

Yanis Varoufakis, Stuart Holland y James K. Galbraith

## Una modesta proposición para resolver la crisis de la eurozona, Versión 4.0



### 1. Prólogo

Europa se está fragmentando. Aunque en el último año, el Banco Central Europeo ha logrado estabilizar los mercados de deuda, las economías del centro y la periferia de Europa se están distanciando. Como consecuencia, los costes humanos crecen y la desintegración de la eurozona es una amenaza cada vez mayor.

No es sólo un problema de la Eurozona. Las consecuencias de una ruptura de la zona euro destruiría la Unión Europea, excepto tal vez en nombre. Y la fragmentación de Europa representa un peligro global.

Tras una serie de errores y retrasos evitables, los dirigentes de Europa siguen sin aceptar la naturaleza de la crisis, y planteando la falsa elección entre la austeridad draconiana y una Europa federal.

Por el contrario, aquí proponemos soluciones inmediatas, factibles en el marco de las leyes y los tratados europeos actuales.

Hay en esta crisis cuatro subcrisis: una crisis bancaria, una crisis de la deuda pública, una crisis de falta de inversión, y, ahora, una crisis social: el resultado de cinco años de fracasos políticos. Por tanto, nuestra modesta propuesta tiene ahora cuatro elementos. Parten de movilizar las instituciones existentes y no requieren ninguno de los cambios a los que muchos europeos se oponen, como garantías nacionales o transferencias fiscales. Tampoco requieren modificación de los tratados, que muchos electores, de todos modos, podrían rechazar. Por lo tanto, proponemos un *New Deal* europeo que, al igual que su antecesor estadounidense, produciría resultados en cuestión de meses, aunque a través de medidas que caen totalmente dentro del marco constitucional que los gobiernos europeos ya han acordado.

### 2. La naturaleza de la crisis de la eurozona

La crisis de la eurozona se está desarrollando en cuatro ámbitos interrelacionados.

**Crisis bancaria:** Hay una crisis bancaria global común, que se desencadenó principalmente por la catástrofe en las finanzas estadounidenses. Sin embargo, la zona euro ha demostrado una especial incapacidad a la hora de hacer frente a la catástrofe, y ello debido a un problema de estructura y gobierno.

La zona euro cuenta con un banco central sin gobierno, y los gobiernos nacionales no tienen ningún banco central de apoyo, confrontados a una red mundial de mega-bancos que no pueden supervisar. La respuesta de Europa ha sido proponer una unión bancaria completa: una medida audaz, en principio, pero que amenaza tanto con dilatarse en el tiempo como con desviar la atención de las acciones imprescindibles que hay que iniciar de inmediato.

**Crisis de la deuda:** La crisis crediticia de 2008 puso de relieve que el principio de la zona euro de mantener deudas públicas perfectamente separadas es inviable. Obligada a crear un fondo de rescate que no viole las cláusulas de no rescate de la carta del BCE y el Tratado de Lisboa, Europa creó transitoriamente el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) de manera permanente. La creación de estas nuevas instituciones respondía a las necesidades de financiación inmediatas de varios estados miembros, pero conservó el principio erróneo de deudas públicas independientes, y por lo tanto no pudo contener la crisis. Un Estado soberano, Chipre, ha quebrado de facto, imponiendo controles de capital, incluso permaneciendo dentro del euro.

Durante el verano de 2012, el BCE desarrolló otro enfoque: el Programa de Transacciones Monetarias en firme (OMT). El OMT logró calmar los mercados de renta fija por un tiempo. Pero tampoco es una solución a la crisis, ya que consiste en una amenaza contra los mercados de bonos que no puede ser creíble indefinidamente. Y aunque aparca temporalmente la crisis de la deuda pública, no logra revertirla; las compras de bonos del BCE no pueden restaurar la capacidad de crédito de los mercados fallidos o la capacidad de endeudamiento de los gobiernos fallidos.

**Crisis de inversión:** La falta de inversión en Europa amenaza sus condiciones de vida y su competitividad internacional. Mientras Alemania es la única con grandes excedentes después del 2000, los desequilibrios comerciales resultantes provocaron que cuando la crisis golpeó en 2008, las zonas deficitarias se derrumbaron. Y el peso del ajuste cayó precisamente en las zonas deficitarias, que no podían soportarlo. Tampoco podía compensarse con una devaluación o nuevo gasto público, por lo que se crearon las condiciones para la desinversión en las regiones que más necesitaban inversión.

Por lo tanto, Europa acabó con poca inversión total y una distribución aún más desigual de la inversión entre las regiones excedentarias y las deficitarias.

**Crisis social:** Tres años de severa austeridad han hecho mella en los pueblos de Europa. Desde Atenas a Dublín y de Lisboa a la Alemania del Este, millones de europeos han perdido acceso a bienes básicos y la dignidad. El desempleo es rampante. La falta de vivienda y el hambre están aumentando. Las pensiones han sido recortadas, mientras los impuestos sobre los productos básicos siguen aumentando. Por primera vez en dos generaciones, Los europeos tienen dudas sobre el proyecto europeo, mientras que el nacionalismo, e incluso los partidos nazis, cobran fuerza.

### 3. Las limitaciones políticas de cualquier solución

Cualquier solución a la crisis debe respetar las limitaciones realistas a la acción política. Esta es la razón por la que deben rechazarse los grandes proyectos. Por eso necesitamos una propuesta modesta.

Europa se enfrenta en la actualidad a cuatro limitaciones, que son:

(A) No se permite al BCE monetizar directamente la deuda soberana. No hay ninguna garantía del BCE en relación con las emisiones de deuda de los estados miembros, ni compras del BCE de deuda pública en el mercado primario, y tampoco apalancamiento del BCE del FEEF-MEDE para la compra de deuda soberana tanto en los mercados primarios como los secundarios.

(B) El programa OMT del BCE ha sido tolerado en la medida en que no se compran realmente los bonos. El OMT es una política que no impulsa a la vez estabilidad y crecimiento y cuyas debilidades, tarde o temprano, serán evidentes.

(C) Los países con superávit no consentirán garantizar 'solidariamente y colectivamente' Eurobonos para mutualizar la deuda, y los países deficitarios se resistirán a la pérdida de soberanía que se les exige sin que

funcione adecuadamente una unión de transferencias federales, que Alemania, como es comprensible, rechaza.

(D) Europa no puede esperar a federarse. Si la solución de la crisis se hace depender de la federación, la eurozona se desintegrará antes. Los cambios en el Tratado necesarios para crear una hacienda europeo adecuada, con la capacidad de gravar, gastar y pedir prestado, no puede, y no debe, ser una exigencia previa a la resolución de esta crisis.

La siguiente sección presenta cuatro políticas que reconocen estas limitaciones.

#### 4. La propuesta modesta: cuatro crisis, cuatro políticas

La modesta propuesta no propone nuevas instituciones de la UE y no viola el Tratado en vigor. En su lugar, se propone que se utilicen las instituciones existentes respetando el marco de la legislación europea, pero con nuevas funciones y políticas.

Estas instituciones son:

- El Banco Central Europeo - BCE
- El Banco Europeo de Inversiones - BEI
- El Fondo Europeo de Inversiones - FEI
- El Mecanismo Europeo de Estabilidad - MEDE

##### *Política 1 - Programa banco caso por caso (PBCC)*

Por el momento, se propone que los bancos que necesiten recapitalización del MEDE pasen a depender directamente del MEDE, en lugar de tener el Gobierno estatal que endeudarse en nombre del banco. Los bancos de Chipre, Grecia y España probablemente se incluyan en esta propuesta. El MEDE, y no el gobierno de cada estado, procedería entonces a la reestructuración, recapitalización y rescate de los bancos en quiebra, dedicando la mayor parte de su capacidad de financiación a este fin. La zona euro finalmente debe convertirse en una sola área bancaria, con una sola autoridad bancaria. Pero este objetivo final se ha convertido en el enemigo de una buena política coyuntural. En la Cumbre Europea de junio 2012 se acordó la recapitalización bancaria directa, en principio, pero condicionada a la formación de una unión bancaria. Desde entonces, las dificultades de legislar, diseñar e implementar una unión bancaria han supuesto retrasos y vacilaciones. Un año después de esta sensata decisión, el abrazo mortal entre los sistemas bancarios nacionales insolventes y los insolvente estados miembros continúa. **(1)**

Hoy la visión dominante en la UE es que la unión bancaria debe preceder a la recapitalización directa de los bancos por el MEDE. Y que cuando la unión bancaria sea completa, la contribución del MEDE será parcial y sólo después de una contribución en forma de quita de los depositantes en los países fiscalmente ahogados de la periferia. De esta manera, la crisis bancaria o bien nunca se resuelva o su resolución se demorará años, con el riesgo de una nueva implosión financiera.

Nuestra propuesta es que los gobiernos de los estados miembros deben tener la opción de renunciar a su derecho de supervisar y rescate de los banco en quiebra. Un paquete de acciones por un valor equivalente a la necesaria inyección de capital pasaría entonces al MEDE, y el BCE y MEDE nombrarían un nuevo Consejo de Administración. El nuevo Consejo llevaría a cabo una revisión completa de la posición del banco y recomendaría al BCE-MEDE una hoja de ruta para la reforma del banco.

La reforma puede suponer una fusión, reducción de personal, incluso la liquidación completa del banco, con el entendimiento de que se tomarán medidas para evitar, sobre todo, una quita de los depósitos. Una vez que el banco se haya reestructurado y recapitalizado, el MEDE podría vender sus acciones y recuperar sus costes.

Esta propuesta puede aplicarse hoy en día, sin una unión bancaria o cualquier modificación del Tratado. La experiencia que el BCE y el MEDE adquirirían de este programa banco caso por caso ayudaría a facilitar la formación de una auténtica unión bancaria una vez que la crisis actual se supere.

## *Política 2 - Programa de Conversión de Deuda Limitado (PCDL)*

El Tratado de Maastricht permite a cada estado miembro europeo la emisión de deuda soberana hasta el 60% del PIB. Desde la crisis de 2008, la mayoría de los estados miembros de la zona euro han excedido este límite. Proponemos que el BCE ofrezca a los estados miembros la posibilidad de una conversión de su deuda por el valor de la Deuda Permitida Maastricht (DPM), aunque el pago de los intereses de las acciones nacionales de la deuda convertida continuarían siendo atendidos por separado por cada estado miembro.

El BCE, fiel a la restricción de no monetización (A) señalada, no trataría de comprar o garantizar la deuda soberana DPM directa o indirectamente. En lugar de ello actuaría como intermediario, mediador entre los inversores y los estados miembros. En efecto, el BCE orquestaría un servicio de conversión de créditos DPM, para redimir los bonos a su vencimiento. **(2)**

El servicio de conversión de crédito funcionaría de la siguiente manera. La refinanciación de la deuda compatible con Maastricht, ahora en manos del BCE en bonos del tesoro, estaría a cargo de los estados miembros pero a tipos de interés fijados por el BCE por encima de los rendimientos de los bonos. Los bonos de deuda nacional convertidos en bonos del BCE quedarían en sus cuentas de débito. No podrían ser utilizados como garantía de nuevos créditos o la creación de derivados. **(3)** Los Estados miembros se comprometen a canjear los bonos en su totalidad a su vencimiento, si los titulares optan por ello en lugar de renovarlos a precios más bajos y más seguros ofrecidos por el BCE.

Los gobiernos que deseen participar en el programa pueden hacerlo sobre la base de la cooperación reforzada, que necesita por lo menos nueve estados miembros. **(4)** Los que no opten por esta fórmula, podrían mantener sus propios bonos, incluso para su DPM. Para salvaguardar la credibilidad de esta conversión, y para proporcionar una red de protección para los bonos del BCE, que no requiera la monetización del BCE, los estados miembros se comprometerían a conceder a sus cuentas de débito en el BCE el estatuto de primera garantía o garantía prioritaria, mientras que el servicio de conversión de créditos del BCE podría ser asegurado por el MEDE, utilizando sólo una pequeña porción de la capacidad de endeudamiento de este último. Si un Estado miembro quiebra de manera desordenada antes de que los bonos emitidos por el BCE en su nombre maduren, el pago de los bonos del BCE sería cubierto por el seguro adquirido o suministrado por el MEDE.

### *¿Por qué no continuar con el OMT del BCE?*

El BCE ha logrado domar los diferenciales de tipos de interés en la zona euro mediante su programa OMT. El OMT fue concebido como un apoyo ilimitado a los estresados bonos de la zona euro - de Italia y de España, en particular- a fin de cortar el contagio y salvar el euro del colapso. Sin embargo, las presiones políticas e institucionales significaron que la amenaza contra los operadores de bonos, que estaba implícita en el anuncio del OMT, tenía que diluirse en un programa de condiciones. La condicionalidad implica la supervisión de la Troika a los gobiernos que quieran beneficiarse del OMT, que están obligados a firmar un memorando de entendimiento draconiano antes que el OMT empiece a funcionar. El problema es que ello por sí mismo no sirve para abordar la doble necesidad de estabilidad y crecimiento, sino que los gobiernos de España e Italia no sobrevivirían la firma de dicho memorando de entendimiento, y por lo tanto no lo han hecho.

El éxito del OMT a la hora de controlar los mercados de bonos se basa en una amenaza no creíble. Hasta el momento, no se ha comprado un solo bono. Esto constituye una invitación a los operadores de bonos para que pongan a prueba el compromiso del BCE cuando mejor les convenga. Es una solución temporal que dejará de funcionar cuando las circunstancias envalentonen a los negociantes de bonos. Lo que puede suceder cuando la volatilidad vuelva a los mercados mundiales de bonos una vez que la Reserva Federal y el Banco de Japón empiecen a reducir sus programas de facilitación cuantitativa.

## *Política 3 - Una recuperación impulsada por las inversiones y el Programa de Convergencia (PRCI)*

En principio, la UE ya cuenta con una estrategia de recuperación y convergencia, el Programa Europeo de Recuperación Económica 2020. En la práctica, ha quedado destrozado por la austeridad. Proponemos que

la Unión Europea lance un nuevo programa de inversiones para revertir la recesión, fortalecer la integración europea, restaurar la confianza del sector privado y cumplir con el compromiso del Tratado de Roma de aumentar los niveles de vida, así como la Ley Europea Unica de 1986 para la Cohesión Económica y Social.

El Programa de Recuperación y Convergencia impulsado por la Inversión (PRCI) será co-financiado con bonos emitidos conjuntamente por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) **(5)** y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI). El BEI tiene el mandato de invertir en salud, educación, renovación urbana, medio ambiente urbano, tecnología verde y generación verde de energía, mientras que el FEI puede tanto co-financiar los proyectos de inversión del BEI como los del Fondo de Capital de Riesgo Europeo, que era parte de su diseño original. **(6)**

Un principio clave de esta propuesta es que la inversión en estos sectores social y ambientales debe ser europeizada. Los préstamos para tales inversiones no debe contar como deuda nacional, de la misma manera que las líneas de crédito del Tesoro de Estados Unidos a California o Delaware. Los precedentes poco reconocida de ello son: (1) que ningún gran Estado miembro europeo contabiliza los préstamos del BEI como deuda nacional; y (2) que el BEI ha emitido bonos con éxito desde 1958 sin garantías nacionales.

La financiación BEI-FEI un PRCI, por lo tanto, no necesita garantías nacionales o unos política fiscal común. En cambio, los bonos comunes pueden ser servidos directamente con las fuentes de ingresos de los proyectos de inversión financiados por el BEI-FEI. Esto puede llevarse a cabo en los Estados miembros, sin necesidad de transferencias fiscales entre ellos. Un fondo de capital riesgo europeo financiado por bonos del FEI fue respaldado por unanimidad por las patronales y los sindicatos en el Consejo Económico y Social en su informe de 2012 *Reiniciar el crecimiento*. Las economías de Europa central (Alemania y Austria) ya cuentan con una excelente financiación para las pequeñas y medianas empresas a través de su *Mittelstandpolitik*. Se trata de que las economías periféricas que lo necesitan puedan construir nuevos sectores, fomentar la convergencia y la cohesión y hacer frente a los crecientes desequilibrios de competitividad dentro de la zona euro.

### *Argumentos*

El mecanismo de transmisión de la política monetaria a la periferia de Europa se ha roto. Mario Draghi lo admite. Ha dejado constancia en acta de su sugerencia de que el BEI desempeñe un papel activo en la restauración de la financiación de las inversiones en la periferia. Draghi tiene razón en este punto.

Pero, para que el PRCI pueda revertir la recesión de la zona euro y detener el distanciamiento del núcleo de la periferia, debe ser lo suficientemente grande como para tener un efecto significativo en el PIB de los países periféricos.

Si los bonos del BEI-FEI se emiten en esta escala, algunos temen que sus rendimientos puedan subir. Pero esto está lejos de ser evidente. El mundo está inundado de ahorros que buscan posibilidades sólidas de inversión. Las emisiones de bonos del FEI para los proyectos de inversión co-financiados con el BEI deben cumplir con estas condiciones, apoyar la estabilidad y contribuir a restaurar el crecimiento en la periferia europea. Por lo tanto, sostenemos que la emisión de bonos conjuntos del BEI-FEI pueden tener éxito sin garantías formales. No obstante, en cumplimiento de su mandato de apoyar "las políticas económicas generales de la Unión", el BCE puede emitir un avance o consejos de prudencia que apoyarían parcialmente los bonos BEI-FEI por medio de la refinanciación habitual del BCE u operaciones en el mercado secundario. Tal declaración debería ser suficiente para permitir que el PRCI financiado por el BEI-FEI fuera lo suficiente grande a efectos de lograr la recuperación de Europa.

### *Argumentos engañosos y alternativas que no funcionan:*

- Hay llamamientos a la emisión de bonos para financiar infraestructuras, sin tener en cuenta que ya ha estado sucediendo a través del Banco Europeo de Inversiones (BEI) desde hace más de medio siglo. Un ejemplo es la reciente propuesta de la Comisión Europea de "Bonos de proyectos" garantizados por los Estados miembros. Esto garantiza la oposición de muchos de ellos, sobre todo de Alemania, sin tener en cuenta el hecho de que el BEI ya ha emitido bonos para proyectos con éxito desde 1958, sin dichas garantías. **(7)**

- No hay conciencia de alto nivel de que la financiación de inversiones del BEI no se contabiliza en la deuda nacional de los Estados miembros grandes de la UE ni es necesario contabilizarla en la de los estados más pequeños. **(8)**
- Existe una presunción generalizada de que la inversión pública drena el sector privado, cuando en realidad lo sostiene y lo apoya. Hay una presunción similar de que no se puede resolver la crisis "acumulando deuda sobre deuda". Depende de que deuda, para qué y a qué tasas. Acumular deuda nacional a tasas de interés de hasta a siete por ciento o más sin recuperación es suicida. Los flujos de financiación de los excedentes globales hacia Europa para promover la recuperación económica a través de bonos conjuntos BEI-FEI a tasas de interés que puedan ser menores al dos por ciento es del todo sostenible. **(9)**
- Hay poca conciencia de que la organización hermana del BEI, el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), que cuenta con un gran potencial para la financiación de inversiones de PYMEs, núcleos de alta tecnología y otros proyectos, que pueden co-financiarse con bonos, emitidos conjuntamente con el BEI (véase la nota **9**).

#### *¿Por qué el BEI-FEI no actúan así ya?*

Hasta el inicio de la crisis de la eurozona, el BEI había logrado co-financiamientos nacionales, o de instituciones nacionales, para sus inversiones. Pero con la crisis y las restricciones a la cofinanciación, la financiación anual del BEI se redujo de más de € 82 mil millones en 2008 a sólo € 45 mil millones el año pasado. El FEI es una institución hermana del BEI en el Grupo BEI. Los bonos del FEI podrían ya equivaler en valor a los del BEI sin una revisión del Tratado o enmienda a los estatutos del FEI. Como los bonos del BEI no tendrían que contabilizarse en la deuda nacional ni necesitar garantías nacionales. El BEI debería mantener el control sobre la aprobación y seguimiento de los proyectos.

*En resumen, se recomienda que:*

- El PRCI sea financiado por medio de bonos del BEI y el FEI emitidos conjuntamente sin garantías formales o transferencias fiscales de los Estados miembros.
- Que tanto los bonos del BEI y el FEI pueden canjearse por el flujo de ingresos de los proyectos que financian, como los bonos del BEI hasta ahora.
- Si es necesario, el BCE debe ayudar a mantener bajos los tipos de interés bajos, a través de compras directas de bonos del BEI-FEI en el mercado secundario. **(10)**.

#### *Política 4- Programa de Solidaridad Social de Emergencia (PSSE)*

Recomendamos que Europa se embarque inmediatamente en un Programa de Solidaridad Social de Emergencia (PSSE), garantice el acceso a la alimentación y a necesidades de energía básicas para todos los europeos, a través de un programa europeo de Cupones para Alimentos, siguiendo el modelo de su equivalente en EE.UU. y un programa europeo de Energía Mínima. Estos programas serán financiados por la Comisión Europea mediante el interés acumulado en el sistema europeo de bancos centrales de los descubiertos del Objetivo 2 (TARGET2), los beneficios obtenidos de las operaciones de deuda pública y, en el futuro, de otras transacciones financieras o de los derechos de timbre de los balances que la UE está considerando actualmente.

#### *Argumentos*

Europa se enfrenta a la peor crisis humana y social desde la década de 1940. En los Estados miembros como Grecia, Irlanda, Portugal, pero también en otras partes de la zona euro, incluidos los países centrales, no se satisfacen las necesidades básicas. Esto es cierto especialmente en el caso de las personas mayores, los desempleados, pero también los niños pequeños, los niños en edad escolar, los discapacitados y los sin techo. Hay un evidente imperativo moral de actuar para satisfacer estas necesidades. Además, Europa se enfrenta a una amenaza clara y presente de extremismo, racismo, xenofobia y nazismo, en particular en países como Grecia, que se han llevado la peor parte de la crisis. Nunca antes tantos europeos han tenido peor opinión de la Unión Europea y sus instituciones. La crisis humana y social se está convirtiendo rápidamente en una cuestión de legitimidad de la Unión Europea.

## Motivos para la financiación del Objetivo 2 (TARGET2)

TARGET2 es el nombre técnico del sistema de contabilidad interna de los flujos monetarios entre los bancos centrales que conforman el Sistema Europeo de Bancos Centrales. En una zona euro bien equilibrada, donde el déficit comercial de un Estado miembro fuese financiado por un flujo neto de capitales a ese mismo estado miembro, las obligaciones del banco central de ese estado miembro en relación a los bancos centrales de otros Estados sería sólo igual a su activos. Tal flujo equilibrado de comercio y de capitales daría una cifra TARGET2 cercana a cero para todos los estados miembros. Y eso fue, más o menos, el caso en toda la zona euro antes de la crisis. Sin embargo, la crisis provocó grandes desequilibrios que se reflejaron más tarde en fuertes desequilibrios en TARGET2. En la medida en que los flujos de capital a la periferia se fueron secando, y el capital comenzó a fluir en la dirección opuesta, los bancos centrales de los estados miembros de la periférica comenzaron a amasar grandes pasivos netos, al mismo tiempo que los bancos centrales de los países excedentes activos netos igualmente grandes.

Los diseñadores de la zona euro habían intentado construir un desincentivo interno en el sistema de pagos en tiempo real del Eurosistema, a fin de evitar la acumulación de enormes pasivos por un lado y de los activos correspondientes, por otro. Este desincentivo adoptó la forma de cobro de intereses sobre los pasivos netos de cada banco central nacional, con un tasa de interés igual al nivel refinanciación principal del BCE. Estos pagos son distribuido a los bancos centrales de los estados miembros con excedentes, que luego pasan a sus haciendas públicas.

Por lo tanto, la zona euro se basa en la suposición de que los desequilibrios TARGET2 serían eventos aislados, idiosincráticos, que habrían de corregirse mediante la acción política nacional.

El sistema no tenía en cuenta la posibilidad de que podría haber asimetrías estructurales fundamentales y una crisis sistémica.

Hoy en día, los grandes desequilibrios TARGET2 son los trazos monetarios de la crisis. Trazan el camino que lleva al desastre humano y social que golpea ante todo a las regiones deficitarias. La creciente tasa de interés de TARGET2 nunca hubiera crecido hasta estos niveles si la crisis no se hubiera producido. Crecieron aunque solo fuera, por ejemplo, por la aversión al riesgo.

Los depositantes españoles y griegos, razonablemente, transfieren sus ahorros a un banco en Frankfurt. Como resultado de ello, en virtud de las reglas del sistema TARGET2, el Banco de España y el de Grecia tienen que pagar intereses al Bundesbank, que los transfiere al Gobierno Federal en Berlín. Este impulso fiscal indirecto a el país con superávit no tiene ningún fundamento racional o moral. Sin embargo, los fondos están ahí, y podrían ser utilizado para desviar el peligro social y político al que se enfrenta Europa.

Hay un argumento fuerte en el sentido de que el interés producido por el déficit de los bancos centrales de los estados miembros debería canalizarse a una cuenta que permitiría financiar el Programa de Solidaridad Social de Emergencia (PSSE) que proponemos. Además, si la UE introduce un impuesto a las transacciones financieras, o un impuesto de timbre proporcional al tamaño de los balances empresariales, de manera similar se podría defender que financiaran el PSSE. Con esta propuesta, el PSSE no sería financiado por transferencias fiscales ni impuestos nacionales.

## 5. Conclusión: cuatro políticas realistas para sustituir cinco falsa opciones

Tres años de crisis han culminado en una Europa que ha perdido legitimidad ante sus propios ciudadanos y la credibilidad ante el resto del mundo. Europa está innecesariamente de nuevo en recesión. Aunque los mercados de bonos fueron aplacados por las acciones del BCE en el verano de 2012, la zona euro sigue el camino hacia la desintegración.

Este proceso corroe el potencial de Europa de disfrutar de una prosperidad compartida, Los gobiernos europeos son prisioneros de falsas opciones:

- entre la estabilidad y el crecimiento
- entre austeridad y estímulo

- entre el abrazo mortal de los bancos insolventes por los gobiernos insolventes, y una Unión Bancaria admirable pero indefinida y aplazada indefinidamente
- entre el principio de deudas nacionales perfectamente separables y la supuesta necesidad de convencer a los países con superávit de financiar al resto
- entre la soberanía nacional y el federalismo.

Estas opciones falsamente diádicas aprisionan el pensamiento e inmovilizan a los gobiernos. Son responsables de la crisis de legitimidad del proyecto europeo. Y del riesgo de una catastrófica crisis humanitaria, social y democrática en Europa.

Por el contrario la Propuesta Modesta defiende que:

- La verdadera elección es entre la espiral de la deflación en competencia a la baja con el vecino y una recuperación impulsada por la inversión que combine la estabilización social. La recuperación de la inversión será financiada por el capital global, suministrado principalmente por los fondos soberanos y los fondos de pensiones que buscan oportunidades de inversión a largo plazo. La estabilización social puede ser financiada, en principio, a través del sistema de pagos TARGET2.
- Los contribuyentes en Alemania y el resto de las naciones con superávit no necesitan financiar el Programa de Recuperación Económica Europea 2020, la reestructuración de la deuda soberana, el rescate de la crisis bancaria, o el programa de emergencia humanitaria que con tanta urgencia necesita la periferia europea.
- Tampoco son suficientes para lograr la recuperación europea ni una política monetaria expansiva, ni un estímulo fiscal en Alemania y otros países con superávit, aunque sea bienvenida.
- La reforma del Tratado para una unión federal puede ser la aspiración de algunos, pero va a tomar mucho tiempo, se oponen otros muchos, y no es necesaria para resolver la crisis actual.

Sobre esta base, las cuatro políticas de la Propuesta Modesta son las medidas posibles con las que se puede abordar con decisión la crisis bancaria, la crisis de la deuda, la falta de inversión, el desempleo, así como la emergencia humana, social y política de Europa. La versión 4.0 de la Propuesta Modesta ofrece respuestas inmediatas a las preguntas sobre la credibilidad de la política OMT del BCE, el callejón sin salida de una unión bancaria, la financiación de las PYME, energía verde y alta tecnología de reciente creación en la periferia de Europa, así como hacer frente a las necesidades humanas básicas que la crisis ha dejado sin satisfacer.

No se sabe cuántos golpes necesitó Alejandro Magno para cortar el nudo gordiano. Sin embargo, en cuatro golpes, Europa podría cortar el nudo de la deuda y el déficit en que esta atrapada.

\* De un solo golpe, la política 1, el Programa banco caso por caso (PBCC), para salir del callejón sin salida de la Unión Bancaria (UB), desapalancando la deuda soberana, recapitalizando la banca y permitiendo un diseño sin presiones de la UB.

\* De otro golpe, la Política 2, el Programa de Conversión de Deuda Limitado (PCDL), la montaña de deuda de la zona euro se reduciría, a través de la conversión por el Banco Central Europeo-MEDE de la Deuda Permitida por Maastricht a los Estados miembros

\* De un tercer golpe, la Política 3, el Programa de Recuperación y Convergencia mediante la inversión (PRCI) reciclar los excedentes mundiales en inversiones europeas

\* Por último, la Política 4, el Programa de Solidaridad Social de Emergencia (PSSE), desplegar los fondos creados a partir de las asimetrías que ayudaron a causar la crisis para satisfacer las necesidades humanas básicas causadas por la propia crisis.

En el plano político, las cuatro políticas de la Propuesta Modesta constituyen un proceso de europeización descentralizada, que se contraponen a una federación autoritaria que no ha sido propuesta por los electores europeos, y es poco probable que sea aprobado por ellos, y que, lo que es más importante, no les ofrece ninguna garantía de niveles más altos de empleo y bienestar.

Proponemos que cuatro áreas de actividad económica se europeíen: los bancos que necesitan inyecciones de capital del MEDE, la gestión de la deuda soberana, el reciclaje del ahorro europeo y mundial en inversiones socialmente productivas y la rápida financiación de un programa básico de emergencia social.

Nuestro proyecto de europeización de los préstamos para la inversión mantiene un alto grado de subsidiariedad. Es consistente con una mayor soberanía de los estados miembros que la que implica una estructura federal, y que es compatible con el principio de reducir el exceso de deuda nacional, una vez que los bancos, la deuda y los flujos de inversión se europeíen sin necesidad de garantías nacionales o transferencias fiscales.

Aunque amplia en su alcance, la Propuesta Modesta no sugiere nuevas instituciones y no apunta al rediseño de la zona euro. No necesita nuevas reglas fiscales, pactos o troikas. No requiere autorización previa para moverse en una dirección federal, facilitando al mismo tiempo el consenso a través de una cooperación reforzada en lugar de una austeridad impuesta. Es en este sentido una propuesta modesta.

**NOTAS:** (1) De hecho, decisiones recientes han hecho este abrazo permanente. (2) Para los Estados miembros cuya relación deuda-PIB es del 90% del PIB, la relación entre su deuda que califica como MCD es 2/3. Por lo tanto, cuando un bono con valor nominal de € 1.000 millones vencen, se pagarán (redimirán) las dos terceras partes (667 millones €) por el BCE con el dinero recaudado (por el propio BCE) en los mercados de capital a través de la emisión de bonos del BCE. (3) Como una tarjeta de débito personal se puede utilizar para crear crédito. (4) El Artículo 20 (TUE) y en los artículos 326 a 334 (TFUE) se establece que: "La cooperación reforzada debe tender a promover los objetivos de la Unión, proteger sus intereses y reforzar su proceso de integración. Esta cooperación debe de abrirse en cualquier momento a todos los Estados miembros. La decisión de autorizar una cooperación reforzada debe ser adoptada por el Consejo como último recurso, cuando se haya establecido que los objetivos perseguidos por dicha cooperación no pueden ser alcanzados en un plazo razonable por la Unión en su conjunto, y a condición de que al menos nueve Estados miembros participen en ella." La aprobación por el Consejo de un procedimiento de cooperación reforzada puede ser unánime o por mayoría cualificada. Pero como todos los Estados miembros y no sólo los de la Eurozona podría beneficiarse de la financiación de las inversiones mediante eurobonos así como gracias a las emisiones de bonos del FEI, no necesitan contabilizarse como deuda nacional, por lo que hay una perspectiva creíble de su adopción. (5) Desde que obtuvo sus términos de inversión social de referencia del Consejo europeo en 1997, el Banco Europeo de Inversiones cuadruplicó sus préstamos anuales hasta más de 80 mil millones €. Pero, a pesar de más de medio siglo de éxitos del BEI también hay dudas de si se puede replicar esta vez sin apoyo paralelo. El BEI es altamente dependiente de las inversiones en sus bonos de los fondos de pensiones que están legalmente obligados a invertir sólo en activos con calificación AAA. También hay una norma de la casa, en lugar de una obligación del Tratado, para buscar la cofinanciación de sus inversiones tanto de los gobiernos nacionales como de socios nacionales, pero ambos se han visto limitados por las reacciones a la crisis de la zona euro desde 2009. Vea a continuación nuestra recomendación de un programa ampliado de inversión para la recuperación que debería ser apoyado por las operaciones legítimas del BCE. (6) Un poco de historia: Una de las principales recomendaciones formuladas por uno de nosotros en 1993, al asesorar a Jacques Delors, fue que Europa debía establecer un Fondo Europeo de Inversiones para contrarrestar los efectos deflacionarios de las condiciones de Maastricht sobre deuda y déficit. La propuesta descarriló en 1994, tanto debido a la vehemente resistencia de la Dirección de Economía y Finanzas de la Comisión como la de entonces y ahora de Alemania a los bonos de la UE. [Ver Stuart Holland (1993) El imperativo europeo. Cohesión Económica y Social en la década de 1990. Prólogo Jacques Delors. Nottingham: Portavoz Press, Noviembre.] Pero Delors logró que se creara el Fondo Europeo de Inversiones. En recientes comparecencias ante la Comisión Económica y Social de las UE, tanto el Fondo como el BEI confirmaron que el FEI podría cumplir su diseño original y emitir bonos sin una revisión del Tratado. El Comité Económico y Social aprobó el principio de que los eurobonos podrían ser adoptadas mediante "cooperación reforzada". (7) Desde el Consejo Europeo de Lisboa del 2000, el BEI ha aceptado unas determinadas competencias para la cohesión y la convergencia. Véase Banco Europeo de Inversiones (2008). Cincuenta años de inversión sostenible, Luxemburgo. (8) Ninguna de las principales economías de la UE, ni Grecia, Portugal o Irlanda contabilizan la financiación del BEI como deuda nacional. Tampoco es necesario que lo haga ningún otro Estado miembro, ya que si la financiación del BEI debe ser considerada o no como parte de la deuda nacional es una decisión nacional de los gobiernos y los bancos centrales y no esta incorporada a los Tratados se necesita enmiendas a los mismos. (9) Para dos fuentes pertinentes ver Creel J., P. Monperrus-Veroni y F. Saraceno (2007). Has the golden rule of public finances made a difference in the United Kingdom? OFCE Working Paper 2007-13. Paris: Observatoire Français des Conjonctures Économiques, y Creel, J., Hubert, P. y Saraceno, F. (2012). Should the Stability and Growth Pact be strengthened? Blog OFCE. Febrero 29. Paris: Observatoire Français des Conjonctures Économiques. (10) hay que tener en cuenta que este tipo de apoyo sería totalmente dentro del mandato y de la carta del Banco Central. No constituiría financiamiento fiscal (ya que el BEI y el FEI tienen calificación triple A de la UE) y la naturaleza exacta de los medios por los cuales el BCE puede apoyar los bonos del BEI y del FEI puede dejarse en manos del Consejo de Gobierno del BCE. Por ejemplo, puede tomar la forma de tasas de interés preferenciales a nivel de refinanciación repo (algo que ya ha discutido la junta directiva del BCE en relación con los paquetes de préstamos a las PYME de la periferia) o, de hecho, compras directas en los mercados secundarios.

**Yanis Varoufakis** es catedrático de teoría económica de la Universidad de Atenas y de la Escuela Lyndon B. Johnson de Asuntos Públicos de la Universidad de Texas, en Austin. **Stuart Holland** es profesor visitante de economía en la Universidad de Coimbra en

Portugal, antiguo miembro de la Cámara de los Comunes del Reino Unido y exasesor de Jacques Delors. **James K. Galbraith** es profesor de economía en la Universidad de Texas, en Austin.

Traducción para [www.sinpermiso.info](http://www.sinpermiso.info): Gustavo Búster

**sinpermiso** electrónico se ofrece semanalmente de forma gratuita. No recibe ningún tipo de subvención pública ni privada, y su existencia sólo es posible gracias al trabajo voluntario de sus colaboradores y a las donaciones altruistas de sus lectores. Si le ha interesado este artículo, considere la posibilidad de contribuir al desarrollo de este proyecto político-cultural realizando una **DONACIÓN** o haciendo una **SUSCRIPCIÓN** a la **REVISTA SEMESTRAL** impresa.