

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/La-enganosa-calma-de-la-eurozona-Estan-Irlanda-y-Portugal-fuera-de-peligro>

La engañosa calma de la eurozona. ¿Están Irlanda y Portugal fuera de peligro ?

- Empire et Résistance - Union Européenne -

Date de mise en ligne : mercredi 20 février 2013

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Irlanda y Portugal han tanteado, recientemente, a los mercados financieros con cierto éxito. Portugal ha emitido bonos a 5 años e Irlanda esta en el proceso de reconvertir sus asfixiantes pagarés a corto en bonos a largo plazo, para venderlos al sector privado. Además, Irlanda ha conseguido la autorización del Consejo del BCE para reestructurar los odiosos pagarés que provocaron un aumento del 20% en su tasa de deuda en relación con el PIB en 2010. Así que, a primera vista, dos de los países de la eurozona con un « programa » de rescate bajo la tutela del FEEF y la Troika, están regresando a los mercados.

Pero ¿significa esto que están fuera de peligro ? ¿Hay, en otras palabras, alguna justificación para decir que estos dos países están hoy más cerca de salir de la situación de tutela de la Troika de lo que estaban en julio pasado, antes de que el Sr. Draghi declarase formalmente de que iba a hacer todo lo necesario para salvar la zona euro ? La respuesta a ambas preguntas es, me temo, un rotundo « ¡No ! ». Para entender porqué es útil recordar :

- (a) lo que significa estar « fuera de peligro », y
- (b), en que consiste el programa OMT del Sr. Draghi y cómo afecta a Italia y España y, a través de ellos a Irlanda y Portugal.

En primer lugar, estar « fuera de peligro » debería significar que el estado tiene capacidad para financiarse sin depender de la financiación directa o indirecta de cualquiera de las instituciones de la Troika. Es decir, que Dublín, Lisboa, Roma o Madrid puedan tener su propia política fiscal sin la supervisión directa de la Troika y sin depender de las decisiones y actuaciones de la Troika para asegurar la sostenibilidad de esa política fiscal. Defenderé en lo que sigue que ninguno de los estados "fallidos" de la Eurozona (Irlanda, Portugal, España e incluso Italia) están hoy más cerca de este 'final feliz' que en julio de 2012.

Una breve historia de la OMT, su naturaleza y función

La actual tranquilidad del mercado de bonos se debe enteramente al anuncio del Sr. Draghi del establecimiento del programa OMT (operaciones monetarias directas) el pasado mes de septiembre. ¿Cuál es el propósito de la OMT ? En pocas palabras, hacer frente a la incapacidad total del fondo de rescate FEEF-MEDE para rescatar a Italia y España. Tras el rechazo de Alemania de cualquier sugerencia de que el FEEF-MEDE debería poder pedir prestado más dinero, o que los activos del BCE se utilicen para apalancar los fondos del FEEF-MEDE, fue evidente que, como España e Italia estaban siendo acosadas por los mercados financieros que especulaban con sus bonos, no había manera de que su deuda, que suma 3 billones de euros, pudiera ser estabilizada. Fue en ese momento cuando el Sr. Draghi tuvo que intervenir de algún modo para tapar el hueco y, de hecho, enviar una señal a los operadores de bonos que especulaban con la deuda italiana y española de que iban a perder dinero.

Así nació la OMT. Se trataba de una simple amenaza del BCE de que, llegado el caso, compraría tanta deuda italiana y española a corto plazo a los bancos italianos y españoles como fuera necesario para asfixiar a los especuladores a corto de bonos italianos y españoles. No pudiendo referirse a Italia y España de forma explícita, el Sr. Draghi precisó que se trataba de los países del programa OMT que conservaban pleno acceso a los mercados financieros, en otras palabras, que no eran Grecia, Irlanda y Portugal (y por lo tanto solo podían ser Italia y España). Esta condición mataba dos pájaros de un tiro : por un lado, se explicitaba que quería decir el Sr. Draghi vis-à-vis Italia y España (que la OMT se entendía como una medida provisional para rellenar el agujero de financiación provocado por la incapacidad del FEEF-MEDE para rescatar a Italia y España) y, por otra parte, dejaba una ventana abierta para inventar una alternativa a un nuevo crédito de rescate oficial para Irlanda y Portugal (una vez que expirase su primer préstamo).

Los mercados respondieron al instante dando varios pasos hacia atrás. Si bien la financiación del OMT estaba condicionada también a que Italia y España quedasen bajo la supervisión de la Troika, sometidas a un completo programa de la Troika, los operadores de bonos se abstuvieron de comprobar hasta donde llegaba el compromiso de Draghi por dos razones : en primer lugar, por el efecto « concurso de belleza » (es decir, cada operador de bonos cree que la opinión general entre los operadores de bonos es que, por el momento, no vale la pena meterse con Mario) y, en segundo lugar, porque el Sr. Draghi y la UE aludieron a su voluntad de considerar las políticas de austeridad en curso aplicadas por Roma y Madrid como programas de facto de la Troika , al menos a corto plazo.

Por lo tanto, los rendimientos de los bonos italianos y españoles se derrumbaron a pesar del deterioro colosal de los fundamentos de la economía real en ambos países. Y a medida que los rendimientos de los bonos cayeron, se produjo una reactivación de las operaciones de todo tipo de bonos en el conjunto de la zona euro gracias y con el apoyo de la decisión pública de Frau Merkel de excluir la posibilidad de un Grexit hasta nuevo aviso.

Irlanda

La caída universal del rendimiento de los bonos fue de particular importancia para el Gobierno de Dublín. No olvidemos que el gobierno de Irlanda ha intentado desesperadamente demostrar con alguna evidencia empírica al pueblo irlandés que su estrategia de comportarse como el "prisionero modelo" daba sus frutos. Que Irlanda recibiría un premio de buena conducta del BCE, en particular con respecto a los odiados pagarés ([\[1\]](#)), y que, en breve, sería capaz de quitarse de encima la infamante marca de ser uno más de los « Rescatestán », de ser también un país « vigilado » junto a estados fallidos y caídos en desgracia como Grecia. La OMT ofreció a Irlanda una gran oportunidad para poner fin a su condición oficial de estado fallido mientras que al mismo tiempo le daba a Bruselas, Berlín y Frankfurt una oportunidad de oro de proclamar su primera victoria ; o como lo explicó Karl Whelan en su papel de 2012 « *En defensa de la reestructuración de los pagarés* » : « *Los socios de Irlanda confían que Irlanda, a la que tanto se alaba por su disposición a aplicar las políticas de austeridad, sea capaz de volver a los mercados de la deuda soberana en 2013....Una reducción de la carga financiera asociada con los pagarés sería una manera relativamente simple de hacerlo* ».

La lógica era simple : la crisis de Irlanda no era sustancialmente diferente a la de España. Su deuda soberana se hizo insostenible cuando el sector inmobiliario explotó, dejando a sus bancos con una montaña de deudas que fueron trasladadas a los hombros del Estado. Si la OMT hizo posible que España pretendiera que seguía teniendo acceso total a los mercados financieros, ¿por qué no podría Irlanda maniobrar, con la ayuda del BCE, para colocarse en la misma situación que España, es decir, permanecer al resguardo de la Troika hasta que oficialmente saliese del programa FEEF ?

Lo que facilitó las cosas, en el caso de Irlanda, fue el hecho de que algunos gestores de fondos, Franklin Templeton entre ellos, ya habían apostado una gran cantidad de dinero en efectivo a que Irlanda se convertía en una España del norte. Razón por la que los diferenciales irlandeses han caído ya por debajo de los españoles hace tiempo (ya que las compras de deuda irlandesa por fondos de riesgo y de pensiones constituye un porcentaje considerable de los bonos en circulación de Irlanda).

Así que, aprovechando el efecto combinado de la OMT y de las compras de los fondos de riesgo y de pensiones a la hora de reducir los rendimientos de los bonos, el gobierno irlandés hizo al BCE una oferta que no podría, en última instancia, rechazar : « Vamos a ofrecerle una oportunidad espléndida, sin coste alguno para el Banco Central Europeo, de proclamar su primer éxito en la lucha para acabar con la crisis. Basta con que nos permitan estirar los plazos de las amortizaciones de los pagarés, manteniendo constante el valor en el tiempo de los pagos a los acreedores de nuestros bancos liquidados [\[2\]](#). De este modo, el BCE puede decir que no ha contribuido a la financiación del presupuesto del Estado irlandés, mientras que nuestros pagarés se convertirán en bonos a largo

plazo y se venderán al sector privado. ¿Y por qué los comprará ahora el sector privado a tasas de interés asequibles ? Porque si lo hacen, se podrá decir que Irlanda ha recuperado el acceso a los mercados financieros, en cuyo caso Irlanda, de repente, es perfectamente elegible para el programa OMT : « un Estado miembro con pleno acceso a los mercados financieros y un programa pre-existente de la Troika. Inmediatamente, los operadores de bonos irlandeses a corto dejarán de especular incluso si tratamos de vender un gran número de nuevas obligaciones. En cuanto a la prueba del algodón, desde la perspectiva del BCE, el ELA (*Emergency Liquidity Assistance*) se utilizará mucho, mucho menos, lo que permitirá al BCE proclamar la vuelta a la normalidad también en ese sentido ».

El reciente anuncio del BCE de su visto bueno a la conversión de los pagarés de Irlanda en bonos a largo plazo concluye este acuerdo : el contribuyente irlandés seguirá arrastrando enormes e insostenibles deudas a largo plazo contraídas por banqueros que ya han desaparecido y que nunca deberían haber sido respaldadas por el estado irlandés. Continuarán la perpetua recesión alimentada por las políticas de austeridad y las fallidas recuperaciones. Sin embargo, el hecho de que la deuda soberana de Irlanda es insostenible y que la auto-infligida austeridad no ha servido para nada quedará oculto bajo la cortina del OMT. La Troika continuará siendo el auténtico gobierno de Irlanda y el Estado irlandés continuará necesitando, como lo ha hecho desde septiembre de 2010, la intervención directa del Banco Central Europeo para mantener su « acceso al mercado ». Lo único que ha cambiado es la retórica, que ahora premia a Dublín con la victoria pírrica de proclamar, con un poco más de confianza en sí mismo, que "no es Grecia ».

La triste verdad detrás del teatro de sombras

Las objeciones de Alemania y en particular del Bundesbank al OMT y el acuerdo sobre los pagarés irlandeses se basaban en la obsesión de costumbre sobre el « riesgo moral ». ¿El ejemplo de estas medidas extraordinarias no alentaron a Italia y España a intentar sacar provecho de las declaraciones del Sr. Draghi o de sus ELAs para rescatar a sus bancos sin tener que pasar por las torturas sufridas por Irlanda ? Lo que permitió superar estos « miedos » fue la idea de que el anuncio del programa OMT y el visto bueno para alargar la madurez de los pagarés irlandeses otorgaría a la Troika el enorme trofeo político de poder sacar a Irlanda (y quizás a Portugal) de la parrilla ardiente del FEEF y anunciar a bombo y platillo que « sufrir sirve » con la vuelta a los mercados financieros de tan cumplidores estados miembros. Un premio adicional es que, naturalmente, muy pocos avizados observadores se darán cuenta de que Irlanda y Portugal se escapan de la parrilla del FEEF para caer en la sartén de la austeridad del OMT.

En resumen, el Sr. Draghi, sin duda, ha tenido éxito a la hora de hacer frente a una serie de dolores de cabeza políticos :

- ¿Cómo evitar decirle al electorado alemán que España, Irlanda, Portugal y, eventualmente, Italia necesitarán una enorme ayuda fiscal que el FEEF-MEDE no ha sido capaz de proporcionar ?.
- ¿Cómo decirle a ese mismo electorado meses antes de las elecciones federales alemanas que Irlanda, España y Portugal, además de Grecia, requerirán financiación fiscal ad infinitum ?
- ¿Cómo decirle a los irlandeses que su sufrimiento no ha servido para nada ?

Todas estas preguntas tienen ahora una sola, breve y liberadora respuesta : Irlanda ha escapado de « Rescatestán » y se ha impedido que España cayese en él. ¡Incluso Portugal ha colocado bonos a cinco años ! ¡Que traigan el champán !

Pero aunque las botellas de champán se descorchen, y el estruendo de la alegría llene nuestros oídos, vale la pena

mantener un pie en la realidad. Y la realidad es particularmente difícil : ¡no ha habido ningún avance ! De hecho, la crisis de la zona euro empeora cuanto mas tranquilos están los mercados de bonos y mayor es la confianza de los comentaristas en que Irlanda y Portugal están fuera de peligro. Si la resolución de la crisis del euro dependiera de sustituir la financiación del FEEF-MEDE por la del BCE, sin disociar la banca de la crisis de la deuda y mientras el corazón de Europa cae presa de una feroz recesión asimétrica, la crisis, por supuesto, habría terminado. Por desgracia, nunca se trató de eso. Y así, el buen barco de la Eurozona sigue navegando, a pesar de tener una vía de agua que ahoga cada vez más deprisa a los pasajeros que están bajo cubierta, mientras que los de primera clase, engañados por un astuto capitán, acaban con el champán.

Yanis Varoufakis para *Sin Permiso*

Traducción para www.sinpermiso.info : Gustavo Buster

[Sin Permiso](#), 18 de febrero de 2013.

Post-scriptum :

Yanis Varoufakis es un economista greco-australiano de reputación científica internacional. Es profesor de política económica en la Universidad de Atenas y consejero del programa económico del partido griego de la izquierda, Syriza. Actualmente enseña en los EEUU, en la Universidad de Texas. Su último libro, *El Minotauro Global*, para muchos críticos la mejor explicación teórico-económica de la evolución del capitalismo en las últimas 6 décadas, se ha publicado en castellano por la editorial Capitán Swing. Puede leerse una extensa y profunda reseña del *Minotauro* en *Sin Permiso* Nº 11, 2012.

[1] Las garantías ofrecidas en forma de pagarés del gobierno anterior a dos bancos en quiebra, que implicaban pagos anuales a cargo del contribuyente a los accionistas de los bancos fallidos y sus acreedores, eran tan crueles e inusuales como el tributo anual que los atenienses enviaban a Creta (niños y niñas atenienses para ser devorados por el Minotauro).

[2] Después de la primera edición de este post, Wolfgang Munchau publicó un artículo en el *Financial Times* que cuestionaba mi afirmación de que el valor intertemporal de los pagarés se mantenía constante. Munchau escribe : « *Se trata de financiación fiscal en la forma y en el fondo. Toda la estructura de este acuerdo es tan complicada que los periódicos no informan de todos los detalles pertinentes. Como siempre, la complicación tiene un propósito. Se hace legal lo que de otro modo no podría serlo, y de ahí la ofuscación* ». Estoy de acuerdo, la complejidad es una treta una vez más al servicio del subterfugio. Mi punto aquí está basado en la misma fuente que la de Wolfgang : El excelente papel de Karl Whelan al que me he referido. Whelan escribe en la p.20 : « ... *el actual cronograma significaría que el Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) - el « banco malo » irlandés- sería capaz de pagar sus deudas del ELA (presumiblemente con todas las otras) en 2022. En ese momento, el gobierno podría cerrar el IBRC y simplemente cancelar los pagos restantes. Nótese que la cantidad total de los pagos de pagarés en este ejemplo sería de Euros 37 mil millones. Los Euros 11 mil millones restantes en pagos programados después de 2022 simplemente no se harían* ». Si tenemos en cuenta que el gobierno irlandés, como dice Whelan, no pagará pagarés después de 2022, ya que para entonces las deudas del IBRC al ELA estarán pagadas, el valor en el tiempo de los nuevos bonos a largo plazo será equivalente al de los actuales pagarés.