

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre el tema «Crecimiento y deuda soberana en la UE: dos propuestas innovadoras» (Dictamen de iniciativa)

(2012/C 143/03)

Ponente: **Carmelo CEDRONE**

El 14 de julio de 2011, de conformidad con el apartado 2 del artículo 29 de su Reglamento Interno, el Comité Económico y Social Europeo decidió elaborar un dictamen de iniciativa sobre el tema:

Crecimiento y deuda soberana en la UE: dos propuestas innovadoras (Dictamen de iniciativa).

La Sección Especializada de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 2 de febrero de 2012.

En su 478º Pleno de los días 22 y 23 de febrero de 2012 (sesión del 23 de febrero de 2012), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 121 votos a favor, 46 en contra y 11 abstenciones el presente Dictamen.

1. Recomendaciones principales

J. Monnet: «Siempre pensé que Europa se haría entre crisis y que sería la suma de las soluciones que diéramos a estas crisis.»

1.1 El CESE considera que las dificultades que atraviesa el euro son de naturaleza más política que económica. En efecto, la credibilidad del euro ha quedado socavada desde que las agencias de calificación dejaron de confiar en que los gobiernos emprenderían acciones contundentes para evitar la suspensión de pagos de los Estados miembros que atraviesan dificultades por endeudamiento. Recientes respuestas, como la de la Comisión Europea de emitir bonos de estabilidad tienen por objeto únicamente la estabilidad pero no al crecimiento⁽¹⁾, mientras que en el Proyecto de Tratado del Consejo sobre Coordinación y Gobernanza⁽²⁾ adolece de un grave «déficit democrático» al hacer caso omiso del Parlamento Europeo y de otras instituciones de la UE.

1.2 El CESE considera además que la manera de salir de esta crisis, una crisis sistémica de la zona del euro, no podrá consistir en volver a encastillarse en los intereses nacionales ni en recortar los derechos, sino en modificar las políticas económicas, en reactivar la competitividad y en consolidar la equidad, la solidaridad y la cohesión. Ello devolvería la confianza a los ciudadanos en el proyecto europeo y en la viabilidad de recuperar el modelo social europeo frente a los riesgos que presenta para todos un fracaso en la resolución de la crisis, que podría conducir a socavar o hacer fracasar el ideal mismo de Europa.

1.3 El CESE considera que las instituciones europeas no pueden caer en la trampa de actuar únicamente en respuesta a las agencias de calificación, pese a que a veces saben detectar las debilidades del mercado. Las instituciones tienen el deber de indicar a los ciudadanos una vía eficaz para salir de la crisis que implique, al mismo tiempo, un proyecto de futuro para la UE que pueda generar confianza y optimismo. Deben asimismo reforzar el sentimiento de pertenencia y de participación en la

realización de un ideal común de progreso social y de elevados niveles de empleo. En particular, los electores necesitan comprobar que la estabilidad va acompañada de crecimiento y no únicamente de austeridad. Solo un fuerte crecimiento económico puede restaurar la credibilidad de la zona del euro y hacer que los mercados financieros recuperen su confianza en ella.

1.4 A este respecto, el CESE se congratula de las iniciativas emprendidas por las instituciones europeas con vistas a una política presupuestaria y fiscal común, pese a que las medidas adoptadas hasta ahora solo han sido parciales y limitadas. No obstante, considera que, incluso con la activación y utilización inmediatas del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y, subsiguientemente, del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), es urgente elaborar dos propuestas prácticas que puedan resolver las cuestiones del crecimiento (eurobonos) y de estabilizar la deuda (bonos de la Unión)⁽³⁾. Estas propuestas evitarían el recurso de algunos Estados miembros y de la UE a una defensa del euro basada únicamente en la austeridad, la cual deteriora las condiciones sociales, sofoca el crecimiento y podría desencadenar una recesión.

1.5 En particular, para estimular rápidamente el crecimiento es indispensable establecer un plan de recuperación económica, social y cultural, una especie de «nuevo pacto europeo», semejante al *New Deal* norteamericano, para que los Estados miembros puedan alcanzar un desarrollo sólido y sostenible

⁽¹⁾ Libro Verde sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad (COM(2011) 818 final) de 23 de noviembre de 2011.

⁽²⁾ Consejo Europeo *Proyecto de Tratado sobre Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria*, 10 de enero de 2012.

⁽³⁾ Nótese que, a efectos del presente dictamen, la definición de los «eurobonos» no se corresponde necesariamente con la empleada en otros contextos. En su Libro Verde sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad, la Comisión Europea analiza la sostenibilidad de los «bonos de estabilidad», concepto similar al de «bonos de la Unión» empleado en este dictamen, pero con la diferencia de que se supone que tales eurobonos requieren garantías mancomunadas o solidarias. En otras propuestas como las desarrolladas por Lorenzo Bini Smaghi se emplea el término «eurobonos» en el mismo sentido de obligaciones destinadas a reforzar la estabilidad, mientras que en este dictamen los eurobonos se refieren a emisiones netas de bonos para reactivar y reforzar la recuperación económica. Para más información, véase el estudio de J. Von Weizsäcker y J. Delpla, de 2010, titulado *The Blue Bond Proposal* y publicado por The Bruegel Institute. Policy Brief 2010:3. Igualmente el estudio de C. M. Schmidt y otros, publicado el 9 de noviembre de 2011 bajo el título *Proposal for a European Redemption Pact* publicado por el German Council of Economic Experts.

basado en la competitividad, la productividad, el empleo, el bienestar social, la prosperidad y, ante todo, el consenso democrático. Ello sentará, asimismo, las condiciones para instaurar una verdadera gobernanza económica y fiscal común.

1.6 Se han propuesto distintos tipos de obligaciones como posible solución para la actual crisis, que irían en paralelo a las indispensables reformas estructurales ⁽⁴⁾ a cuya aplicación habría que animar y motivar a los Estados miembros. Sin embargo, dichas propuestas, incluso las recogidas en Libro Verde de la Comisión, tienen un inconveniente político: requieren que los Estados miembros presten garantías, ya sea mancomunadas o solidarias, razón por la cual algunos gobiernos clave –entre ellos el de Alemania– las consideran inaceptables.

1.7 El CESE afirma por el contrario que dichas garantías y transferencias no son en absoluto necesarias para convertir una parte de las obligaciones de los Estados miembros en obligaciones de la UE ni para realizar emisiones netas de eurobonos. El CESE afirma, además, que la financiación mediante obligaciones no alentaría la indisciplina en la gestión de las finanzas públicas si la conversión de las obligaciones de los Estados miembros en obligaciones de la UE, se realiza en una cuenta de débito y no en una cuenta de crédito. Las emisiones netas de obligaciones no se dedicarían a financiar el déficit sino a captar ahorro, incluidos los excedentes de liquidez a nivel mundial, para destinarlo a inversiones que permitan reforzar la cohesión y reactivar la competitividad.

1.8 El CESE propone, pues, la creación de dos tipos complementarios pero distintos de obligaciones (bonos) de la Unión Europea: **bonos de la Unión**, para estabilizar la deuda; y **eurobonos**, que se utilizarían para la recuperación y el crecimiento. El CESE recomienda asimismo financiar, con una parte de los ingresos netos de los eurobonos un **fondo europeo de capital riesgo**, lo que constituía uno de los objetivos iniciales del Fondo Europeo de Inversiones (FEI) ⁽⁵⁾.

1.9 Bonos de la Unión - La deuda nacional se convertiría progresivamente (hasta un importe equivalente al 60 % del PIB) en bonos de la Unión y quedaría en una cuenta de deuda consolidada pero no negociable ⁽⁶⁾. Al no ser negociables, estas obligaciones estarían al abrigo de maniobras especulativas relacionadas con las evaluaciones de las agencias de calificación crediticia. Además, no sería necesario hacer ninguna transferencia fiscal. Los Estados miembros cuya deuda esté en bonos de la Unión asumirían el servicio de su cuota de deuda convertida en obligaciones de la Unión. Como resultado de esta conversión, la deuda nacional de la mayoría de estos Estados se reduciría a un nivel que cumpliría los parámetros correspondientes de Maastricht. La situación financiera de Grecia seguiría siendo sin duda un problema específico pero limitado y por tanto gestionable.

⁽⁴⁾ Comenzando por la realización del mercado único como se sugiere en el informe Monti.

⁽⁵⁾ Holland, S. (1993) *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s* [El imperativo europeo: la cohesión económica y social en los años noventa] prólogo de Jacques Delors, Nottingham: Spokesman Press.

⁽⁶⁾ Los poseedores privados de títulos disfrutarían así de importantes ventajas respecto al riesgo de impago puesto que los títulos nacionales serían convertibles a la par con los bonos de la Unión al tipo de interés preexistente.

1.10 Para lograr este objetivo, no sería necesario revisar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento sino que ganaría en credibilidad, actualmente muy escasa en los mercados y entre el electorado, ya que se alcanzaría el objetivo de la estabilidad sin recurrir a medidas de austeridad. Además, la conversión de una parte importante (hasta un 60 %) de la deuda pública de los Estados miembros en deuda de la Unión podría realizarse mediante una «cooperación reforzada». De este modo, los países que así lo prefieran podrán mantener sus propias obligaciones ⁽⁷⁾.

1.11 A diferencia de los bonos de la Unión, los **eurobonos**, emitidos para financiar la reactivación económica y el crecimiento, sí serían negociables y podrían así atraer fondos hacia la Unión Europea. En septiembre de 2011 los países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) reafirmaron su interés por mantener reservas en euros para ayudar a estabilizar la zona del euro. Si lo hicieran adquiriendo eurobonos además de obligaciones nacionales de los Estados miembros reforzarían al euro como divisa mundial de reserva y contribuirían a que los países emergentes lograran su ambición de crear un sistema global de reservas de divisas más pluralista.

1.12 Los eurobonos no tienen por qué imputarse a la deuda nacional de Alemania ni de ningún otro Estado miembro. Tampoco dependen de garantías soberanas ya sean mancomunadas o solidarias. El Banco Europeo de Inversiones lleva más de 50 años emitiendo obligaciones sin necesidad de acudir a garantías nacionales, con tal éxito que actualmente su volumen de operaciones duplica el del Banco Mundial.

1.13 La afluencia de excedentes de liquidez de terceros países para adquirir eurobonos reactivaría el crecimiento, lo cual es la manera más eficaz de reducir la deuda y los déficits. Prueba de ello es que durante el segundo mandato de Clinton el presupuesto federal arrojó excedentes en cada ejercicio. Los eurobonos podrían asimismo contribuir a financiar inversiones del BEI con los ingresos que generarían para los Estados miembros, en lugar de realizarse mediante transferencias fiscales entre los Estados miembros.

⁽⁷⁾ Los Estados miembros que deseen establecer una «cooperación reforzada» entre ellos en el marco de las competencias no exclusivas de la UE pueden hacer uso de sus instituciones y ejercer dichas competencias aplicando las correspondientes disposiciones de los Tratados dentro de los límites y de conformidad con las disposiciones detalladas en el artículo 20 (Tratado de la UE) y en los artículos 326-334 (TFUE). La cooperación reforzada debe tener por objeto favorecer los objetivos de la Unión, proteger sus intereses y reforzar su proceso de integración. Dicha cooperación debe estar abierta en cualquier momento a todos los Estados miembros. La decisión por la que se autoriza la cooperación reforzada deberá ser aprobada por el Consejo en última instancia cuando haya determinado que los objetivos de tal cooperación no puede alcanzarse en un periodo razonable de tiempo por el conjunto de la Unión y siempre que al menos nueve Estados miembros participen en ella. Los actos aprobados en el marco de la cooperación reforzada vinculan únicamente a los Estados miembros que participan en ella y no deben considerarse parte del acervo que debe ser aceptado por los países candidatos a la adhesión (artículo 20 del Tratado de la UE). El Consejo se pronunciará con arreglo al procedimiento establecido en el artículo 280 D del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Todos los miembros del Consejo pueden participar en las deliberaciones de la cooperación reforzada, pero únicamente participarán en la votación los miembros del Consejo que representen a los Estados miembros que participan en una cooperación reforzada (artículo 330 TFUE).

1.14 Un crecimiento financiado por obligaciones e inducido por la inversión, en el ámbito del mandato en materia de convergencia y cohesión encomendado al Grupo BEI por el Programa de Acción Especial de Ámsterdam de 1997 podría alcanzar el nivel macroeconómico de transferencias fiscales.

1.15 La **cohesión** se vería incrementada: los eurobonos permitirían cofinanciar proyectos de inversión del BEI para los cuales esta entidad ya recibió mandato en 1997 siempre que sirvan para promover la cohesión y la convergencia en los siguientes sectores: sanidad, educación, renovación urbana, medio ambiente, tecnologías «verdes» y apoyo a las pequeñas y medianas empresas así como a las nuevas empresas en el campo de las nuevas tecnologías.

1.16 La **competitividad** mejoraría dado que una parte de los flujos de capital captados mediante la emisión de eurobonos serviría para financiar un fondo de «capital riesgo» destinado a las pequeñas y medianas empresas, creando así una *Mittelstandspolitik* europea (política de apoyo a las pymes) que era uno de los fines del Fondo Europeo de Inversión (FEI) original, ahora fusionado con el Grupo BEI.

1.17 Si el Banco Central Europeo es el guardián de la estabilidad, el Grupo BEI puede por su parte salvaguardar el crecimiento, si los proyectos de inversión son cofinanciados mediante eurobonos. Tras la crisis financiera de 2008, se pidió al BEI que adquiriera y emitiera bonos al objeto de estabilizar la deuda. No obstante, no dio curso a la petición, lo cual era comprensible en aquel momento. Sin embargo, la misión paralela original del FEI era la emisión de los bonos de la Unión que propuso Delors en el Libro Blanco de la Comisión de 1993 *Crecimiento, competitividad, empleo*. Como ente que forma parte del Grupo BEI y basándose en la experiencia del BEI en cuanto a la emisión de obligaciones, el FEI podría lanzar una emisión neta de eurobonos (véanse los puntos 5.2-5.8 del presente dictamen).

1.18 Los eurobonos podrían servir, por tanto, para cofinanciar un «plan europeo de crecimiento» y un «Pacto europeo por el crecimiento» en el que participen las fuerzas más dinámicas -empresas, sindicatos y asociaciones - en un pacto que actúe como motor para dar respuestas concretas a la crisis actual. Esto representaría una especie de *New Deal* europeo, basado en el precedente norteamericano, que podría impulsar el desarrollo y el empleo, reducir la deuda, restaurar la confianza y la esperanza en el futuro de la UE y, en particular, reducir la tasa de desempleo juvenil.

1.19 Al mismo tiempo, será necesario comenzar un proceso que afronte sin demora las cuestiones fundamentales de la UE: la **dimensión económica** y fiscal, como se hizo en la cumbre de Bruselas de los días 8 y 9 de diciembre de 2011, que debería contemplar también el fortalecimiento del BCE como garante de la estabilidad financiera; la **dimensión social** y la **dimensión política**, para resolver el déficit democrático actual y acelerar el proceso de toma de decisiones. En la práctica, se trata de superar todas las limitaciones (especialmente las derivadas del proceso decisorio y de las debilidades políticas) que han impedido e impiden todavía a la UE que actúe de forma rápida y eficaz, no solo para sostener el euro, sino también para no poner en peligro su propia existencia y razón de ser, acentuando su declive.

2. Contexto

2.1 El objetivo principal del presente dictamen es, pues, un programa de acción que pueda aplicarse de inmediato sin necesidad de crear nuevas instituciones ni de revisar los Tratados y que permita sentar las bases de una gestión común de la deuda de la zona del euro. Reconociendo la necesidad de reducir los niveles insostenibles de deuda nacional, el presente dictamen completa otros ya emitidos o en curso de elaboración por el CESE sobre los temas del crecimiento, la política industrial y financiera, la productividad y la competitividad.

2.2 Después de las crisis de 2007 y 2008 se pensaba que lo peor había pasado. Afrontar la crisis tuvo un coste muy elevado para los ciudadanos europeos y provocó un aumento de la deuda pública. Pero dos años después, aunque el aumento en breve plazo de la deuda nacional se produjo como consecuencia de las operaciones de salvamento bancario, el centro de atención se ha desplazado de la deuda privada a la pública.

2.3 El ataque sufrido por los países considerados más vulnerables ha mostrado la fragilidad de la zona del euro, pese a que el total de las deudas nacionales, aunque debe reducirse y mantenerse bajo control, es inferior a la deuda norteamericana. Las medidas tomadas, aunque con retraso, suponen un gran paso adelante, si bien es insuficiente por tratarse de una crisis sistémica, que no depende ya de la deuda de uno u otro país.

2.4 Esto ha puesto de manifiesto una cuestión crucial para la supervivencia de la zona del euro y del propio proyecto europeo, a saber: ¿Quién promulga las leyes y quién tiene la última palabra? En efecto, la sociedad civil europea ha comprendido a las claras que no son ya los gobiernos elegidos los que controlan la situación, sino entidades no elegidas que se han arrogado ese poder. El riesgo no afecta ya a la legitimidad de los gobiernos nacionales, sino a la propia supervivencia del proceso democrático a nivel europeo.

2.5 Hasta el año 2008 el euro no se había visto afectado por turbulencias monetarias: incluso se había fortalecido frente al dólar convirtiéndose en la segunda moneda de reserva mundial. Una de las razones que explican el cambio de tendencia y que el euro esté amenazado es que, hasta la crisis griega, las agencias de calificación habían supuesto que la Unión Europea no permitiría la quiebra de un miembro de la zona del euro. Al no solucionarse rápidamente la crisis griega, el riesgo se contagió a las nuevas emisiones de obligaciones. Fue la falta de voluntad política durante dos años para ponerse de acuerdo sobre una solución de la crisis de la deuda soberana la que llevó a las agencias de calificación a rebajar la nota otorgada a una serie de Estados miembros de la zona del euro; rebaja de calificación que en la actualidad afecta al núcleo y no solo a la periferia.

2.6 Pese a la necesidad de sanear la deuda (de forma gradual, para evitar matar al enfermo «culpable» en vez de curarlo), la UE debe actuar con más determinación. De hecho, los Estados miembros, y no solo los más endeudados, bloqueados por la necesidad de no agravar las cuentas y agobiados por un crecimiento lento, se muestran inertes, como la UE, o titubean a

la hora de decidir. Tampoco han tranquilizado a los mercados de obligaciones dando una respuesta política de rigor, austeridad y recortes presupuestarios, lo cual puede desembocar en un crecimiento débil o negativo.

2.7 Un aspecto de la respuesta que debe darse es que se debe acabar con la idea de que los excedentes de un país se corresponden con los déficits de los demás. Otro es la percepción injustificada de la «hipótesis del desplazamiento» (*crowding out hypothesis*) y la percepción errónea paralela según la cual reducir la inversión y el gasto públicos necesariamente atraerá (*crowding in*) inversiones y gastos del sector privado. Tampoco se ha tenido debidamente en cuenta que, en algunos casos en que pequeños Estados miembros emprendieron programas de austeridad que dieron lugar a una recuperación económica, se daba la circunstancia de que la UE en su conjunto se hallaba en fase expansiva de la demanda de exportación. Además, en varios casos las medidas iban acompañadas de una devaluación de la moneda, opción que ya es posible para los Estados miembros de la zona del euro.

2.8 Por otra parte, la UE debe recuperar la confianza de los ciudadanos europeos hacia la moneda única mostrando que redundará en interés mutuo. Ello implica prever un plan de acción en el plano económico, social y cultural y un «nuevo pacto europeo» a semejanza del *New Deal* norteamericano, cuyo éxito animó al presidente Truman a respaldar el plan Marshall, el cual, además de ayudar a la recuperación de la posguerra, permitió que todos los países europeos tuvieran un desarrollo duradero basado en la competitividad, la productividad, el empleo, el estado social, la prosperidad y, sobre todo, en el consenso (participación y colaboración social).

2.9 Esta perspectiva, que concilia estabilidad y crecimiento, generaría el consenso político necesario para crear nuevos instrumentos de gobernanza económica y fiscal común. Es del todo contradictorio tener una moneda única y diecisiete políticas nacionales distintas de gestión de la deuda. Sin embargo, una política presupuestaria basada en la austeridad fiscal no basta para resolver esta situación. Lo que realmente se necesita es al mismo tiempo estrategias coherentes de gestión de la deuda e instrumentos financieros comunes que puedan financiar el crecimiento europeo cuando se hayan reducido los niveles excesivos de deuda nacional.

2.10 La respuesta de la UE a la crisis no puede limitarse solo a las palabras «rigor, austeridad, recortes y sacrificios», sin que importen sus consecuencias. Por no hablar de la valoración y separación entre países «virtuosos» y «no virtuosos», que a menudo no rinde justicia a la verdad ni a las responsabilidades reales. Dicho enfoque genera resentimiento, egoísmos, rencor y amargura, incluso cultural, que desembocan en rivalidades mezquinas y un populismo peligroso para Europa. Se constata un error de diagnóstico en los niveles elevados de decisión: una visión moralista que impide que los denominados «virtuosos» ayuden a los demás.

2.11 El binomio austeridad-crecimiento representa un dilema que la UE debe superar, con el consenso de sus ciudadanos, actuando en dos niveles al mismo tiempo, como se indica en los dos puntos siguientes.

2.12 Por una parte, es preciso formular una propuesta nueva, más avanzada, sobre la deuda soberana: una propuesta que prevea, sobre la base de una solidaridad compartida, la reducción de los niveles de endeudamiento y el mantenimiento de la responsabilidad de los Estados miembros, evitando al mismo tiempo los ataques especulativos y que se base en los principios del Tratado. La defensa del euro, que es esencialmente una cuestión política, beneficiaría a todos los países, en particular, a los más ricos y permitiría eludir la situación paradójica de que el sueño inicial de una moneda única se transformase en una pesadilla para los ciudadanos de la UE.

2.13 La segunda propuesta debe tener como objetivo ganarse la confianza de los ciudadanos europeos. Para ello hay que poner en marcha un programa de acción en el plano económico, social y cultural que permita alcanzar los objetivos del Programa Europeo de Recuperación Económica 2020 y proporcione la financiación necesaria. También hace falta una gran idea, una especie de «nuevo pacto europeo» a semejanza, por ejemplo, del *New Deal* norteamericano. Como es sabido, el propio plan Marshall, además de contribuir a la recuperación de la posguerra, permitió que todos los países europeos tuvieran un desarrollo duradero basado en la competitividad, la productividad, el empleo, el bienestar social, la prosperidad y, sobre todo, en el consenso (participación y colaboración social).

2.14 La UE debe hacer, pues, todo lo posible para responder con una sola voz a los interrogantes de los mercados, que han demostrado sus limitaciones actuando sin normas y sin control. No obstante, para ello no se requiere, afortunadamente, la adhesión unánime de todos los Estados miembros a la idea de crear nuevos instrumentos financieros. En este contexto se podría aplicar al principio de «cooperación reforzada». En lugar de reducir la zona del euro a un «núcleo duro» de países que podrían verse perjudicados, se debería permitir a los países objeto de ataques especulativos que transfirieran una parte significativa de su deuda a una cuenta de débito europea, lo que beneficiaría a todos los Estados miembros.

3. Bonos de la Unión para estabilizar la deuda soberana

3.1 En Europa, la deuda soberana ya no puede ser definida como tal. Las limitaciones y los errores de los Estados miembros y de la UE, junto con la inexistencia de un marco eficaz para supervisar y vigilar las instituciones financieras, han facilitado el comportamiento depredador contra las monedas nacionales⁽⁸⁾. Aprovechándose además de una mala gestión de las finanzas públicas la soberanía de algunos Estados miembros vulnerables se ha visto comprometida.

3.2 El CESE considera esencial consolidar la disciplina de las finanzas públicas de algunos países, incluso mediante reformas estructurales equitativas y comunes. A largo plazo se podría instaurar una unión fiscal con un ministro de Economía y Hacienda de la zona del euro. De hecho, resulta totalmente contradictorio tener una política monetaria (y presupuestaria) única y diecisiete políticas de la deuda diferentes. Sin

⁽⁸⁾ Véase el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia*, publicado en DO C 54 du 19.2.2011, p. 37.

embargo, ahora mismo urge tomar medidas inmediatas que estabilicen la deuda nacional, así como realizar una gestión común de los presupuestos de los Estados miembros a través de la supervisión de la UE.

3.3 Asimismo, habría que dar una mayor importancia política al hecho de que, si bien algunos Estados miembros están muy endeudados, la propia Unión Europea en sí tiene una deuda prácticamente nula y que antes de mayo de 2010 y del inicio del rescate de la deuda de algunos Estados miembros, la deuda era inexistente. Pero es que incluso después de dichas operaciones de compra y de rescate de bancos, la deuda de la UE equivale a poco más del 1 % de su PIB. Una relación deuda/PIB de menos de una décima parte de la deuda que existía en los años treinta en Estados Unidos, cuando el gobierno de Roosevelt comenzó a convertir los ahorros en inversiones ampliando la emisión de bonos del Tesoro Federal⁽⁹⁾. **Pero a diferencia de los Estados Unidos en aquella época, la UE tendría la ventaja de poder utilizar esta experiencia en materia de bonos.**

3.4 La soberanía de los Estados miembros puede ahora ser restaurada por la Unión, permitiendo a los gobiernos nacionales recuperar su papel, actualmente asumido por los mercados financieros gracias a reforzamiento de la supervisión y de la responsabilidad de los agentes de los mercados financieros, incluidas las agencias de calificación. Para ello, sin embargo, no es necesario recurrir a comprar deuda, ni a garantías soberanas conjuntas ni a transferencias fiscales. A modo de ejemplo, para financiar el *New Deal*, la administración Roosevelt no procedió a una compra de la deuda pública de los estados de la Unión ni les impuso que garantizaran los bonos emitidos por el Tesoro Federal o que procedieran a transferencias fiscales. Los Estados Unidos emiten bonos del Tesoro cuyo servicio es financiado mediante impuestos federales. Si bien, a diferencia de los Estados Unidos, la Unión Europea no tiene una política fiscal común, los Estados miembros pueden financiar la parte correspondiente de sus obligaciones nacionales convertidas en bonos de la Unión sin necesidad de realizar transferencias fiscales entre ellos.

3.5 Con la adopción de la estrategia de austeridad adoptada en respuesta a los mercados financieros se ha dejado de lado el Programa Europeo de Recuperación Económica (European Economic Recovery Programme - EERP). La mayoría del electorado ni siquiera es consciente del empeño que pone la UE en esta dirección, pero sí es muy consciente de los sacrificios que se le piden para el rescate de los bancos y de los fondos de riesgo (*hedge funds*). La mayor parte de la ciudadanía apenas conoce la existencia del programa de recuperación económica.

3.6 La conversión de una parte de la deuda nacional en deuda de la UE también se podría hacer mediante una cooperación reforzada en la que participaran Estados miembros clave, como Alemania, que seguirían manteniendo sus obligaciones nacionales. Aunque es cierto que, según el Tratado de Lisboa, la cooperación reforzada afecta solo a una minoría de Estados miembros, la propia introducción del euro ha representado de hecho un caso de cooperación reforzada entre una mayoría de países de la UE. El Instituto Bruegel ha propuesto la creación de una nueva institución que asumiría las obligacio-

nes resultantes de la conversión de las deudas soberanas de los Estados miembros en deuda de la Unión⁽¹⁰⁾. Sin embargo, no es necesario crear institución alguna.

3.7 La parte de la deuda nacional convertida en bonos de la Unión podría quedar en manos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (y posteriormente del Mecanismo Europeo de Estabilidad) en una cuenta especial de conversión y no sería objeto de negociación⁽¹¹⁾. De esta forma, las obligaciones convertidas estarían al abrigo de la especulación. Los inversores mantendrían sus propios activos hasta su vencimiento al tipo de interés vigente. Ello evitaría, asimismo, el riesgo moral ya que las obligaciones en una cuenta de débito no podrían utilizarse para la creación de crédito. La ventaja que ello representaría, tanto para los gobiernos como para los titulares de obligaciones, sería que el riesgo impago por parte de los Estados miembros se reduciría considerablemente.

4. Eurobonos para reactivar la recuperación económica y el crecimiento sostenible

4.1 Los recientes acontecimientos han puesto de manifiesto la necesidad de que la Unión logre una gobernanza social y económica común, en línea con la unidad creada gracias a la moneda única, al objeto de abordar con mayor eficacia los crecientes desequilibrios macroeconómicos. No obstante, hasta ahora la Comisión y el Consejo Europeo se han centrado únicamente en la estabilidad, dejando en segundo plano la necesidad de reactivar el crecimiento.

4.2 Este enfoque deja de lado tanto la dimensión social como la dimensión mundial de prolongar unas medidas de austeridad, pese a la importancia que tiene para las economías emergentes el mantenimiento de una demanda europea para sus exportaciones. Igualmente pasa por alto el hecho de que la financiación de la reactivación del crecimiento no ha de hacerse necesariamente mediante transferencias fiscales entre los Estados miembros sino más bien «reciclando» los excedentes de las economías emergentes.

4.3 Por ejemplo, uno de los argumentos esgrimidos con fuerza por diversas propuestas publicadas en la prensa, que se hacen eco de la propuesta del Instituto Bruegel (1993) y de la anterior de Delors en materia de bonos de la Unión, es que la emisión neta de eurobonos atraería los excedentes de los bancos centrales de los países emergentes y de los fondos soberanos, produciendo un efecto multiplicador.

4.4 Estos flujos financieros en forma de eurobonos podrían permitir hacer realidad el compromiso asumido desde 2008 por los Estados miembros y por el Parlamento Europeo en favor del citado Programa Europeo de Recuperación Económica. Aunque la emisión de dichos bonos se realizaría por etapas, el flujo acumulado de una parte de los excedentes de los bancos centrales de los países emergentes y de los fondos soberanos, que representan aproximadamente 3 billones de dólares, sería considerable.

4.5 De hecho, la suma de estos flujos podría llegar a igualar o incluso superar la de los recursos propios de la Comisión sin necesidad de las transferencias fiscales a las que Alemania y otros Estados miembros se oponen. También permitirían cofinanciar las inversiones del Grupo BEI en ámbitos relativos a la política de cohesión, tales como la sanidad, la educación, la renovación urbana y el medio ambiente.

⁽⁹⁾ Los Estados Unidos no optaron por una financiación del déficit hasta el segundo mandato del presidente Roosevelt. No obstante, tanto durante el primero como durante el segundo mandato, el principal impulsor de la recuperación para salir de la depresión se produjo mediante inversiones sociales y medioambientales financiadas por bonos, sistema que Europa podría imitar ahora a fin de lograr la recuperación.

⁽¹⁰⁾ Von Weizsäcker, J. y Delpa, J. (2010) *The Blue Bond Proposal*. Bruegel Institute Policy Brief, 2010, n. 3.

⁽¹¹⁾ Los tenedores privados de títulos no comercializables en el mercado podrían venderlos en su caso al MES a su valor nominal hasta alcanzar el umbral fijado.

4.6 Desde que el BEI recibió el mandato relativo a los objetivos de cohesión y convergencia, con arreglo al Programa de Acción Especial de Ámsterdam de 1997, el BEI ha conseguido cuadruplicar el volumen de los préstamos que concede para financiar inversiones. Cuadruplicar de nuevo las inversiones del BEI tendría un efecto equivalente al del Plan Marshall en la posguerra⁽¹²⁾. No obstante, a diferencia del Plan Marshall y de los Fondos Estructurales, la actividad financiera no se basaría en subvenciones sino en la conversión del ahorro en inversión. En virtud de su efecto multiplicador económico, dichas inversiones generarían una demanda sostenida en el sector privado y un aumento del empleo. Ello haría que los mercados y la opinión pública recuperasen la confianza en que las medidas de austeridad pueden ser reemplazadas por mayor calidad de vida y bienestar. A su vez, el crecimiento y las tasas más elevadas de empleo generarían ingresos fiscales directos e indirectos que contribuirían a reducir la deuda y el déficit.

5. Contexto jurídico e institucional de la propuesta

5.1 Los bonos de la Unión y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)

5.1.1 El FEEF podría tener la parte de deuda nacional convertida en bonos de la Unión en una cuenta especial de conversión, lo que sería coherente con sus tareas de estabilización. Y podría hacerlo aun cuando vaya a ser reemplazado en 2012 por el Mecanismo Europeo de Estabilidad, MES (European Stability Mechanism - ESM), que se convertiría entonces en depositario de la deuda convertida.

5.1.2 El principio según el cual la deuda convertida en bonos de la Unión no puede ser objeto de negociación en los mercados habría protegido al FEEF de eventuales «malas notas» de las agencias de calificación y de los mercados de obligaciones. El mantener las obligaciones en una cuenta de débito garantizaría a Alemania y a los demás Estados miembros que las obligaciones nacionales convertidas en bonos de la Unión no pueden emplearse para crear crédito.

5.2 El cometido del FEI y los eurobonos

5.2.1 No existe ninguna necesidad de que el BCE intervenga en la emisión neta de obligaciones. Inicialmente se había previsto que la emisión de bonos de la Unión Europea estuviera a cargo del FEI, creado en 1994 y que se forma parte del Grupo BEI desde el año 2000. La tarea inicial encomendada al FEI era la de emitir obligaciones comunes en contrapartida de la moneda común. Su misión secundaria era la de prestar apoyo financiero a las pequeñas y medianas empresas y a las nuevas empresas de alta tecnología. De hecho, desde 1994 hasta la fecha, era esta la única función que ha desempeñado el Fondo⁽¹³⁾.

5.2.2 El proyecto inicial del FEI tenía en cuenta el hecho de que una moneda única privaría a los Estados miembros de la posibilidad de recurrir a la devaluación para ajustar la balanza de pagos y de que el poder político no era favorable a las

transferencias fiscales en el nivel que recomendaba el informe MacDougall⁽¹⁴⁾. Sin embargo, basándose en el precedente del *New Deal*, reconocía también que las obligaciones europeas podrían financiar políticas estructurales, sociales y regionales, como se sugería ya en 1956 en el Informe Spaak sobre el mercado común⁽¹⁵⁾. Esto estaba además en línea con los objetivos del informe MacDougall, que instaba a adoptar políticas de empleo y regionales «estructurales y cíclicas» que redujesen los desequilibrios entre las regiones en materia de capital y de productividad.

5.3 El cometido del FEI en materia de capital riesgo

5.3.1 La recomendación de 1993 en cuanto a que el FEI debía apoyar a las pymes no preveía solo que se les concedieran garantías de capital o préstamos, sino también la creación un fondo europeo de capital riesgo con una dotación presupuestaria de hasta 60 000 millones de ecus y la misión específica de financiar la creación de empresas de tecnología avanzada.

5.3.2 Financiado mediante obligaciones de la Unión, dicho Fondo habría realizado inversiones a lo largo de un período de varios años, pero habría tenido un potencial macroeconómico. Una buena gestión del Fondo, en cooperación con las agencias de crédito nacionales y los entes de desarrollo regional – que conocen la situación de las pymes locales –, habría garantizado la posibilidad de financiar las obligaciones mediante los rendimientos del capital propio de las pymes, siempre que el éxito de estas empresas lo hubiera permitido.

5.3.3 Se pretendía así compensar la relativa escasez de capital de riesgo privado en Europa (en comparación con los EE.UU.), reducir la dependencia de las pymes hacia los préstamos a tipos fijos (que penalizan a las nuevas empresas antes de que hayan podido situarse en un mercado) y reforzar de ese modo la innovación y la competitividad microeconómicas, con las consecuencias positivas que ello reportaría a nivel macroeconómico y social.

5.3.4 Desde el establecimiento del FEI en 1994, su función de garantía de capitales de riesgo en lugar de préstamos se fue abandonando con el resultado de que, en el momento de su integración en el Grupo BEI (2000), el Fondo solo había garantizado a pymes un importe de 1 000 millones de ecus. El FEI no recuperó su vocación original de instrumento microeconómico destinado a generar efectos macroeconómicos hasta septiembre de 2008, cuando el Consejo Ecofin de Niza puso en marcha un programa de apoyo a las pymes por un importe de 30 000 millones de euros, aunque solo mediante préstamos y no mediante inyecciones de capital propio.

5.3.5 En el actual marco de las emisiones netas de eurobonos como complemento de la conversión de una parte de la deuda de los Estados miembros en deuda de la Unión, convendría replantearse la posibilidad de que el FEI asumiera una función de fondo de capital riesgo en lugar del papel exclusivo de fondo de préstamos que posee actualmente.

⁽¹²⁾ Una encuesta de opinión pública llevada a cabo a mediados de la década de 1950 con 2 000 personas en Francia, Noruega, Dinamarca, los Países Bajos, Austria e Italia reveló que el 80% de los encuestados conocía el Plan Marshall y el 25-40% entendía cómo funcionaba.

⁽¹³⁾ Holland, Stuart (1993) *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*. Cit.

⁽¹⁴⁾ Del 5 % al 7 % del PIB. Comisión Europea (1977). Informe del grupo de estudio sobre el papel de las finanzas públicas en la integración europea.

⁽¹⁵⁾ Comité Intergubernamental sobre Integración Europea (1956). Informe sobre el Mercado Común General (Informe Spaak).

5.4 El BEI

5.4.1 El BEI siempre ha emitido sus propias obligaciones y ha expresado una clara preferencia por mantener su identidad bien distinta de la de las obligaciones de la UE. Esto parece justificado. En primer lugar, el BEI emite sus propias obligaciones principalmente para financiar proyectos, especificidad que considera oportuno mantener. En segundo lugar, se suponía que el servicio de la deuda relativo a la emisión de eurobonos requeriría transferencias fiscales, mientras que el servicio de la deuda del BEI se sufraga con los ingresos de los proyectos que financia. En tercer lugar, las transferencias fiscales podrían requerir un aumento de los recursos propios de la Comisión, lo que parece improbable. Por último, el BEI teme un empeoramiento de su propia calificación crediticia como resultado de su participación en la estabilización de la deuda.

5.5 Funciones complementarias del BEI y del FEI

5.5.1 No obstante, estas reservas estarían fuera de lugar si hablamos de las emisiones netas de eurobonos por parte del FEI. A pesar de que forman parte del mismo grupo, el BEI y el FEI son instituciones diferentes. Por lo tanto, los eurobonos del FEI serían distintos de las obligaciones emitidas por el BEI y de los bonos de la Unión que, destinados a estabilizar la deuda, estarían en manos del FEEF.

5.5.2 Las emisiones de eurobonos por el FEI podrían completar las obligaciones emitidas por el BEI para financiar proyectos conjuntamente. El servicio de los intereses de estas obligaciones podría hacerse con los ingresos de los proyectos de inversión financiados en lugar de mediante transferencias fiscales. El BEI mantendría el control, reservándose la facultad de aprobar y gestionar proyectos, protegiendo así sus prerrogativas de gestión en este ámbito.

5.5.3 Cuando resulte necesaria la participación de socios locales, lo cual es un aspecto importante para el BEI, podría obtenerla mediante la cooperación en la gestión de proyectos con instituciones de crédito nacionales como la Caisse des Dépôts et Consignations francesa, la Cassa Depositi e Prestiti italiana y la Kreditanstalt für Wiederaufbau alemana.

5.6 La gestión de las obligaciones del FEI

5.6.1 Para gestionar las emisiones de obligaciones en el mercado abierto, es decir, para desempeñar la función esencial para la que fue concebido, el FEI necesitaría un nuevo plan estratégico. Para ello necesitaría un equipo integrado por personas con gran capacidad profesional que podría encontrar en el BEI y cooperando con organismos nacionales responsables de la gestión de la deuda pública. Además, dado que la emisión de eurobonos se haría por tramos, el FEI podría crear su nuevo equipo de manera progresiva según sus necesidades.

5.6.2 El Consejo Ecofin es el órgano de gobierno del Grupo BEI. La decisión para que el FEI emita eurobonos **no haría necesaria revisión alguna de los Tratados**, como tampoco hubo necesidad de hacerlo para la creación del Fondo en 1994.

5.7 Para establecer los criterios de un programa europeo de recuperación económica no se necesita una decisión del Consejo Ecofin ni una propuesta de la Comisión. Desde el Programa de Acción Especial de Ámsterdam y los Consejos Europeos de Luxemburgo (1997) y Lisboa (2000), el BEI ha recibido del Consejo una serie de mandatos, tanto en materia de cohesión como de convergencia, para invertir en sanidad, educación, renovación urbana, medio ambiente urbano, tecnologías «verdes» y apoyo financiero a las pymes y a las nuevas empresas de tecnología avanzada, así como en las redes transeuropeas de transportes y comunicaciones.

5.8 Desde 1997 hasta la fecha el BEI ha conseguido cuadruplicar el volumen anual de financiaciones para inversiones, llevándolo a un nivel equivalente a dos tercios de los recursos propios de la Comisión. Una nueva cuadruplicación de este volumen de aquí a 2020, a través de la cofinanciación resultante de la compra de eurobonos por parte de los bancos centrales y fondos soberanos de países con economías excedentarias, podría servir para hacer realidad el Programa Europeo de Recuperación Económica. Esto es tanto más cierto cuanto que está demostrado que el efecto multiplicador de las inversiones se eleva a tres, y por consiguiente duplica o triplica el de los multiplicadores fiscales ⁽¹⁶⁾.

Bruselas, 23 de febrero de 2012.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Staffan NILSSON

⁽¹⁶⁾ Creel, J., Monperrus-Veroni, P. y Saraceno F. (2007) *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* Observatoire français des conjonctures économiques, Working Papers 2007-13.