La Unión Europea como emisor de deuda y los mecanismos de ayuda financiera. Los instrumentos de los MAF

The European Union as a Debt Issuer and the Financial Support Mechanism. FSM's Instruments

Antonia CALVO HORNERO
Universidad Nacional de Educación a Distancia (España)
mcalvo@cee.uned.es

Arturo SECO PRESENCIO
Universidad Nacional de Educación a Distancia (España)
arturoseco@gmail.com

Recepción: Febrero 2015
Aceptación: Abril 2015

RESUMEN

Los Mecanismos de Ayuda Financiera (MAF) europeos, fueron establecidos, a partir del año 2010, con el objetivo de apoyar a los Estados Miembros de la Eurozona con dificultades financieras originadas por la crisis de deuda soberana europea. El primero en entrar en funcionamiento, con la garantía de la Unión Europea, fue el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF). Le siguieron, con la garantía de los Estados Miembros de la Eurozona, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), de carácter temporal, y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), de carácter permanente. Este artículo estudia el origen de los MAF europeos, su marco legal dentro de la Unión Europea, la evolución de sus actividades y los instrumentos disponibles para cumplir sus objetivos, diferenciándolos de las Instituciones Financieras Internacionales europeas. Se realiza un análisis cuantitativo para determinar la Capacidad de Financiación Máxima (CFM) de los MAF europeos y poder calcular su nivel de utilización a una fecha determinada.

Palabras Clave: Eurozona, Unión Europea, Mecanismos de Ayuda Financiera, Deuda.

Clasificación JEL: F34, F55.

ABSTRACT

European Financial Support Mechanisms (FSM) were established, from year 2010, with the objective of supporting Eurozone Member States experiencing financial difficulties originated by the European debt crisis. The first mechanism to be operational, guaranteed by the European Union, was the European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). It was followed by a temporary mechanism, the European Financial Stability Facility (EFSF), and a permanent mechanism, European Stability Mechanism (ESM), both holding the guaranty of the Eurozone Member States. This article studies the origin of the European FSM, their legal framework within the European Union, the evolution of their activities and available tools for their objectives to be accomplished and Establishes the difference against European International Financial Institutions. A quantitative analysis is carried out to determine the Maximal Financing Capacity (MFC) of the European FSM and to calculate total capacity's level of consumption at a given date.

Keywords: Eurozone, European Union, Financial Support Mechanism, Debt.

JEL classification: F34, F55.

"…La ayuda financiera no debe actuar como una transferencia fiscal, sino únicamente como un puente de liquidez que permita a los países de la zona de euro en dificultades «ganar tiempo» para adoptar las medidas necesarias con miras a restablecer la sostenibilidad fiscal y la competitividad a medio plazo…(ECB, 2011b)".

1. INTRODUCCIÓN

Desde finales de 2009, la crisis financiera europea adopta una nueva forma con la crisis de deuda soberana, provocando serios problemas institucionales en la UEM que se manifiestan claramente en el Consejo Europeo del mes de mayo de 2010. Los graves desequilibrios macroeconómicos y fiscales en algunos países europeos, llevaron a que los mercados financieros cuestionasen la sostenibilidad de la deuda pública, en especial en los países periféricos, surgiendo claros riesgos de contagio no solo para los países periféricos afectados, también para el resto de la Eurozona y para la moneda única.

Para hacer frente a la situación, en el Consejo Europeo del mes de mayo, se adoptaron determinadas medidas estableciéndose nuevos mecanismos financieros para auxiliar a los países miembros de la UE y del Eurosistema más afectados por la crisis, creándose dos mecanismos de carácter temporal, la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), específica para la Eurozona y el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) para los países de la UE. La temporalidad de ambos mecanismos se ha resuelto con un mecanismo definitivo, el MEDE o Mecanismo Europeo de Estabilidad para la resolución de crisis de carácter permanente en los países de la Eurozona. El objetivo esencial de este mecanismo es salvaguardar la estabilidad del Eurosistema. Además de los mecanismos financieros establecidos desde el inicio de la crisis de deuda soberana en el Consejo Europeo del mes de mayo, el BCE, como otros bancos centrales, ha venido adoptando, un conjunto de medidas de política monetaria no convencionales, no utilizadas hasta entonces (ECB, 2012).

La crisis ha mostrado entre otros aspectos, la influencia que la inestabilidad de las finanzas públicas tiene sobre la estrategia de política monetaria del BCE (Calvo, A. 2008; 2013). No obstante, la relación entre política fiscal y monetaria, así como la necesidad de solidez de las mismas para la consecución de una unión monetaria estable (ECB, 2003; 2008) y preservar de esta manera, la importancia del euro como moneda internacional (ECB, 2014) ha venido siendo objeto de estudio por el BCE. La relación entre política fiscal y monetaria se ha acentuado tras la crisis financiera en los análisis de los bancos centrales (Allard; Catenaro; Vidal y Wolswijk, 2012) tradicionalmente más orientados a comunicar sobre política monetaria, incluso en el BCE, cuyo objetivo es la estabilidad de precios. Por una parte, la política fiscal tiene efectos sobre la evolución de los precios, los tipos de interés reales y las primas de riesgo, así como

sobre la demanda agregada y el producto potencial. Al mismo tiempo, todas éstas son variables que han de ser tenidas sistemáticamente en cuenta por una política monetaria centrada en la estabilidad de precios. Por otra parte, la política monetaria tiene efectos, entre otras variables, sobre los tipos de interés a corto plazo, las expectativas de inflación y las primas de riesgo incorporadas en los tipos de interés a largo plazo. Estas variables, a su vez, influyen en el entorno macroeconómico sobre el que opera la política fiscal (ECB, 2003).

La relación entre políticas monetaria y fiscal deriva del hecho de que ambas tienen efectos sobre las principales variables macroeconómicas, lo que crea su interdependencia e impacta en la consecución de los objetivos de política económica. Como indica Riet (2010), con la acentuación de la crisis financiera y la crisis de deuda soberana, el Banco continúa su análisis sobre las políticas fiscales de la Eurozona y la necesidad de adaptarlas a la nueva situación.

En la medida en que la política fiscal se encuentra en estrecha relación con la política monetaria (ECB, 2011a) y conjuntamente persiguen la consecución de los objetivos establecidos en la política económica, en este artículo se analiza la importancia de los Mecanismos de Ayuda Financiera (MAF) europeos como instrumentos de apoyo a la política fiscal de los países de la Unión Europea (ECB, 2010). Se establece el origen y evolución cronológica de los diferentes MAF europeos analizando su actividad de préstamo dentro del marco legal de la Unión Europea, incluidos los distintos instrumentos de los que disponen para cumplir sus objetivos, considerados instrumentos de deuda en los mercados de capital (Calvo, A. 2014 a).

En el análisis desarrollado a continuación, destacamos la diferenciación entre los Mecanismos de Ayuda Financiera europeos y las demás Instituciones Financieras Internacionales europeas, siendo el vínculo de los primeros con las políticas fiscales de los Estados Miembros de la Unión Europea, el principal factor diferenciador.

Ante la multiplicidad de medidas establecidas para afrontar la crisis financiera europea, la complejidad de las negociaciones llevadas a cabo con las autoridades reguladoras por los diferentes países en necesidad de apoyo financiero y manteniendo el objetivo de presentar una visión precisa del alcance de estas medidas, en este artículo se calculan las ayudas totales concedidas por los MAF a 31 de diciembre del 2014 y su Capacidad de Financiación Máxima (CFM).

2. MECANISMOS DE AYUDA FINANCIERA EUROPEOS

Los Mecanismos de Ayuda Financiera (MAF) fueron creados con el objetivo de mitigar los efectos de la crisis económica y financiera en los países pertenecientes a la Unión Europea y apoyar el proceso de recuperación de las economías europeas afectadas por la fuerte crisis financiera internacional (Calvo, A. 2014b). Estos mecanismos se conciben y activan en un periodo durante el cual es necesario efectuar importantes reformas estructurales, regulatorias y económicas que potencien la solvencia del sistema bancario europeo, la estabilidad de los mercados de capital y el crecimiento económico.

Los tres Mecanismos de Ayuda Financiera europeos establecidos con el fin de apoyar a los países de la Eurozona que atraviesen dificultades financieras son: el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF). Este último efectúa sus emisiones de deuda a través de la Unión Europea mientras que los dos primeros pueden emitir bonos por sí mismos. Esta diferencia fundamental, junto con las diferencias en cuanto a su origen y método de gestión, nos llevan a considerar al MEEF como parte integrante de los programas de deuda de la Unión Europea.

Los objetivos del FEEF y el MEDE son similares, sin embargo, el carácter temporal del primer mecanismo explica la creación del segundo (Calvo, A. 2013). El FEEF, tenía la capacidad de otorgar programas financieros o prestamos desde el momento de su puesta en funcionamiento, junio del 2010 (European Council, 2010), hasta el 30 de junio del 2013. El MEDE es operacional desde octubre del 2012 y fue constituido como un mecanismo de carácter permanente. La puesta en funcionamiento del FEEF fue necesaria para hacer frente de manera inmediata a la situación de crisis mientras se creaba el marco legal ante la necesidad de crear un vehículo de ayuda financiera permanente.

Tabla 1. Mecanismos de Ayuda Financiera Europeos.

Mecanismos de Ayuda Financiera Europeos	Rating Largo Plazo Moody's/S&P/Fitch
Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Aa1/AA/AA+
Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	Aa1/NR/AAA
Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF)	Aaa/AAA/AAA

Fuente: Elaboración propia con datos de Moody's, S&P's y Fitch

Los MAF, como veremos en el siguiente epígrafe, no solo se diferencian por su marco legal, origen y objetivos de las Instituciones Financieras Internacionales Europeas, sino también por su apoyo de carácter fiscal, excepcional y condicionado a los Estados Miembros de la Eurozona. Los consideramos vehículos creados con un fin concreto. Los MAF no evalúan la sostenibilidad de la deuda de los países a los que se les

conceden programas de ayuda[1] sino que obtienen, a través de los mercados internacionales de capital, los fondos que serán prestados, es decir, constituyen el vehículo emisor de deuda.

En términos del riesgo crediticio de los bonos emitidos por los mecanismos de ayuda financiera europea, es importante recordar que el coeficiente de ponderación de riesgo, propuesto y asignado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB), es de 0% para la UE, el FEEF y el MEDE (BIS, 2014).

3. INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES EUROPEAS

Una breve descripción de las Instituciones Financieras Internacionales (IFIS) europeas nos permite establecer las diferencias de los MAF europeos respecto a ellas. Dentro de las IFIS europeas, las instituciones bancarias multilaterales son las que mantienen una mayor presencia en los mercados de capital como emisores de deuda.

El Banco Europeo de Inversiones (BEI) es la de mayor tamaño (Calvo, A. 2014a). Su objetivo prioritario es el de apoyar proyectos de desarrollo que requieren financiación a largo plazo, siempre dentro de una práctica bancaria estricta. El BEI es una institución bancaria que mantiene una presencia importante en los mercados financieros internacionales como emisor de deuda y como inversor. Sus países miembros son los países integrantes de la UE, todos ellos subscriptores del capital del banco (EIB, 2014). El Fondo Europeo de Inversiones (FEI) forma parte del Grupo Banco Europeo de Inversiones (EIF, 2014). Por su parte, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, (BERD) fue creado en 1991 a la caída del comunismo en Europa Central y del Este en un momento en el que los países ex-soviéticos necesitaban apoyo para desarrollar el sector privado dentro de un entorno democrático. Su accionariado cuenta con 60 países y dos instituciones intergubernamentales, el BEI y la Comunidad Europea. Hoy en día financia proyectos en 31 países desde Europa Central hasta Asia Central. Financia empresas privadas, generalmente en cooperación con otras instituciones bancarias comerciales, al mismo tiempo que trabaja con compañías públicas con el objetivo de apoyar la privatización, restructuración y mejora de empresas estatales y servicios municipales (EBRD, 2014). Una tercera institución bancaria multilateral de ámbito europeo es el Banco de Desarrollo del Consejo de Europa, (BDCE), establecido en 1956 por ocho países[2] pertenecientes al Consejo de Europa como una institución financiera independiente con el fin de dar solución a problemas relacionados con refugiados y preservar la democracia en Europa (Calvo, A. 2014a). Hoy en día la institución cuenta con 40 miembros, todos ellos pertenecientes al Consejo de Europa. Desde su establecimiento, la institución ha aumentado los campos de actuación manteniendo el objetivo de promover la cohesión social y de servir de instrumento financiero en la implementación de la política de la solidaridad europea

(CEDB, 2014). Por último, el Nordic Investment Bank (NIB) es un banco de desarrollo cuyos países miembros y área de actividad se encuentran en la península escandinava y en la región báltica. La institución aporta financiación a largo plazo en los sectores público y privado, dentro y fuera de las fronteras de los países miembros (NIB, 2014). Fue creado a mediados de los años setenta por Dinamarca, Finlandia, Islandia, Noruega y Suecia. A comienzos del 2005, Estonia, Letonia y Lituania se unieron al accionariado de la institución. El NIB realiza la financiación de sus actividades a través de los mercados internacionales de capital.

Además de los bancos multilaterales de desarrollo europeo, existen otras instituciones supranacionales europeas con un objetivo concreto. Así, la *European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock* (Eurofima) es la sociedad destinada a financiar el material necesario para que las compañías ferroviarias de sus países miembros puedan realizar sus actividades. La Comunidad Europea de la Energía Atómica (Euratom) tiene como objetivo el apoyo a la creación de las condiciones necesarias para el establecimiento y crecimiento de industrias nucleares pacíficas en los países miembros de la UE. Las dos instituciones se financian mediante emisiones de bonos en los mercados de capital. La Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) fue fundada para promover el desarrollo económico de sus miembros a través del establecimiento de un mercado común para los sectores del carbón y del acero (Calvo, A. 2014a). El tratado que creó esta institución expiró el 23 de Julio del 2002 y se encuentra actualmente en liquidación.

Tabla 2. IFIS Europeas, Activos Totales y Calidad Crediticia (MAFs incluidos).

Instituciones Financieras Internacionales Europeas	LT Rating Moody's/S&P/Fitch
Banco Europeo de Inversiones (BEI)	Aaa/AAA/AAA
Fondo Europeo de Inversiones (FEI)	Aaa/AAA/AAA
Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD)	Aaa/AAA/AAA
Banco de Desarrollo del Consejo de Europa (BDCE)	Aaa/AA+/AA+
Nordic Investment Bank (NIB)	Aaa/AAA/AAA
European Company For The Financing Of Railroad Rolling Stock (Eurofima)	Aaa/AA+/NR
Comunidad Europea de la Energía Atómica (Euratom)	Aaa/AAA/AAA
Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA)	Aaa/AAA/AAA
Banco Central Europeo (BCE)	Aaa/AAA/AAA
Unión Europea (UE)	Aaa/AAA/AAA
Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Aa1/AA+/AAA
Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	Aa1/NR/AAA

Fuente: Elaboración propia con datos de Moody's, S&P's y Fitch

En lo que respecta al Banco Central Europeo (BCE), este puede ser considerado como institución financiera internacional pero no como banco multilateral de desarrollo ya que tiene un objetivo muy diferente, el de ejecutar la política monetaria de la Unión Europea orientándola hacia la estabilidad de precios en el área del EUR (Hanspeter, 2004). La Unión Europea (UE) como Institución Financiera Internacional emisora de deuda será tratada más adelante.

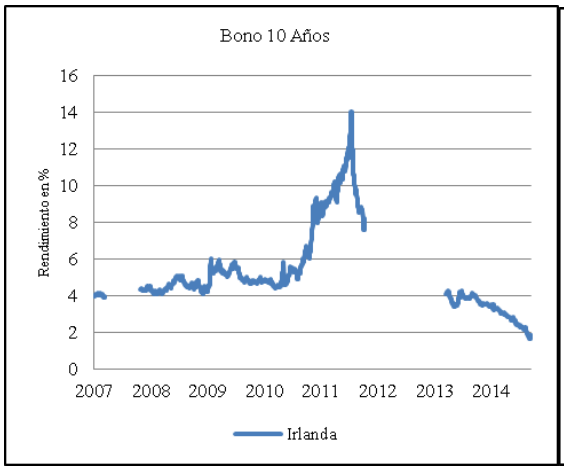
4. ORIGEN Y EVOLUCIÓN DE LOS MAF

La necesidad de crear una serie de mecanismos de ayuda financiera en Europa aparece cuando después del colapso de *Lehman Brothers,* en septiembre del 2008, tras años de estabilidad financiera con bajos tipos de interés en los bonos soberanos a largo plazo, la prima de riesgo[3] de ciertos emisores soberanos europeos comienza a crecer rápidamente. En ese momento, el gobierno irlandés comenzó el rescate de sus principales bancos lo que impactó fuertemente en la tendencia al alza de la prima de riesgo de las emisiones soberanas irlandesas (ver gráfico número 1) y de otros países europeos, principalmente Grecia y Portugal (ver gráficos número 2 y 3), reflejando una mayor percepción de riesgo hacia estos emisores de deuda por parte de los inversores. Esta situación provocó una fuerte volatilidad en los mercados financieros y una fuerte aversión al riesgo, que hace aumentar la demanda de bonos alemanes (De Santis, 2012) y hace bajar fuertemente su rendimiento (ver gráfico número 4).

A partir de febrero del 2009 las condiciones de mercado mejoran con el anuncio por parte del gobierno irlandés de un paquete de medidas fiscales restrictivas, junto con las medidas tomadas por el BCE, que facilito financiación a un año y anuncio su primer programa de compra de cédulas hipotecarias[4]. Sin embargo en octubre del 2009, Grecia anuncia la revisión de su déficit presupuestario que pasa de 6,7% al 12,7% de su Producto Interior Bruto. A partir de ese momento el aumento de las primas de riesgo se acentúa y ante el deterioro de la situación, Grecia pide ayuda financiera en abril del 2010, lo que lleva a la concesión, por parte de la Comisión Europea, de un programa de ayuda por un total de €80 mil millones.

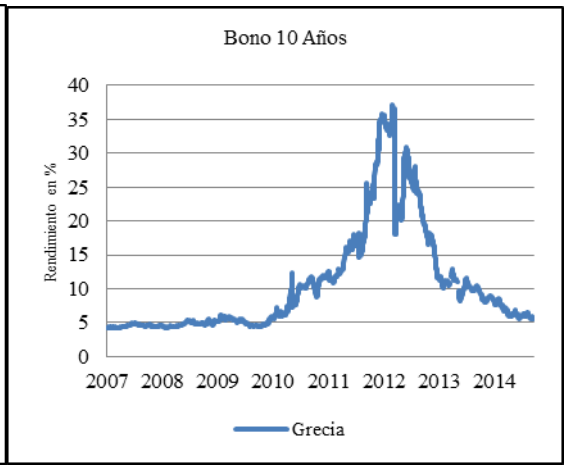
En mayo del 2010 se firmó el acuerdo bilateral de ayuda a Grecia, momento en que el Fondo Monetario Internacional (FMI) acordó ayudar al país con €30 mil millones adicionales, siendo su participación muy importante ya que fue percibida por los mercados financieros como una fuente de control externa a los países europeos.

Gráfico 1. Rendimiento bono irlandés a 10 años.



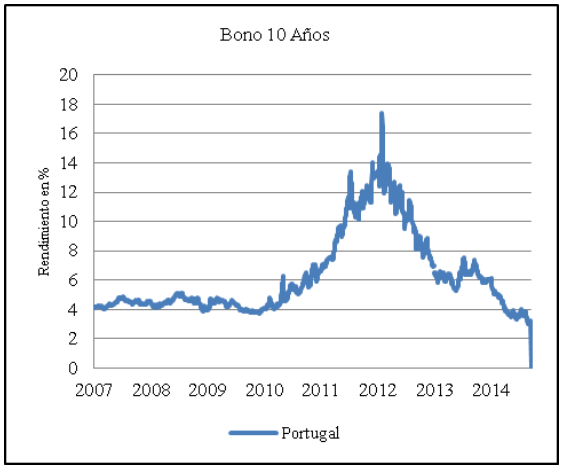
Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Gráfico 2. Rendimiento bono griego a 10 años.



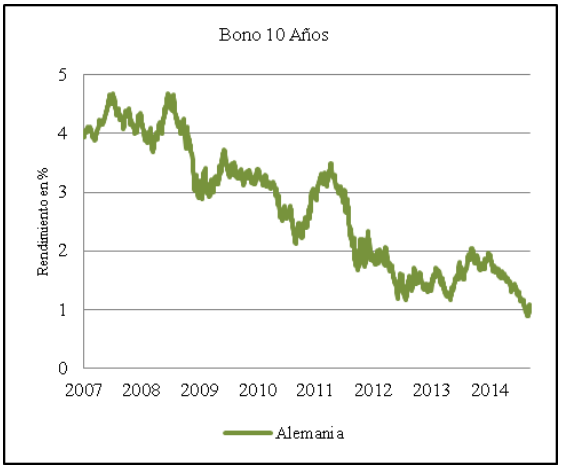
Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Gráfico 3. Rendimiento bono portugués a 10 años.



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Gráfico 4. Rendimiento bono alemán a 10 años.



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

El Consejo Europeo[5] y los países miembros deciden crear un paquete de medidas para preservar la estabilidad financiera en Europa denominado *European Stabilisation Actions (ESA)* que incluye la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) que serán considerados como estructuras de apoyo temporales (Calvo, A. 2012). La creación del primero es acordada el 9 de mayo del 2010 y el segundo es operacional a partir del 10 de mayo del 2010 (European Council, 2010). La activación de planes de ayuda provenientes de ambas estructuras supone una fuerte condicionalidad que ha de ser respetada por el país receptor de fondos. Esta condicionalidad se encuentra en línea con los paquetes de ayuda a Estados soberanos otorgados por el Fondo Monetario Internacional.

El FEEF se crea el 7 de junio del 2010 y el mecanismo es registrado bajo la ley de Luxemburgo al día siguiente (SCL, 2010). Irlanda solicita asistencia financiera en noviembre del mismo año y en pocos días se aprueba un paquete de ayuda de €85 mil millones a ser facilitados por el nuevo mecanismo de ayuda financiera. Dada la necesidad de crear un mecanismo de ayuda financiera permanente y el carácter temporal de las nuevas estructuras, fue necesario modificar el marco legal de la Unión Europea con el fin de crear un mecanismo adicional de carácter permanente. El Consejo Europeo propone la modificación del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (Unión Europea, 2008), dando la posibilidad de crear un mecanismo europeo permanente de estabilidad que actúe bajo la ley pública internacional y como institución intergubernamental.

El 7 de abril del 2011 Portugal solicita ayuda y ésta es acordada el mes de mayo por un total de €78 mil millones. El 21 de julio del 2011 el Eurogrupo decide otorgar un segundo paquete a Grecia de €130 mil millones que es formalmente aprobado el 14 de marzo del 2012. Todas las ayudas otorgadas constituyen pasivos para los países receptores y no una condonación de deuda ya que el objetivo que se mantiene es el de facilitar financiación a los países que no pueden obtenerla por sí mismo en los mercados de capital en periodos de fuerte crisis financiera. Los programas de Irlanda, Portugal y Grecia fueron financiados mayoritariamente por el FEEF.

En noviembre del 2010 el Eurogrupo decide la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), como un mecanismo permanente, con el objetivo de asegurar la estabilidad del euro y la estabilidad financiera europea. En un principio, su entrada en funcionamiento estaba prevista para la fecha de expiración de la capacidad de préstamo del FEEF, en junio del 2013, pero el Eurogrupo decidió adelantar su entrada en funcionamiento, con el objetivo de expandir el paquete de medidas contra la crisis de la Eurozona. Finalmente, el MEDE fue inaugurado el 8 de octubre de 2012, tras ratificar su creación todos los países de la Eurozona, constituyendo a partir de esa fecha el principal mecanismo para la financiación de nuevos programas. Con la entrada en vigor del MEDE, el FEEF mantiene las responsabilidades relacionadas con los programas en curso que le habían sido asignados para otorgar apoyo financiero a Grecia, Portugal e Irlanda.

En el cuadro número 2, presentamos el eje cronológico de los acontecimientos y acciones reguladoras determinantes en la evolución de la crisis financiera europea así como en el origen y evolución de los mecanismos de ayuda financiera europeos.

Tabla 3. Principales acontecimientos y acciones europeas ante la crisis soberana.

Año	Fecha	Actor	Advertencia/Acción
2005	08/12	BCE	Desequilibrios financieros
2006	11/12	BCE	Vulnerabilidad potencial de la Eurozona
2007	29/01	BCE	Inestabilidad de los mercados financieros y potencial corrección de precios significativa
	15/06	BCE	Creciente vulnerabilidad de los mercados financieros
	09/08	BCE	El préstamo interbancario se ralentiza. En los días que siguen el BCE inyecta €335 mil millones en el sistema bancario de la Eurozona mediante préstamos a 3 meses
2008	03/07	BCE	Subida de tipos; 25pb a 4,25%
	15/09	LB	Lehman Brothers se declara en quiebra
	08/10	BCE	Bajada de tipos; 50pb a 3,75%
	12/10	UE	Anuncio de un Plan de Acción Europeo que incluye la financiación de bancos. Estabilización de los bonos soberanos.
	06/11	BCE	Bajada de tipos; 50pb a 3,25%
	04/12	BCE	Bajada de tipos; 75pb a 2,50%
2009	15/01	BCE	Bajada de tipos; 50pb a 2%
	05/03	BCE	Bajada de tipos; 50pb a 1,50%
	02/04	BCE	Bajada de tipos; 25pb a 1,25%
	07/05	BCE	Bajada de tipos; 25pb a 1%
	07/05	BCE	Lanzamiento de operaciones de refinanciación a un año
	12/05	CESB	El Comité Europeo de Supervisión Bancaria anuncia *stress tests*
	04/06	BCE	Lanzamiento del primer programa de cédulas hasta el 30/06/2010
	01/10	CESB	Publica resultados del primer *stress test* de la Unión Europea
2010	25/03	UE	Ofrece ayuda a Grecia
	23/04	Grecia	Pide apoyo financiero
	02/05	EU/FMI	Acuerdo de un paquete de ayuda de €110 mil millones a Grecia
	09/05	EU	Acuerdo de creación del FEEF
	10/05	EU	Puesta en funcionamiento del MEEF
	07/06	FEEF	Se establece el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera
	23/07	CESB	Publica resultados del segundo *stress test* de la Unión Europea
	21/11	Irlanda	Pide apoyo financiero
	28/11	MEDE	Los ministro europeos de finanzas dan su acuerdo a la proposición de la Comisión Europea de establecer un mecanismo de crisis de carácter permanente que

			reemplazará el FEEF
		EU/FMI	Acuerdo de un paquete de ayuda de €85 mil millones a Irlanda
2011	01/01	EBA	Se establece la *European Banking Authority*
		ESMA	Se establece la *European Securities and Market Authority*
		EIOPA	Se establece la *European Insurance and Occupation Pensions Authority*
	11/03	UE	La Unión Europea acuerda el "Pacto por el Euro"
	06/04	Portugal	Pide apoyo financiero
	07/04	BCE	Subida de tipos; 25pb a 1,25%
	17/05	EU/FMI	Acuerdo de un paquete de ayuda de €78 mil millones a Portugal
	20/06	EU	Acuerdo entre los ministros de la Eurozona y de la UE para incrementar la capacidad del préstamo del FEEF y finalización de los términos de creación del ESM
	07/07	BCE	Subida de tipos; 25pb a 1,50%
	15/07	EBA	Publica resultados del tercer *stress test* de la Unión Europea
	21/07	EU	Acuerdo sobre un aumento de las garantías del FEEF
	06/10	BCE	Lanzamiento del segundo programa de cédulas hasta el 31/10/2012
	13/10	FEEF	Mejoras estructurales del fondo aprobadas por todos los países de la Eurozona
	03/11	BCE	Bajada de tipos; 25pb a 1,25%
	08/12	BCE	Bajada de tipos; 25pb a 1%
	22/12	BCE	€489 mil millones son asignados a 523 bancos en la primera Longer-Term Refinancing Operation (LTRO) con vencimiento a tres años
2012	02/02	ESM	Firma del tratado de creación del ESM
	14/03	UE	Acuerdo de un segundo paquete de ayuda de €130 mil millones a Grecia
	01/03	BCE	€530 mil millones son asignados a 800 bancos en la segunda Longer-Term Refinancing Operation (LTRO) con vencimiento a tres años
	27/06	España	Pide apoyo financiero para el sector bancario
	27/06	Chipre	Pide apoyo financiero
	05/07	BCE	Bajada de tipos; 25pb a 0,75%
	20/07	EU	Se acuerda asistencia financiera el sector bancario español
	08/10	MEDE	Se inaugura el Mecanismo Europeo de Estabilidad, de carácter permanente
	29/11	EU	*Financial Assistance Agreement with Spain* con un máximo de €100 mil millones destinados al sector bancario español

2013	25/03	EU/FMI	Acuerdo de un paquete de ayuda de €10 mil millones para Chipre
	02/05	ECB	Bajada de tipos; 25pb a 0,50%
	08/05	EU	*Financial Assistance Agreement with Cyprus* de €9 mil millones
	01/07	EFSF	Deja de financiar nuevos programas de ayuda
	07/11	ECB	Bajada de tipos; 25pb a 0,25%
	08/12	EFSF	Fin programa de ayuda a Irlanda
	31/12	ESM	Fin del programa de ayuda de España
2014	18/05	EFSF	Fin programa de ayuda a Portugal
	05/06	ECB	Bajada de tipos; 10pb a 0,15%
	04/09	ECB	Bajada de tipos; 10pb a 0,05%

Fuente: Elaboración propia con datos de ECB, EU, CESB, EBA y FMI

5. FONDO EUROPEO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (FEEF)

Entidad jurídica especial de carácter temporal, el FEEF fue establecido el 7 de junio del 2010 por los Estados Miembros de la Unión Europea con el objetivo de preservar la estabilidad financiera en Europa mediante la provisión de financiación a los Estados de la Eurozona en situación de crisis económica.

Para la consecución de sus objetivos, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera emite bonos u otros instrumentos de deuda en los mercados de capital. Los fondos obtenidos son prestados a los países para los cuales se haya aprobado un programa de ayuda. También puede actuar indirectamente como mecanismo de recapitalización de instituciones financieras a través de préstamos a gobiernos. El volumen de deuda a largo plazo a emitir por este organismo en el año 2014 es de €34 mil millones y el volumen estimado para el 2015 de €22 mil millones (ESM, 2014a).

El volumen global de capital garantizado por los países de la Eurozona en el momento de establecerse el mecanismo fue de €440 mil millones, que fueron aumentados unánimemente a €780 mil millones con el objetivo de maximizar la capacidad de préstamo (EFSF, 2011) tras solicitarlo la Unión Europea y ratificarlo los países miembros. Después del aumento de las garantías efectuado por los países de la Eurozona, la capacidad efectiva de préstamo del FEEF es de €440 mil millones, cantidad que representa igualmente el volumen de deuda máximo que el mecanismo puede emitir a través de los mercados internacionales de capital para financiar sus préstamos. Los €340 mil millones de diferencia entre capital garantizado y capacidad de préstamo máxima constituyen una garantía de los países miembros hacia los detentores de la deuda emitida por el FEEF.

En un primer momento, tras su constitución, el mecanismo obtuvo la más alta calificación financiera por parte de las tres principales agencias de calificación. Sin embargo el 16 enero del 2012, S&P's, bajó la calificación financiera del FEEF de AAA a AA+ tras la bajada que había efectuado tres días antes de las calificaciones financieras de Francia y otros ocho países de la Eurozona[6]. También Moody's, anunció una bajada de su calificación del FEEF, que pasaría de Aaa a Aa1, el 30 de noviembre del 2012[7]. En octubre del 2013, S&P's vuelve a bajar la calificación financiera del FEEF a AA.

Tabla 4. Contribuciones de los países de la Eurozona al FEEF en millones de €.

Millones €	Contribución Inicial		Contribución Aumentada	
Estado Miembro	Compromiso Garantizado	Porcentaje	Compromiso Garantizado	Porcentaje
Alemania	119 390	27,134%	211 046	27,065%
Francia	89 658	20,377%	158 488	20,325%
Italia	78 785	17,906%	139 268	17,860%
España	52 353	11,898%	92 543	11,868%
Países Bajos	25 144	5,715%	44 446	5,700%
Bélgica	15 292	3,475%	27 032	3,467%
Grecia	12 388	2,815%	21 898	2,808%
Austria	12 241	2,782%	21 639	2,775%
Portugal	11 035	2,508%	19 507	2,502%
Finlandia	7 905	1,797%	13 974	1,792%
Irlanda	7 002	1,591%	12 378	1,587%
Eslovaquia	4 372	0,994%	7 728	0,991%
Eslovenia	2 073	0,471%	3 664	0,470%
Estonia		0,000%	1 995	0,256%
Luxemburgo	1 101	0,250%	1 947	0,250%
Chipre	863	0,196%	1 526	0,196%
Malta	398	0,090%	704	0,090%
Eurozona	440 000	100,000%	779 783	100,000%

Fuente: Elaboración propia con datos de FEEF

Desde que el Mecanismo Europeo de Estabilidad entró en funcionamiento el 8 de octubre del 2012, el FEEF financia únicamente los programas comprometidos con anterioridad con Grecia, Portugal e Irlanda. Sin embargo, seguirá emitiendo deuda en los mercados internacionales de capital manteniendo su presencia como emisor hasta el último reembolso de los préstamos concedidos.[8] Los préstamos totales concedidos a 31 de diciembre del 2014 eran de €144,6 mil millones a Grecia, €26 mil millones a Portugal y € 17,7 mil millones a Irlanda[9].

6. MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD (MEDE)

El Mecanismo Europeo de Estabilidad es el mecanismo financiero internacional de creación más reciente, concebido como un mecanismo permanente de resolución de crisis para los países de la Eurozona. Para poder ejecutar sus objetivos, el MEDE emite instrumentos de deuda con el fin de financiar préstamos y otros formas de asistencia financiera a los Estados Miembros de la Eurozona. La decisión de crear el MEDE fue tomada por el Consejo Europeo en diciembre del 2010. Los países de la Eurozona firmaron el 2 de febrero del 2012 un tratado intergubernamental que establecía el MEDE y este fue inaugurado el 8 de Octubre del 2012 como una organización intergubernamental basada en Luxemburgo bajo la ley internacional pública. Pero el MEDE se activará si se considera indispensable, para salvaguardar la estabilidad financiera en la zona del euro en su conjunto. Se considera esencial por el BCE, *"... que las medidas de prevención de crisis y de supervisión de políticas estén bien diseñadas y se apliquen en su totalidad con el fin de evitar la necesidad de recurrir al MEDE (ECB, 2011b)*".

Tabla 5. Contribuciones de los países de la Eurozona al MEDE en millones de €.

Estado Miembro	Capital Suscrito[10]	Porcentaje	Capital Desembolsado	Porcentaje desembolsado
Alemania	190 025	27,146%	21 717	11,429%
Francia	142 701	20,386%	16 309	11,429%
Italia	125 396	17,914%	14 331	11,429%
España	83 326	11,904%	9 523	11,429%
Países Bajos	40 019	5,717%	4 574	11,429%
Bélgica	24 340	3,477%	2 782	11,429%
Grecia	19 717	2,817%	2 253	11,429%
Austria	19 484	2,783%	2 227	11,428%
Portugal	17 564	2,509%	2 007	11,429%
Finlandia	12 582	1,797%	1 438	11,428%
Irlanda	11 145	1,592%	1 274	11,429%
Eslovaquia	5 768	0,824%	659	11,429%
Eslovenia	2 993	0,428%	342	11,429%
Estonia	1 302	0,186%	149	11,429%
Luxemburgo	1 753	0,250%	200	11,427%
Chipre	1 373	0,196%	157	11,431%
Malta	512	0,073%	59	11,432%
Eurozona	700 000	100,000%	80 000	100,000%

Fuente: Elaboración propia con datos de MEDE

El MEDE puede proveer prestamos dentro del marco de programas de ajuste macroeconómico, comprar deuda en los mercados primario y secundario y proveer asistencia financiera en forma de líneas de crédito. El mecanismo puede también financiar indirectamente la recapitalización de instituciones financieras a través de los gobiernos de sus países miembros (esta última capacidad ha cambiado al establecerse, en noviembre de 2014, el Mecanismo Único de Supervisión para las instituciones bancarias de la Eurozona, ya que a partir de ese momento se podrá acordar que el MEDE pueda financiar directamente instituciones bancarias europeas). De poder realizar financiación directa al sistema bancario, se ejercerá únicamente para instituciones bancarias viables.

El capital total suscrito es de €700 mil millones y la capacidad de préstamo efectiva es de €500 mil millones, lo que significa que el capital suscrito supera en un 40% la capacidad de préstamo, traduciéndose en una garantía adicional importante para los detentadores de bonos emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad.

El capital desembolsado[11] por los países miembros del MEDE es de €80 mil millones. Este capital no es utilizado para efectuar operaciones de préstamo sino que es destinado a constituir una reserva de capital que se invierte en activos financieros de bajo riesgo con el objetivo de constituir una garantía de liquidez para los compradores de sus títulos de deuda. La inversión del capital desembolsado, que se efectúa bajo una política de inversión conservadora y en activos líquidos de alta calidad, repercute positivamente en las calificaciones financieras recibidas por el MEDE.

La financiación de la institución se realiza a través de emisiones de deuda a corto y largo plazo en los mercados de capital. El MEDE ejecutó su primera emisión de deuda a corto plazo el 8 de enero del 2013 y la primera emisión de deuda a largo plazo el 8 de octubre del mismo año, esta última, de €7 mil millones y con vencimiento a cinco años (Bloomberg, 2014). El programa de financiación a largo plazo del MEDE en el año 2014 era de €17 mil millones y el mecanismo de ayuda financiera, se estima un volumen de €22 mil millones para el año 2015 (ESM, 2014a).

El Mecanismo Europeo de Estabilidad tiene una calificación AAA por parte de Fitch y una calificación AA1 por parte de Moody's. El MEDE decidió no solicitar un rating de S&P's dada la nueva metodología aplicada por la agencia de calificación respecto a las instituciones multilaterales de préstamo (ESM, 2013). Los fondos obtenidos mediante la emisión de deuda no son asignados de manera específica a cada país, efectuándose los préstamos a un tipo de interés común a todos los programas de financiación. Este tipo de interés varía en función de la evolución del coste de financiación del propio MEDE.

La primera ayuda concedida por el MEDE fue la asistencia acordada en noviembre del 2012 para la recapitalización del sistema bancario español a través del FROB[12]. Este acuerdo establece una cantidad máxima de €100 mil millones a solicitar por el beneficiario entre noviembre del 2012 y diciembre del 2013 (ESM, 2012a). De la cantidad máxima concedida se solicitó un total de €41,3 mil millones[13]. La segunda ayuda concedida por el MEDE fue su participación en el programa para Chipre del que se comprometió a financiar hasta €9 mil millones. Esta cantidad representa un 90% del programa siendo la cantidad restante financiada por el Fondo Monetario Internacional.

7. LA UNIÓN EUROPEA COMO EMISOR DE DEUDA

La Unión Europea, actuando a través de la Comisión Europea, opera tres programas de deuda: el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), el Programa de Balanza de Pagos y el Programa de Asistencia Macro-Financiera. Los tres programas tienen como objetivo la concesión de préstamos a Estados soberanos y son financiados mediante la emisión de instrumentos de deuda en los mercados de capital.

Todos los préstamos otorgados bajo los tres programas de la Unión Europea, se financian exclusivamente con fondos obtenidos en los mercados de capitales mediante la emisión de bonos denominados en euros. La liquidez obtenida es transferida en forma de préstamo al país beneficiario, con las mismas características de vencimiento y tipo de interés del bono emitido. Así, cada bono está directamente ligado con un programa de ayuda financiera específico.

La Unión Europea garantiza toda la deuda que emite, por lo que en caso de que un país beneficiario de sus programas de préstamo no cumpliese sus obligaciones, los pagos de la deuda emitida se efectuarían con el presupuesto de la Unión Europea. Por lo tanto, los países miembros están obligados a asegurar que el presupuesto de la Unión Europea sea suficiente como para cumplir con la totalidad de sus obligaciones como emisor de deuda.

Históricamente, la UE siempre ha recibido a la fecha de vencimiento, los fondos correspondientes a los préstamos otorgados y estos han sido a su vez utilizados para el repago de la deuda emitida. Los programas comunitarios para la emisión de deuda son los siguientes:

7.1. Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF)

El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera es un programa de financiación de emergencia a través de recursos financieros obtenidos en los mercados de capital con la garantía y supervisión de la Comisión Europea. El mecanismo utiliza el presupuesto de la Unión Europea como colateral. El MEEF fue el primer mecanismo de financiación

utilizado para apoyar a los países en dificultades ante la crisis económica europea, ya que constituyó la manera más rápida de poder hacer frente a la situación de crisis mientras que mecanismos más adaptados eran puestos en funcionamiento (FEEF, MEDE). El volumen máximo de emisión del MEEF es de €60 mil millones, fue establecido con la garantía de todos los miembros de la Unión Europea y obtuvo el rating máximo por pate de Moody's, S&P's y Fich en el momento de su creación.

El objetivo del MEEF es el de dar apoyo financiero a todos los países miembros de la Unión Europea que atraviesen dificultades financieras causadas por circunstancias excepcionales fuera de su control. Operacional desde el 10 de mayo del 2010, efectuó su primera emisión de bonos en enero del 2011 dedicando los fondos obtenidos al paquete de apoyo financiero acordado a Irlanda por una cantidad global de €22,5 mil millones. Posteriormente se acordó un paquete de ayuda a Portugal por un total de €26 mil millones provenientes de este mecanismo

7.2. Programa de Balanza de Pagos

Bajo el Programa de Balanza de Pagos la Unión Europea provee asistencia financiera a países miembros de la UE que no han adoptado el euro y que se encuentran seriamente amenazados por dificultades en su balanza de pagos. Desde el año 2009, Hungría, Letonia y Rumania han recibido asistencia a través de este programa que les ha proporcionado financiación a medio y largo plazo. La capacidad del programa es de €50 mil millones y a 30 de julio del 2013 el saldo vivo total de los préstamos otorgados bajo el mismo era de €12 mil millones[14].

7.3. Programa de Asistencia Macro-Financiera

El Programa de Asistencia Macro-Financiera es un programa de ayuda financiera con el fin de asistir a países no pertenecientes a la Unión Europea que se enfrentan a dificultades serias, en general a medio plazo, relacionadas con sus balanzas de pago o presupuestos. No existe una cantidad asignada sino que se toma la decisión de ayudar a un país concreto después de analizar su solicitud. A 30 de Junio del 2013 los préstamos vivos otorgados bajo este programa son de €1 360 millones, desembolsados como ayuda a Ucrania[15].

8. INSTRUMENTOS DE LOS MAF

Para cumplir sus objetivos, los mecanismos de ayuda financiera cuentan, además de con la capacidad de apoyo financiero a los Estados Miembros en forma de préstamo, con una batería de instrumentos a utilizar en caso de dificultades financieras dentro de la Eurozona (ESM, 2014b). Diferenciamos cinco instrumentos:

8.1. Préstamos.

Su objetivo es el de apoyar a los Estados Miembros con necesidades financieras por haber perdido acceso a la financiación a través de los mercados de capital. Estos préstamos están sujetos a una fuerte condicionalidad.

8.2. Compra de bonos en el mercado primario.

Tiene como objetivo permitir a los Estados Miembros mantener o recobrar su acceso al mercado. Este instrumento puede ser usado para Estados Miembros que sigan un programa de ajuste macroeconómico o que estén bajo un programa de previsión. No se podrá comprar más del 50% del volumen total de una emisión. El MEDE puede comprar, vender al país emisor, vender en el mercado o utilizar los bonos adquiridos en actividades de repo.

8.3. Compra de bonos en el mercado secundario.

Su objetivo es el de apoyar el funcionamiento de los mercados de deuda y la constitución apropiada de los precios en los bonos gubernamentales. Se efectuará tras la identificación por parte del BCE de riesgo para la Eurozona y una subsecuente recomendación de intervención. Existe condicionalidad para la aplicación de este instrumento.

8.4. Programa de previsión.

Su objetivo es la prevención de situaciones de crisis mediante el apoyo a los Estados Miembros antes de que confronten dificultades en la obtención de fondos a través de los mercados de capital evitando así las connotaciones negativas de ser un país bajo programa de apoyo. Se implementa mediante una de las siguientes líneas: *Precautionary Conditioned Credit Line* (PCCL) o *Enhanced Conditions Credit Line* (ECCL).

8.5. Recapitalización bancaria intermediada por los gobiernos.

Tiene como objetivo el limitar el contagio de estrés financiero mediante el apoyo a los Estados Miembros en dificultad para financiar la recapitalización de instituciones bancarias a costes de financiación sostenibles. Será utilizado en países que no estén bajo un programa de ajuste macroeconómico y será un instrumento elegible cuando no existan alternativas de financiación provenientes del sector privado, cuando el país no pueda recapitalizar las instituciones bancarias sin sufrir efectos adversos en su estabilidad financiera y siempre y cuando exista la capacidad de devolver el préstamo. Existe condicionalidad para la aplicación de este instrumento.

9. CAPACIDAD DE PRÉSTAMO DE LOS MAF

El FEEF tuvo una capacidad de préstamo máxima de €440 mil millones de los cuales fueron utilizados €187,3 mil millones hasta el momento en el que el mecanismo de ayuda financiera detuvo su actividad de préstamo. El FEEF hizo uso, por tanto, del 43% de su capacidad de apoyo financiero inicial. A 31 de diciembre del 2014 se encuentra al 100% de su capacidad.

El MEDE tiene una capacidad máxima de préstamo de €500 mil millones y ha otorgado prestamos por un total de €50,32 mil millones (ESM, 2014c), un 10,06% sobre su capacidad máxima de apoyo financiero. España decidió realizar un reembolso anticipado de €1,6 mil millones que fue aprobado por el comité de dirección del MEDE en julio del 2014 (ESM, 2014d), lo que hace que a 31 de diciembre del 2014 el nivel de desembolso sobre su capacidad máxima sea de 9,74%.

La capacidad de préstamo máxima del MEEF, gestionado a través de la Unión Europea, es de €60 mil millones. El mecanismo de ayuda financiera mantiene préstamos a Irlanda y Portugal por un valor total de €48,5 mil millones, un 81% de su capacidad.

Definimos la Capacidad de Financiación Máxima (CFM) de los mecanismos de ayuda financiera como la suma de la capacidad de préstamo máxima de cada uno de los tres mecanismos: FEEF, MEDE y MEEF. A 31 de diciembre del 2014, la CFM es de €747,3 mil millones de euros de los que €286,1 han sido utilizados, es decir, un 38% sobre la capacidad total.

Las ayudas totales recibidas por los países en dificultad son de €461,4 mil millones. Estas ayudas no solo provienen de los mecanismos de ayuda financieros europeos sino también de préstamos bilaterales de la Unión Europea, de préstamos bilaterales entre países pertenecientes o no a la Unión Europea y del FMI. Del total, un 17% corresponde a ayudas bilaterales, un 62% a fondos procedentes de los mecanismos de ayuda financiera europeos y un 21% a las aportaciones del FMI.

Tabla 6. Programas de apoyo destinados a los países de la Eurozona – Desembolsos

En Mil millones €	Estado Receptor Miembro de la Unión Europea					
Prestatario	Grecia[16]	Irlanda[17]	Portugal	España	Chipre[18]	Total
UE/MEEF		22,5	26			48,5
FEEF	143,6	17,7	26			187,3
MEDE				41,3	9	50,3
UE Bilateral	52,9					52,9
FMI	48,1	22,5	26		1	97.6
Reino Unido, Bilateral		3,8				3,8
Dinamarca, Bilateral		0,4				0,4
Suecia, Bilateral		0,6				0,6
Rusia, Bilateral					2,5	2,5
Irland Treasury & National Pension Fund		17,5				17,5
Total	244,6	85	78	41,3	12,5	461,4
Origen UE	196,5	62,5	52	41,3	9	361,3
Origen no UE	48,1	22,5	26		3,5	100,1
Bilaterales	52,9	22,3			2,5	52,9
MAF Europeos	143,6	40,2	52	41,3	9	143,6
FMI	48,1	22,5	26		1	48,1
Destino, Apoyo Gobierno	196,4	67,5	66		12,5	342,4
Destino, Restructuración Bancaria	48,2	17,5	12	41,3		119

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea, el FEEF y el MEDE

En la tabla número 5, observamos el desglose de ayudas efectuadas por la Unión Europea bilateralmente, por sus estructuras de apoyo o por otros prestatarios a los países de la Eurozona en dificultad durante la crisis soberana con el fin de conseguir su estabilidad financiera y el saneamiento de sus sectores bancarios. Del total de €461,4 mil millones cuyo desembolso ha sido solicitado y aprobado, el 78% proviene de prestatarios europeos y el 22% de un único prestatario no europeo, el FMI.

Este organismo internacional ha participado en todos los programas de apoyo financiero a los estados, mientras que no lo ha hecho en el programa español ya que se trataba de una medida de apoyo al sector financiero. Observamos igualmente que un 74% de las ayudas se efectúan para apoyar las dificultades de financiación de los gobiernos de los Estados Miembros y un 26% a la de sus sistemas bancarios.

Cuando desglosamos por países el total de las ayudas recibidas, el 53% corresponden a Grecia, el 18% a Irlanda, el 17% a Portugal, el 9% a España y el 3% a Chipre.

10. CONCLUSIONES

Para evitar que políticas económicas y presupuestarias inadecuadas, tomadas por países miembros de la Eurozona afecten al resto de los Estados Miembros y puedan poner en riesgo la estabilidad de la moneda única y la viabilidad de la UEM, la UE ha tomado medidas estableciendo nuevos mecanismos de apoyo financiero para los países con riesgo soberano, se ha establecido un nuevo marco de vigilancia macroeconómica para identificar y corregir los desequilibrios económicos y fiscales y se han articulado un conjunto de mecanismos de gestión de las crisis y de apoyo financiero.

En la medida en que la política fiscal se encuentra en estrecha relación con la política monetaria y conjuntamente persiguen la consecución de los objetivos establecidos en la política económica, en este artículo se ha analizado la importancia de estos mecanismos de apoyo financiero o Mecanismos de Ayuda Financiera (MAF) como instrumentos de apoyo a la política fiscal de los Estados Miembros de la UE. Al inicio de la crisis de deuda soberana, en el Consejo Europeo de mayo de 2010, se crearon dos mecanismos de carácter transitorio, el MEEF y FEEF y en el Consejo Europeo de diciembre de 2010, se acordó introducir una modificación al Tratado de Funcionamiento de la UE, para establecer un mecanismo permanente de resolución de crisis, el Mecanismo Europeo de Estabilidad, que sustituyese a los creados en mayo de 2010.

El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) ha venido a reforzar el nuevo marco de gobernanza económica europea y el país que lo solicite deberá cumplir un programa estricto de ajuste económico y fiscal, a la vez que el FMI y la Comisión, en contacto con el BCE, evaluaran la sostenibilidad de la deuda del país solicitante. Está previsto que tanto el FEEF como el MEDE sean utilizados de forma flexible, lo que significa que pueden existir alternativas de financiación variadas, como la activación de la compra de deuda en el mercado secundario por el MEDE con el BCE como agente y con la condicionalidad exigida (European Council, 2011).

.

Para poder crear un mecanismo de ayuda financiera de carácter permanente hubo que realizar una modificación del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) antes de que los países de la Eurozona pudiesen firmar el Tratado que establecía la creación del MEDE (ESM, 2012b). En este sentido, el Consejo Europeo solicitó previamente la opinión del BCE respecto a la decisión de modificar el artículo 136 del TFUE con el objetivo de permitir la creación de un mecanismo de estabilidad permanente para los Estados Miembros cuya moneda es el euro (ECB, 2011c). El MEDE entró en vigor fuera del marco legal de la Unión Europea. Sin embargo, la modificación del TFUE fue ratificada posteriormente por todos los países miembros de la Unión Europea, siendo efectiva desde el 1 de mayo del 2013 (en un principio la entrada en vigor de la modificación estaba prevista para el 1 de enero del 2013, sin

embargo se pospuso al 1 de mayo del 2013 ya que la Republica Checa fue el último de los 27 Estados Miembros de la Unión europea en ratificarlo, lo hizo el 23 de abril del 2013) y confiriendo al MEDE la base legal dentro de los tratados de la Unión.

El Banco Central Europeo apoyó la creación de los Mecanismos de Ayuda Financiera (MAF) europeos, dada la estrecha relación existente entre política fiscal y política monetaria a la hora de conseguir los objetivos de política económica. Los Mecanismos de Ayuda Financiera de la Unión Europea obtienen los fondos necesarios para cumplir sus objetivos por diferentes vías. Mientras que, tanto el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) como el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) se financian por sí mismos, mediante la emisión de deuda en los mercados internacionales de capital, el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) financia sus programas de ayuda con los fondos obtenidos por la emisión de deuda de la Comisión Europea. El MEEF, junto con el Programa de Balanza de Pagos y el Programa de Asistencia Macro-Financiera, es uno de los tres programas de ayuda de la Unión Europea y, contrariamente a los otros dos MAF europeos, asigna las características de cada emisión de bonos a un programa de ayuda especifico.

Los países europeos que han atravesado dificultades financieras excepcionales como consecuencia de la última crisis han recibido, a 31 de diciembre del 2014, ayudas por un total de €461,4 mil millones, de los cuales €286,1 provenientes de los MAF europeos. Las ayudas otorgadas han permitido hasta entonces, a Irlanda, Portugal y Grecia recobrar la posibilidad de financiarse a través de los mercados financieros internacionales, han contribuido a la reestructuración del sistema bancario español y a la estabilización de la situación financiera chipriota.

En el artículo, se ha cuantificado la Capacidad de Financiación Máxima (CFM) de los MAF europeos en €747,3 mil millones, de los cuales el 62% seguían disponibles a 31 de diciembre de 2014. Si en futuro hay que efectuar nuevos préstamos, estos tendrían que ser realizados a través del MEDE, único mecanismo de ayuda financiera de carácter permanente.

BIBLIOGRAFÍA

ALLARD, J., CATENARO, M., VIDAL J-P. Y WOLSWIJK, G. (2012): "Central Bank Communication on Fiscal Policy", *ECB Working Paper Series*, N° 1477.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2014): "Risk weight for the European Stability Mechanism (ESM) and European Financial Stability Facility (EFSF)", *Basel Committee newsletter,* N° 17.

BLOOMBERG (2014): "Bloomberg Real Time Data Services", *Bloomberg*.

CALVO HORNERO, A. (2008): "Crisis financiera y medidas no convencionales", *CLM Economía*, N° 14, pp. 141-152.

CALVO HORNERO, A. (2009): "LA arquitectura económica y financiera de la UEM y los efectos de la crisis", *Cuadernos Europeos de Deusto, 49/2013,* Universidad de Deusto, pp. 72-91.

CALVO HORNERO, A. (2012): "Crisis de deuda soberana y toma de decisiones en la UEM", *Economistas*, N° 133, pp. 44-49.

CALVO HORNERO, A. (2014a): *Fundamentos de la Unión Europea*, Editorial Universitaria Ramón Areces, 3a edición, Madrid.

CALVO HORNERO, A. (2014b): *Organización monetaria y financiera de la Unión Europea*, Editorial Universitaria Ramón Areces, Madrid.

COUNCIL OF EUROPE DEVELOPMENT BANK (2014): "Report of the Governor 2013", *CEDB Publications*.

DE SANTIS, R. A., (2012): "The Euro Area Sovereign Debt Crisis, Safe Haven, Credit Rating Agencies and the Spread of the Fever from Greece, Ireland and Portugal", *ECB Working Paper Series*, N° 1419.

EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (2014): "Annual Report 2013", *EBRD Publications*.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2003): "La relación entre la política monetaria y las políticas fiscales de la zona del euro", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, Febrero 2003, pp. 37-51.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2008): "Una política monetaria y múltiples políticas fiscales para garantizar el buen funcionamiento de la UEM", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, Julio 2008, pp. 71-85.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2010): "La eficiencia de las políticas fiscales de la zona euro", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, Julio 2010, pp. 75-92.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2011a): *The Monetary Policy of the European Central Bank*, European Central Bank, Frankfurt am Main,

EUROPEAN CENTRAL BANK (2011b): "El mecanismo europeo de estabilidad", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, Julio 2011, pp. 75-89.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2011c): "Opinion of the European Central Bank of 17 March 2011on a draft European Council Decision amending Article 136of the Treaty on the Functioning of the European Union with regard to a stability

mechanism for Member States whose currency is the euro", CON/2011/24, March 2011.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2012): "Interacciones entre la política monetaria y la política fiscal en una unión monetaria", *Boletín Mensual del Banco Central Europeo*, Julio 2012, pp. 55-70.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2014): *The international role of the euro*, European Central Bank, Frankfurt am Main.

EUROPEAN COUNCIL (2010): "Extraordinary Council meeting, Economic and Financial Affairs", *European Council Press Release*, 9596/10 (Presse 108), 9/10.

EUROPEAN COUNCIL (2011): "European Council 24/25 mars 2011", *Conclusions*, EUCO 10/11.

EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY (2011): "Maximising the capacity of the EFSF", *Terms and Conditions*, 29 November.

EUROPEAN INVESTMENT BANK (2014): "Financial Report 2013", *European Investment Bank publications*.

EUROPEAN INVESTMENT FUND (2014): "Annual Report 2013", *European Investment Fund Publications*.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (2012a): "Financial Assistance Facility Agreement between European Stability Mechanism and Kingdom of Spain as the Beneficiary Member State, the Bank of Spain as Central Bank and Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria as Guarantor", *Execution Version*.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (2012b): "Treaty establishing the European Stability Mechanism between the Kingdom of Belgium, the Federal Republic of Germany, the Republic of Estonia, Ireland, the Hellenic Republic, the Kingdom of Spain, the French Republic, the Italian Republic, the Republic of Cyprus, the Republic of Latvia, the Grand Duchy of Luxembourg, Malta, the Kingdom of the Netherlands, the Republic of Austria, the Portuguese Republic, the Republic of Slovenia, the Slovak Republic and the Republic of Finland", *European Commission Economic and Financial Affairs*.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (2013): "ESM Newsletter", N° 10, September 2013.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (2014a): "EFSF & ESM Investor Presentation", *European Stability Mechanism and European Financial Stability Facility*, October 2014.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (2014b): "ESM 2013 Annual Report", *European Stability Mechanism*.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (2014c): "ESM Factsheet", *European Stability Mechanism*, July 2014.

EUROPEAN STABILITY MECHANISM (2014d): "ESM Newsletter", N° 14, September 2014.

HANSPETER K. SCHELLER (2004): *The European Central Bank: History, Role and Functions*, European Central Bank, Frankfurt am Main.

MOODY'S INVESTORS SERVICE (2013a): "Credit Analysis, European Financial Stability Facility (EFSF)", *Sovereign & Supranationals*, Report Number 158511.

MOODY'S INVESTORS SERVICE (2013b): "Credit Analysis, European Union", *Sovereign & Supranationals*, Report Number 157810.

MOODY'S INVESTORS SERVICE (2014a): "Credit Opinion: EFSF (European Financial Stability Facility)", *Global Credit Research*, 07 Jul 2014.

MOODY'S INVESTORS SERVICE (2014b): "Credit Opinion: European Stability Mechanism (ESM), *Global Credit Research"*, 07 Jul 2014.

MOODY'S INVESTORS SERVICE (2014c): "Credit Opinion: European Union", *Global Credit Research*, 17 Mar 2014.

NORDIC INVESTMENT BANK (2014): "Annual Report 2013", *NIB publications*.

RIET, A.V. (2010): "Euro Area Fiscal Policies and the Crisis", *ECB Occasional Paper Series,* N° 109.

SERVICE CENTRAL DE LEGISLATION (2010): "Recueil des Sociétés et Associations", *Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg*, Memorial C-N°1189, 8 juin 2010.

UNIÓN EUROPEA (2008): "Versión Consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea", *Diario Oficial de la Unión Europea*, N° C326.

NOTAS

[1] Esta función es realizada por la llamada Troika, constituida por la Comisión Europea, El Banco Central Europea y el Fondo Monetario Internacional.

[2] Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Luxemburgo, Grecia, Islandia y Turquía.

[3] Diferencial del rendimiento pagado respecto al bono alemán a 10 años.

[4] *Covered Bonds*.

[5] El Consejo Europeo determina la dirección y las prioridades políticas generales de la Unión Europea. Para mayor detalle en su composición y funciones, ver: http://www.european-council.europa.eu/the-institution?lang=es.

[6] Standard & Poor's Financial Services LLC, McGraw Hill Financial.

[7] Moody's Investors Service, Inc. Global Credit Research.

[8] Grecia ha de efectuar el ultimo reembolso que recibirá el FEEF, de €2,5 billones, el 31 de julio del 2048.

[9] EFSF, Lending Operations 30/09/13, http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm.

[10] El capital suscrito pasa a ser de €701,9 mil millones con la incorporación de Letonia al MEDE en marzo del 2014.

[11] En el momento de la creación del MEDE se acordó un desembolso de capital inicial del 11,4%, a efectuar por los países miembros en cinco pagos, el último en abril del 2014. El resto del capital, suscrito pero no desembolsado, podrá ser solicitado por la institución bajo tres circunstancias:

a) Solicitud de capital de emergencia. En este caso el capital es necesario para evitar un impago de una obligación del MEDE.
b) Solicitud de capital para reequilibrar el nivel de capital desembolsado. En caso de una reducción de capital desembolsado ocasionada por la absorción de pérdidas derivadas del impago de sus prestatarios.
c) Solicitud general de capital. En este caso, el *Board of Governors*, puede solicitar el capital en todo momento.

[12] Dado que en los mercados financieros internacionales persiste la volatilidad y la preocupación por la situación de la deuda soberana europea, en julio del 2012 se firma el acuerdo entre España y la Comisión Europea que permite recapitalizar la banca española. En el acuerdo firmado, se decide utilizar el FROB como institución intermediaria para financiar el sistema bancario español con fondos provenientes del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) ya que este, en el momento que otorga la primera ayuda desde su creación, todavía no puede financiar directamente a las instituciones bancarias.

[13] El 3 de diciembre del 2012, el Estado Español solicitó desembolsos por un total de €39,5 billones para la recapitalización del sector bancario que son canalizados a través del FROB, que actúa como agente del Gobierno Español, hacia las instituciones financieras con necesidad de financiación. El 5 de febrero del 2013 se solicita un segundo desembolso de algo menos de €1,9 billones.

[14] El programa de Balanza de Pagos ha efectuado préstamos a Hungría por un montante de €5,5 billones, a Letonia por €2,9 billones y a Rumania por €5 billones. Hungría ha rembolsado a 30/10/2013 un total de €2 billones sobre los prestamos recibidos de dicho programa.

[15] Cuatro tramos de €100, €500, €260 y €500 millones han sido desembolsados en mayo, junio, noviembre y diciembre del 2014.

[16] El primer paquete de ayuda a Grecia no forma parte de los presamos concedidos por el FEEF sino que es un acuerdo bilateral de Grecia con los países de la Eurozona (excepto Eslovaquia que no participo y Estonia que no formaba parte de la Eurozona en ese momento. Irlanda y Portugal se desvincularían posteriormente de este primer plan de ayuda al necesitarla ellos mismos) y el FMI.

[17] El programa total de préstamo a Irlanda supuso un total de €85 billones incluyendo contribuciones bilaterales del Reino Unido, Suecia y Dinamarca. Del total, €67,5 billones fueron contribuciones externas y €17,5 billones fueron provistos por el *Ireland Treasury* y el *National Pension Fund*.

[18] Chipre recibe además de los €10 billones acordados (€9 billones provenientes del MEDE y €1billon del FMI), una ayuda directa de Rusia que reestructura un préstamo otorgado en 2011 por valor de €2,5 billones.