentos de rescate sin solución de transición. De esa forma, la preferencia de todos los demás créditos de rescate tendría respecto de los créditos de los acreedores del sector privado la misma validez que la garantía de los acreedores del sector privado como condición previa para posteriores actuaciones de rescate. A efectos de conservar la conformidad del Tratado podría aprobarse inmediatamente una resolución del Consejo, dejándola en suspenso momentáneamente. Únicamente a partir de la modificación del artículo 136 entraría entonces en vigor el MEDE de forma ilimitada.

En cualquier caso, el antiguo euro no nos va a conceder tiempo hasta mediados de 2013. El que quiera el nuevo euro, tendrá que implantarlo. Ahora.

Acerca del autor:

El autor es Director del programa «El futuro de Europa» de la Bertelsmann Stiftung e imparte Economía en la Escuela Técnica Superior de la Clase Media (FHM) en Bielefeld.

últimos títulos publicados

spotlight europe # 2011/01
¿Qué puede hacer la UE por África del Norte?
Christian Hanelt, Almut Möller

spotlight europe # 2010/11
For Whom the Bell Tolls: Britain's new coalition government (editado únicamente en inglés)
Jake Benford

Todos los números de «spotlight europe» están disponibles en Internet para su descarga:
www.bertelsmann-stiftung.de/spotlight