

# La crisis de deuda en la periferia europea.

## El Rol del FMI durante el tercer rescate griego.

Autor: Rubén Garrido Sanchis

Director: Pablo Nemiña

### Resumen

El siguiente trabajo de Master procede a analizar el rol del FMI respecto las negociaciones del tercer rescate griego, en un contexto de asimetría regional y de un nuevo marco institucional europeo. Para ello se analizan los organismos regionales europeos que intervienen en los distintos rescates en la eurozona. Seguido se analiza la evolución FMI para poder entender su actuar inscrito al marco europeo. Esto muestra las diferencias entre el MEDE y el FMI en el momento de hacer frente al marco de deuda griega respecto a la reestructuración y el sostenimiento de ella.

**Palabras Clave:** Grecia, FMI, MEDE, FEEF, UEM, ISP, Reestructuración de deuda, Centro-Periferia.

### Abstract

The following final degree project proceed to analyze the role of the IMF regarding the negotiations of the third Greek rescue, in a context of regional asymmetry and a new European institutional framework. By this, it analyzes the European regional organizations that intervene in the different bailouts in the euro area. It Follows the IMF evolution in order to understand the actions registered in the European framework. This shows the differences between the ESM and the IMF when dealing with the Greek debt framework regarding restructuring and sustaining of it.

**Key Words:** Greece, IMF, ESM, EFSF, EMU, PIS, Debt Restructuring, Center-Periphery.

# Glosario

- ALE** *Asistencia de Liquidez de Emergencia, en inglés **ELA**, Emergency liquidity assistance*
- BCE** *Banco Central Europeo*
- CE** *Comisión Europea*
- CMFI** *Comité Monetario y Financiero Internacional, en inglés **IMFC**, International Monetary and Financial Committee.*
- DEG** *Derechos Especiales de Giro, en inglés **SDR**, Special Drawing Rights.*
- FEEF** *Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, en inglés **EFSE**, European Financial Stability Facility,*
- FMI** *Fondo Monetario Internacional*
- FMI** *Fondo Monetario Internacional*
- GLF** *Greek Loan Facility*
- IFR** *Instrumento de Financiamiento Rápido en inglés **RFI**, Rapid Financing Instrument.*
- ILLR** *International Lender of Last Resort*
- ISP** *Implicación del Sector Privado, en inglés, **PSI**, Private sector involvement.*
- LCF** *Línea de Crédito Flexible, en Inglés **FCL**, Flexible Credit Line.*
- LPL** *Línea de Precaución y Liquidez, en inglés **PLL**, Precautionary and Liquidity Line.*
- LTRO** *long term refinancing operations*
- MEDE** *Mecanismo Europeo De Estabilidad, en inglés **ESM**, European Stability Mechanism*
- MEEF** *Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera, en inglés **EFSM**, European Financial Stabilisation Mechanism*
- MRDS** *Mecanismo de Reducción de la Deuda Soberana, en inglés **SDRM** Sovereign Debt Restructuring Mechanism*
- OMT** *Outright Monetary Transactions*
- OSI** *Official Sector Involvement*
- PASOK** *Panellínio Sosialistikó Kínima, en castellano, Movimiento Socialista Panhelénico*
- PEC** *Pacto de Estabilida y Crecimiento, en inglés, **SGP**, Stability and Growth Pact*
- RFA** *Regional Financing Arrangement*
- SAF** *Servicio Ampliado del FMI, en inglés **EFF**, Extended Fund Facility.*
- SBA** *Stand-By Arrangement*
- SCA** *Servicio de Crédito Ampliado, en inglés **ECF**, Extended Credit Facility.*
- SYRIZA** *Synaspismós Rizospastikís Aristerás*
- UE** *Unión Europea*
- UEM** *Unión Económica y Monetaria*

# Índice de contenidos

Glosario	1
Introducción	3
1: Antecedentes, planteamiento del problema de investigación y marco teórico	4
1.2 Planteamiento del problema, objetivos e hipótesis de investigación	8
1.3 Marco Teórico	9
1.3.1 FMI como actor	9
1.3.2 El centro y la periferia en la zona euro.	12
2. Unión Europea: institucionalidad y mecanismos de financiación	17
2. 1. Institucionalidad e influencia: Entre el supranacionalismo y el intergubernamentalismo.	17
2. 2. Mecanismos de financiación en la UE en caso ajuste	24
3. FMI y la crisis del Euro	32
3.1. FMI: continuidades y cambios	32
3.1.1 Evolución del Fondo y sus Herramientas	33
3.1.1.a. El FMI durante el Siglo XX	33
3.1.1.b. El FMI al inicio del Siglo XXI	40
3.1.2. Estructura e influencia	44
3.2. FMI y Europa: Una perspectiva sobre la Eurozona.	48
3.2.1. El FMI como parte de la Troika europea	51
3.2.2. Ejes de intervención de la Troika	55
4. Proceso de negociación en el 2015: MEDE-FMI-Grecia	58
4.1. Grecia: Contexto y Rescates	59
4.2 Negociación del tercer rescate: de la prolongación del segundo rescate al MEDE.	64
4.2.1. ¿Hacia un tercer rescate o la prolongación del segundo rescate griego?	65
4.2.2. El tercer rescate con el MEDE	70
5. Conclusiones	79
6. Bibliografía	84

# Introducción

Cuando el primer ministro griego, Alexis Tsipras, ganó las elecciones nacionales el 25 de enero de 2015, un momento singular cristalizaba en Europa. Por una parte, las instituciones europeas y el FMI venían difundiendo con orgullo que, desde principios del 2014, tras años de asistencia económica al país heleno, la situación parecía encaminada. Era la primera vez que Grecia volvía a crecer después de 6 años. Por otro lado, las medidas de austeridad y las reformas firmadas junto a los rescates financieros, generaban una situación difícil para la población Griega. En medio de esta situación, la polarización del espacio electoral obedecía al debate público sobre el futuro del país: o seguir los pasos de las instituciones financieras a pesar de implicar un costo alto social y nacional; o romper con el marco establecido de dolorosa austeridad por los prestatarios, aunque sea sacrificando la estabilidad nacional.

Inmersos dentro de este clima nacional, los vencimientos de las obligaciones helenas tensaban las negociaciones entre el nuevo gobierno griego y las instituciones económicas, tanto europeas como internacionales. El escenario de un posible 3<sup>er</sup> rescate aparecía así, como una posibilidad dentro del marco político. Esta ayuda financiera no solo vendría condicionada por el papel ideológico de sus actores, sino también de la situación periférica del país y de las nuevas instituciones económicas europeas: ahora el Fondo Monetario Internacional (FMI) debía cooperar con los dictados del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Esto fue un escenario poco conocido que significó a todas luces un nuevo paso para la consolidación de la integración europea. Este proceso reforzó las atribuciones de la zona euro a nivel internacional. A la vez que presionó al FMI, institución en constante cambio, para reacomodarse una vez más de cara a poder incidir en la región.

La confluencia del actuar de las dos instituciones en el espacio europeo debe entenderse como una fase dentro de un proceso originado incluso antes de la crisis del Euro. De este concierto de funciones surgirán los lineamientos económicos y las discrepancias prácticas entre los distintos profesionales, ante la capacidad de influencia en el entramado político. Como veremos a través del análisis, las negociaciones terminarán por generar el marco del 3<sup>er</sup> rescate en manos del MEDE (Mecanismo Europeo De Estabilidad) en 2015, donde el FMI planteará un cambio respecto a su situación como uno de los integrantes de la Troika. Llegando a no participar directamente en el 3<sup>er</sup> rescate debido a sus diferencias respecto el BCE y el MEDE. Por tanto, el comportamiento del Fondo en el caso griego supondrá un caso interesante de estudiar, revisándolo a la luz de

los antecedentes, el contexto político y la propia historia de la institución. En las siguientes páginas, se tratarán estas cuestiones más detenidamente.

# **1: Antecedentes, planteamiento del problema de investigación y marco teórico**

## **1.1 Antecedentes**

En este apartado fueron analizados diferentes artículos y referencias a la cooperación entre el FMI y la UE. Los distintos niveles de análisis utilizados en ellos, nos permiten una visión histórica y amplia de los debates referidos dentro del estudio de las instituciones internacionales y la economía política internacional. La revisión de estos antecedentes en la literatura publicada resulta indispensable para tratar los principales temas de este trabajo.

En un momento inicial, llama la atención la gran cantidad de textos publicados sobre las intervenciones del Fondo. Esto no es casual, ya que todos los programas del FMI suponen un caso de estudio. No solo para economistas o estudiosos, sino también para aquellos periodistas o divulgadores que muestran su importancia para la política y la sociedad. En un primer momento, encontramos gran cantidad de informes y estudios publicados por el mismo FMI. Esto en gran medida es una de las fuentes principales para la presente investigación, permitiéndonos conocer no solo los “Article IV Staff Reports”<sup>1</sup> centrados sobre el caso de un país en concreto, sino también los artículos del “IMF Economic Review” (antiguamente conocidos como “IMF Staff Papers”). Estas publicaciones permiten acceder tanto a información técnica sobre el rescate, como a su contexto macroeconómico (FMI, 2019). También, junto a estas fuentes primarias, encontramos los Memorándum de entendimiento tanto del propio FMI, como del caso del 3<sup>er</sup> rescate griego (FMI, 2017 b) donde las instituciones europeas tienen más peso (CE, 2015). Así, se presentan unas fuentes donde las variables de las actuaciones del Fondo pueden ser observables desde una perspectiva más técnica e interna del propio personal, a la vez que se facilitan puntos de vista de expertos sobre el papel del FMI (Wyplosz & Sgherri, 2016; Kincaid, 2016; Blanchard, 2015; Leiteritz, 2005; Furceri, Loungani, & Ostry, 2016).

---

<sup>1</sup> Referido a los supervisiones periódicas por el personal del FMI encargado asegurar y vigilará el cumplimiento por cada país miembro de sus obligaciones conforme lo acordado en el organismo.

Conjuntamente a los documentos del Fondo, también encontramos un gran volumen de artículos e informes por parte de otras instituciones, pero circunscritas al ámbito europeo. Muchos de estos documentos son papeles de discusión por parte de las principales instituciones de la Unión Europea<sup>2</sup>, Comisión Europea (CE), el Parlamento europeo y el MEDE (*Mecanismo Europeo De Estabilidad*, o por sus siglas en Inglés ESM, *European Stability Mechanism*). De los documentos analizados se pueden resaltar dos grandes orientaciones. Por una parte, los más generales, que presentan un intento de divulgar de forma abierta los procesos y las instancias de cooperación entre ambas instituciones supranacionales (Zoppè & Gasparotti, 2018; Tumpel-Gugerell, 2017). En estos textos se destaca la influencia de los responsables políticos europeos y las instituciones en el contexto de los programas de la "Troika"<sup>3</sup> (CE, 2017; MEDE, 2015; BCE, 2012). Por otra parte, se encuentran los textos que permiten explorar las cuestiones de responsabilidad, estrategias y costos en relación al entramado institucional (Cheng, y otros, 2018; Koops & Tolksdorf, 2015; Asonuma, Chamon, Erce y Sasahara, 2019; MEDE, 2019).

Una vez vistas las fuentes primarias respecto a los documentos del FMI y de la institucionalidad europea, queda centrarse en los autores especializados. Con el transcurrir de los últimos años, ha crecido el interés general por parte de universidades y centros de estudio, centrados en la evolución y los cambios de las instituciones aquí analizadas. En una primera instancia, podemos resaltar autores centrados en la economía y en su divulgación contemporánea. Aquí se encuentran una gran variedad de especialistas que intentarán entender la actuación de la institucionalidad europea desde una problemática más macroeconómica. Un referente claro es Stiglitz (2016), el cual analiza la situación de Europa a partir de los desarrollos de la política monetaria dentro de la Unión Europea. Dedicando especial mención a las discrepancias entre el FMI y el BCE. Otro caso es el de Krugman (2012), el cual nombra los cambios dentro de la presidencia de BCE, en especial atención a los tipos de interés y los bonos europeos. Por otra parte, se encuentra Eichengreen (2019a) que resalta un problema económico dentro de la Unión respecto a un

---

<sup>2</sup> La Unión está formada por 28 Estados: Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumanía y Suecia.

<sup>3</sup> Término referido a la negociación de programas de política económica condicional entre el Fondo Monetario Internacional (FMI), Comisión Europea (CE) y el Banco Central Europeo (BCE). Este marco negociador proporcionó un equilibrio de asistencia financiera de pagos a cuatro países de la zona del euro durante 2010-15: Grecia (2010 y 2012), Irlanda (2010), Portugal (2011) y Chipre (2013) dando relevancia al termino de Troika (Kincaid, 2016).

objetivo minimizado de convergencia nominal<sup>4</sup>, al mismo tiempo que se mantiene una divergencia efectiva entre los estados. Este contraste de realidades termina generando una crisis institucional dentro del entramado de la unión. Estos autores suelen hacer una referencia constante a la inviabilidad de la UEM y a la inevitable situación de crisis. En tanto que parecen primar los intereses políticos sobre los económicos, como una especie de euforia delante del proyecto del euro, viendo a Grecia como un estado que sufre una crisis al existir un desajuste en la periferia de la unión (Krugman, 2012; Stiglitz, 2016). No obstante, si bien estos autores presentan un buen análisis sobre los procesos macroeconómicos de la Unión, olvidan una parte básica a la hora de entender el conflicto que es la formación socio-política de la unión. Esto quiere decir que no toman en cuenta los intereses por parte de los estados conformantes de la Unión, y lo que significa para cada uno de ellos el espacio regional europeo.

Seguido a esta corriente se encuentran otros autores que, si bien mantienen parte del análisis en lo económico, amplían el marco de estudio a cuestiones más relacionadas a la política de las autoridades en el ámbito institucional. Ello resulta relevante para esta investigación, al enmarcar con más claridad los debates y las estrategias existentes por los funcionarios y el personal de los organismos internacionales en el caso estudiado (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016; Tumpel-Gugerell, 2017; Agnew, 2015; Agnew, 2015; Amor & Echevarría, 2015). Muchos de estos autores abren un espacio de comprensión para entender las diferenciaciones regionales dentro de la UEM, no solo como una cuestión social, sino económica y comercial.

Por otro lado, es importante recalcar la importante producción desde Argentina sobre el FMI y su funcionamiento sistémico. Estos trabajos buscan entender los márgenes de maniobra de FMI, a la vez que vincularlo con lineamientos políticos desde un debate económico. En algunas obras prima una visión sistémica, permitiendo la comprensión del Fondo dentro de un nuevo desarrollo jurídico a partir de distintas crisis y las reestructuraciones de deuda (Cosentino, y otros, 2017). En otras prima, mayormente, el análisis a través del caso de un país (Argentina). Esto permite entender la evolución y las variables de la política económica a la luz de los resultados, en un mediano y largo plazo (Brenta, 2013). A la vez, se presenta un estudio más pormenorizado de los procesos de negociación, atendiendo a la disputa entre los actores y los intereses compartidos (Nemiña, 2011; 2012). Alguien que lleva estos enfoques al caso europeo será Locatelli (2014), el cual

---

<sup>4</sup> Referido al conjunto requisitos basados en indicadores de estabilidad macroeconómica (tasa de inflación, tipo de cambio, tipo de interés...etc), establecidos con el Tratado de la Unión Europea para los Estados interesado en formar parte de la Unión Económica y Monetaria.

presenta una búsqueda de la interrelación entre la negociación política y el ciclo económico, analizando el marco de negociación de la *troika* en los distintos escenarios de la crisis del Euro. Este trabajo supone un buen antecedente sobre el cual trabajar ya que en tal marco son analizados los dos primeros rescates griegos (2010 y 2012). No obstante, el caso del 3<sup>er</sup> rescate (2015) no está estudiado dentro de su trabajo al quedar por fuera del marco temporal analizado y, por lo tanto, no se expone el desplazamiento institucional por el MEDE frente al FMI dentro del contexto europeo.

Por otro lado, existe un compendio de autores que basan su análisis dentro de la visión neofuncionalista del entramado de la Unión Europea (Forner & Senante, 2016, Dür & Mateo González, 2004 Bulmer, 2007). Con esto se hace referencia a los autores que permiten ver esta situación de crisis y los problemas surgidos de la situación de ajuste por parte de las instituciones europeas y el FMI como un desafío que puede resultar beneficioso para una mayor integración (Steinberg, 2010). Estos autores trabajan principalmente sobre los espacios políticos europeos, olvidando muchas veces el contexto de los organismos internacionales y la disputa entre burocracias frente a la administración y la gestión de los conflictos comunitarios. Por lo que el estudio del FMI constituiría otra variable a tener en cuenta, como uno de los actores que incide dentro del entramado europeo y las negociaciones entre actores.

Por otro lado, otros autores recopilan cronológicamente las intervenciones del Fondo desde un punto de vista crítico. Estos enfoques versan sobre la participación del FMI en relación a las deudas soberanas y a los intereses de los países en un ámbito internacional, centrándose sobre la pugna en el espacio geopolítico (Ramia & Boin, 1984; Manrique, 2019; Toussaint, 2004). Esto resulta útil, en muchos casos, como una fuente que contrasta los planteamientos comúnmente difundidos. Entre ellos cabe resaltar la figura de Varoufakis (2015) del cual se rescatan los aportes críticos sobre el caso del 3<sup>er</sup> rescate griego como formulador de política (*policy maker*) en el contexto analizado en este trabajo. Esta posición relevante no puede separarse de su proyecto y visión política, que forman parte de los procesos de negociación a analizar. No obstante, no se puede olvidar la existencia de otros análisis ideológicos dentro del entramado de las negociaciones políticas de la Grecia del 2015 (Zahariadis, 2016a) que muestran otras críticas políticas al gobierno de Tsipras.

Por lo tanto, se observa que existe una vacancia para analizar el proceso de negociación entre el FMI y los actores europeos, encabezados por el MEDE, con relación al 3<sup>er</sup> rescate griego, el cual se desarrolló en el marco de una situación económica estructuralmente asimétrica y periférica.



## 1.2 Planteamiento del problema, objetivos e hipótesis de investigación

Cuando ahondamos en las actuaciones durante la crisis europea, se interpreta que: *“(...) el primer paquete de emergencia griega, eludiendo el contexto institucional de la UE en su conjunto, se basó en préstamos bilaterales ad hoc de otros estados miembros. Estos préstamos debían proporcionarse bajo la condición del cumplimiento por parte de las autoridades griegas de una serie de acciones en el ámbito de las reformas estructurales de carácter presupuestario y económico, lo que facilitaría el restablecimiento de principios sólidos y, con ello, el retorno griego a los mercados. Estas acciones se establecieron en un memorándum de entendimiento (MoU por sus siglas en inglés), cuyo control y vigilancia se puso en manos de lo que se conoció como la «troika», formada por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI)”* (Flores y van Duin, 2014: 174).

Este extracto presenta un punto de partida desde donde problematizar el tema de la presente investigación. El control presupuestario y del ajuste pone al FMI en el centro de la situación negociadora, como un actor clásico en los procesos de las crisis de deuda. A la vez que incorpora la novedad de la institucionalización supranacional europea. En medio de todo ello queda el gobierno soberano griego, dentro de un proceso de negociación acotado por su situación periférica.

En función de las consideraciones precedentes, se puede plantear la siguiente pregunta: ¿Cuál es el rol del FMI en el tercer rescate griego, en un contexto de asimetría regional y de un nuevo marco institucional europeo? Se postula como hipótesis que el FMI busca consolidarse como una institución relevante en la gobernanza financiera global, lo cual deriva en una relación con las instituciones europeas caracterizada por colaboración y choques. Las debilidades y asimetrías del proyecto europeo se vuelven parte del problema, generando divergencias entre los actores internacionales, en lugar de una solución estructural del problema griego. Se parte de una visión del FMI como organización, que, aunque entendida por muchos autores de las RRII como un sostén adicional de los policy makers, presenta una visión propia que depende del contexto y puede -o no- ser tomada en cuenta por las élites políticas: *“Durante el momento del choque externo y la incertidumbre resultantes los Estados miembros del FMI participan en un proceso de argumentación y de interacción”* (Leiteritz, 2005:21).

Esto se vuelve significativo dentro de la institucionalidad europea, donde los países miembros llegan a tener una concepción distinta del FMI respecto al nivel de ajuste o de su continuidad. Este proceder impacta en el caso griego, donde las instituciones regionales añaden presión adicional en las lógicas de negociación nacional con relación a la deuda. Las asimetrías regionales se vuelven una fuente de tensión a obturar en pos de salvar el proyecto regional de carácter neoliberal, <sup>5</sup>planteando dentro de la Unión una lógica de negociación cercana al “sacrificio” nacional (Varoufakis, 2013), en vez de una solución equilibrada y consensuada por las partes.

## 1.3 Marco Teórico

Como anteriormente se presentó, esta investigación comprende el rol del FMI durante el 3<sup>er</sup> rescate griego condicionado por dos factores: una nueva institucionalidad europea poscrisis y la actuación en un país inserto en una dinámica macroeconómica regional conocida como periférica. Por lo tanto, es necesario profundizar en la dimensión del *FMI como actor*, en el plano de las negociaciones de la institucionalidad internacional. Y a su vez, se precisa definir la construcción económica regional dentro de la zona euro o UEM<sup>6</sup> donde se encuentra inserto el estado griego. Comprendiéndose esta estructura a partir de una dinámica macroeconómica regional de centro y periferia.

### 1.3.1 FMI como actor

La literatura que estudia el papel del Fondo y las negociaciones es amplia. Desde la visión común de la economía, encontramos al FMI referenciado como un espacio donde los criterios de la comunidad económica son llevados a la aplicación siguiendo un esquema neutral, de forma tecnocrática (FMI, 2001; Gold, 1983). Esta visión se vincula con el enfoque del **liberalismo institucionalista** (Stein, 2008, Bulmer, 2007), desde el cual se presupone un accionar racional de los actores en favor de un equilibrio internacional donde el comportamiento de los estados acaba siendo moldeado en favor de un interés común.

---

<sup>5</sup> En el presente trabajo se entiende “neoliberal” como un diverso cuerpo teórico y práctico, anclado en la tradición económica neoclásica. Este está basado en la desregulación, privatización y retirada del estado en áreas de provisión social en favor de una implementación de la competencia del mercado en toda la economía (Harvey, 2007). Puede consultarse los aportes sobre el origen histórico del término en Mirowski, 2013 (43-93).

<sup>6</sup> Referido a los países dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM). También conocidos como Eurozona o Zona Euro. Los 19 estados que forman la zona del euro son: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

Frente a esta concepción existen otras miradas más económicas, que buscan entender al Fondo dentro de un mecanismo político del sistema económico internacional (Bordo, 1993; Eichengreen, 2019b). En esta corriente, caben destacar ciertos autores que presentan los dilemas dentro del FMI como un problema clásico de la economía entre **principal-agente** (Hawkins et al., 2006; Mügge, 2011). Estos enfoques ahondan en el proceso de la gestión económica y amplían el marco material de las decisiones institucionales. No obstante, reducen toda comprensión a los factores macro económicos históricos y la alta política. Olvidando así los consensos propios de la institución y de la construcción política.

Otros enfoques que se destacan son los neomarxistas y realistas (Cox & Jacobson, 1974; Toussaint, 2004). Ambos coinciden con la visión del cálculo de poder de una forma concreta por un estado o hegemón. Si bien ponen el peso sobre los intereses políticos y económicos dentro de los procesos de negociación, el recelo por los marcos del Estado los hace poco efectivos y limitados para analizar las burocracias y los distintos actores dentro de los procesos contradictorios de las propias negociaciones.

Entre las distintas perspectivas de análisis del FMI, también cabe destacar aquella que entiende al Fondo como un ejemplo de ideas, instituciones y fuerzas materiales alineadas en favor de unos valores liberales del libre comercio y el mercado abierto (Kissack, 2014). Este enfoque retoma la visión neogramsciana de Cox e incide en la hegemonía dentro de las instituciones, explicando cómo se condiciona la aplicación de las normas y la asistencia financiera característica del FMI. Esta perspectiva presupone una estructura de poder dominante afianzada en las agencias del gobierno estadounidense, a la vez que reconoce la existencia de un espacio de interacción y negociación de entre los estados nación (Cox, 2014:153).

Todo ello propone una comprensión amplia del Fondo como un agente cambiante en función de la correlación de fuerzas y las ideas hegemónicas que se imponen en su interior. No obstante, no permite la comprensión de los procesos internos de forma autónoma a los intereses de los estados, existiendo facciones o grupos internos que no son contemplados.

Esto nos deja, finalmente, por analizar un enfoque **constructivista** que se entiende superador en ciertos aspectos. Por una parte, el análisis concreto del organismo en tiempo de crisis permite dilucidar una actuación más concreta y una relación más política. *“(…) es evidente que en la orientación de su acción intervienen criterios políticos, que exceden largamente a las consideraciones meramente técnicas. Dicho de otro modo, menos que un "engranaje" con nula autonomía o una institución técnica completamente autónoma, el FMI puede ser analizado como un actor social con autonomía relativa de acción. Pero en la*

*medida que el organismo no es ni totalmente autónomo ni absolutamente prisionero de intereses hegemónicos,”* (Nemiña, 2011:220). Esto abre un amplio espacio para el estudio, pudiendo analizar los intereses del FMI como burocracia, el rol de los intereses políticos y económicos de los países centrales y la relación existente entre los países implicados en la negociación del Fondo. Es decir, un organismo compuesto por contradicciones, limitaciones y coyunturas en disputa que replantean el escenario de análisis entendiendo pactos, consensos e imposiciones entre estados, elites y burocracias. Como el propio historiador de FMI reconoce: “*The challenge for the IMF has always been to maintain its vital center—to promote orderly payments adjustment and global financial stability—while adapting its activities to new circumstances and new ideas*” (Boughton, 2012).

Por lo tanto, se evidencia que más que un ejercicio de determinantes, se trata de observar los condicionantes existentes dentro del proceso de negociación. Todo ello nos lleva al punto enmarcado por la hipótesis, donde el FMI entra en controversia con distintos actores del espacio europeo, generando choques con las instituciones europeas por su supervivencia. Como presenta el propio FMI (2013), la posibilidad de una reestructuración de deuda griega parecía la opción más lógica después del leve crecimiento desde el 2010.

Siguiendo con este enfoque más estructuralista podemos encontrar aportes como los de Kirkegaard (2012). El cual analiza los pactos entre el FMI y la UE desde un enfoque de política condicionada a un alto riesgo (*brinkmanship*). Por la cual, la falta de iniciativa y el volumen de la participación en el rescate solo haría que aplazar a futuro el escenario griego del default. Este autor, consciente de esa pugna de intereses, defiende una mayor condicionalidad combinada con reformas más específicas en la periferia europea. Otro autor, Blyth (2013) reconoce la intervención protagónica del BCE, generando discrepancias con el FMI. A la vez que critica el planteo de una mayor política de ajuste por parte de Bruselas, bajo el ideal de austeridad, mostrando la destrucción de la economía productiva y la dificultad de repago.

Como se presentó anteriormente, las visiones encontradas sobre el FMI guardan un grado de aproximación a la realidad, pero acaban siendo muy acotadas a la hora de analizar los distintos condicionantes que afectan el comportamiento del Fondo. No obstante, se resalta el abordaje teórico de la Economía Política Internacional (EPI) como uno de los marcos conceptuales más amplios para estudiar este proceso. Desde esta propuesta teórica (Nemiña, 2012), se destaca la caracterización del Fondo en tres dimensiones distintas pero relacionadas:

1) *El FMI como actor social con entidad propia.* El Fondo es un actor que representa a la comunidad internacional en un área económico-financiera. No obstante, no es

homogéneo ya que existe una diferencia entre la capacidad de influencia de los países miembros, marcado por el poder y voto y la cantidad de recursos aportados a la institución. No obstante, el ejercicio de influencia a la vez exige una capacidad propia del cuerpo burocrático del FMI para un accionar autónomo relativo. Por lo tanto, los intereses económicos y geopolíticos de los países centrales generan un condicionante externo para entender el comportamiento del Fondo.

2) *Condicionantes internos del FMI.* El Fondo como institución porta una serie de valores y lineamientos políticos, lo cual acaba pesando en la propia identidad y composición de su burocracia. Esto a su vez, acaba influenciando en la dimensión institucional y organizacional, al generar distintos puntos de conflicto entre las áreas más técnicas y políticas de la institución. De este modo, los intereses internos de la institución y su burocracia serían otro condicionante central.

3) *La intervención del FMI viene asentada en un momento y un lugar concreto.* Esto quiere decir que su actuación no puede estudiarse sin centrarse en el país al cual afecta. Los gobiernos forman parte de una relación donde su actuación e intereses, a su vez no homogéneos, constituyen un factor principal para entender la dimensión histórica donde se inscribe la negociación. Por tanto, el comportamiento del país en crisis será el 3<sup>er</sup> condicionante para tratar en el caso de estudio.

### ***1.3.2 El centro y la periferia en la zona euro.***

El caso de la intervención del FMI está asentado en un momento y un lugar concreto. Esto es fundamental ya que esto quiere decir que la actuación del Fondo no puede estudiarse sin centrarnos en el país al cual afecta, y por tanto en su entorno regional que lo condiciona. Los gobiernos, con intereses no homogéneos, forman parte de dimensión histórica y política donde se inscribe la negociación. Por tanto, la comprensión de las dinámicas regionales que condicionan a Grecia como actor, son un factor primordial para entender las estrategias y las opciones políticas en el caso de estudio.

Por ello, en el presente estudio se entiende la Unión Europea, en especial la zona euro o UEM, como un área de integración donde existen dos zonas claramente diferenciadas, el centro y la periferia. En un sentido amplio podríamos entender las dinámicas desde un sentido clásico donde, según lo enunciado por Prebisch, el enfoque del centro – periferia trata de caracterizar unas estructuras socioeconómicas interrelacionadas que explican el desarrollo o el estancamiento según la relación entre ellos: *“Prebisch sostenía que el intercambio comercial se basaba en una división internacional del*

*trabajo en que el centro exportaba bienes industriales y concentraba las ventajas del progreso técnico. La periferia, en cambio, se especializaba en la exportación de materias primas y productos agrícolas, actividades caracterizadas por la ausencia de progreso tecnológico y exceso de oferta de trabajo. Esto explicaba las diferencias tan acentuadas entre los niveles de vida del centro y de la periferia”* (Caldentey, Sunkel & Torres, 2012).

Esta caracterización será aproximada al caso de la Unión Europea presentando una periferia (*periphery*) delimitada por los países del sur mediterráneo y este del europeo, y, por otro lado, un centro (*core*) anclado en el corazón de una Europa renana y noroccidental (Magone, Laffan & Schweiger, 2016). Entre los distintos autores existen algunas diferencias respecto a la totalidad de países incluidos en cada área, como por ejemplo la inclusión en la representación de una periferia este con países como Hungría, Bulgaria o Rumania (Börzel & Langbein, 2019). No obstante, existe un gran consenso sobre los principales países que definen las dos zonas dentro de la UEM, siendo esta la estudiada en el presente trabajo: una periferia que comprende, por un lado, Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España; y, por otro lado, un centro (*core*) del área europea compuesto por Bélgica, Reino Unido, Francia, Alemania, Países Bajos (Stiglitz, 2016). Los criterios utilizados para la diferenciación de estas áreas dentro de la zona euro obedece a factores como el superávit/déficit público (Flores, van Duin & de la Bellacasa, 2014; O'Connell, 2013), la distribución del PBI (PPA)<sup>7</sup> (Magone, Laffan & Schweiger, 2016; Caraveli, 2017) y el nivel de desempleo por país (Bonatti & Fracasso, 2019). Este uso del marco teórico del *centro-periferia* remite a un extenso debate regional europeo, a la hora de entender el espacio económico y geográfico, que es importante abordar.

Inicialmente, la diferenciación regional aparece relacionada a las distintas etapas de la integración europea. Uno de estos momentos corresponde al planteo del líder alemán Willy Brandt de la “Europa de las dos velocidades”. En 1975 esta idea fue incluida dentro del informe Tindemans, permitiendo a los distintos estados formar parte del proyecto de integración, pero separando a estos en función de su nivel de integración y funciones cedidas al proyecto de la unión. Por lo tanto, se partía de una diferenciación regional más política basada en el nivel de cooperación política (inspiración intergubernamental), y del fortalecimiento de instituciones comunitarias (de inspiración supranacional) para el ámbito europeo (Ferrán, 1976). Dentro de esta diferenciación, también se pueden añadir los planteos políticos como el “núcleo duro” de Europa o la Europa de “geometría variable” y la de “círculos concéntricos”.

---

<sup>7</sup> Paridad del Poder Adquisitivo (PPS o Purchasing Power Standards) indicador económico que expresa el Producto interno bruto per cápita en términos del coste de vida en cada país.

Seguidamente a este enfoque político surgen otros enfoques más centrados en el peso de los factores económicos dentro de la región. Un gran disparador para ellos fue la constitución de la UEM (Unión Económica y Monetaria Europea) abriendo un extenso debate sobre los criterios para la convergencia nacional en una regional. Parte de estas interpretaciones se basan en la consolidación de una “Zona Monetaria Óptima” (*endogenous currency area* u OCA)<sup>8</sup> a partir de la cual entender qué países salen beneficiados de una construcción regional basada en la fusión de sus monedas. En el caso de la zona euro, con el estudio de Bayoumi & Eichengreen (1992) se advertía sobre la divergencia regional basadas en la incidencia asimétrica de choques de demanda o de oferta, en el conjunto de la Comunidad Económica Europea (CEE). Estos autores, al analizar la serie histórica de choques pasados, hicieron una distinción clara entre un centro y una periferia dentro de los futuros miembros de la UEM, en función del grado de coordinación y cohesión económica entre ellos. Junto a la crítica de las asimetrías, se unirían la crítica a la UEM al distorsionar la unidad efectiva ya que no se había conseguido ni una integración fiscal ni una autoridad política central. Esto, a efectos posteriores, complicaría a las economías más débiles, generando desequilibrios comerciales, incrementando los déficits e impulsando un sistema de toma de deuda pública (Stiglitz, 2016). Por lo tanto, se percibe como el proyecto regional terminó acentuando una divergencia en el propio seno de esta zona monetaria no tan óptima: *“Esa afluencia de capital alimentó auges que, a su vez, provocaron un aumento de sueldos (...). La industria del sur de Europa dejó de ser competitiva, lo cual a su vez significó que los países que estaban atrayendo grandes cantidades de dinero empezaron a registrar, a su vez, grandes déficits comerciales”* (Krugman, 2012:188).

Por otro lado, existe una gran difusión de los enfoques que muestran la primacía de los intereses gubernamentales, de cara a entender la configuración de la división territorial. Estos autores comparten la comprensión de los proyectos históricos y diplomáticos regionales (Bonatti & Fracasso, 2019). Por lo que se basarán en una pugna de liderazgos dentro de la Unión por definir los debates y las políticas en disputa con los intereses nacionales y regionales. Estos enfoques mezclan el componente económico con el geopolítico. La gran mayoría de estos autores plantean una primacía alemana en esta nueva división de poder dentro de la Unión (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016). Mostrando así la actitud alemana como una hegemonía ante un escenario regional de

---

<sup>8</sup> Teoría propuesta inicialmente por el nobel de Economía Robert Mundell sobre la conceptualización de uniones monetarias. Estas buscan generar un esquema de acoplamiento y convergencia de políticas macroeconómicas a través de una moneda común o un mismo sistema de cambios de cara a constituir políticas monetarias regionales.

poder, dividido entre países acreedores y deudores, permitiendo un consenso político para iniciar las reformas nacionales a nivel de toda la región (Beck, 2012). No obstante, este rol no se explica por una supremacía moral o política alemana, sino de la misma UE que sufre un problema de calidad democrática y de liderazgo colectivo. Por lo tanto, la UE sería incapaz de repartir las cargas entre los países con déficits en cuenta corriente y los que cuentan con superávit, manteniendo estos desequilibrios regionales durante un largo periodo (Guirao, 2014).

Además, existen también una serie de “relatos populares” (Agnew, 2015) en relación a las diferencias socioeconómicas sobre la diferenciación regional. Estos tendrán una gran difusión con el pretexto de la crisis en la Eurozona. Estos relatos, conocidos como una serie de tópicos regionales, se basan en una supuesta diferencia cultural, como la austeridad *versus* despilfarro, que afecta a las normas internas y a la economía de los miembros de la zona euro (Guiso, Herrera & Morelli, 2013). Estos relatos morales resaltan la política clientelista, la evasión fiscal y la corrupción política de cara a mostrar un conflicto entre visiones políticas y prácticas que generan una dualidad diferenciada dentro de la región: “...los países periféricos han gastado más de lo que pueden permitirse al excederse en tomar prestado a bajos tipos de interés facilitados por el euro. Esos bajos tipos de interés reflejan las valoraciones del mercado acerca del estado económico general dentro de la Eurozona, achacándose este a los esfuerzos de los miembros más productivos y no a los holgazanes de la periferia” (Agnew, 2015:118). Esta visión peyorativa será la que primará en los enfoques que resaltan la sigla PIGS<sup>9</sup>, conformando de este modo una zona periférica más clara (Vasapollo, 2014).

Luego de este resumen quedan presentes los principales enfoques para poder entender la configuración de las áreas europeas de forma jerárquica y relacionada. No obstante, en este estudio se enfatiza el uso del término centro-periferia, ya no simplemente como una diferenciación regional o política sino como una relación socioeconómica que permite entender el funcionamiento interno de la zona euro. Retomando el debate sobre la dinámica centro-periferia dentro de la eurozona a través de las teorías de la Zona Monetaria Óptima, una parte de los autores vieron a la UEM como una zona que no tenía que cumplir todos los parámetros de una unión Monetaria óptima debido a la endogeneidad<sup>10</sup> de la

---

<sup>9</sup> Sigla referida a Portugal, Italy, Greece y Spain.

<sup>10</sup> “La endogeneidad significa que, si se expande el proceso de integración comercial entre los miembros potenciales de una Unión Monetaria, los ciclos económicos resultarán más correlacionados. (...) en el tiempo de modo tal que los países terminan satisfaciendo los criterios mundellianos ex-post aunque no lo hagan ex-ante, porque la integración comercial y la correlación de los ciclos se refuerzan mutuamente” (Martirena-Mantel, 2003).



región (Frankel & Rose, 1998). Este enfoque preveía que la integración comercial y los parámetros iniciales de la propia unión económica aumentarían las relaciones interindustriales de los países europeos, subsumiendo los déficits y desequilibrios regionales. Frente a estos postulados, es cuando el uso de la relación centro-periferia se expresa en su significado sistémico, relacionando a todos los integrantes de la UEM. Ya que el desarrollo de esta dinámica asimétrica termina reafirmado por un ciclo económico divergente, más que convergente, dentro de la unión monetaria.

Muestra de ello es la falta de sincronización entre las economías que termina por asentar un esquema de especialización productiva, tendiente a generar un shock de demanda asimétrica dentro de los flujos económicos regionales (Caporale, Roberta De Santis & Girardi, 2015). Este fenómeno se aprecia con la crisis del euro, donde los países del centro pudieron hacer frente a los desafíos económicos debido al balance interno de sus economías, menos afectadas por la entrada de flujos de capital a sectores no exportables (Wortmann & Stahl, 2016). Además, esta concepción del centro-periferia no solo se basa en las zonas productivas o en la balanza comercial, sino que además, suele centrarse en el flujo de capitales liberalizados y desregulados: *“Habría un ciclo de ‘auge’ – o ‘manía’– estimulado por la diferencia de rendimientos a obtener en los países de la ‘periferia’, seguida de un ‘pánico’ –la advertencia de cifras de endeudamiento excesivas en un contexto en el que el contagio de la crisis desde los Estados Unidos ponía en tensión al sistema bancario europeo y provocaba una búsqueda de liquidez”* (O'Connell, 2013:79-80). Así, esta visión de la tensión centro-periferia une lo económico con lo regional, mostrando un análisis sistémico donde el superávit regional se basa en un déficit dentro de la región. Y a su vez, lo nacional se encuentra atado a una economía regional, condicionada por unas especializaciones que profundizan la asimetría entre los actores a nivel de la Unión: *“(…) países como Grecia, España y Portugal pueden caracterizarse como ‘periféricos’, no por su posición geográfica sino por su modo de integración en la eurozona, registrando: primero, mayores tasas de acumulación (reducción en el espacio de desarrollo entre ellos y los países competitivos del centro europeo) y la rentabilidad (convirtiéndose así en importadores netos de capital), y en segundo lugar, el deterioro en su equilibrio de bienes y servicios, como consecuencia inmediata”* (Milios & Sotiropoulos., 2010).

En conclusión, el mecanismo centro-periferia nos presenta un sistema euro definido por una dinámica divergente marcada por la especialización productiva, tendiente a generar un shock de demanda asimétrica dentro de los flujos económicos regionales. Esto retroalimenta una relación de una periferia deficitaria frente a un centro superavitario que

refuerza un desequilibrio regional dentro de la Unión Monetaria. Es desde este prisma que destaca la tensión centro-periferia que se analiza la intervención del FMI en el 3<sup>er</sup> rescate griego.

## 2. Unión Europea: institucionalidad y mecanismos de financiación

En el presente capítulo se abordará la institucionalidad de la Unión Europea (UE), ya que la comprensión de esta es vital para entender los mecanismos y las autoridades que imperan dentro de la Zona Euro. Esto se debe a que tal unión tiene unas características propias que la diferencian de otras organizaciones internacionales. Este trabajo se centrará en la Comisión Europea y en el Banco Central Europeo ya que son los poderes que, junto al FMI, acaban conformando los principales actores con capacidad de agencia en las negociaciones con Grecia. Seguidamente a esto se expondrán cronológicamente los mecanismos de financiación dentro del marco europeo de cara a contextualizar la particularidad de la intervención del FMI. Especialmente atendiendo a un marco político y económico interrelacionado de asimetrías regionales, encima de las cuales se construyó la institucionalidad europea.

Desde esta lógica de construcción de una institucionalidad para fundamentar un poder regional, se observan dos dinámicas que irán entrelazándose entre sí en función del momento histórico y los intereses de los actores: **el supranacionalismo**, en el cual se busca la creación institucional como un fin al enfrentamiento entre los estados-nación y la construcción de un espacio de cooperación más autónomo a través de fuertes burocracias que apuestan por el proyecto; y el **intergubernamentalismo**, en el que estas construcciones regionales avanzan por los intereses de los cabezas de estados, que apuestan de forma decidida hacia una integración con la asimilación de las normas y las políticas comunes (Malamud, 2011). Este dilema acabará influyendo en los mecanismos de financiación y en el lugar donde emana el impulso político para la solución de las crisis de deuda. A la vez que reafirma un sistema centro-periferia en su accionar político.

### 2. 1. Institucionalidad e influencia: Entre el supranacionalismo y el intergubernamentalismo.

La UE presenta una singularidad a la hora de entender la negociación con el poder institucional: una fuerte institucionalidad regional europea (supranacional), a la vez que un gran ímpetu y liderazgo por parte de los cabezas de gobierno (intergubernamental). Esta particularidad proviene desde el inicio del mismo proyecto europeo, existiendo la idea de que las instituciones fuertes con objetivos de integración política sobrepasaran a la visión parcializada de los estados europeos (Wallace, Pollack & Young, 2015:109-112). Para ello se tomó al pilar económico, como plantearon los neofuncionalistas, de fundamento integrador inicial para proporcionar la motivación necesaria en la determinación de los acuerdos institucionales. Esto permitía promover la integración económica como un objetivo beneficioso en sí mismo: *“Tiene su propio cuerpo legal que tiene efecto directo en los Estados miembros, y tiene prioridad sobre la legislación nacional. Cuenta con instituciones con autonomía de los Estados miembros. (...) debe recordarse que la integración económica nunca ha sido un fin en sí misma. Siempre ha servido como un medio hacia el fin de la integración política.”* (Bulmer, 2007:7-8). De este proceso de interrelación económica, surgieron con el evolucionar de los tratados distintas instituciones, tanto supranacionales como intergubernamentales, explicadas a continuación:

Por un lado, las cuatro grandes instituciones supranacionales son:

- **La Comisión Europea (CE):** ubicada en Bruselas (Bélgica). En el tiempo analizado para este estudio, la presidencia de este órgano la ostentaron inicialmente el portugués José Manuel Barroso (22 de noviembre de 2004 hasta 31 de octubre de 2014) y posteriormente el luxemburgués Jean-Claude Juncker (1 de noviembre de 2014 hasta el 1 de noviembre de 2019).

Es el órgano central de la Unión, conocido como “Guardián de los tratados” al velar por los intereses generales de EU mediante el cumplimiento de los acuerdos y la legislación. Está formado por comisarios, tantos como países miembros de la Unión. Estos comisarios son entendidos como agentes políticos que deben separarse de sus intereses nacionales, en favor de los intereses comunitarios y la fidelidad a la UE. Cada uno de los comisarios son elegidos por los estados nación, asignándoles una carpeta o agenda (Direcciones generales o DG's) por el presidente de la comisión. Según la directriz política llevada por el presidente de la comisión (portador de la visión hegemónica, consensuada en el Consejo Europeo), se llevan a cabo la presentación de leyes, presupuestos, etc. que podrán ser modificados por el Parlamento Europeo y el Consejo de Ministros de la UE (Wallace, Pollack & Young, 2015:70-72). Esto es relevante en tanto muestra a un representante del poder ejecutivo en la UE con capacidad legislativa. Con lo cual entra en conflicto con la división

de poderes tradicional en Europa. Este órgano presentará una fricción constante con el parlamento, disputándose en la práctica de la integración cuál es el cuerpo impulsor.

Su influencia es reconocida en distintos ámbitos. En el caso europeo, la propia naturaleza supranacional del órgano ha sido limitada por tratados e instancias intergubernamentales. No obstante, su función fue moldeándose, estableciéndose como un referente de la cooperación financiera multilateral en países de la UE, a la vez que impulsó nuevos mecanismos financieros regionales de la zona euro<sup>11</sup>. Todo ello implicó un aumento de poder en la coordinación y de supervisión de políticas nacionales.

Esto se debe en parte a la expansión de su mandato debido a las normas de política fiscal que surgen del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de 1997 o PEC (más conocido como *Stability and Growth Pact* o SGP). Del PEC surgen un conjunto de reglas fiscales para limitar los déficits presupuestarios (no puede exceder el 3%) y la deuda en relación con el PIB (no puede superar el 60%). Esto no era una ley específica pero sí un conjunto de obligaciones y normas que serán aprobadas por UE, y, por tanto, serán el núcleo del comportamiento fiscal válido para la supervisión de la CE.

Con la crisis del Euro, este planteamiento se reforzó con regulaciones aplicadas a todos los miembros de la UE, con sanciones especiales para los países de la UEM. Estos paquetes de medidas serán conocidos como “Six-Pack” (2011), por el cual se reforzaron la aplicación de reglas estrictas para el déficit presupuestario y la deuda. A su vez, se otorgó más competencias a la CE de cara al control y monitoreo de las balanzas de los países. En función de estos controles, la CE junto con el Consejo Europeo (explicado más adelante), adoptan recomendaciones preventivas, que son integradas dentro de las recomendaciones específicas por país presentadas en el contexto del Semestre Europeo<sup>12</sup>, dentro de la CE. Posteriormente a esto le seguirá el “Two-Pack” (2013), que permitió a la CE examinar y emitir una opinión ante un incumplimiento grave de las obligaciones del PEC, pudiendo solicitar al país en cuestión un plan revisado sobre su política. Además, se añadió un procedimiento de monitoreo más estricto para los estados miembros que reciben asistencia financiera o que acaban de finalizar los programas de ajuste estructural, fortaleciendo la vigilancia presupuestaria en la UEM (Locatelli, 2014:65-67). Por lo tanto, la CE es parte de los actores principales dentro del sistema europeo, aumentando su influencia con el transcurso de la crisis.

---

<sup>11</sup> Como son el FEEF o MEEF analizados en el capítulo 2.2.

<sup>12</sup> Introducido en 2011, el Semestre Europeo es un mecanismo de coordinación de la CE donde se debate de forma simultánea las entre los miembros de la UE sobre políticas fiscales nacionales, reformas estructurales y desequilibrios macroeconómicos cuando los gobiernos nacionales preparan sus presupuestos. El motivo de este espacio es la búsqueda donde la concertación de intereses nacionales a la vez que la supervisión de sus presupuestos. (Johnson, 2014:210)

Para este estudio es importante resaltar la influencia de la CE dentro FMI. Ya que, si bien no existe un representante directo de esta institución dentro del Directorio Ejecutivo del Fondo, se designa a un oficial de la CE para que trabaje cercano del Director Ejecutivo. Esta designación no representa a la CE de forma oficial, pero sí ayuda al Fondo en cuanto a la coordinación y encuentros con las autoridades europeas (Koops & Tolksdorf, 2015:47). Sin embargo, su rol expandido al monitorear las reformas estructurales y su experiencia de supervisión sobre los miembros europeos, hicieron de la CE un actor consistente de cara a cooperar en la EU y la UEM.

**-El Parlamento Europeo (PE):** localizado en Estrasburgo (Francia). Está formado por los miembros electos de manera directa en los estados de la Unión. Su principal función queda limitada al proceso legislativo. Originalmente, fue pensado como un órgano que tendería a prevalecer y supervisar a la Comisión Europea y al consejo de ministros, no obstante, en la realidad nunca fue así: “(...) *su influencia depende del área de la política, ya que esta determina el alcance de sus derechos procesales. Según el procedimiento de consulta, que originalmente se aplicaba a toda la legislación, el PE se limitó a emitir su opinión y tuvo una sentencia efectiva sobre la verdadera agencia de toma de decisiones, el consejo de ministros*” (Bulmer, 2007:27). En parte, esto se debe a la baja tasa de participación en las elecciones europeas a nivel nacional, las cuales son vistas como una representación poco relevante (Wallace, Pollack, & Young, 2015:84).

**- La Corte Europea de Justicia (CEJ):** se encuentra en Luxemburgo. Es una de las piedras fundacionales del proyecto de integración europeo. Está formada por un juez correspondiente a cada estado de la Unión, apoyada por una corte de primera instancia. A esta institución se le da una gran importancia al mantener las normas claras entre las decisiones tomadas dentro de la Unión por los estados. La dimensión legal es distintiva del proceso de integración europeo, ya que da fuerzas al proceso de la unión en momentos donde los gobiernos nacionales apliquen políticas contrarias al plan europeo (Bulmer, 2007:28). La Corte tiene capacidad de emitir: reglamentos, que son directamente vinculantes después de ser aceptadas por las instituciones europeas; directivas, que representan actos legislativos en los cuales se establecen objetivos que todos los países de la UE deben cumplir, aunque corresponde a cada país elaborar sus propias leyes sobre cómo alcanzar esos objetivos; y las decisiones, que son vinculantes para aquellos a quienes se dirigen, un país de la UE o una empresa concreta, y son directamente aplicables. Esta

institución es un claro ejemplo de una institución supranacional, siendo vista por muchos autores como un recorte real de soberanía.

**-El Banco Central Europeo (BCE):** localizado en Frankfurt (Alemania). Esta institución nace con la UEM, al manifestarse la necesidad de un banco supranacional que controle una política monetaria independiente: manejar un propio presupuesto y asuntos fiscales, a la vez de ser autónomo, teóricamente, respecto a un Estado. Su objetivo principal es la estabilidad de precios, basándose para ello en un valor de la inflación entre 0 y 2%, una herencia del Bundesbank Alemán (históricamente preocupado por las crisis inflacionarias de Alemania). Con las crisis de la UEM, avanzará en su función estabilizadora de la economía, pareciéndose más a la Fed estadounidense (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:451).

El BCE está compuesto por un Consejo de Gobierno (*Governing Council*), el cual define la política de la UEM y fija los tipos de interés para los bancos comerciales. Este consejo está formado por los gobernadores de los 19 bancos centrales de los estados pertenecientes a la Eurozona y 6 miembros del Comité Ejecutivo (*Executive Board*). Este comité está compuesto por el presidente del BCE, el vicepresidente y otros cuatro miembros, todos ellos elegidos por mayoría cualificada en el Consejo Europeo (explicado más abajo). Su labor es la gestión diaria del Banco, llevando a la práctica y dictando las instrucciones de la política monetaria definida por el Consejo de Gobierno (Bulmer, 2007:25-28). Finalmente queda el Consejo General (*General Council*), encabezado por el presidente y vicepresidente del BCE junto a los gobernadores de los 28 bancos nacionales de la Unión Europea (19 miembros de la UEM junto a los 9 que no forman parte). La función de este Consejo es ayudar en las tareas de consulta y coordinación al BCE. Estos espacios también tienden a presentar un punto de vista en favor de la unión, en detrimento de los intereses nacionales (Johnson, 2014:203). La dificultad de mediar entre los distintos modos de crecimiento y la estructura fiscal, harán de esta institución un actor controvertido.

Durante el periodo de la crisis de los países de la zona euro, la presidencia de este órgano la ostentó inicialmente el francés Jean-Claude Trichet (31 de octubre de 2003 hasta 31 de octubre de 2011) y posteriormente el italiano Mario Draghi (1 de noviembre de 2011 hasta 31 de octubre de 2019). Estos dos presidentes generaron un cambio dentro de la institución extendiendo sus funciones más allá de las cuestiones inflacionarias. Ambos se basaron en el mandato de la estabilidad de precios, asegurando la necesidad de otras políticas monetarias de cara a evitar la inestabilidad financiera derivada de la distorsión de los mercados de deuda gubernamental (Brunnermeier, Markus, James & Landau,

2016:455). Especialmente en el periodo del 3<sup>er</sup> rescate griego, la institución extenderá sus funciones, llegando a contradecirse con el mandato del propio BCE, al lanzar medidas conocidas como *no convencionales*. Primero, se concedieron préstamos a largo plazo a los bancos a través de las “*Long Term Refinancing Operations*” (LTRO), siendo préstamos con tipos de interés cero a 36 meses. Segundo, aparecieron mecanismos para intervenir en la compra de bonos de deuda soberana en el mercado secundario, inicialmente a través de Securities Markets Programme (SMP) para finalmente se consolidaron en el *Outright Monetary Transactions* (OMT), que el BCE usó como condicionante para la aceptación de un programa de apoyo del MEDE (Johnson, 2014:206). Esto generó una fricción entre los miembros europeos, especialmente como Alemania, ya que se desconfió de las medidas *no convencionales* al apartar al BCE de su rol inicial (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016:455). El tercer elemento de esta estrategia no convencional fue la política de tipo de interés bajo o negativo por los bancos centrales para incentivar liquidez de cara a las inversiones y el crecimiento. No obstante, este flujo de liquidez no terminó asentándose en la actividad productiva, sino que fue drenándose hacia la actividad financiera, incentivando una vuelta al esquema del endeudamiento y especulación (Plihon & Lemaire, 2019)

Con todo ello se evidencia la amplitud de la influencia de este organismo. Por una parte, el diseño del BCE define los principios de todas las economías de la zona euro como una unidad. Esto lo dota de un amplio poder, al ser capaz de definir la política económica de toda una región monetaria a través de la liquidez. Por lo tanto, una de las herramientas para presionar e influenciar a los gobiernos de la región es mediante las operaciones de política monetaria. Esto es posible a través de la interpretación del cumplimiento de los criterios acordados entre el BCE y un país miembro, como la garantía del refinanciamiento bancario<sup>13</sup>. En tanto que el Consejo de Gobierno del BCE puede restringir la liquidez y la financiación externa de los bancos, y, por ende, a todo un país, en función de unos criterios condicionados por intereses políticos y económicos (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:457-548). Por otro lado, se encuentra la Asistencia de Liquidez de Emergencia ALE (o ELA *del inglés, Emergency liquidity assistance*) que permite liquidez a los bancos centrales con una refinanciación, pero mucho más cara y condicionada. Si se

---

<sup>13</sup> Referido al proceso por el cual los bancos de la UEM pueden pedir prestados reservas al BCE, conocido técnicamente como “repo”. Este préstamo va ligado a una garantía con un valor más alto que la liquidez que provee, permitiendo al BCE quedarse con la garantía en caso de que el banco no devuelva el crédito. En situaciones normales, los bonos de gobierno se consideraban seguros y bien valorados para ser usado de garantía para la “repo”. No obstante, con la crisis de euro las agencias de calificación rebajaron los bonos de deuda de los países periféricos, generando un nuevo espacio para la condicionalidad como método de garantía.

produce una interrupción en el cumplimiento de la política monetaria del BCE, este puede cerrar la provisión de la ALE respecto a un banco central en función de la condicionalidad dentro de programa de ajuste (Koops & Tolksdorf, 2015:54). Además, se le permite ser “observador permanente” en el Directorio Ejecutivo del FMI y en el Comité Monetario y Financiero Internacional o CMFI (en inglés, *International Monetary and Financial Committee* o IMFC), permitiendo conocer los debates dentro de esta institución.

Por otra parte, las instituciones intergubernamentales serían:

- **El Consejo Europeo** (*European Council*): conocido informalmente como **EUCO**, ubicado en Bruselas (Bélgica). Es un órgano formado por los jefes de estado de los distintos países miembros de la Unión Europea más el presidente de la Comisión Europea. Es desde donde se impulsa la acción política de la Unión, dando unas directrices que tienen que ser aprobadas por el Parlamento Europeo. En caso de ser aprobadas las iniciativas, son llevadas a la CE para su aplicación. Las decisiones de este órgano representan un buen ejemplo de la dinámica intergubernamental: “*La naturaleza de los contactos depende de la forma precisa que adopte la formulación de políticas en el área en cuestión (...), así como de la eficiencia de los grupos de presión*” (Bulmer, 2007:29). Esto muestra una red de actores que acaba presentando una gobernanza multinivel: “*un sistema político con distintos niveles –subnacionales, nacionales y supranacionales– en el que muchos actores intentan influir en los procesos políticos*” (Dur & González, 2004:12).

- **El Consejo de la Unión Europea** (*Council of the European Union o EU Council*): también conocido como **Consejo de Ministros**, o **Consilium**. Ubicado en Bruselas (Bélgica). Consiste en una institución que busca generar reuniones entre los ministros de un departamento en concreto de todos los países de la Unión. En esta institución el peso de los intereses nacionales está más que presente. Así, se busca coordinar las políticas y definir las metas conjuntas entre los mismos estados miembros. Si bien las alianzas y las estrategias de negociación pueden variar en función del área a tratar, se suele evidenciar un clivaje que muestra la tensión asimétrica en Europa: “*uno entre los gobiernos miembros más ricos, más septentrionales y los miembros más pobres, más meridionales y más orientales; y el otro entre los gobiernos más y menos orientados al mercado (el primero típicamente incluye a los nuevos gobiernos miembros)*” (Wallace, Pollack & Young, 2015:81). Estas separaciones serán más evidentes en los años posteriores a la crisis económica. Dentro de este consejo se encuentra el **Eurogrupo**, un órgano informal que promueve la cooperación entre los miembros de la Zona Euro, el presidente del BCE, el



representante de la CE y el comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, como el máximo representante de la cartera económica. Durante el período analizado en este trabajo se destaca el rol de Jeroen Dijsselbloem, ministro neerlandés de finanzas y presidente del Eurogrupo (21 de enero del 2013 – 12 de enero del 2018). El papel ambiguo y poco transparente de esta institución suele reforzarse al ser presentado como un espacio de presión y negociación donde se toman las decisiones más importantes, en especial de cara al inicio de la crisis de la eurozona (Locatelli, 2014:64).

## 2. 2. Mecanismos de financiación en la UE en caso ajuste

Al analizar el 3<sup>er</sup> rescate griego se deben entender estas negociaciones dentro de una institucionalidad singular preexistente entre los pares europeos y el FMI. En el siguiente apartado se expondrán los mecanismos institucionales y fondos de financiación que matizan las actuaciones de los actores, mostrando los límites y normas propias de la región en el caso de la asistencia financiera del Fondo.

Desde un primer momento, la intervención del FMI fue tomada con recelo por las autoridades europeas. Esto se debe a que, desde la creación de la Zona Euro en 1999, ninguno de los países miembros (referido a los países con la moneda común) había necesitado una intervención económica de un organismo financiero extra europeo. Inicialmente las intervenciones dentro de la UE partían de un patrón definido: el mecanismo de asistencia a la balanza de pagos, conocido como **BoP Assistance** (*Balance of Payments Assistance*, en inglés). Este mecanismo se asentó sobre un servicio de asistencia financiera de mediano plazo (*Medium-Term Financial Assistance*) que fue aplicado desde 1970 en distintos países europeos<sup>14</sup> (Broome, 2013). Para poder llevar a término el BoP Assistance, el estado solicitante tenía que dirigirse a la CE y al Consejo Europeo, los cuales analizarían el caso, fijando la duración, los términos y las cantidades dentro de un MoU<sup>15</sup>. De aquí se definirían las condiciones y las medidas de cara a buscar la estabilidad del sector financiero y de las finanzas públicas a través de las reformas estructurales acordadas. Por lo tanto, este mecanismo estaría marcado por el impulso de la EU, tanto de su lado intergubernamental (EUCO) como de su lado supranacional (CE), aunque dejando un espacio de cooperación al FMI. No obstante, con el desarrollo del proyecto europeo y de la funcionalidad de la UEM, este proceder irá cambiando completamente.

---

<sup>14</sup> Italia (1974, 1976, 1977, 1993), Irlanda (1976), Francia (1983) y Grecia (1985, 1991).

<sup>15</sup> Memorándum De Entendimiento MDE, o MOU por sus siglas en inglés de Memorandum Of Understanding. Referido a acuerdo entre dos o más partes plasmados en un documento consensuado.

Uno de los primeros puntos de inflexión que empezará a limitar la funcionalidad del BoP Assistance será la cláusula conocida informalmente como la del “no rescate” (“*no bailout*” clause). Esta se encuentra en el artículo 125 del Tratado de Maastricht, el cual proponía lo siguiente: “*La Unión no será responsable ni asumirá los compromisos de los gobiernos centrales, las autoridades regionales, locales u otras autoridades públicas, otros organismos de derecho público o las empresas públicas de ningún Estado miembro, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la ejecución conjunta de un proyecto específico. Un Estado miembro no será responsable ni asumirá los compromisos de los gobiernos centrales, las autoridades regionales, locales u otras autoridades públicas, otros organismos de derecho público o las empresas públicas de otro Estado miembro, sin perjuicio de las garantías financieras mutuas para la ejecución conjunta de un proyecto específico*” (TUE/1992). Por lo tanto, tal cláusula restringió la ayuda financiera entre el BCE y los bancos centrales de los países del euro, prohibiendo tanto la financiación recíproca entre países como la ayuda proveniente del presupuesto de la UE para la necesidad de un país concreto. Por lo que el BoP Assistance quedará excluido para los países miembros de la UEM en el caso de necesidad de una ayuda financiera.

El vetar un mecanismo de asistencia económica en casos de crisis para los países de la zona euro puede parecer una contradicción. No obstante, esta cláusula puede ser entendida como una manera de evitar un problema de daño moral (*moral hazard*<sup>16</sup>). Por lo que obligaría a los estados a proceder de manera responsable dentro de la Unión ante un escenario de crecimiento del déficit fiscal y de gasto público. Además, esta cláusula puede comprenderse como una forma de evitar riesgos de cara a futuros contagios por impago entre los distintos países y, a su vez, una forma de evitar que el presupuesto, perteneciente a toda Unión Europea en su conjunto, termine privilegiando a los países de la Zona Euro. Lo paradigmático del caso es que esta cláusula del “no rescate” terminará generando a futuro un escenario donde el riesgo al impago de la deuda agravará el funcionamiento de la propia UEM, delante de una crisis que profundizará su divergencia y sus asimetrías (Broome, 2013).

Es con la barrera intergubernamental creada con la cláusula del “no rescate”, desde donde parte el debate sobre la intervención del FMI y la financiación externa, ante un escenario de crisis regional en distintas economías de la Zona Euro. A continuación, se describen los procesos por los cuales se terminaron conformando ciertos fondos y vías de

---

<sup>16</sup> “*El Riesgo Moral es la situación en la que un individuo no tiene que asumir todos los costos asociados con sus acciones. Es el riesgo de que el agente desarrolle actividades que son indeseables (inmorales) desde el punto de vista del principal*” (Stiglitz, 2002).

financiación relacionados a la forma de abordar financieramente situación de la crisis de Grecia en el 2015 (Brunnermeier, Markus, James y Landau 2016:36-39):

### **1º- Fondo Monetario Internacional (2 de Mayo 2010):**

Si bien, existieron precedentes del actuar del FMI en la UE, como fueron los casos de Rumanía, Letonia y Hungría alrededor del 2009 (Locatelli, 2014). No obstante, estos no fueron tan notables, en un primer momento, al afectar a países que no pertenecían a la eurozona. Será a partir de la crisis griega en el 2010 cuando se desencadenaría el dilema.

Como bien se ha expuesto anteriormente, la inexistencia de canales de financiación intergubernamentales y la restricción bilateral impuesta por Maastricht con el artículo 125, inhabilitaban la intervención financiera a un país de la UEM ante una crisis económica. Por lo tanto, el FMI aparecía como el único autor facultado a nivel internacional para poder gestionar una petición de un rescate griego. Esto generó una serie de opiniones enfrentadas entre los líderes europeos.

Para los más críticos, la intervención del FMI podía ser tomada como una señal internacional que mostraba debilidad dentro del proyecto europeo: podría afectar negativamente a la credibilidad de los mercados, a la vez que, maniataba los intereses europeos a un actor por fuera del proyecto regional. De hecho, una de las principales voces críticas en esta dirección es la de Wolfgang Schäuble, Ministro Federal de Alemania, quien llegaría a plantear la necesidad un Fondo Monetario Europeo (Mayer y Gros, 2010). No obstante, el mando alemán y francés acabó presionando para establecer un paquete coordinado con el FMI, ya que este presentaba unas normas estandarizadas y claras. Esto suponía para los más favorables al FMI, una supuesta reducción del riesgo moral y del peso político sobre las decisiones de actores nacionales intervenidos con un importante paquete de reformas estructurales.

Fruto de este debate surgió el programa del FMI para Grecia a principios de mayo del 2010, donde *“de los 110.000 millones de euros que se movilizarán, el FMI aporta 30.000 millones y el resto llegará de los socios europeos”* (Pozzi, 2010). Esta fue la primera piedra hacia la construcción de un mecanismo supranacional, para crear un espacio de intervención en la situación griega. Por lo tanto, este sería el inicio del rol del FMI como actor principal en el rescate y el sostén de la condicionalidad griega, al menos, en un primer momento.

### **2º El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) (9 y 10 de Mayo de 2010):**

Ante la alta volatilidad de los mercados internacionales de mayo del 2010, los países de la zona euro vieron necesario abordar el tema de los mecanismos de financiación para evitar una crisis de deuda en los países de la UEM. Además del caso griego, también se sumaban los posibles escenarios a futuro de una intervención económica en países en recesión como España, Portugal o Irlanda.

Tras la reunión a principios de mayo del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN), en la cual Francia y Alemania llevaron una posición conjunta, la Unión Europea pactó la creación “*de un mecanismo de asistencia financiera de la Unión para ayudar a los países de la zona euro con dificultades para pagar su deuda pública*”, lo cual contaba con “*una participación activa del Fondo Monetario Internacional (FMI) y en total permitirá la movilización de unos 720.000 millones de euros entre préstamos y avales*” (Missé, 2010). Este mecanismo que empezaba a esbozarse, trataba de canalizar los apoyos públicos y privados a través de unos fondos de titularización conocidos como “special purpose vehicle”<sup>17</sup>(SPV). Esto permitía un mayor control por parte de las instituciones europeas en un supuesto rescate, otorgando la gestión de la condicionalidad a la Comisión Europea (CE) permitiéndole imponer los plazos, cuantías y tipos de interés. Mientras tanto, el BCE se encargaría de asesorar a los actores, manteniendo los compromisos de cada país en función del porcentaje de capital en los fondos del propio Banco. Esta iniciativa será un antecedente para la creación de un mecanismo de financiamiento que permitiera eludir la cláusula “no bail-out” del 125, en favor de un funcionamiento más intergubernamental. Es importante remarcar que el FMI continuaría teniendo un rol principal al ser el acreedor prioritario generando un programa con condicionalidad que serviría de marco para la acción europea (Brunnermeier, Markus, James y Landau 2016:41-42). De esta forma se afirmaba el rol de la intervención, pero sin entrar en contradicción con la cláusula 125.

La concreción de todo este proceder fue la creación del FEEF<sup>18</sup> (Fondo Europeo de Estabilidad Financiera). Este fondo funcionaba como una entidad privada, aparte de los controles directos de los órganos supranacionales, generando una institución con capacidad de recapitalizar financieramente a los países de la zona euro. Esto se realizaba

---

<sup>17</sup>“Las SPV sí tienen personalidad jurídica, se constituyen como empresas sin ánimo de lucro y posibilidades remotas de quiebra. Las SPV tienen como único fin y propósito servir para que una empresa les transfiera activos y con ellos como respaldo emitir bonos. Las SPV están gestionadas por los trustees. Estos trustees son los poseedores de las acciones de las SPV y los administradores de las mismas” (Losada, 2006 :13).

<sup>18</sup> en inglés EFSF, European Financial Stability Facility

a través de la toma de capital en los mercados, volviendo a ser prestados a los países a cambio de reformas estructurales. Además, se le permitió emitir bonos, ofrecer líneas de créditos PCCL<sup>19</sup> (esto incluye a países sin ningún programa de intervención, como mecanismo preventivo), a la vez que actuar en mercados primarios y secundarios de deuda (Locatelli, 2014). Este mecanismo fue establecido como temporal en su funcionamiento, siendo fruto de la coyuntura más que de un tratado regional.

El mecanismo para recibir asistencia de este fondo partía de una petición del país solicitante acompañado de un plan de ajuste, ambos presentados ante la CE. Una vez aprobado, se crea una comisión junto al FMI y el BCE, los cuales entrarán a negociar un MoU con el estado solicitante (Johnson, 2014). No obstante, la lógica predominante dentro de este mecanismo está influenciada por el intergubernamentalismo, ya que, para definir los plazos del desembolso y la tasa de interés, termina dependiendo de la decisión de los cabezas de estado de la zona euro (Locatelli, 2014). Este proceso de actuación muestra un antecedente claro para entender lo que posteriormente se llamó como *Troika*, donde la CE, el FMI y el BCE actuaron de forma coordinada frente a un rescate dentro de la Eurozona (Kincaid, 2016).

El FEEF partió de un fondo de €440 mil millones. No obstante, la efectividad de este fondo como prestamista dependía de unos créditos confiables, basados en el respaldo de garantes altamente valorados. Esto sería viable al ser un fondo donde la asignación de capitales estaba relacionada con la cuota de participación en el BCE, lo que generó que Alemania tuviera que aumentar su participación para poder dar al fondo una calificación AAA. Este factor garantizó confianza y credibilidad para tomar prestados capitales en el mercado financiero (Brunnermeier, Markus, James y Landau 2016:43). Además, posteriormente el CE aprobó un aumento de los fondos hasta llegar los €780 mil millones, para conferir mayor seguridad al ofrecer una cobertura del 100% de los fondos iniciales en los casos del desembolso (Tumpel-Gugerell, 2017:14).

Seguido a esto, se creó otro mecanismo más reducido que trataría de complementar los fondos del FEEF, conocido como el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF)<sup>20</sup>. Este espacio también tendría un fuerte componente intergubernamental, importando el método de funcionamiento del *BoP assistance* e integrando al BCE y la CE como instituciones con capacidad de implicarse en los programas de asistencia a un país determinado. Por lo tanto, se evidencia como el MEEF y el FEEF representan una

---

<sup>19</sup> Del inglés Precautionary Conditioned Credit Line, similar al PCL (precautionary credit lines) ofrecido por el Fondo Monetario Internacional, pero este puede otorgarse a un país de la zona euro con una economía sólida por el MEDE.

<sup>20</sup> en inglés *EFSM, European Financial Stabilisation Mechanism*

innovación al generar unos mecanismos que podrían dar cobertura a los rescates a las economías de la EMU.

### **3º El Mede o Mecanismo Europeo de Estabilidad (2011)**

Con los ensayos del FEEF y el MEEF, la experiencia de un nuevo mecanismo intergubernamental parecía capaz de superar las barreras europeas de cara a sedimentar un instrumento permanente que guiara a la fiscalidad común de la zona euro. Así se creó el MEDE<sup>21</sup>, el cual absorbería las capacidades y funciones de los dos otros fondos que tenían un carácter privado, de cara a formar una nueva institución europea (Brunnermeier, Markus, James y Landau 2016:45). En un primer momento, el FEEF y el MEDE iban a existir en paralelo, manteniendo al primero hasta finalizar los acuerdos crediticios con Grecia, Portugal y Irlanda. No obstante, el MEDE acabó definiéndose como el fondo regional para Europa, presentando la condicionalidad acordada por la CE y siendo capaz de tomar capital de los mercados privados.

Con la absorción de las capacidades del FEEF por el MEDE, este último empezó a emitir bonos propios y comprar bonos de los estados. Además, se preservó la PCCL y su herramienta de recapitalización de las instituciones financieras. Asimismo, se le asignaría un capital total de €700 mil millones provisto por los estados miembros de UEM, de los cuales €80 mil millones son capital pagado y €620 mil millones corresponden a capital exigible. Finalmente, su capacidad efectiva de préstamo ascendió a €500 mil millones (Verhelst, 2011:54). Estos montos representan el acuerdo financiero regional más grande del mundo, comparable a la capacidad crediticia global del FMI (Tumpel-Gugerell, 2017).

Junto a estos atributos, se asentó una estructura institucional formada por el Consejo de Gobernadores (*Board of Governors*), compuesta por un total de 19 miembros, uno por cada país de la zona euro más un suplente. Ellos se encargan de aprobar los planes de rescate, su condicionalidad e intereses a pagar. Seguido a esto, los gobernadores nombran un consejo de administración (*Board of Directors*), el cual toma las decisiones por mayoría simple, dedicándose a cumplir con el diseño de los planes de rescate y a cuidar el cumplimiento de las condiciones impuestas a los prestatarios. Finalmente, se encuentra el Director General, elegido por los directores por un período de 5 años (Locatelli, 2014).

Como parte del planteamiento del MEDE, la asistencia se presta bajo condicionalidad, al igual que el FEEF. No obstante, a partir del marzo del 2013, parte indispensable de la condicionalidad dentro del mecanismo estará determinada por la

---

<sup>21</sup> Conocido también por en inglés como European Stability Mechanism o ESM.

ratificación del TSCG (*Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*) o más conocido como **pacto fiscal europeo**<sup>22</sup>. Este acuerdo intergubernamental, firmado en 2012, fomentaría la coordinación y convergencia de políticas económicas y de gobernación dentro de UEM. Principalmente, este pacto fiscal impulsó la “regla de oro” para un equilibrio presupuestario estableciendo un déficit estructural del 0,5% del PIB (o en el caso de una deuda pública inferior al 60% del PIB, este límite inferior se establece en el 1%), que debe estar respaldado por las leyes nacionales, preferiblemente a nivel constitucional limitando estrictamente la emisión de deuda pública y déficit presupuestario (BCE, 2012:79-80). Estas políticas incluidas dentro del pacto fiscal estarán estrechamente ligadas a la concepción de la austeridad del modelo económico alemán (Agnew, 2015; Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016), también conocido como ordoliberalismo (Blyth, 2013:93). Este planteamiento político refuerza la tensión centro-periferia, ya que consolida políticas que ahondan en la divergencia económica regional, en lugar de centrarse en la resolución del desequilibrio estructural. Como podrían haber sido los Eurobonos<sup>23</sup> o la "unión de transferencia", en la cual las economías superavitarias del centro apoyaran a la periferia de forma sistémica (Magone, Laffan, & Schweiger, 2016:47).

El proceso para la asistencia consta de distintas fases. Primero, el estado miembro presenta una solicitud oficial a la Junta de Gobernadores, los cuales deciden si prestar asistencia o no para el rescate. Seguidamente, se pide a la CE y al BCE una evaluación del riesgo para la UEM en función del endeudamiento del estado solicitante y la sostenibilidad de la deuda pública. Si la Junta aprueba la asistencia, el CE y el BCE volverán a estar a cargo, junto con el FMI, de negociar el MoU con las autoridades del estado solicitante. Por lo tanto, se puede señalar que la primacía institucional de este organismo: “(...) es la característica más relevante del MEDE. A pesar de ser un nuevo organismo intergubernamental, con su propio personal y estatuto, involucra permanentemente al CE, el BCE y el FMI” (Locatelli, 2014:55).

Aquí se puede empezar a apreciar una confrontación con el FMI, ya que este último se verá disputado por el rol de “prestamista de último recurso” (*International Lender of Last*

---

<sup>22</sup> Este sería la consolidación de los principios desarrollados con las reformas del “Six-pack” y el “Two-pack”, llegando a cambiar los criterios del PEC (déficits presupuestarios no mayor al 3% y la deuda en relación con el PIB no superior al 60%) por unos más estrictos. A la vez, daba un amplio marco a la CE con su papel correctivo, a la vez que permitía la acción entre países frente la Corte Europea de Justicia (CEJ) en caso de no implementar tal pacto.

<sup>23</sup> También conocidos como “bonos de estabilidad” propuestos por la CE en 2011. La idea era emitir unos bonos conjuntos de toda la UE en los mercados financieros, lo que implicaría un avance en la integración económica y unos bonos con intereses menores y por tanto, una amortización de deuda más barata. Finalmente esta propuesta no prosperaría ante la negativa de países como Alemania o Países Bajos, ya que consideraban el endeudamiento de cada Estado como a responsabilidad propia.

*Resort* o ILLR). Es decir, en el caso de una dificultad de acceso o de cierre a los mercados de capitales, el MEDE tendrá la capacidad y la obligación de ser el organismo que podría prestar cuando nadie más quiere hacerlo. Hipotéticamente, esto se basa en la facilidad que tendría el mecanismo europeo para la toma de fondos y la gestión de ellos entre los miembros europeos, asumiendo el impacto positivo de la confianza intra-euro, como un cortafuego ante una crisis de deuda (Tumpel-Gugerell, 2017). El MEDE, por lo tanto, sería considerado positivo como una parte clave de la infraestructura financiera de la UEM, sin negar la importancia del FMI a la hora de otorgar los fondos para el rescate (Johnson, 2014:204).

En conclusión, la transición del FEEF al MEDE generó un nuevo espacio institucional donde se inscribe la asistencia del FMI en la UEM. Una nueva institución con una lógica de austeridad sedimentada en el Pacto Fiscal Europeo y constantemente atravesada por los dictámenes de la CE y el BCE, quienes cuentan con sus propios mecanismos de control de liquidez y asistencia financiera. De aquí surge una nueva jerarquía de directrices políticas frente a la asistencia financiera. El problema de la colaboración entre el FMI y el MEDE quedará circunscrito a la prioridad del rol como “prestamista de último recurso”, la condicionalidad y el nivel de autoridad en función de los fondos aportados. Por lo tanto, cuando se presenten escenarios de discrepancias entre las instituciones europeas y el Fondo, se generarán tensiones entre ellas por su relevancia y liderazgo. Las discrepancias en torno a debates sobre la naturaleza de la deuda, las debilidades y asimetrías con respecto al rol de la periferia en el proyecto o del sostenimiento del déficit, pueden ser tomadas como un ejemplo de ello. Todo eso se retomará en el capítulo 4 sobre el proceso de negociación griego.



### 3. FMI y la crisis del Euro

En el siguiente capítulo se estudia define con mayor profundidad al FMI como actor social en su dimensión histórica y se estudia su intervención en la crisis del Euro. Para ello se repasarán con precisión los cambios entre las tradicionales posiciones del FMI y sus condicionantes internos, por lo que se presentará un desarrollo sobre sus aportes y cambios en las líneas de crédito y herramientas con las que se fue dotando al FMI. Finalmente, se expondrán los cambios que coyunturalmente se produjeron en el Fondo a la hora de intervenir en la Zona Euro, especialmente a partir de la crisis europea iniciada en 2008, conocida como “crisis del Euro”<sup>24</sup>, atravesada por la tensión centro-periferia.

Como se expuso anteriormente en el planteamiento de investigación, el rol del FMI durante el 3<sup>er</sup> rescate griego resulta disruptivo respecto a la continuidad de las lógicas políticas llevadas a cabo por las instituciones europeas. Esto se entiende desde una intención del Fondo por posicionarse como una institución relevante en la gobernanza financiera, dentro de un marco institucional que centraliza la toma de decisiones en favor del centro de la UEM.

Es importante recalcar que el FMI presenta una larga existencia, la cual parte desde su creación con los acuerdos de Bretton Woods en 1944. Sin lugar a dudas, se trata de una de las grandes organizaciones internacionales con capacidad de influencia en todos los países del mundo. Al caracterizar al FMI como burocracia, se puede comprender el rol de los intereses políticos y económicos de los países centrales en la misma y la relación existente entre los países implicados en las negociaciones que realiza dicha institución. Por lo tanto, esto visibiliza a un organismo compuesto por contradicciones, limitaciones y coyunturas en disputa, lo cual replantea los análisis a partir de pactos y consensos. Así lo refleja su historia cambiante.

#### 3.1. FMI: continuidades y cambios

Cuando se habla de una institución internacional como es el caso del FMI, se debe considerar la extensa experiencia alcanzada por la institución a la vez de la influencia de esta en las decisiones de los cabezas de estado. En el siguiente apartado se analizará la historia de la institución durante el S.XX y XXI para poder conocer cómo fueron cambiando

---

<sup>24</sup> Sobre un análisis más concreto y pormenorizado de que es o que se entiende como crisis del euro se recomienda Weber, C. S. (2015). *La Euro Crisis: Causas y síntomas. Estudios fronterizos*, 16(32), 150-172.

sus postulados en función de su *intervención del FMI viene asentada en un momento y un lugar concreto*. A través de su evolución cambiante y de sus herramientas diversas a lo largo de la historia, se aprecia una constante pugna por mantenerse como una institución relevante en los asuntos económicos internacionales. Seguido a esto se presentará su estructura para contextualizar los *condicionantes internos* del Fondo. Todo ello nos permitirá entender al FMI como un actor social con un rol cambiante en la historia que acompaña la toma de decisiones “policy makers”, con un margen de maniobra para formular sus propias políticas.

### ***3.1.1 Evolución del Fondo y sus Herramientas***

#### **3.1.1.a. El FMI durante el Siglo XX**

Con el convenio constitutivo (FMI, 1978), el FMI surgió como uno de los pilares sobre los que el nuevo mundo de la posguerra iba a organizar el espacio internacional. Sus funciones básicas debían ser: “*I) fomentar la creación monetaria internacional y la estabilidad del tipo de pagos de cambio; II) apoyar la creación de un sistema multilateral de pagos y, III) incentivar la eliminación de las restricciones impuestas sobre el comercio internacional*” (Cosentino y otros, 2017:257). Esto dio origen a una institución asociada a la resolución de problemas con la balanza de pagos, especialmente la cuenta corriente, fomentando unos tipos de cambio más estables en favor de un flujo de capital más seguro y constante. Para ello se basará en la omnipresencia del patrón oro, como una de los pilares para mantener los tipos de cambios fijos. Este pensamiento viene sedimentado por un mundo de posguerra, consciente de la inestabilidad económica de los años 30 y las devaluaciones competitivas del periodo de entreguerras (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:413; Cosentino y otros, 2017:257).

Para llevar a cabo los diagnósticos y la prescripción de la condicionalidad el Fondo se basará en modelos de programación financiera tales como el *modelo Polak* (1957) y *Robichek* (1971). Estos modelos parten de un enfoque monetarista que ponen atención sobre los gastos y la inversión, proponiendo que estos “absorben” parte de los beneficios de la balanza comercial (Woods, 2014:41). Por lo tanto, la condicionalidad propuesta se centrará en el control a favor de un reducido gasto estatal, las metas de inflación bajas, la reducción de créditos domésticos y el aumento de impuestos (Brenta, 2013). Estos ajustes buscaban un equilibrio en la cuenta corriente, moderar los efectos expansivos de la devaluación, reducir la presión de demanda agregada que significa el déficit estatal y,

finalmente, controlar las presiones inflacionarias (Cosentino, y otros, 2017:261). Sobre este planteamiento surgen los acuerdos **Stand-By** (*Stand-By Arrangement* o SBA). Estos nacen para dar asistencia económica ante problemas con la balanza de pagos a corto plazo en distintos países<sup>25</sup>. Este mecanismo permite la posibilidad de obtener un financiamiento más bajo que en los mercados financieros privados.

En general el Stand By, suele ser un plan de 12 a 24 meses, donde se van desembolsando las cantidades de forma trimestral en función de lograr cumplir unos objetivos previamente acordados, controlados por una misión de supervisión por el personal del Fondo. Estos objetivos se establecen en relación de la condicionalidad del programa, descritos en una "carta de intención", que a menudo tiene un memorando (Mou) de políticas económicas y financieras adjuntas (Locatelli, 2014). Este tipo de condicionalidad que se impone se conoce como *Ex post*, en la cual el acceso al financiamiento se realizará sobre un compromiso de cara a unas reformas que se harán después del desembolso. El objetivo de este acuerdo es, teóricamente, ofrecer un financiamiento que permite acomodar el gasto en favor de la producción doméstica y controlar el incremento de demanda de moneda extranjera sin generar mucha volatilidad en los tipos de cambio (Cosentino, y otros, 2017).

En 1969, el Fondo hará su primera enmienda a su convenio constitutivo incorporando los Derechos Especiales de Giro (**DEG**, en inglés *Special Drawing Rights*, SDR). Serán un activo de reserva internacional complementario en el contexto del sistema de tipo de cambio fijo, permitiendo ser intercambiados entre los países miembros del Fondo<sup>26</sup>. Este mecanismo nació para ir reemplazando al oro en las transacciones internacionales, agilizando las transacciones y sorteando toda la logística relacionada al transporte y a la seguridad del metal precioso.

En la década de los 70, el rol del FMI experimentó el primer cambio en su trayectoria al tener que adaptarse a un entorno mundial diferente. Ante el colapso del acuerdo de tipos de cambio de Bretton Woods en 1971, un nuevo escenario marcado por la aparición del riesgo cambiario empezó a extenderse internacionalmente. Esto se debía a los nuevos tipos de cambio fluctuantes, a altos tipos de interés, el estancamiento con inflación (*stagflation*) y a los shocks petroleros (*supply-side*) del 1973 y el 1979/80 que marcarán la década (Mena

---

<sup>25</sup> Todos los países miembros del FMI son aptos para SBA, no obstante estos acuerdos son utilizados habitualmente por países miembros de ingresos medios y altos. ya que los países de ingresos bajos tienen otra gama de líneas de crédito más específicos para sus necesidades (Locatelli, 2014).

<sup>26</sup> Con el colapso del sistema de Bretton Woods en 1973 y el cambio de las principales monedas a regímenes de tipo de cambio flotante disminuyeron la dependencia del DEG como activo de reserva global. No obstante, las asignaciones de DEG pueden desempeñar un papel en la provisión de liquidez y en la suplementación de las reservas oficiales de los países miembros. En la actualidad el valor del DEG se basa en una canasta de cinco monedas: el dólar estadounidense, el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina británica (FMI, 2019).

& Sayeras, 2007). Ante este escenario, el Fondo deberá reinventarse pasando de una función limitada al monitoreo de la tasa de cambio, hacia un enfoque más abarcador para administrar la estabilidad económica global (Koops & Tolksdorf, 2015). Esto significaba tomar responsabilidades y participar en asuntos relacionados a los mercados de capital como la regulación financiera o las crisis de deuda: *“El Fondo actuó regularmente como representante y auditor de los bancos internacionales, con poderes para prestar dinero a los países o negarlo, de acuerdo a la conveniencia de la comunidad financiera internacional, y también de presionar para la adopción de políticas que favorecieran sus intereses”* (Brenta, 2013:123). Así, el FMI se vio vinculado al período de expansión financiera que afectará a los países emergentes en plena década de los 70. Este cambio de rol del Fondo y el aumento de flujos financieros, hicieron que el financiamiento ofrecido por la institución perdiera relevancia en el momento.

Por lo tanto, este primer cambio en el rol repercutió en la centralidad del Fondo dentro del sistema internacional. No obstante, el FMI terminó siendo la entidad legitimadora de los procesos de rápido endeudamiento que estaban teniendo lugar. Los cuales desencadenarían las crisis de la deuda externa latinoamericanas en la próxima década (Frenkel & Avenburg, 2009). Esto se puede apreciar mediante la segunda enmienda al convenio del Fondo, en abril de 1978, donde se flexibilizaron los sistemas cambiarios autorizados dentro del Fondo y se desmonetizó el oro, de cara a facilitar la expansión de flujos de capital (Brenta, 2013:41).

En estos momentos irrumpió un nuevo mecanismo, fruto de los nuevos consensos sobre las reformas estructurales que acabarán imponiéndose dentro del Fondo: el **SAF** (Servicio Ampliado del FMI, en inglés EFF, Extended Fund Facility). Este crédito estaba pensado para dar asistencia a países con problemas en la balanza de pagos, pero con una problemática más extensa y de más largo plazo. La asistencia suele ser más larga que el Stand-by, 3 años por lo general. Existiendo un plazo para el repago de entre 4 ½ años hasta 10 años después del desembolso. Estos suelen ser semestrales, sujetos al cumplimiento de una nueva condicionalidad más centrada en reformas estructurales para abordar las debilidades institucionales o económicas, además de políticas que mantengan la estabilidad macroeconómica (Locatelli, 2014:58).

Con la década de los 80 se aprecia un segundo cambio de rol en las funciones del FMI. Esto se debe, a que en esa década muchas economías latinoamericanas experimentaban los problemas derivados de la falta de liquidez: *“Altas tasas de interés, decisiones pobres de inversión, una recesión en la economía mundial y una alta carga de deuda significaban que sus obligaciones sobrepasaban ampliamente sus capacidades de*

*pago*" (Woods, 2014:48) Así, con la crisis mexicana de 1982, se iniciaba un proceso de reestructuración de deuda de estados en default. Es en este momento cuando el FMI reaparece con el rol de auditor y proveedor de financiamiento entre bancos internacionales y los gobiernos deudores. Este cambio en el rol del Fondo lo colocaba como un intermediario entre los países deudores y acreedores, por lo tanto, no directivo (Manrique, 2019:140). Así, el principal objetivo de la gestión de las crisis será hacer sostenible la deuda del país, asegurando su disposición a pagar la deuda y afianzando los ingresos fiscales por encima del gasto. Esto se generará a través de dos compromisos que reformularán al FMI:

- 1) Promover las reformas estructurales.
- 2) Coordinar a los acreedores de cara a sostener la deuda.

Estas funciones fueron asentadas con las refinanciaciones de deuda que significó el Plan Baker.<sup>27</sup> Mediante esta estrategia se consiguió recanalizar "*los fondos multilaterales disponibles -los propios, los del Banco Mundial y los del BID, en el caso de América Latina- a la reestructuración de la deuda en default con los bancos comerciales*" (Frenkel & Avenburg, 2009:187). No obstante, a cambio de estos fondos se tuvo que llevar a cabo un programa de liberalización de la economía y de privatizaciones, que fomentaron las reformas estructurales sistemáticas que exigía el Fondo. Estas nuevas condicionalidades significaron "*un cambio cualitativo considerable de los países endeudados, de resultados decepcionantes para la población masiva, especialmente donde las reformas se implementan integralmente, bajo la supervisión reforzada del Fondo*" (Brenta, 2013:425). Esto a su vez afirmó una centralidad del FMI, al cual se le atribuía un rol "catalítico" al generar persuasión entre los inversores de cara a garantizar su futura inversión. Por lo que la coordinación pudo ser más cooperativa entre los acreedores. Con ello, el FMI se convirtió en el organismo externo que dictaba las reformas y los ajustes ante los bloqueos por parte de la política interna de los estados. Esto servía como una presión externa para el cumplimiento de las reformas acordadas por encima del consenso de las mismas en el país en cuestión (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:412-419).

A finales de la década de los 80 y principios de los 90, el Fondo tuvo que hacer frente a un nuevo escenario mundial. Los flujos libres comerciales y de capital internacional eran el nuevo indicativo de una era globalizada en lo económico y financiero. En este momento

---

<sup>27</sup> Referido al "Programa para el crecimiento sostenido" presentado por el secretario del tesoro estadounidense, James A. Baker III, del cual se toma su nombre. Presentado el 8 de octubre de 1985, en la Asamblea Anual del Fondo y del Banco Mundial en Seúl, Corea del Sur. Este suponía una refinación de la deuda en favor de unos bancos comerciales, principalmente Estadounidenses, bastante expuestos a la deuda latinoamericana, a la vez que la consolidación de unas políticas neoliberales, con un cierto parecido al ordoliberalismo alemán, que acabarían consolidándose en "El consenso de Washington" (Woods, 2014:51-54).

de expansión, la necesidad de finalizar con las crisis de deuda de los 80 hizo necesario nuevos esquemas para normalizar la relación entre países acreedores y deudores (Linde, 2012). Es por eso que el FMI apoyó, mediante sustento financiero, una nueva estrategia de titularización de la deuda entendida como el plan Brady<sup>28</sup>. Por el cual se sustituía “*deuda soberana atrasada e irregular, en manos de los bancos, por bonos de mejor calidad y garantía, parcialmente canjeables por activos a privatizar*” (Brenta, 2013:253). Este mecanismo cosechó algunos logros, permitiendo reestructurar la deuda a la vez que consolidar más el rol del FMI respecto a los acreedores. Asimismo, se mantuvo el enfoque de reformas estructurales dentro de la condicionalidad, entendidas como la privatización de empresas públicas, flexibilización del mercado de trabajo y liberalización de la cuenta de capital (Cosentino y otros, 2017:261). Además de los acuerdos del plan Brady, surgió un cambio histórico en el panorama financiero internacional: “*Primero, los bonos soberanos, mantenidos directa o indirectamente por un conjunto diverso de posiblemente miles de acreedores, se convirtieron en el instrumento de financiamiento preferido por los países, reemplazando a gran parte de los préstamos con bancos comerciales. Segundo, el sector oficial asumió un papel central en la reestructuración de la deuda soberana*” (Weeks-Brown & Mühleisen, 2019).

Por lo tanto, vemos una continuidad del Fondo en su rol como promotor de ajustes y liberalizaciones, a la vez que acompañó a los cambios financieros internacionales, como pasó con el predominio de bonos soberanos. No obstante, se percibe un cambio al volverse un rol más central en cuanto a la reestructuración de deuda soberana, y al asumir mayor responsabilidad sobre el cumplimiento de los compromisos adeudados. Una muestra de ello se aprecia con la tercera enmienda al convenio constitutivo (1992), a partir de la cual se le permitió suspender los derechos de voto y determinados derechos conexos a un país miembro que no cumpla cualquiera de las obligaciones que le impone el Convenio (Brenta, 2013:94).

Este momento de auge se vería reforzado con la aparición de nuevos mercados emergentes, relacionados con la apertura de las cuentas de capital<sup>29</sup> del espacio

---

<sup>28</sup> Plan presentado por el secretario del tesoro estadounidense Nicholas Brady, presentado el 10 de Marzo de 1989, por el cual se presentaba un esquema donde los EEUU, el FMI y el Banco Mundial junto otras instituciones financieras pretendían intercambiar deudas externas soberanas (principalmente, préstamos bancarios) mediante un canje por bonos de nueva emisión (conocidos como «*Bonos Brady*» también llamados *exit bonds*): “*garantizados con bonos cupón cero del Tesoro norteamericano, con un descuento fijado a partir de u orientado por el que se daba realmente en los mercados; de esta forma, los acreedores tendrían la posibilidad de movilizar posteriormente esos activos mediante la venta de los bonos obtenidos en el canje*” (Linde, 2012:243).

<sup>29</sup> La cuenta de capital de la balanza de pagos de un país abarca diversos flujos financieros —sobre todo la inversión extranjera directa (IED), los flujos de cartera (incluida la inversión en acciones) y los préstamos bancarios— cuya

exsoviético y el sudeste asiático. No obstante, la devaluación mexicana en diciembre de 1994 precedió un cúmulo de inestabilidades financieras: la crisis conocida como "Tequila", seguida de la crisis asiática (Tailandia, Malasia, Filipinas, Corea) de 1997 y la crisis rusa de los bonos en 1999. Todo esto obligarían al Fondo a tomar una nueva posición (Brenta, 2013). Ante un escenario de crisis financieras, promovidos por la liberación de la cuenta capital y el auge de la especulación financiera, el Fondo debía no solo "*liderar y establecer la condicionalidad de los paquetes de rescate sino también la de proveedor de importantes y crecientes volúmenes de financiamiento*" (Frenkel & Avenburg, 2009:188).

Las perturbaciones en estos mercados emergentes representaban un desafío por su rápida transmisión (*spillovers*) en tiempo real y por su propagación sistémica a escala global. Esto presentaba un grado mayor de complejidad para el Fondo, debido a su experiencia de crisis ligadas a la balanza por cuenta corriente (Mena & Sayeras, 2007:68). Para ello se generó una nueva cláusula conocida como "acceso excepcional"<sup>30</sup> o *exceptional circumstances clause* (ECC). Este mecanismo permitió llevar a cabo un acompañamiento de los programas de vencimiento de la deuda que disciplinaba a los países cuando llegaban al límite de acceso ordinario, ya que mediante la ECC se permitía superar estos límites, de forma excepcional, en los casos de una valoración positiva de una deuda sustentable (Committeri & Spadafora, 2013:8).

Es en este punto donde se entiende el papel del Fondo como "prestamista de último recurso" (*International Lender of Last Resort* o ILLR), ya que será el único organismo con las herramientas y los fondos suficientes para hacerse cargo de la situación al borde del *default*. Este accionar será fuertemente criticado por el daño moral (*moral hazard*) que generaba en los actores financieros, los cuales se sentían tranquilos al invertir y prestar a los países del sudeste asiático ya que eran conscientes del accionar del FMI en caso de que sucediera una pérdida inesperada (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:414-417). En este contexto es donde aparece una cuarta enmienda (1997), en la que se matiza la emisión especial de DEG por el Fondo, según la condición de un 85% votos a favor. Siendo esto fruto de una preocupación creciente por el accionar del FMI (Brenta, 2013:41).

Posteriormente a estas crisis, el proceder del FMI quedó fuertemente en entredicho. Ya no solo por la poca capacidad de predicción de las crisis o por el incurrir en un daño

---

característica común es que los residentes de un país adquieren activos en otro país. En principio, se puede ejercer un control aplicando restricciones a los flujos que circulan por canales oficiales (Kose & Prasad, 2004).

<sup>30</sup> "El límite de acceso para los préstamos no concesionarios es del 435% de la cuota del país, o su cuota relativa en el FMI, deducidos los reembolsos, a lo largo de la duración del programa y del 145% de su cuota anualmente. En el marco de su "política de acceso excepcional", el FMI puede prestar fondos por encima de estos límites normales según el caso, previa consideración y aprobación por parte del Directorio Ejecutivo del organismo" (FMI, 2018).

moral sistémico, sino además por los efectos de los programas de ajuste estructural sobre el empleo y el crecimiento de los países prestatarios. De aquí que su intervención, no sólo no evitó la situación de crisis sino que la agravó, como fue el caso de la crisis Argentina del 2001 (Nemiña, 2011).

En estas crisis, marcadas por la reestructuración de la deuda y la crisis en la cuenta de capitales, el FMI encontró muchas limitaciones para ejercer la coordinación entre acreedores. Por una parte, el proceso de la globalización y el consiguiente desarrollo del mercado de capitales hizo que la cantidad de acreedores superara a lo que el Fondo venía acostumbrado con las crisis de deuda de los años 80 (Frenkel & Avenburg, 2009:191). Además, las pujantes crisis generaron una pérdida de confianza en la funcionalidad del FMI siendo criticada su autoridad, tanto desde un lado ortodoxo, relacionadas al daño moral (*moral hazard*), como desde el lado heterodoxo, relacionados a la política de condicionalidad, a su disminución y profundidad. Esto hizo que empezaran a proliferar propuestas que limitaban la acción del FMI, manteniéndolo ausente, ante del diseño y negociación de las reestructuraciones de deuda. Por lo que la función del Fondo quedaría centrada al papel de prevención más que en la resolución de crisis. Esto sería un nuevo cambio en rol del FMI, apartado de la relevancia económica (Manrique, 2019:205).

A su vez, empezaría a buscarse una mayor *Implicación del Sector Privado* (ISP o en inglés, PSI, *Private sector involvement*)<sup>31</sup>, entendiendo al mercado como solución a los problemas del financiamiento, además de implicar a los acreedores privados de cara a la reestructuración y la contención del daño moral. En este sentido, surgió la propuesta de reforma de las instituciones financieras internacionales por parte del Congreso de los EEUU, condensadas en el *Meltzer Commission Report* (2000). En esta comisión se planteaba reformar al FMI para otorgar préstamos a corto plazo ante crisis de liquidez, y su asistencia como consejero de política económica. Dejando así al Fondo solo capacitado para la reestructuración de deuda en casos de crisis de solvencia. La influencia dominante de los EE.UU. en el Fondo haría posible ir reconfigurando al FMI de forma progresiva pero no completa hacía este rol limitado (Nemiña, 2011:230-232).

Uno de los últimos intentos del Fondo por preservar su rol en esta etapa, será el procedimiento del MRDS, Mecanismo de Reducción de la Deuda Soberana (en inglés SDRM Sovereign Debt Restructuring Mechanism). Este proyecto intentaba reorganizar el

---

<sup>31</sup> La "participación del sector privado" se refiere a las medidas para "rescatar" a los acreedores privados en el contexto de una crisis de deuda soberana. Su objetivo era contribuir a la sostenibilidad fiscal más rápidamente de los prestatarios soberanos repartiendo la carga entre los sectores público y privado. Por lo tanto, haciendo a los prestamistas responsables de las consecuencias de sus decisiones financieras delante de un caso de reestructuración (BCE, 2011).



Fondo siguiendo el papel ejercido durante los 80, bajo la construcción de un nuevo tribunal internacional especializado en la deuda soberana (Committeri & Spadafora, 2013). No obstante, esto será dejado de lado involucrando al sector privado de cara a ampliar la responsabilidad colectiva con cláusulas que los vinculen directamente a los bonos de deuda. A su vez, le permitía negociar más fácilmente con los tenedores de deuda (Boughton, 2012:32). Este debate está íntimamente relacionado a las Cláusulas de Acción Colectiva o CAC (*Collective Action Clauses*)<sup>32</sup>.

### 3.1.1.b. El FMI al inicio del Siglo XXI

Como se presentó anteriormente, los cambios del FMI durante todo el siglo XX muestran al Fondo como un actor cambiante en función del contexto en el que se inscribe su actuación. Si bien, existen ciertas continuidades en su desarrollo histórico como un actor consolidado como auditor, intermediario y proveedor de financiamiento, con su actuar de entre siglos empezará su peor crisis interna.

El FMI tuvo que adaptarse a una nueva dinámica internacional a principios de nuestro siglo, especialmente en un momento en el cual sus actuaciones estaban siempre en el centro de la crítica. Una de las críticas más reconocidas fue la falta de claridad en los criterios del Fondo. Un ejemplo de esto fueron las críticas sobre el “acceso excepcional”, provisto dentro de la cláusula ECC (*exceptional circumstances clause*), que por las crisis de cuenta corriente se otorgaron con poca transparencia por la autoridad del Fondo (IMF Survey, 2016). Por lo tanto, se hizo necesario esclarecer las normas a la vez que fortalecer el marco de funcionamiento de cara a “*aclarar, guiar y restringir el acceso a decisiones para garantizar que la financiación del Fondo que supere los límites normales permanezca verdaderamente excepcional*” (Committeri & Spadafora, 2013:26). Así se inició un proceso de reforma en el cual se replantearon la política de acceso excepcional recientemente establecida con las ECC, se revisaron los criterios de política de países con retrasos (Lending into Arrears, LIA)<sup>33</sup> y la promoción de CACs. Junto a ello se crearán nuevas

---

<sup>32</sup> El enfoque contractual de los CAC se basa en la idea de que las relaciones entre acreedores se rigen por contratos incompletos, en particular sobre el qué hacer en caso de reestructuración de la deuda soberana. Las reglas sobre cómo abordar este evento están en la raíz de los problemas de acción coordinada, generalmente entre los acreedores y la deuda soberana reestructuraciones tan impredecibles y generalmente costosas. Estas cláusulas están diseñadas para facilitar una reestructuración de deuda voluntaria, oportuna y ordenada cuando un soberano enfrenta una carga de deuda insostenible. Al mismo tiempo proteger los derechos esenciales de los acreedores y evitar litigios innecesarios (Committeri & Spadafora, 2013:16).

<sup>33</sup> Hace referencia al marco institucional por el cual el FMI se involucra en los procesos de reestructuración de deuda, un accionar prohibido durante años los 70 y 80. Esto cambió para reducir el condicionamiento por parte de los acreedores delante de una intervención del Fondo para la reestructuración de deuda. A partir del 2002, se intentaba darle

herramientas como las Contingent Credit Line (CCL)<sup>34</sup>, que intentaban generar una instancia más flexible para el acceso a financiamiento a través de una condicionalidad *ex ante* (es decir, las condiciones que permiten recibir los aportes son previamente calificadas, teniendo que ser reconocidas en los países solicitantes). A pesar de ello, las CCL no resultaron muy atractivas, ya que quedaron relacionados a una opción que visibiliza internacionalmente los problemas internos de financiación, pudiendo generar un estigma de confianza en los mercados (Committeri & Spadafora, 2013:24-27).

En general, estas reformas consiguieron aumentar las exigencias sobre los acreedores durante las negociaciones, relacionando más de cerca el actuar del sector privado y fijando criterios de sostenibilidad de la deuda de cara a posibles reestructuraciones: “[el FMI] adaptó sus políticas de concesión de préstamos para exigir una «alta probabilidad» de que la deuda sea sostenible siempre que las necesidades de financiamiento sean grandes y, en caso contrario, la necesidad de una reestructuración lo suficientemente profunda” (Weeks-Brown & Mühleisen, 2019). Estos nuevos criterios entrarán en conflicto con los intereses de la Zona Euro por el caso griego, que como veremos más adelante, generó una “exención sistémica” para ignorar estos nuevos principios del Fondo.

Como el FMI fue perdiendo impulso considerable durante la primera década de los 2000, la demanda de financiamiento de este organismo cayó a niveles muy bajos, coincidiendo con una importante reducción de presupuestos por parte de los países miembros durante 2006-2008 (Koops & Tolksdorf, 2015:11). Conjuntamente a esto: “Desmintiendo las proyecciones macroeconómicas realizadas, la economía mundial inició un ciclo expansivo que la catapultó (...) hacia la mayor tasa de crecimiento económico de los últimos 30 años. Adicionalmente, la economía global ha registrado una expansión en torno a una media anual del 5% durante el período 2005–2007” (Mena & Sayeras, 2007:72). Esta dinámica generó un ambiente internacional más favorable para los países emergentes, donde un fuerte crecimiento debido al alza de las *commodities* junto a la estabilidad nominal permitieron llevar a cabo estrategias de precaución en base a la acumulación de grandes cantidades de reservas internacionales (Cosentino, y otros, 2017:261-262).

No será hasta el impacto de la crisis financiera internacional del 2008 cuando suceda una nueva actuación relevante por parte del FMI. Ante este inesperado escenario de recesión se agudizaron las críticas de la década pasada, ya que el Fondo no fue capaz de

---

un contenido más operativo a este criterio, de cara a reglamentar las negociaciones con los acreedores (Cosentino, y otros, 2017:387-389).

<sup>34</sup> Mecanismo Similar al Precautionary Conditioned Credit Line (PCCL) que en futuro será ofrecido por el FEEF.

predecir y advertir adecuadamente sobre la crisis. Los análisis del Fondo promovían la visión de unos mercados financieros fundamentalmente sólidos, acompañados de grandes instituciones financieras que podrían solucionar cualquier problema probable. Además, desde el FMI no prestaron suficiente atención a los riesgos de contagio o desbordamiento de una crisis en las economías avanzadas. Siendo acusado el Fondo de un funcionar fragmentado, más cercano a un grupo de pensamiento e incluso de ceder en sus análisis a presiones políticas (Koops & Tolksdorf, 2015:11).

A pesar de esto, el Fondo terminará jugando un rol principal en la crisis de los países de la UE como gerente, prestamista de último recurso y en su función para externalizar el costo político que provocan sus rescates (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016, 37-38). Por lo tanto, un nuevo rol parecía deparar al FMI. Así nacieron planes de condicionalidad coordinada entre el Fondo y las instituciones de la UE, siendo los casos de Rumanía, Letonia y Hungría (2008-2009) los primeros en la UE, seguidos de los casos dentro de UEM de Grecia (2010), Portugal (2011), Irlanda (2010) y Chipre (2012). De la experiencia de coordinación entre el Fondo y los mecanismos europeos, se irá desarrollando una nueva estrategia del FMI para este período mediante la firma de *Acuerdos Regionales de Financiamiento* o (*Regional Financing Arrangement, RFA*)<sup>35</sup>. Esto permitió definir mecanismos para la prevención o resolución de crisis, para una región definida o un grupo de países que comparten una economía similar (Cheng, y otros, 2018).

En este contexto, las herramientas del FMI debían actualizarse otra vez debido al monto y la responsabilidad concentrada de estos financiamientos regionales. Los cuales conllevaban un alto riesgo sistémico, marcado por los contagios y derrames internacionales que amenazaban como nunca antes el proceder del Fondo. Por este motivo, se crearon dos grandes tipos de préstamos, los *concesionarios* y los *no concesionarios*: los primeros son préstamos subvencionados por lo que permite una tasa de interés más baja, mientras que los segundos no lo están y tienen tasas de interés similares a las de mercado. Estos últimos serán donde se encuentran las herramientas históricas del Fondo hasta ahora analizadas.

Para hacer posible esto, se aprobaron aumentar los recursos del FMI (aumentado los recursos financieros de \$250 mil millones a \$750 mil millones, y generando un respaldo extraordinario de 250 mil millones de DEG). Y se reforzó la inclusión de las CACs como herramienta para abordar cargas de deuda insostenible en un futuro (Committeri & Spadafora, 2013:34).

---

<sup>35</sup> Entre estos acuerdos del FMI se incluyen con el Arab Monetary Found (AMF), con el BRICS Contingent Reserve Arrangement (CRA) y con el Chiang Mai Initiative Multilateralisation (CMIM), entre otros.

A los préstamos no concesionarios se les sumaron nuevos instrumentos de carácter precautorio como la Línea de Crédito Flexible o LCF (Flexible Credit Line o FCL), reservada a países con bases y políticas económicas sólidas. La cual sigue un tipo de condicionalidad *ex ante*, de aprobación inmediata durante un periodo de 3 años. Seguidamente se complementó con la Línea de crédito precautorio (PCL), que fue posteriormente reemplazada por la Línea de Precaución y Liquidez o LPL (en inglés *Precautionary and Liquidity Line* o PLL) en 2011. Estos mecanismos estaban destinados a proporcionar una prevención eficaz de crisis a los miembros con fundamentos económicos sólidos y marcos de política institucional clara, pero con vulnerabilidades moderadas que no les permitirían acceder a los estándares de calificación más altos de las LCF. El tipo de condicionalidad es *ex ante*, siendo un aporte concentrado al principio del programa, sujeto a las revisiones semestrales (Cosentino y otros, 2017:261-262). Además, se aprobó un Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR o RFI, por sus siglas en inglés de Rapid Financing Instrument), de cara a generar un mecanismo más flexible para proporcionar asistencia financiera en los casos más urgentes, pero con condicionalidad limitada.

Finalmente, aparecieron distintos préstamos concesionarios especialmente diseñados para países de bajo ingreso, pudiendo ser combinados con otros préstamos no concesionarios. Entre estos préstamos se destaca el Servicio de Crédito Ampliado (SCA o en inglés ECF, Extended Credit Facility). Este financiamiento se basa en una tasa de interés cercana al cero, un período de gracia de 5½ años y un vencimiento final de 10 años. Esta estrategia pretendía generar un acceso más flexible a los países (Koops & Tolksdorf, 2015:39).

Volviendo a la intervención del FMI en la Zona Euro, es un momento en el cual las tendencias generales de los préstamos del FMI se modificaron significativamente. No solo cambiaron debido al aumento del número de desembolsos, sino por el tamaño de cada préstamo (particularmente en el caso de Grecia). Con esto, la distribución geográfica del accionar del Fondo cambió completamente debido a la crisis de deuda soberana europea. Para 2012, el crédito adeudado por los países de la Unión Europea era la mayor parte del crédito pendiente del FMI (Koops & Tolksdorf, 2015:39). Esto generó una gran crítica por parte de las economías emergentes como Brasil, China e India, que empezaron a solicitar de mayor cuota de influencia en el Fondo debido a la preminencia de los intereses europeos. Ello ya había sido planteado en la cumbre del G20 sobre la crisis, en Londres de 2009. De esto saldrá un acuerdo sobre duplicar los recursos del FMI, a la vez que se acordaba una reforma de cuotas y gobernanza dentro de la XIV Revisión General de Cuotas (Manrique, 2019; Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016).

En conclusión, a lo largo de la historia reciente del FMI se puede apreciar un retorno al rol de coordinación entre acreedores pero con la novedad que esta coordinación será principalmente entre estructuras regionales con rol de acreedores. Estos nuevos acuerdos regionales, como se refleja en el capítulo 2 sobre la UEM, contendrán sus propios lineamientos, mecanismos y valoraciones respecto al proceder de la asistencia financiera y de las condicionalidades aplicadas a un rescate económico. Además de esto, el Fondo emprenderá reformas internas en favor de nuevas líneas de crédito más flexibles (ECC y las CCL), revisión de criterios sobre la política de reestructuración de países con retrasos (Lending into Arrears, LIA) y la distribución de responsabilidades entre acreedores del sector privado (ISP y las CACs).

Así, el FMI *como actor social con entidad propia*, cambiante en su relevancia y en sus funciones, tendrá que replantear nuevamente su intervención. Como se ha visto en el repaso de su coyuntura, es una institución consciente de sus límites y sus funciones, llegando a expandirse o modificarse en función de los intereses propios o externos. Cuenta con una amplia variedad de herramientas que fueron apareciendo en función de las necesidades de la época o del momento histórico. Esto fue inevitable después de la desaparición del propósito inicial de mantener un sistema internacional de tipos de cambio fijo. Por lo que expandir el alcance de su misión original suponía la forma de mantenerse en el centro del debate (Boughton, 2012:63).

### ***3.1.2. Estructura e influencia***

El FMI se trata de una organización intergubernamental y estado céntrica compuesta por 188 países miembros<sup>36</sup>. Esto hace que los estados sean los únicos miembros representados dentro del Fondo, a excepción de unos casos concretos. Al BCE se le permite ser “observador permanente” en el Directorio Ejecutivo y en el Comité Monetario y Financiero Internacional o CMFI (en inglés, *International Monetary and Financial Committee* o IMFC), dentro del cual también se encuentra la CE y el consejo de la UE, con capacidad de hacer comunicados (Koops & Tolksdorf, 2015:13).

El FMI es un actor social que está condicionado internamente por distintos países, los cuales ejercen influencia sobre las decisiones tanto del personal del Fondo como de otros miembros. Los países hegemónicos poseen un poder de voto mayor dentro del Directorio Ejecutivo de la institución (Nemiña, 2011:221). Históricamente, los países

---

<sup>36</sup> Son los miembros de la ONU menos Andorra, Cuba, Corea del Norte, Liechtenstein y Mónaco.

occidentales y aliados siempre tuvieron un peso muy importante, debido a esto sumaban representan 54.03% de todos los votos (Koops & Tolksdorf, 2015:14). No obstante, con la reforma de la cuota y del porcentaje de votos de China, India, Brasil, Rusia y Sudáfrica (BRICS) votada en 2010, se generaron cambios que entraron en vigor desde el 2016. EEUU, el país con la mayor cantidad de votos dentro del Directorio Ejecutivo, pasó a representar el 16.52% del total de votos, permitiéndole de facto el poder de veto sobre cualquier decisión sustancial que requiera el umbral de voto del 85%. Después le siguen: Japón con 6.15%, China con 6.09%, Alemania con 5.32%, Francia y Reino Unido con al 4,3% cada uno. Estos seis países representarían el 42,68%. Por otro lado, los países de la UEM conjuntamente poseen un 21,73 % de los votos, donde Grecia posee 0,51% de ellos. Finalmente, caben resaltar otros miembros con un relevante poder de voto como Rusia 2.59%, Arabia Saudí 2.02% Brasil 2.22% e India 2.64%, muchos de ellos favorecidos por la XIV Revisión General de Cuotas (Manrique, 2019)<sup>37</sup>.

El poder de voto está determinado por su cuota en el Fondo. Todos los países tienen un mismo número de votos básicos, sumando un voto por cada 100,000 DEG de su cuota aportada. Estas cuotas a la vez determinan el acceso de los miembros a los préstamos. El presupuesto disponible en préstamos asciende a un billón de dólares (Zoppè & Gasparotti, 2018:4), dando un poder de asistencia preeminente a nivel mundial. Estos recursos estarán ligados a una estructura de gobierno que permite tomar decisiones de cara a los desembolsos y las asistencias a nivel internacional. Los órganos de gestión y organización son:

- La **Junta de Gobernadores** (*Board of Governors*). Este espacio es el cuerpo de representación de todos los países miembros del FMI, a través de un titular y un suplente. Normalmente, suelen ser ocupados por ministros de economía o presidentes de bancos centrales. Sus funciones son la aprobación de las cuotas, admisión y expulsión de socios, reformas en los acuerdos del Fondo y la asignación de los DEG. Se reúnen al menos una vez al año, en general conjuntamente a las reuniones del Banco Mundial, donde también existen otras reuniones informales con miembros del G7 o G20 (Koops & Tolksdorf, 2015:16).

- El **Directorio Ejecutivo** (*Executive Board*). Es un órgano permanente con sede en Washington. Se encarga de los procedimientos rutinarios del Fondo: “*El Directorio Ejecutivo será responsable de llevar a cabo los negocios del Fondo, y para este propósito ejercerá todos los poderes que le delegue la Junta de Gobernadores*” (FMI, 2016). Está formado por

---

<sup>37</sup> Para una información detallada y actualizada consultar <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

24 miembros conocidos como Directores Ejecutivos<sup>38</sup>, diez de los cuales son elegidos por los países con más cuota y el resto por los demás países. Se eligen cada dos años, nombrando a un suplente (*alternate*) con plenos poderes en la ausencia del Director Ejecutivo. Es un órgano donde existe mucha disparidad entre la influencia de los miembros: “Por tradición, el Directorio Ejecutivo ha evitado las votaciones formales y los acuerdos se toman por unanimidad tras una fase de conversaciones donde la persuasión se combina con la presión” (Manrique, 2019:51). Es en este espacio donde se generan los distintos documentos de vigilancia (la revisiones del Artículo IV<sup>39</sup> o el World Economic Outlook), además se toman las decisiones finales sobre cualquiera de las propuestas en relación a las transacciones financieras, incluido el uso de los recursos del Fondo para préstamos (Koops & Tolksdorf, 2015:17).

- El **Director Gerente** (*Managing Director*). Tiene dos funciones, Presidente de la Junta Ejecutiva y Jefe del personal del FMI. Por tradición, normalmente suele ser europeo. Es designado por el Directorio Ejecutivo para un plazo renovable de cinco años, y seleccionado por mayoría de votos emitidos, entre las nominaciones presentadas por los gobernadores del FMI. Preside el Directorio Ejecutivo y participa sin voto de la Junta de Gobernadores. Durante la crisis del euro, el liderazgo como Director Gerente fue desempeñado por Dominique Strauss-Kahn (1 de noviembre de 2007 hasta el 15 de mayo de 2011), seguido por Christine Lagarde (del 5 Julio 2011 hasta el 2 de Julio de 2019), ambos franceses (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:411).

- El **cuerpo de funcionarios** (*Staff*). Se trata de aproximadamente 2700 trabajadores, de los cuales en torno a la mitad son economistas. Principalmente se encuentran ubicados en Washington DC, aunque el Fondo mantiene otros grupos de *Staff* en tres oficinas regionales: Oficina de Europa en París / Bruselas (donde también reside parte importante del poder institucional europeo), Oficina de Europa Central y del Este en Varsovia y la de Asia y el Pacífico Oficina en Tokio (Koops & Tolksdorf, 2015:18). Una de sus funciones principales son las visitas de monitoreo del Fondo: visitas anuales a los países miembros ligados al Artículo IV. Con estas visitas el Staff establece discusiones sobre riesgos para estabilidad doméstica y global con las autoridades económicas del país en cuestión. Estas

---

<sup>38</sup> Originalmente solo eran doce puestos, denominan coloquialmente “sillas” (seats), a los que fueron añadiéndose en función de la adhesión de nuevos países al Fondo.

<sup>39</sup> Referido al artículo IV del convenio constitutivo del FMI por el cual se habilitan visitas técnicas del Fondo para la supervisión de las políticas cambiarias de sus miembros: “El Fondo ejercerá una firme supervisión de las políticas de tipos de cambio de los países miembros y adoptará principios específicos que sirvan de orientación a todos ellos con respecto a esas políticas. Los países miembros proporcionarán al Fondo la información necesaria para ejercer esa supervisión y, a solicitud del Fondo, le consultarán sobre sus políticas de tipos de cambio” (FMI, 1978).

discusiones se centran en el intercambio políticas tarifarias, monetarias, fiscales y regulatorias. De ellas salen informes para el Directorio Ejecutivo para su discusión. Estas conclusiones son difundidas a los países miembros a través del trabajo de *staff* (Zoppè & Gasparotti, 2018:13).

Aparte de la estructura interna, es importante entender cuál es el procedimiento para la asistencia financiera. Este proceso se inicia en el Directorio Ejecutivo. Este delega propuestas detalladas de políticas y negociaciones preparatorias con los países sobre préstamos. La dirección (es decir, el Director Gerente), el personal y el Directorio en su conjunto, se enfoca en la verificación continuada a través de una serie de revisiones y luego en la aprobación final de préstamos. De hecho, *"el asunto solo se presenta formalmente a la atención del Directorio una vez que la dirección del Fondo está satisfecha de que el programa y las transacciones propuestas son consistentes con las políticas del Fondo, recibiendo normalmente la aprobación"* (Koops & Tolksdorf, 2015:17).

El acceso de esta asistencia financiera a los préstamos no concesionarios está limitado a un 435% de la cuota país del Fondo, o su cuota relativa en el FMI, deducidos los reembolsos, a lo largo de la duración del programa y del 145% de su cuota anualmente. Esto resulta central en este trabajo ya que el primer desembolso a Grecia representó un 3212% de su cuota en el Fondo, lo que supuso una ruptura con el estatuto interno del FMI.

Otro factor importante a tener en cuenta es la influencia dentro del Fondo<sup>40</sup>. Existe una importante interconexión del Fondo con distintos actores (como el G20 o las instituciones europeas) con los que llegan a coincidir en espacios físicos (Washington o Bruselas) y en tiempo (las reuniones informales dentro de algún evento), como antes se ha señalado. El FMI tiene un gran reconocimiento dentro de las gestiones de crisis que hacen que su experiencia no sea dejada de lado. No obstante, las dinámicas dentro del Fondo también muestran cómo los países pueden influir en él. Esto lo vemos en el Directorio Ejecutivo, ya que en su seno se encuentran los países con mayor número de votos, capaces de bloquear o imponer resoluciones.

Además, el Directorio ejerce considerable influencia sobre las condicionalidades del Fondo a través del proceso de fijar la estrategia de ajuste: *"En la reunión del Directorio Ejecutivo señala al personal técnico y administrativo del Fondo y a los representantes del país prestatario, los aspectos de la estrategia de ajuste que consideran esenciales para alcanzar los objetivos del programa, y para que éste continúe gozando del apoyo del Fondo"*

---

<sup>40</sup>Se define como "influencia" la capacidad de afectar las políticas del Fondo y el contenido de sus programas, así como las acciones de los países que utilizan recursos del Fondo (Brenta, 2013:417).



(Brenta, 2013:164). Por lo tanto, la influencia sobre los miembros del *Staff* es probable en un contexto donde la jerarquización de los requisitos no es totalmente objetiva en función de consideraciones políticas. Esto puede ayudar a polemizar sobre los detalles técnicos de algunos casos, como fue el acceso excepcional otorgado a Grecia en 2010 en el que se le permitió pedir prestado más del 3000% de su cuota, superando drásticamente su aporte (Koops & Tolksdorf, 2015:13).

Estos procesos de falta de objetividad también pueden verse reforzados por prácticas interpersonales. En estas prácticas, la permanencia de los mismos delegados<sup>41</sup> en el órgano permite obtener un conocimiento más profundo del personal que trabaja en sus oficinas, comprendiendo más a fondo las dinámicas con el *Staff* (Manrique, 2019:56), aun cuando la normativa del FMI prohíbe a sus miembros todo intento de ejercer influencia sobre cualquier funcionario en el desempeño de sus funciones (Brenta, 2013:163).

Por otro lado, existe un amplio marco político de los estados y de influencia dentro de las condicionalidades. Esto se debe a que, aunque se establece oficialmente que se deben distinguir las condiciones pedidas del Fondo frente a los demás actores, en el momento de la aprobación del acceso a los recursos no se diferencian claramente. Ello permite que las autoridades de un estado puedan introducir medidas de su interés en los acuerdos, resistidas por la población, alegando que estas son exigidas por el Fondo. Tales medidas pueden ser aprobadas por el FMI, pero no necesariamente sugeridas por la institución (Brenta, 2013:417).

### 3.2. FMI y Europa: Una perspectiva sobre la Eurozona.

Como fue planteado anteriormente, con la crisis financiera del 2008 y su repercusión en la zona euro el Fondo se encontró en nuevo desafío para la gobernanza política y económica de cara a coordinar roles a nivel internacional. En este apartado se definirán con mayor claridad los *condicionantes internos del FMI*, atendiendo a los puntos en conflicto que tendrá el Fondo respecto a sus pares europeos, la CE y el BCE, durante las intervenciones dentro de la Eurozona. Esto es una parte central en esta tesis ya que se estudiará la superposición y pugna de roles del FMI con las instituciones y mecanismos europeos. Además, se continuará analizando los ejes de intervención por parte del Fondo y sus homólogos europeos de cara a entender casos concretos de la actuación del FMI con

---

<sup>41</sup> A diferencia de la mayoría, el delegado de los EEUU ha rotado mucho menos que, por ejemplo, los europeos, que han cambiado con mucha frecuencia, siguiendo los avatares políticos de sus naciones (Manrique, 2019:56).

entidad propia, marcando sus límites, influyendo en las decisiones o remarcando consensos.

Para empezar, las relaciones del FMI con la UE de una forma específica y poco conocida. Con las crisis de deuda de países como Hungría, Letonia o Rumania el FMI profundizó la cooperación con los organismos de la UE, en especial la CE. Las funciones de control y monitoreo se llevaron a cabo primordialmente por el FMI (Koops & Tolksdorf, 2015:43), aunque los funcionarios de ambas entidades trabajaron de forma coordinada: La CE gestionó la asistencia de los fondos europeos y se centró en las reformas estructurales en los ámbitos políticos, mientras que el FMI gestionó su asistencia con los acuerdos Stand-By y se centró más en el sector financiero y las cuestiones fiscales. Este proceder cooperativo fue el antecedente para entender el accionar de los organismos en el caso de Grecia. Mediante esta fórmula el FMI llegó a desembolsar a través de acuerdos Stand-By €12.3 mil millones en Hungría, €1.7 mil millones en Letonia, €16.6 mil millones en Rumania y mil millones €30 mil millones en Grecia, por un monto total de €60.6 mil millones en 6 años (Locatelli, 2014:58). No obstante, como se ha expuesto anteriormente en el capítulo 2, cuando se intervino a los países de la UEM o la Eurozona el proceso cooperativo entre el FMI y los organismos europeos no fue el mismo.

Delante de la necesidad de gestionar la crisis griega, el BCE y la CE vieron necesaria la implicación del FMI de cara a preparar un rescate que pudiera gestionar el escenario de nerviosismo y alarma creada en el mercado internacional. Con el rescate Griego en 2010 se iniciaba una serie de intervenciones del FMI dentro del espacio de la zona euro. En abril de 2010 se firmó un acuerdo Stand-By (Stand-By Arrangement o SBA) durante tres años de €30.000 millones (lo que equivale al 13,5% PIB Griego y un 3.212% de su cuota en el FMI). Esto se complementaría en el 2012 con un segundo rescate del SCA (Servicio de Crédito Ampliado, en inglés ECF, Extended Credit Facility) por cuatro años, de €28.000 millones (14,6% PIB y el 2.159% de la cuota del FMI). Seguido al caso de Grecia, se sucedió la crisis de Irlanda, en diciembre de 2010, para la cual se recibirá un rescate de €22.500 millones (siendo el 13,6% del PIB y el 2.322% de la cuota Irlandesa en el Fondo) a través del SCA. El tercero fue Portugal, en mayo de 2011, también de, por €26.000 millones (14,9 por ciento del PIB y el 2.306 por ciento de su cuota) a través del SCA. Finalmente, Chipre, con €1000 millones también a través del SCA (Manrique, 2019:216; Locatelli, 2014:59).

Estos acontecimientos coinciden con un cambio de liderazgo visible por los Directores Gerentes que impulsarán un conjunto de cambios dentro del FMI:

Durante el liderazgo de Strauss-Kahn (1 de noviembre de 2007 hasta el 15 de mayo de 2011, el FMI empezó a tomar otra vez importancia respecto a los asuntos

internacionales. Desde la visión del Director Gerente, el Fondo debía estar en el centro de la discusión económica mundial. Por lo tanto, la implicación en la crisis griega supuso una oportunidad de volver a ser relevante. Una vez que los mandatarios europeos decidieron a involucrar al FMI en la UEM (ya que como se presentó inicialmente existían ciertas dudas), esto tuvo que ser a consta de romper algunas normas.

La palabra clave “exención sistémica”, por la cual, Dominique Strauss-Kahn argumentó sobre la necesidad de involucrarse en el rescate a Grecia, aunque esto suponía a cuestionar los criterios internos del Fondo de cara a la sostenibilidad de deuda. El argumento se basaba que la no intervención del Fondo causaría un consecuente colapso financiero en Grecia que arrastraría toda la zona del euro a un riesgo total del sistema financiero europeo. Por lo tanto, debido a estas circunstancias extraordinarias eran necesarias medidas excepcionales para Grecia, aunque relegando los criterios del ISP, la reestructuración de deuda y la relación entre la cuota país con los montos del rescate Koops & Tolksdorf, 2015:54; Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016:424).

Con el primer programa griego, el Fondo aportó €30 mil millones que, si bien fueron menos del 30% del monto total, representaron un 3212% de la cuota griega en el organismo. Siendo hasta ese momento el mayor programa de la historia. Además, las autoridades europeas consiguieron imponer al Fondo la no reducción de deuda, abandonando toda posibilidad de condonar la deuda. Junto a ello, los europeos consiguieron omitir las alusiones a la Implicación del Sector Privado (ISP), ya que consideraban que podría tener efectos negativos en toda la UEM como una recapitalización bancaria de gran escala y un contagio de riesgo bancario que afectaría a la estabilidad monetaria (BCE, 2011). Estas capitulaciones sobre el proceder del Fondo desde la crisis de cuenta de capitales y de reestructuración de deuda, generó una cierta fricción interna del Fondo, los cuales sentían que sus propios requerimientos para la sostenibilidad de la deuda quedaban restringidos dentro del programa por los intereses europeos. Esto generaría una situación donde la posición de liderazgo del Fondo de Strauss-Kahn quedaría rebajado delante de los asuntos europeos (Brunnermeier, Markus , James, & Landau, 2016:429).

Con el cambio de Directora Gerente a Christine Lagarde (del 5 Julio 2011 hasta el 2 de Julio de 2019) la situación de la gestión del FMI puede ser analizada desde un momento de mayor distanciamiento. Si inicialmente, con el propio Strauss-Kahn, el FMI vio como fue relegando su posición de actor principal a una de actor más secundario matizado por los intereses del BCE y la CE, ahora con Lagarde las reticencias del Fondo sobre el proceder de la Troika serán más presentes. El liderazgo de Lagarde será aún más político, teniendo que lidiar su actuación de una forma más visible con gobiernos y los representantes

Europeos. Entendiendo, los tiempos y las limitaciones del ritmo político. De cara a los rescates, el cambio con en el liderazgo del Fondo volvió a replantear el papel de la reestructuración de deuda. Este planteamiento fue de extrema vitalidad de cara a la refinanciación de los bonos del sector privado con la ISP del 2º rescate griego y explicaría la dura posición del Fondo sobre la intervención de un 3er rescate griego (Brunnermeier, Markus , James, & Landau, 2016:437-439).

### 3.2.1. El FMI como parte de la Troika europea

En las Uniones monetarias u otros acuerdos de financiación regionales solo los países miembros de forma individual pueden solicitar el apoyo financiero del FMI. En los casos de Grecia, Portugal, Irlanda y Chipre las cartas de intención fueron firmadas tanto por el ministro de finanzas y por el gobernador de la Banco central de cada país. Esto se debe a que la firma del banco central nacional tiene una identidad legal separada del BCE y posee competencias políticas concretas como la supervisión bancaria, activar la ALE... etc. No obstante, en el caso de la UEM, la CE y el BCE participaron en las misiones conjuntas con el personal del FMI para diseñar la condicionalidad del programa (Kincaid , 2016:37-38). Esto se debía a la necesidad de enmarcar las acciones del Fondo dentro de los tratados europeos, a la vez que desarrollar un modus operandi que garantice la condicionalidad "coherente e integrada", entre unas instituciones que se sobreponen: *"Estas condiciones se acuerdan inicialmente dentro del Eurogrupo, pero también el BCE da recomendaciones y, por lo tanto, también ejerce presión sobre el Eurogrupo. Las recomendaciones del BCE tenían como objetivo calmar los mercados financieros, pero según algunos observadores, las recomendaciones del BCE a veces iban más allá del alcance de la responsabilidad del BCE"* (Koops & Tolksdorf, 2015:56).

Por lo tanto, en marzo del 2010, quedó definido un acuerdo tripartito entre los funcionarios de la Comisión Europea, el FMI y el BCE, consolidando la experiencia anterior de estos organismos frente a la intervención de los países de la UE. Así surgió una entente institucional a la búsqueda de un acuerdo de asistencia financiera de pagos a cuatro países de la zona del euro durante 2010-15: Grecia (2010 y 2012), Irlanda (2010), Portugal (2011) y Chipre (2013) dando relevancia al término de la Troika<sup>42</sup>(Kincaid, 2016). Este marco de cooperación presentó un desafío al buscar una intervención conjunta de los tres miembros de la troika cada uno de ellos sigue su propio procedimiento interno:

---

<sup>42</sup> Del ruso троїка (тройка). Equipo dirigente o con labores de representación integrado por tres miembros. Fuente: RAE. <https://dle.rae.es/troika>

Por un lado, la CE actuó de facto como agente de los intereses intergubernamentales del Eurogrupo en la troika. Se le encargó negociar la condicionalidad para la asistencia financiera en enlace con el BCE y, siempre que fuera posible, junto con el FMI. Esto se debía a que la CE tenía una experiencia limitada, comparada al FMI, respecto a los programas de ajuste (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016:248). Así, las condiciones que aprobaba la CE, realmente surgían del Eurogrupo, el cual fue políticamente responsable de aprobar los programas de ajuste macroeconómico, incluidas sus condiciones. La influencia a través de la CE permitía al Eurogrupo participar en las negociaciones con los gobiernos de los países asistidos, mediante la firma del Memorando de Entendimiento (MoU) y la revisión de la implementación de los programas de ajuste económico (Koops & Tolksdorf, 2015:54). Esto generó problemas de gobernanza y conflictos de intereses dentro de la troika ya que la CE se encontraba dividida en su función. Esto se aprecia a la hora del diseño de los programas de condicionalidad y su implementación en casos como Grecia, Irlanda y Portugal, donde la CE debe debatirse entre un rol de “guardián de los tratados” o como agente del Eurogrupo en la troika. (Kincaid, 2016:33).

Por otro lado, encontramos el **BCE**. Organismo con una gran capacidad de influencia desde un inicio debido a su diseño, ya que toda la UEM sigue un control unitario y centralizado. Su participación resultó crucial para aportar experiencia respecto al sector financiero en la UEM y, además, controlando fondos, como el caso Grecia, a través de la ALE (Asistencia de Liquidez de Emergencia) para mantener la liquidez a cambio de un programa condicionado (Koops & Tolksdorf, 2015:61). No obstante, existe un debate interno debido al enfoque del BCE, el cual está fuertemente asentado en la estabilidad de precios, lo que podía llegar a sesgar sus recomendaciones de cara al saneamiento fiscal de un país si esto fuera peligroso para la estabilidad de precios. Además, la responsabilidad de proporcionar asistencia de liquidez a los bancos (ALE) podría entrar en conflicto con el rol del FMI, tanto por su función de prestamista de último recurso como por su rol de supervisión bancaria. Estas atribuciones, que chocaban con las competencias del Fondo, podían dar al BCE el estatus como acreedor soberano capacitado para presionar por una política más dura en lo referente al ajuste fiscal y reestructuración de la deuda (Kincaid, 2016:33).

Uno de los desafíos que supuso las intervenciones en las crisis de los países de la UEM fueron las limitaciones de una deuda soberana denominada en Euros como moneda nacional. El uso de los euros como moneda griega acaba comportándose como una moneda extranjera, al estar atada al valor de todas las economías de la zona euros, custodiado por la política monetaria del BCE. A su vez, esto supone un caso excepcional

para el FMI al no poder realizar las medidas clásicas de política monetaria frente a una crisis : *“Grecia no puede emitir euros a voluntad y, en general, su influencia sobre la política monetaria del área euro es muy pequeña, por no decir, nula (salvo, naturalmente, por lo que se refiere a la monetización de deuda). El tipo de cambio del euro no ha tenido parte, al menos, directa, en el desencadenamiento del problema; y tampoco se ha tratado de un problema de inflación fuera de control”* (Linde, 2012:253). La novedad no se trata de la cantidad de masa monetaria, sino de la imposibilidad de controlar el tipo de cambio y, por ende, de llevar a cabo la política monetaria más mínima. Esto se debe a que el BCE instituye un tipo de cambio igual para toda la zona euro, generando una divergencia económica entre los distintos tipos de economías periféricas y centrales de la UEM. Esto, por un lado, hace que los países de la periferia se tornen deficitarios ya que tienen un tipo de cambio alto que no beneficiaba a su expansión económica. Mientras, que, por otro lado, hace los países centrales se beneficien de un tipo de cambio alto generando un superávit (Stiglitz, 2016:315).

Finalmente, queda por aclarar el procedimiento del **FMI**. Como vimos en el capítulo 3.1., el Fondo se encuentra constantemente en cambio debido a las necesidades políticas e históricas en la que se inscribe su actuación. En el caso de la Eurozona, el FMI representa un rol muy importante en cuanto a la asistencia técnica, de vital importancia para la CE, asentada por sus décadas de experiencia. Además de esto, el FMI ha operado como acreedor, otorgando préstamos paralelamente junto al FEEF y el MEDE. Dentro de estos programas conjuntos de la troika, cada miembro aprobará sus acuerdos de préstamos por separados, generando que el FMI defendiendo sus propios intereses como acreedor (Locatelli, 2014:78-79). Así su capacidad de influencia dentro de la región pronto se verá condicionada por el actuar de los socios de la región, especialmente la CE en representación de los intereses del Eurogrupo: *“No había tanta claridad en la asignación de responsabilidades en toda la Troika. La CE necesitaba participar en todos los aspectos del programa para garantizar la conformidad con las leyes y los reglamentos europeos. Si bien el Fondo tenía experiencia en el diseño del ajuste fiscal, la CE tenía sus propios objetivos fiscales de Maastricht. La CE tenía experiencia en reformas estructurales, pero también el Fondo, particularmente en el área fiscal. Y desde la perspectiva del Fondo, la CE, con el foco de sus reformas más en el cumplimiento de las normas de la UE que en el impacto en el crecimiento, no pudo contribuir mucho a identificar reformas estructurales que mejoren el crecimiento. En el sector financiero, el BCE tenía un claro reclamo para tomar la iniciativa, pero no era experto en supervisión bancaria donde el Fondo tenía conocimientos especializados”* (FMI, 2013:31).

Este choque constante respecto al FMI y el resto de los miembros de la troika también viene determinado por las contribuciones financieras, que limitan la influencia del organismo en el espacio europeo. El FMI tenía un papel como socio menor respecto a la financiación, comprometiendo como mucho un tercio de la financiación del programa para Grecia, Irlanda y Portugal<sup>43</sup>, y progresivamente menos en los programas conjuntos posteriores para los países de la crisis del euro. No obstante, el estatus de los préstamos del FMI es preferenciales, tanto al FEEF como al MEDE (Zoppè & Gasparotti, 2018:4; Kincaid , 2016:38). Por lo tanto, se veía una pugna interna donde el diseño de los programas provenía de la CE y el BCE y eran respaldados por el Eurogrupo. Mientras, el Fondo quedaba relegado a seguir el dictado del organismo regional, erosionando así su credibilidad como institución externa e internacional. Por lo tanto, se observa como estos tres actores no son un bloque monolítico ya que irán surgiendo amplios desacuerdos política que aparecieron, especialmente entre el personal del FMI y el personal del CE / BCE. Estas disputas dentro del troika deben al ritmo de ajuste fiscal, reestructuración de deuda soberana, recapitalización bancaria o tratamiento de acreedores bancarios no garantizados (Kincaid , 2016:23). Así, el enfoque del FMI resaltarán al ser más pragmático que la CE, esta última ligada a las normas específicas. Respecto al BCE, el FMI tendrá dificultades para comprender de forma interna los riesgos y limitaciones de las uniones regionales de cara al rescate de un país, no siendo tan consciente de los shocks sistémicos que temía el BCE (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016:428).

Dentro de la Troika, el poder de veto de las instituciones europeas se deriva de su contribución financiera, pero también de la aprobación política por la CE, el BCE o el Consejo Europeo, tal y como obligan los tratados de la UE. En contraposición, el poder de veto del FMI surge del reconocimiento de su experiencia en la gestión de crisis, y su credibilidad delante de los miembros más importantes de la UEM, a los cuales el FMI puede influenciar con sus comunicados técnicos. Estos pueden influir en los parlamentos y en las agendas políticas nacionales, llegando a moldear el contexto de la aprobación de un préstamo del FEEF o el MEDE, ya que estos mecanismos necesitan previamente un

---

<sup>43</sup> En el caso de Grecia fueron €30 mil millones por el FMI, frente a €80 mil millones por las instituciones europeas a través de una línea de crédito (Greek Loan Facility, GLF). Lo que suponía una relación del 27,3% de la financiación por el FMI. En el caso de Irlanda serán €22,5 mil millones (26,5%) por el FMI frente 45 mil millones (52,9%) por de la iniciativa europea conformada por el MEEF €22.5 mil millones, FEEF €17.7 Mil millones, €3.8 mil millones de contribución bilateral de Reino Unido, €0.6 mil millones de contribución bilateral por Suecia y €0.4 mil millones de contribución bilateral por Dinamarca. Además de €17.5 mil millones de las propias reservas irlandesas. En el caso de Portugal, €26 mil millones (33%) por el FMI y €52 mil millones (67%) por las el FEEF y el MEEF, ambos aportando €26 mil millones como organismos europeos (Tumpel-Gugerell, 2017, Kincaid , 2016).

consentimiento político por los parlamentos nacionales para aprobar un préstamo (Kincaid, 2016:38-39).

En síntesis, la asistencia coordinada del Fondo como parte de la Troika muestra los *condicionantes internos del FMI*. Por un lado, se prescindió de los criterios internos de sostenimiento de deuda en función de los intereses políticos del Eurogrupo que influían en el staff del fondo. Por otro, el actuar coordinado dentro de la Troika generará varios lineamientos en favor de las autoridades europeas como condicionantes del actuar del FMI: la determinación y la supervisión de la condicionalidad por el Eurogrupo a través de la CE, el control de la liquidez y la asistencia monetaria del BCE, la propia asistencia del staff del FMI junto al personal de las otras instituciones o las diferencias entre los tres organismos con un rol de acreedores con sus propias prioridades. Todo ello muestra un escenario donde la superposición de funciones es constante, en detrimento del FMI. Así, se generaría un esquema donde el Fondo no dictaría las políticas detalladamente que los gobiernos europeos tenían que adoptar ni las condiciones financieras que los organismos europeos debería ofrecer, pero insistiría en que las cifras de los programas deberían estar financiados, con criterios de deuda sostenibles.

### *3.2.2. Ejes de intervención de la Troika*

La coincidencia de las funciones dentro de la troika por los tres actores resultó uno de los factores donde empezar a entender la pugna por la relevancia y la dirección entre el FMI y las autoridades europeas. Para entender esta actuación poco común del FMI en la Eurozona se planteará en tres ejes, los cuales guiarán la estrategia de estas instituciones dentro de la zona euro:

**-1) Condicionalidad fiscal:** Como vimos en el capítulo 2.1. sobre la CE, el marco del que surge la política fiscal de la UEM viene determinada el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de 1997 o PEC (más conocido como *Stability and Growth Pact* o SGP). Del cual surgían los criterios de convergencia de Maastricht basados en las reglas fiscales de los déficits presupuestarios no mayores al 3% y la deuda en relación con el PIB no superior al 60%. Esto sería modificado en el 2012 con el Pacto fiscal europeo (TSCG), que incorporará unas disposiciones fiscales más estrictas que las del PEC: presupuesto equilibrado determinado por un déficit estructural del 0,5% del PIB, aunque si la deuda pública es inferior al 60% del PIB, este límite inferior se establece en el 1% del PIB. La aplicación de estas reglas fiscales haría que la CE y el BCE fueran percibidos como mucho más duros que el FMI. Teniendo que llegar a una conciliación respecto a la condicionalidad



estructural basado en multitud de requisitos que no se llegaron a cumplir (Brunnermeier, Markus , James, & Landau, 2016: 220-230)

**-2) Sector bancario:** El sistema bancario europeo estaba supervisado por el BCE, el cual tenía el control sobre la política monetaria de la región. Así, la concepción clásica de los programas del FMI, por los cuales se exigen un conjunto de políticas fiscales y monetarias, quedaba bastante limitado. A esto se le sumaba los análisis públicos sobre el sistema bancario europeo las cuales eran acusadas por la CE y el BCE de generar volatilidad: *“Se produjo un dilema: era cierto que los bancos europeos no estaban en buen estado, pero el FMI insistía continuamente en ese hecho sin tener la autoridad de arreglarlo, una postura que, en consecuencia, podía ser percibida como un desencadenante de su incertidumbre y pesimismo”* (Brunnermeier, Markus , James, & Landau, 2016: 220-231). Además de esto se sumó un conflicto por la negativa del BCE a aportar asistencia de liquidez bancaria *ex ante*, tal y como pedía el FMI para aumentar la confianza en el sistema bancario y la financiación del sistema del euro. Esto era evitado por el BCE para no mezclar las políticas de garantía del ALE con las del FMI, mostrando disposición a la actuación *ex post* (Kincaid, 2016:36-37).

Este conflicto de superposición de roles respecto al sector bancario terminará por resolverse el 2014 con el Mecanismo Único de Supervisión. Un sistema que habilitará al BCE como supervisor prudencial central de la UE. Por lo que hizo del BCE el actor principal en cuanto a la vigilancia y monitoreo de todo el sistema bancario europeo, directamente de los grandes bancos (Más de €30 mil millones en acciones), e indirectamente de los pequeños. Esto permitió avanzar en la unión bancaria, a la vez que cortar la retroalimentación entre las deudas bancarias y las deudas soberanas que influyeron en la crisis del euro (Locatelli, 2014:76; Kincaid , 2016:37).

**-3) Tratamiento de deuda:** Desde el momento en que fue solicitado al FMI el financiamiento excepcional para Grecia, el Fondo entró en contradicción con sus propias políticas del sostenimiento de la deuda. Como vimos anteriormente, el FMI tenía una política clara sobre la importancia de la reestructuración de cara a iniciar un programa de apoyo cuando un país enfrenta problemas de liquidez o solvencia<sup>44</sup> (Dullien, Dritz, & Mühlich, 2019). Desde un primer momento existía una fuerte oposición a la reestructuración de la deuda (o el reperfilamiento) por la CE, el BCE y la mayoría del *Staff* del FMI debido al temor del contagio financiero y al riesgo moral: *“Los responsables del Fondo se dividieron en tres bandos: unos pensaron que Atenas sería capaz de mantener los pagos sin*

---

<sup>44</sup> Para profundizar sobre los planteamientos del FMI sobre la reestructuración: IMF (2013). “Sovereign Debt Restructuring–Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework”. Washington D.C.

*reestructuración; otros, que la deuda no era sostenible y se precisaba una reestructuración, y un tercer bando, que la reestructuración, aunque necesaria, no era factible en la coyuntura de 2010 por motivos políticos. Strauss-Khan y los suyos se alinearon con los primeros, que era la decisión que ya habían tomado los responsables europeos. El Directorio no fue consultado” (Manrique, 2019:217).*

Por lo tanto, era necesario “una exención sistémica” por la que el Fondo se saltó sus prerrogativas para el sostenimiento de la deuda, presentando como la alternativa un marco de políticas de austeridad que centraron su aplicación en un programa de privatización, de aumento de la competitividad y de financiación procedente de fuentes oficiales (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016:432). A medida que la evolución económica en Grecia resultó ser peor de lo previsto, la Zona Euro realizó cambios en las políticas a modo de “cortafuegos” del riesgo, como la creación FEEF. Esto hizo que el Fondo empezara a cambiar de parecer sobre su rol: tanto la gerencia y el personal del FMI se convencieron de que la reestructuración de la deuda soberana era necesaria y factible, llegando a presentar este debate dentro de la Troika (Kincaid, 2016:41-42).

Al intentar retomar sus criterios sobre la sostenibilidad de la deuda, el FMI retornó las propuestas de la Implicación del Sector Privado (ISP) y un alivio a la deuda griega estaba. Finalmente, en marzo de 2012 (MEDE, 2019) el Fondo consiguió consensuar la aplicación de la ISP, aunque desestimándose la propuesta de reestructuración por parte de los socios europeos. El marco de la ISP comprendía “*a los inversores privados, principalmente bancos y otras entidades financieras titulares de deuda pública griega, que aceptasen «voluntariamente» el canje de sus bonos, con el objetivo de lograr una disminución del 21% del valor neto presente (VNP) del total de la deuda, con una aportación (un «sacrificio») total del sector privado, en el período 2012-2020, que se estimaba superior a los 100.000 millones de euros*” (Linde, 2012:253). Esta medida fue finalmente aceptada por las instituciones europeas a cambio de nuevas reformas y ajustes en el marco de un nuevo rescate a Grecia. A su vez, vieron la oportunidad para proteger a los acreedores oficiales, principalmente al BCE, al tener la deuda griega aceptada como garantía de “repo” de sus préstamos a los diferentes sistemas bancarios nacionales. Esta tensión sobre la reestructuración será constante entre los poderes europeos y el FMI, donde la posición de Christine Lagarde exigirá una reestructuración más profunda de cara al 3<sup>er</sup> rescate (Dullien, Dritz, & Mühlich, 2019), perdiendo cada vez más credibilidad frente a los planteamientos de los europeos (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016:437).

En conclusión, al analizar los ejes de la intervención se aprecia una actuación cada vez más separada del FMI, siendo desplazado paulatinamente por las instituciones y

mecanismos europeos. Esto se puede observar en casos como la condicionalidad fiscal, donde la CE y el BCE inciden siguiendo los principios del Pacto fiscal europeo de manera mucho más estricta que la reivindicada por el FMI. Respecto al eje bancario, el FMI perdería capacidad de influencia al no poder intervenir en la política monetaria, a la vez que iría perdiendo influencia frente a un sistema de liquidez controlado por BCE. Aunque su rol más autónomo se observa relacionado a la presión para la incorporación de los criterios de sostenibilidad de deuda del Fondo, tanto al ISP o la reestructuración de deuda. Esta dinámica menguante de la relevancia del FMI fue más evidente con la aparición de nuevos mecanismos como el FEEF o el MEDE.

## 4. Proceso de negociación en el 2015: MEDE-FMI-Grecia

Finalmente, después de analizar el rol cambiante del FMI al largo de la historia y detallar su actuar dentro del nuevo marco europeo, queda circunscribirlo al caso griego. Siendo este país incluido dentro de la periferia, es necesario retomar esta tensión divergente entre los miembros de la UEM. Por lo tanto, contextualizar las acciones y el debate político sobre la gobernanza relacionada a unos programas de rescate en una dinámica divergente y desigual de la región. Lo que explicará el conflicto de opiniones e intereses dentro de la troika, generando un desplazamiento del FMI por el rol del MEDE. Tal desplazamiento del FMI de los designios de la UEM implicaría una tensión coyuntural dentro de la relación centro-periferia que recorre el proyecto europeo.

El FMI brindó asistencia a través de la SBA (Stand-By Arrangement) en el primer programa griego, mientras que los préstamos en Irlanda, Portugal, Grecia (2º rescate) y Chipre se otorgaron a través del SAF (Servicio Ampliado del FMI, en inglés EFF, Extended Fund Facility). Si bien existieron diferencias en las características técnicas de los programas, como los objetivos de duración y condicionalidad, no hubo diferencias sustanciales en términos de procedimiento. En todos los programas, la fase de monitoreo se ha llevado a cabo conjuntamente y el desembolso de los consiguientes tramos ha dependido del cumplimiento de los compromisos acordados (Locatelli, 2014:79).

En el siguiente punto se tratará con detenimiento el 3º rescate griego, en el cual el rol del FMI sufrirá un cambio en su relevancia debido al MEDE. Para ello se partirá del contexto regional donde Grecia, inserta en la periferia, es tomada como el *lugar concreto* para el siguiente análisis. Por otro lado, el período del 2015-2019 será *el momento* definido de la intervención del Fondo. Es importante resaltar que el lapso entendido como “3er rescate griego” que comprende este estudio, parte desde la extensión del 2º rescate a

principios de 2015 hasta la finalización del 3º rescate por el MEDE en el 20 de agosto de 2018. Esto se debe a la relevancia de los distintos conflictos entre las posiciones de actores nacionales, el FMI y las autoridades europeas, siendo también relevante el proceso en sí mismo.

## 4.1. Grecia: Contexto y Rescates

Grecia fue el duodécimo país en unirse al euro, en 2001. En la Grecia anterior al 2007, los flujos de capitales parecían converger en un mismo crecimiento del PIB. Entre 2000 y 2008 el PIB creció un 69,1%, lo que resultaba superior a la media de los otros países UE (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:210). Esto se debía a que la integración financiera europea generó un marco en el cual se transfirió seguridad a los bonos de deuda, liberándolos de la alta inflación o riesgo de tipo de cambio. Esto generó una caída en los costos de endeudamiento debido a la infravaloración del riesgo de incumplimiento de la deuda. En este contexto, Grecia tuvo fácil acceso a préstamos más baratos y de más largo plazo a causa de unas tasas de interés reales más bajas, además de una caída de las restricciones crediticias. Esto impulsó el desahorro del sector privado y una acumulación de pasivos externos a través del sistema bancario (Wyplosz & Sgherri, 2016:3). Este cambio se debía a la divergencia económica existente en la periferia. Pudiendo ser entendido en un momento de endogeneidad, de cara a una mayor convergencia a largo plazo.

No obstante, Grecia está inserta dentro de la Zona Euro, la cual está inscrita en medio de una tensión real debido a su heterogeneidad regional. En el período pre-crisis, la tasa del 2% de inflación parecía indicar el buen mandato del BCE respecto a la estabilidad de precios, pero en realidad era una media entre las tasas de la periferia (más altas) y las del centro (más bajas) de la UEM. Esto manifestaba una divergencia en aumento que también se veía reflejada en las balanzas comerciales, con un centro superavitario y una periferia deficitaria. Esta dinámica de desequilibrios regionales era advertida por el BCE, no obstante, los mercados financieros permanecían estables, así como también los déficits parecían estables (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:451-452).

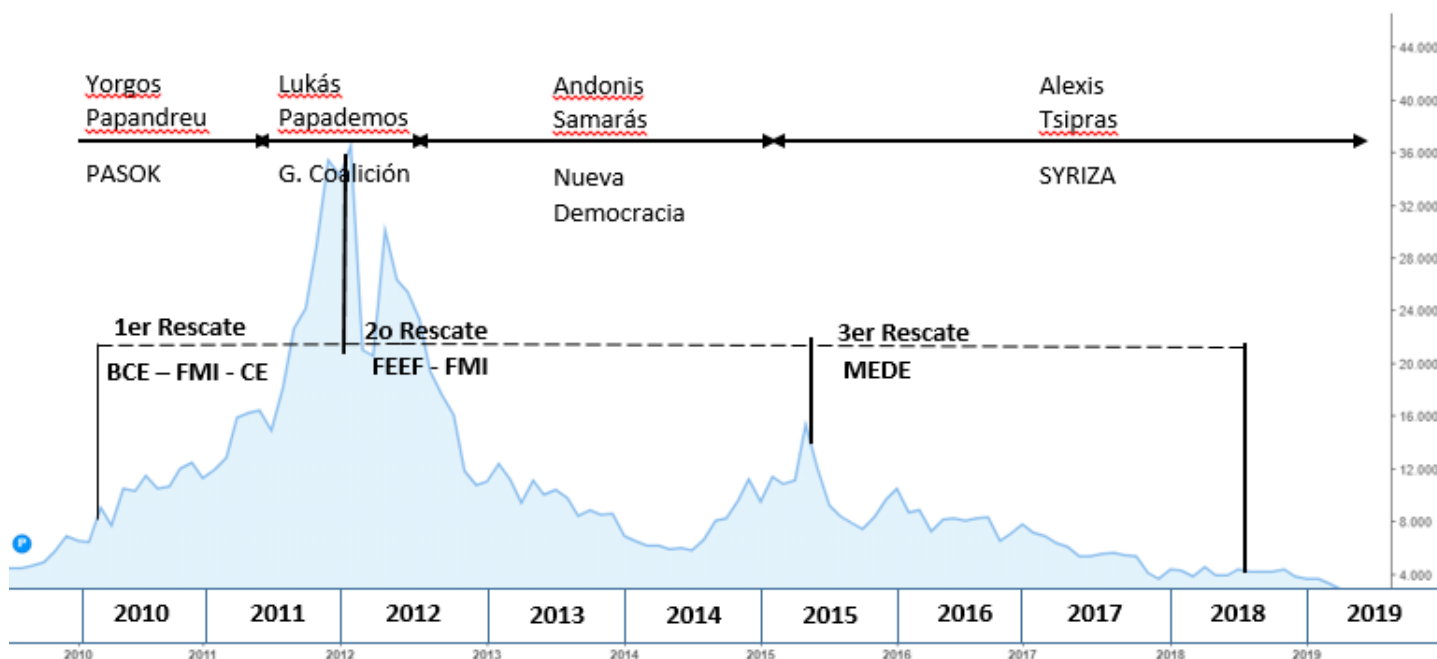
La crisis griega se generó tras la crisis financiera mundial de 2008, marcada por un escenario de una economía y un mercado financiero inestables. No obstante, no fue debido a las mismas causas. En un primer momento, la economía griega resistió la crisis internacional ya que sus bancos estaban libres de los valores hipotecarios tóxicos que habían afectado a otros bancos en el mundo. No obstante, el estallido de la crisis trajo consigo el final de la liquidez global que había entrado en Grecia desde la inserción en la

UEM, mostrando así los desequilibrios del modelo de crecimiento, su extrema vulnerabilidad ante la parada repentina de capital privado y la fragilidad de la tesis de la endogeneidad.

Este shock afectó a los tenedores de bonos de deuda del estado griego, haciendo saltar las alarmas debido a un posible contagio por la exposición de los bancos de la UEM a la deuda griega: “(...) la razón por la cual los bancos europeos tienen tanta deuda pública es doble. Primero, el sistema financiero europeo sigue estando en gran medida basado en los bancos, con los bancos jugando un papel clave de intermediario, expresado por el tamaño de sus activos. En segundo lugar, los bonos del gobierno son atractivos porque pueden utilizarse fácilmente como garantía (tanto en el mercado interbancario como para préstamos de emergencia de los bancos centrales) y porque el marco regulatorio de Basilea permite ponderación de riesgo cero de los bonos emitidos por los gobiernos de la zona del euro (Wyplosz & Sgherri, 2016:13). La situación de los bonos de gobiernos de la UEM hace referencia al proceso de refinanciamiento de los bancos de la UEM por el BCE, en el que se aceptaban los bonos de gobierno como garantía para la “repo”, generando una exposición completa de todo el sistema bancario europeo (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:548).

Como se presentó anteriormente, en un primer momento las autoridades europeas no eran proclives a una participación del FMI en la Eurozona. Fue con el comunicado del

Línea del tiempo de la crisis Griega: Rescates y el Bono Griego



1: Elaborado con los datos publicados por el MEDE (<https://www.esm.europa.eu/assistance/greece>) y los del Bono Griego a 10 años en rendimiento porcentual (<https://es.investing.com/rates-bonds/greece-10-year-bond-yield-streaming-chart>)

electo primer ministro griego en 2009 por el PASOK<sup>45</sup>, George Papandreou, sobre el real estado de la economía griega cuando todo cambió. Las autoridades griegas revisaron la proyección del ratio de deuda/PIB previsto para 2009, pasando de un 3,7% a 12,5% del PIB (cuatro veces más que lo permitido dentro de la UEM) reflejando el impacto de la crisis económica (CE, 2010:3). Esto manifiesta una falta de control por parte de las instituciones europeas que no habían podido monitorear correctamente la situación previa a la crisis, siendo indulgentes con los desequilibrios existentes en la UEM. Así, como se presentó anteriormente, en marzo del 2010 surgió la iniciativa de la Troika como un marco tripartito para la asistencia económica en la UEM. De esta iniciativa saldrán dos planes para Grecia:

**-1er Rescate Griego:** Fue un programa de tres años, desde mayo de 2010 hasta finales de 2013; aunque en realidad se interrumpió en marzo de 2012 debido al inicio del 2º programa de rescate. El paquete total por parte de la troika ascendió a €110 mil millones: €80 mil millones proporcionados por la zona euro a través de préstamos bilaterales a partir de una línea de crédito para Grecia, el Greek Loan Facility o GLF <sup>46</sup> y €30 mil millones proporcionados por el FMI a través de una SBA (cuestión que chocará con el razonar interno del Fondo, que utilizará SAF para otros rescates como Irlanda o el 2º de Grecia). El desembolso de los tramos de préstamos estaba condicionado a la implementación de las políticas acordadas, que fueron monitoreadas por la UE y el FMI a través de revisiones trimestrales (Locatelli, 2014:89). Los dos grandes desafíos para la Troika fueron el equilibrio fiscal (reducir déficit y deuda a un nivel sostenible para restablecer la confianza del mercado) y el aumento de competitividad económica (reformas laborales, privatizaciones, reducción de inflación, entre otras medidas). Este duro ajuste fiscal fue planteado en medio de un entorno económico de profundización de la recesión del país donde el PIB cayó un 5,4% en 2010 y un 8,4% en 2011. Todo ello generó un freno a la implementación de las políticas fiscales y su real puesta en marcha durante la primera mitad de 2011 (Amor & Echevarría, 2015:231-232).

La condicionalidad adjunta al primer programa era inusualmente detallada. El Fondo declaró que tal proliferación de condiciones se debía a la cooperación con la CE (que tiende a presentar iniciativas muy detalladas), como a la "debilidad de la capacidad administrativa"

---

<sup>45</sup> Acrónimo en griego del partido de centro izquierda "Movimiento Socialista Panhelénico" (Panellínio Sosialistikó Kínima, o Πανελλήνιο Σοσιαλιστικό Κίνημα), más conocido como PASOK: (ΠΑΣΟΚ en griego)

<sup>46</sup> En este momento aún no existían ningún mecanismo de financiamiento europeo claramente establecido, por lo que se decidió crear una línea de crédito para Grecia, el *Greek Loan Facility* o GLF: compuestos por préstamos bilaterales de 14 miembros de la UEM. La Comisión Europea administró el GLF, desembolsando fondos basados en decisiones tomadas por el Eurogrupo, que evaluó el cumplimiento bajo el MOU de la CE según lo estipulado por la CE y el BCE, y revisado por los reportes del FMI. El GLF fue concebido como una respuesta temporal específica del país (Kincaid , 2016:16).

griega. Esto fue algo nuevo para el Fondo, ya que la mayoría de las medidas eran de tipo procesal y de desarrollo institucional sin un diseño claro para restaurar el crecimiento y la competitividad. Desde la experiencia del FMI predominaban los enfoques más macroeconómicos y de estabilidad financiera, sin entrar en detalles microeconómicos (Locatelli, 2014:94-95).

- **2º Rescate Griego:** El escenario de un nuevo rescate generaba muchas tensiones para el Gobierno de Papandreu, existiendo un alto índice de protestas en las calles y un deterioro real de la economía. Incluso se llegó a plantear un referéndum, como una forma de generar consenso democrático de cara a una implementación exitosa del programa. No obstante, fue descartado (Zahariadis, 2016b:11; Stiglitz, 2016:663). Esta situación política terminaría con la dimisión de Papandreu en noviembre de 2011, dando paso a un gobierno de coalición liderado por un técnico, Papademos, ex-gobernador del Banco de Grecia y Vicepresidente del BCE (Amor & Echevarría, 2015:232). Este gobierno transicional tenía como finalidad negociar un acuerdo para el rescate, sin condicionamientos electorales (Zahariadis, 2016b:12). Esto se interpreta como el triunfo de un marco tecnocrático, en vistas a implementar el criterio del pacto fiscal europeo. Y mediante ello, la consolidación de la austeridad como solución a los problemas regionales expresados a través del centro-periferia.

Oficialmente, en marzo de 2012, los líderes de la UEM anunciaron un 2º paquete de asistencia de €144,7 mil millones, desembolsados a través del FEEF, sumando más apoyo del FMI con €19,8 mil millones (aunque alcanzaría €28 mil millones en un tramo de 4 años), a través del SAF. Estos montos se planteaban para una refinanciación de los bonos, lo que permitiría unas tasas de interés más bajas y vencimientos de deuda extendidos hasta 30 años. Este paquete se acompañó de una contribución “voluntaria” del sector financiero para refinanciar la deuda soberana. Esto fue debido a la influencia de las críticas del Fondo ante un escenario de insostenibilidad de la deuda, llamando a una implicación de los actores privados (ISP) como condición para garantizar su participación en un nuevo rescate. La propuesta del FMI se basaba en una quita de deuda de aproximadamente un total de €205.6 mil millones en bonos elegibles para la oferta de intercambio, intercambiado<sup>47</sup> efectivamente aproximadamente €197 mil millones, o el 95.7% (Locatelli,

---

<sup>47</sup> Este canje obligaba a los tenedores de bonos soberanos en el marco de los GLF: “a cambiarlos por otros nuevos con una pérdida del 53,5% del valor nominal de los originales, mayores plazos de vencimiento (de hasta 30 años) y menores intereses: del 2% anual para 2015, 3% en 2021 y 4,3% después. (...) Los tenedores privados de bonos recibirán un pago de 30.000 millones de dólares como parte del canje, procedentes del segundo plan de rescate de 130.000” (La Nación, 2012)

2014:93; Tumpel-Gugerell, 2017:59). Para este proceso de refinanciamiento de los bonos fueron utilizadas las CACs en un sentido retroactivo y bajo la ley griega. La influencia de estas cláusulas estaba avalada por la experiencia del Fondo, llegando a estandarizar la inclusión de las CACs en todos los bonos de deuda de la zona euro por el Consejo Europeo (Committeri & Spadafora, 2013:37-38). Este refinanciamiento, generó un mayor sostenimiento de la deuda a largo plazo y un alivio respecto al monto total de los intereses, produciendo un cambio de tenencia de deuda. Se pasó, en el caso de Grecia, de una deuda íntegramente privada (bancos) hacia una pública, a ser pagada a la troika (Agnew, 2015:185-186). Esto fue fruto de la refinanciación de los bonos, lo que generó la concentración de los compromisos en manos de las instituciones europeas, en favor de una reducción de la exposición del sector financiero a la tenencia de bonos soberanos (Brunnermeier, James & Landau, 2016:438).

En el contexto del 2º rescate aplicado bajo el mando de Papademos, con un marco de mayor actividad con el BCE de Mario Draghi y con una contracción del 6,6%, se desarrollaron las elecciones parlamentarias de mayo de 2012, con un ascenso de Syriza<sup>48</sup> como segunda fuerza. La imposibilidad de llegar a un pacto de gobierno generó la disolución del parlamento y la convocatoria de nuevas elecciones el 17 de Junio de 2012. En las cuales, una coalición de gobierno liderada por Nueva Democracia (ND)<sup>49</sup> y PASOK (y DIMAR<sup>50</sup>, como socio menor) pudo obtener una mayoría para formar gobierno, siendo electo como el presidente Antonis Samaras (Zahariadis, 2016b:11-12). Este gobierno tuvo que hacer frente a un período de recesión durante 2013 y 2014: *“una caída acumulada del PIB cercana al 33% entre 2009 y 2014, un aumento de 20 puntos porcentuales en la tasa de paro (máximo del 27,9% a finales de 2013), una tasa de paro juvenil del 60% a finales de 2013 (frente al 20% de 2008) y una caída de la población activa cercana al millón de personas entre 2009 y 2014, en paralelo a un aumento de 250.000 pensionistas que hace prácticamente inviable la supervivencia del sistema de seguridad social griego. La dimensión social del problema queda patente en una proporción de la población en riesgo de pobreza o exclusión social cercana al 36% en 2013”* (Amor & Echevarría, 2015:233).

Todo ello desembocó en una crisis política, que se evidencia en parte en la victoria de SYRIZA en las elecciones europeas de mayo de 2014, aumentando la crítica a las

---

<sup>48</sup> Acrónimo en griego de “La Coalición de la Izquierda Radical” (Synaspismós Rizospastikís Aristerás, ο Συνασπισμός Ριζοσπαστικής Αριστεράς), comúnmente conocida por su acrónimo Syriza (ΣΥΡΙΖΑ).

<sup>49</sup> Partido de centro-derecha conocido en griego como Νέα Δημοκρατία, Νέα Δημοκρατία

<sup>50</sup> Acrónimo del partido de izquierda moderada, escindido de SYRIZA, conocido como “Izquierda Democrática” (Dimokratikí Arister, ο Δημοκρατική Αριστερά).



políticas de la troika, tanto fuera como dentro del gobierno. Con el desgaste de la coalición de ND y el PASOK se vio necesario anticipar las elecciones para enero de 2015, debido a la incapacidad del parlamento para elegir un nuevo presidente de la república. Con toda esta incertidumbre política que condicionaba la implementación de las medidas de ajuste, la troika llegó a suspender los desembolsos acordados, extendiendo el final del programa (inicialmente hasta el final del 2014) hasta el 28 de febrero de 2015, pasadas las elecciones <sup>51</sup> (Eurogrupo, 2014).

## 4.2 Negociación del tercer rescate: de la prolongación del segundo rescate al MEDE.

En el inicio de 2015 Grecia se encontraba atada por el aumento de las tensiones de liquidez, generando fuertes caídas en la bolsa griega, que a la vez provocaron retiros de depósitos bancarios, con varios repuntes de la prima de riesgo superiores a los 800 puntos básicos. Esto generaba una gran restricción de acceso a los mercados de capitales, salvo para la refinanciación de los bonos griegos a través de la banca griega. Frente a la deflación y el estancamiento económico en la eurozona, el BCE, al igual que la Reserva federal de los EEUU, llevará a cabo la expansión cuantitativa (Quantitative Easing) como una de sus medidas no convencionales para reactivar la economía, existiendo divergencias respecto a ello entre los socios europeos (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016:514-516).

La situación social de Grecia en ese contexto aparecía insostenible<sup>52</sup>: el nivel de desempleo era cercano al 26% de la población activa, el cual representaba un 50% en jóvenes. Los ajustes estructurales por la troika afectaron el salario mínimo (que había decaído de 876€ a 683€ desde 2013), el aumento de la edad jubilatoria a los 67 años con un monto medio de 722€, del cual llegaron a depender un 52% de los hogares helenos como principal fuente de ingreso. Junto a esto, el 27% de la población (cerca 1.3 millones de personas) estaba en riesgo de pobreza y se registraba un 20% de los niños griegos viviendo en la pobreza extrema. Además, el número de personas sin hogar alcanzó niveles sin precedentes para un país europeo. Esta calamitosa situación llevó, entre otras cosas, a un éxodo masivo y fuga de cerebros del país: aproximadamente 140,000 profesionales (médicos, abogados, ingenieros) se fueron de Grecia desde 2010 (Magone, Laffan, & Schweiger, 2016:48).

---

<sup>51</sup> Esto es visto por algunos autores como una estrategia para forzar un 3<sup>er</sup> rescate, ganara quien ganara en las elecciones, sabiendo que la situación económica no muy positiva para negociar, obligando a introducir cambios estructurales (Varoufakis, 2017: 110)

<sup>52</sup> Información extraída del Eurostat, OCDE y Datos Macro

Estos indicadores muestran la existencia de una crisis humanitaria, y en este contexto se desarrollaron disturbios sociales (30 huelgas generales desde el 2010, con masiva aceptación y participación), fruto de la desigualdad creciente en una periferia regional cada vez más visiblemente divergente de un centro superavitario. De este modo, en términos sociales y políticos, las políticas de ajuste estructural en favor de la austeridad cada vez eran percibidas con mayor impopularidad. Existiendo una crítica generalizada sobre la intervención de la troika, empeorando el problema de la deuda (desde la intervención la deuda pasó del 125% al 175% del PIB), destruyendo el consumo y sofocando el crecimiento.

En medio de esta situación, la victoria de SYRIZA con Alexis Tsipras en las elecciones parlamentarias del 25 de enero de 2015 y la posterior formación de la coalición de gobierno con ANEL<sup>53</sup>, generó un escenario completamente nuevo en cuanto a la coordinación con el BCE, la CE y el FMI (Zahariadis, 2016b:12). El marco de un posible 3er rescate aparecía otra vez en el horizonte político griego.

#### *4.2.1. ¿Hacia un tercer rescate o la prolongación del segundo rescate griego?*

Como se presentó anteriormente, la incertidumbre política y la paralización en la implementación de las medidas de austeridad generaron la detención en los desembolsos acordados por la Troika y la extensión del final del programa hasta el 28 de febrero de 2015. Esta extensión se debió al debate sobre la necesidad de un nuevo marco para un 3<sup>er</sup> rescate griego ante la finalización del 2<sup>o</sup> rescate, que estaba inicialmente definido para el final del 2014, haciéndolo coincidir para el momento posterior a las nuevas elecciones anticipadas. El hecho de aprobar un 3<sup>er</sup> rescate suponía un gran costo político para la fuerza en el gobierno, algo temido ante la polarización existente en el panorama electoral griego. Por lo tanto, la coincidencia del debate sobre un futuro 3<sup>er</sup> rescate y las elecciones anticipadas fue interpretada como una forma de presión interna de la política griega, para generar una situación en la cual independientemente del resultado de las elecciones, la fuerza elegida estaría obligada a introducir cambios estructurales a sabiendas de un marco de maniobras muy reducido para negociar un 3<sup>er</sup> rescate.

---

<sup>53</sup> Partido de derecha y anti austeridad. Su acrónimo proviene de “Anexártiti Éllines” (Ανεξάρτητοι Έλληνες), en castellano, Griegos Independientes.

Cuando el gobierno griego de Tsipras asumió, el debate sobre un 3<sup>er</sup> rescate intentó ser evitado por el costo político que implicaba para una fuerza anti-austeridad. La propuesta intentó ser evitada a través de una extensión del 2<sup>o</sup> rescate, conjuntamente a un nuevo proyecto de sostenibilidad de la deuda a través de un proyecto de reestructuración de la misma, planteado por el nuevo ministro de finanzas Yanis Varoufakis. La propuesta se basaba en el pago completo de la deuda al FMI (cerca del 10% de la deuda) y a los acreedores privados (alrededor del 15% del total, después del ISP). Mientras que para los bonos comprados por el BCE durante las medidas no convencionales del Securities Markets Programme (SMP), cercanos del 15%, se proponía canje de bonos por unos perpetuos con bajo interés, sin fecha de vencimiento. Y finalmente, para el resto de gobiernos europeos (alrededor del 60%) se proponía un *swap* por unos nuevos bonos soberanos, a 30 años y anclados al crecimiento y a los ingresos de Grecia. Esto se planteó para evitar volver a circunscribir el conflicto a un nivel internacional, tanto por los miembros del FMI como por el sector privado, circunscribiéndose a la UEM (Varoufakis, 2017:117-118).

Al poco tiempo de las elecciones, el gobierno Griego y la troika entraron a negociar, a través del Eurogrupo, la extensión del 2<sup>o</sup> programa de rescate, re negociada por Samaras para el 28 de febrero de 2015. La situación para el gobierno griego era de un margen de maniobra reducido: la cancelación de los últimos desembolsos por el FEEF ante la falta de implantación de las medidas de ajuste acordadas y el restringido acceso a los mercados de capitales, generaban una dependencia griega de la asistencia de liquidez de emergencia (ALE) del BCE. Esto permitía a esta institución agravar falta de liquidez y tensionar en los mercados mediante el acceso al ALE. Este procedimiento fue utilizado reiteradamente para condicionar el accionar político del gobierno griego de Tsipras: *“Durante la fase más aguda de la crisis griega de 2015, la ALE se aprobaba a diario: el BCE logró, con mucha sutileza, dar liquidez necesaria a los bancos griegos y seguir manteniendo la presión para conseguir un acuerdo sobre un programa mientras evitaba cuidadosamente la interferencia con el contenido de este”* (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016: 459). En este primer acuerdo, la troika buscaba conseguir el compromiso griego de completar las reformas pendientes del 2<sup>o</sup> rescate, mediante la aprobación de medidas *ex ante* de ajuste adicional (conocidos como *“prior actions”*) anteponiendo la concreción de ellas para cualquier desembolso pendiente del 2<sup>o</sup> rescate (Zahariadis, 2016b:14).

Ante la extensión del rescate, el FMI volvía a aparecer como un miembro más dentro del acuerdo del FEEF, introduciendo su concepto de “sostenibilidad de la deuda” pero ligado a “la necesidad de una reforma estructural para recuperar competitividad”. Este retorno del

Fondo a los criterios sobre la sostenibilidad de la deuda se debía al descontento interno del *Staff*. Estos relacionaban el desprestigio del actuar del Fondo en el caso griego, a la utilización de la institución por parte de los intereses de los países fuertes del Eurogrupo, a través de la CE (Brunnermeier, James, & Landau, 2016:440).

Esto no desagradaba al gobierno griego, entendiendo que las declaraciones del Fondo de Lagarde sobre la quita de deuda de los tenedores públicos los podrían beneficiar en la negociación. No obstante, la propuesta de reconocimiento de las mismas obligaciones a todos los acreedores bloqueaba la extensión del rescate, ya que ponía al gobierno en la situación de evitar su política de restructuración de deuda “ilegítima” (Varoufakis, 2017:265-266). A partir de este momento, la troika empezó a ser referida también como “las instituciones” o el Grupo de Bruselas (Amor & Echevarría, 2015:234-235). Parte de este cambio discursivo puede ser entendido, dentro de la lógica de SYRIZA, como un modo de acotar el conflicto a las instituciones europeas como parte principal del problema, ya no tanto al FMI.

Finalmente, el 20 de febrero se llegaría a una extensión de cuatro meses (hasta el 30 de junio) en los cuales los desembolsos se realizarían mediante el FEEF, llegando a incluir modificaciones de artículos del MoU en favor de nuevos criterios del gobierno griego. Pese al acuerdo, los puntos incluidos en el Memorándum continuarán bajo un intenso debate entre las instituciones europeas y el gobierno, generando grandes discrepancias en el seno mismo del gobierno de Tsipras (Varoufakis, 2017:380-399).

Esta negociación se tensó especialmente cuando a finales de marzo el estado griego se quedaba sin liquidez para pagar los próximos vencimientos del FMI. Según lo acordado ante la prolongación del 2º rescate, estos tramos de desembolsos, que ascendían a alrededor de €1.5 mil millones, debían haber sido cubierto mediante aportes FEEF y del FMI. Pero estos estaban retenidos como parte de la estrategia para presionar en las negociaciones sobre los puntos del MoU. Ante esta situación, llegó a plantearse un hipotético default griego respecto a las obligaciones del FMI: “*en opinión del gobierno griego, el FMI no podía esperar que pagáramos mientras, primero, la troika tenía suspendido los desembolsos a Grecia incluso de su propio dinero y, en segundo lugar, el BCE estaba reduciendo nuestra liquidez*” (Varoufakis, 2017:350). Esto puede ser analizado como una estrategia del gobierno griego para generar una disputa entre el FMI y sus pares europeos, debido a que la falta de liquidez era producida por la negativa a otorgar la ALE del BCE.

En junio, ante la posibilidad de la finalización del rescate sin un acuerdo y los temores de un control de capitales o una eventual salida de Grecia de la UEM, las posiciones se

intensificaron. El 27 de junio, este país rompió con la mesa de negociaciones encargada de pactar nuevas medidas del MoU que garanticen el cumplimiento del 2º acuerdo de rescate, necesarias para la continuación de la asistencia económica a través de los montos comprometidos. El argumento esgrimido por el gobierno griego fue la imposición y primacía de los intereses del Eurogrupo, en concreto de los activos de los países centrales en el riesgo bancario, por encima de todo criterio de sostenibilidad en favor de la economía griega. Estos criterios se basaron en el planteo del Fondo a través del documento “*análisis preliminar de sostenibilidad de la deuda*” (FMI, 2015 a). Esta ruptura de la negociación supuso el final del 2º rescate, aunque su fecha técnica de expiración sería el 30 de junio.

Así, el 29 de junio, Grecia no realizó los pagos programados al FMI como forma de presión por el cierre de liquidez del BCE, al no aceptar implantar medidas de austeridad. Esto generó retrasos en las obligaciones con el FMI, obligando a los socios europeos a reabrir la línea de financiación para asistencia a Grecia, con la condicionalidad apropiada, y así permitirle extinguir sus obligaciones vencidas del FMI y prevenir futuros atrasos (Kincaid, 2016:38). El temor por un nuevo pico de inestabilidad a partir de las nuevas dudas sobre la seguridad de la deuda griega, era un escenario que había que evitar. Esta situación hacía cada vez más necesario un disciplinamiento a los gobiernos periféricos como el griego, el cual se negaba a aceptar la implantación de medidas de austeridad gravosa.

En este momento, es cuando el Fondo mostró la posibilidad de una reestructuración de la deuda para su sostenibilidad de una forma más clara y decidida, aunque a los socios europeos no les convencía (Blanchard, 2015). El FMI difundió un análisis pormenorizado de la insostenibilidad de la deuda griega, alegando la necesidad de una quita y de una prolongación del vencimiento de los Eurobonos: “*Para garantizar que la deuda sea sostenible con alta probabilidad, las políticas griegas deberán volver a encaminarse, pero también, como mínimo, los vencimientos de los préstamos europeos existentes deberán extenderse significativamente, mientras que la nueva financiación europea para satisfacer las necesidades financieras en los próximos años deberá proporcionarse en términos concesionales similares. Pero si el paquete de reformas en consideración se debilita aún más, en particular a través de una mayor reducción de los objetivos de superávit primario y reformas estructurales aún más débiles, los recortes en la deuda serán necesarios*” (FMI, 2015:1). Este análisis fue clave, al llegar incluso a ser incorporado entre los documentos votados durante el referéndum en 2015 (FMI, 2015 a)

Las razones que llevaron al Fondo a estos postulados fue la progresiva descompensación entre los costos de la financiación para la economía griega: o una liquidez proveniente del mercado a un alto costo debido riesgo y volatilidad griega; o una

financiación subsidiada ofrecida por los organismos oficiales europeos. Esto generaba una situación en la cual el estado griego no podía garantizar unas tasas consistentes con la sostenibilidad de la deuda, en el caso de volver a contraer con el sector privado (FMI, 2015:11-12). Aquí se aprecia cómo la dinámica centro-periferia vuelve a surgir, al visibilizarse esa divergencia regional sobre la cual se intentan construir soluciones que terminan siendo asimétricas. Por lo tanto, es importante remarcar cómo el FMI insiste en volver al debate sobre sus criterios de sostenimiento de la deuda. Parte de esta tendencia también está condicionada por la reaparición de críticas al Fondo desde países emergentes, criticándolo de ser una institución muy centrada en Europa y de no entender los cambios en la economía mundial que estaban sucediendo (Brunnermeier, Markus, James & Landau, 2016: 445).

Con el quiebre de las negociaciones sobre la extensión del 2º rescate, Grecia convocó a un referéndum el 5 de julio. La pregunta sometida a votación fue: *“¿Debería ser aceptado el plan de acuerdo presentado por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional en el Eurogrupo del 25 de junio de 2015, comprendido por dos partes, las cuales constituyen su propuesta conjunta?”*. Las dos partes se referían a un primer documento titulado “Reformas para la realización del programa actual y los ulteriores” y un segundo llamado “Análisis preliminar de sostenibilidad de la deuda”.

Esto se hizo para asegurar la legitimidad democrática de Tsipras a la hora de aceptar o no un nuevo marco de rescate financiero, presionado por la Troika (Stiglitz, 2016:663-665). Además, le permitía ampliar la capacidad de negociación del gobierno ya que se esperaba que las reformas no contarían con el apoyo del parlamento al ser vetadas por la consulta (Zahariadis, 2016b:14). Aunque el “NO” ganase en el referéndum, la situación económica griega no permitía un amplio margen de maniobra: los posibles impagos al FMI y al BCE aumentarían la crisis de liquidez y el consecuente control de capitales, forzando incluso la hipotética salida del Euro. El Grexit (como se llamó popularmente a la eventual expulsión de Grecia de la UEM) fue considerado como una propuesta disciplinaria para la eurozona, que, si bien nunca fue llevada a la práctica, mostraba la influencia de la posición dura alemana en el Eurogrupo, representada por el ministro de Finanzas Alemán Wolfgang Schäuble (Varoufakis, 2017).

El 5 de Julio de 2015, el pueblo griego votó en un 61.3% al “NO” ante la propuesta de aceptación del acuerdo de la CE, el BCE y el FMI en el Eurogrupo. No obstante, la situación deplorable en la que el disciplinamiento europeo, a través del control de liquidez, había supuesto a la sociedad griega (cesión de pagos, control de capitales y fuga de

capitales) hizo que el gobierno griego volviera a la mesa de negociación. El disciplinamiento y el ajuste dejaron a Grecia sin otra posibilidad que avanzar en un 3<sup>er</sup> rescate. Como el propio FMI recomendaba en aquel momento: *“la zona del euro se enfrenta a una decisión política: menos reformas y metas fiscales más bajas para Grecia implica un mayor costo para los países acreedores. En este contexto al FMI no le corresponde recomendar una decisión en particular, sino indicar la disyuntiva entre un menor ajuste fiscal y menos reformas estructurales, por un lado, y la necesidad de más financiamiento y alivio de la deuda por el otro”* (Blanchard, 2015). Esta vez se modificó el equipo negociador con la salida de Hyannis Varoufakis y su sustitución por Euclides Tsakalotos, de perfil más moderado, de cara a mejorar el diálogo con las instituciones europeas y el FMI (Amor & Echevarría, 2015:234-236). Esto se mostró como una capitulación por parte de la estrategia de negociación del gobierno de SYRIZA, ya que no presentó otra alternativa creíble más allá del referéndum (Zahariadis, 2016b:488). Además, no fueron consistentes con sus determinaciones en la negociación, en un contexto de un alto riesgo de default (Varoufakis, 2017:445-448).

#### **4.2.2. El tercer rescate con el MEDE**

Finalmente, el 8 de julio se llegó a un acuerdo para iniciar un 3<sup>er</sup> programa de rescate con los acreedores. La solicitud de apoyo será presentada al MEDE, siendo aprobado por el consejo de gobernadores del MEDE el 18 de agosto, iniciándose un nuevo MOU con Grecia (el cual se actualizaría con un MoU suplementario en 2017). Este Memorándum reforzaría el rol del BCE, la CE y el FMI al reconocerlos como los organismos a los cuales consultar las medidas legislativas tomadas durante el período del programa. Todas las iniciativas que pueden tener un impacto en las operaciones de los bancos, la solvencia, liquidez o en la calidad de los activos, debían ser consultadas. Evitando así que se tomaran acciones unilaterales de política fiscal por parte del gobierno griego, lo que volvería a iniciar un disciplinamiento que socavaría la liquidez, la solvencia o la viabilidad futura de los bancos (CE, 2015; Varoufakis, 2015).

De este documento surgen también los puntos de reforma en los cuales asentar la condicionalidad, mucho más detallados que los anteriores MoU del FMI. La condicionalidad pasa de ser compuesta por índices macroeconómicos, a incluir medidas concretas como: la modificación del IVA, reformas al sistema de pensiones, reducción del gasto público para obtener excedentes primarios, implementación de las recomendaciones de la OCDE,

modernización de la legislación del mercado laboral y de la administración griega (CE, 2015). Estos acuerdos trataban de incluir al FMI, no obstante, el Fondo de Lagarde trató de mantenerse fiel a sus criterios de sostenimiento de deuda, y por tanto a su propuesta de alivio de deuda, tratando de no repetir el error de la “exención sistémica” de su predecesor Strauss Kahn, que tantos problemas había ocasionado a la reputación del FMI.

Este acuerdo comprendía el programa por un lapso de tres años, con un aporte de €86 mil millones, en el cual el MEDE comprometió hasta €25 mil millones a Grecia para abordar los posibles costos de recapitalización y resolución bancaria. Los vencimientos de los préstamos del MEDE se fijaron entre 2034 a 2060. Mientras que los préstamos provenientes del FEEF quedaban programados para el lapso entre 2023 a 2056, sujetos a medidas de alivio que podían reperfilarlos, ampliándolos en el tiempo. Esto permitiría refinanciar la deuda existente contraída con los actores vinculados a los rescates anteriores, centralizándola en el MEDE. Esto se debía a la consolidación progresiva de los mecanismos europeos en detrimento de FMI, como había sucedido desde la Troika al FEEF.

En diciembre de 2015, el MEDE desembolsó un total de €5.4 mil millones al gobierno griego para la recapitalización de Piraeus Bank y NBG (ESM, 2019:327). No obstante, el marco del 3<sup>er</sup> programa de rescate generó una crisis política en Grecia, dividiendo a SYRIZA, generando la renuncia de Tsipras como presidente y la convocatoria de nuevas elecciones para el 20 de septiembre del 2015. El costo político de este nuevo marco de austeridad planteaba volver al disciplinamiento a través de ajustes y una gobernanza política más cercana al mandato del Eurogrupo. Sin embargo, la victoria de SYRIZA se repetiría, reeditando la alianza con ANEL como en las anteriores elecciones de enero del 2015, manteniendo el liderazgo político hasta el final del 3<sup>er</sup> rescate con el MEDE, el 20 de Agosto del 2018.

A diferencia de los programas anteriores, en los que el MEDE (anteriormente el FEEF) había desempeñado un papel de apoyo, en este se convirtió en un participante activo en las negociaciones a modo de cortafuegos<sup>54</sup> entre las partes (MEDE, 2019:327). Además, el estatus de acreedor prioritario será concedido al MEDE (otros fondos como el FEEF tenían un estatus como otro acreedor más), solo por debajo del FMI (Zoppè & Gasparotti, 2018). No obstante, este estatus causó polémica ya que desde el 2011 este rol de “prestamista de último recurso” (ILLR) estaba ligado al FMI. Ahora, con la atribución al mecanismo europeo, algunos países de la región lo vieron positivamente al blindar al MEDE a un rol preferente, lo que daba seguridad a los inversores en el caso de un riesgo en la

---

<sup>54</sup> Se refiere a una red de seguridad que respalda la red bancaria europea junto al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).



UEM. Sin embargo, también fue criticado ya que la misma actuación del MEDE podría asustar a los inversores, tal como sucede con el estigma en las intervenciones del FMI. Además, cabía la posibilidad de ser percibido como otra entidad europea, lo que podía generar dudas sobre la imparcialidad del MEDE frente a hipotéticos reclamos preferenciales de los inversores extranjeros. Ante esto, el rol del FMI como institución internacional parecía más equitativo.

Por estas razones se acordó la prioridad crediticia al FMI, a la hora de generar un marco estable entre las dos instituciones (ESM, 2019:139). Esta política sería un ejemplo de los *Acuerdos Regionales de Financiamiento* (o *Regional Financing Arrangement*, RFA), que permitía al Fondo complementar su actuar en las regiones económicas de cara a aportar soluciones específicas, además de ampliar la capacidad financiera de los organismos regionales (Cheng, y otros, 2018:9-10). Esto puede ser también interpretado como una nueva forma para blindar de legitimidad el accionar del Fondo, aumentando su capacidad de influencia.

El FMI no participaría del inicio, ya que, como fue descrito, sus reglas internas le obligan a condicionar cualquier nuevo compromiso de desembolso a Grecia a una reestructuración de la deuda que haga sostenible la dinámica de su deuda pública (Amor & Echevarría, 2015). En un primer momento, surgieron propuestas para utilizar al FMI como un vehículo para “apalancar” al MEDE: primero, desarrollando contribuciones bilaterales con el fin de aumentar los recursos del FMI y, después, intentando utilizar los DEG para aumentar directamente la capacidad de préstamo del MEDE. No obstante, esto fue desechado por los alemanes, que presionaban por una implicación directa del FMI con el fin de generar consensos internacionales (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016: 439-442).

Por lo tanto, con la no participación del FMI (al menos en un primer momento), la “exención sistémica” que había sido la base de los otros programas griegos, fue finalizada en este rescate. Esto se debía a que la crítica de la exención “*señalaba la falta de reestructuración como uno de los grande errores del FMI, que desde el primer momento de la intervención deberían haber influenciado al BCE y la CE como uno de los grandes dificultades para el funcionamiento de los programas griegos*” (Blanchard, 2015). Consecuentemente, el FMI solo veía su participación en un nuevo programa de rescate si se seguían los criterios oficiales del Fondo para una asistencia con una nueva reestructuración, esta vez más profunda, afectando a la deuda del sector oficial de los gobiernos e instituciones europeas. En este reclamo se sumó, de forma clara, la iniciativa de la quita de cierta parte de la deuda del sector oficial para alcanzar la sostenibilidad. Este

debate sería conocido como OSI o “*Official Sector Involvement*” (*participación del sector oficial, en español*). Si bien esta opción de refinanciación de la deuda había sido esgrimida en el marco del 2º rescate griego con el FEEF, no será hasta este momento cuando se volverá más central dentro de las reivindicaciones del FMI. Esto se debe a que el mayor monto de bonos se encontraba en manos de organismos públicos, en particular de los gobiernos europeos que habían participado desde el primer programa de rescate.

Esta propuesta chocaba directamente con los socios europeos, ya que, aunque algunos países advertían que sin el apoyo del FMI no era posible ni eficaz un nuevo rescate, estos mismos se negaban a la aplicación de la OSI viéndola como una cancelación de deuda en detrimento de sus contribuyentes nacionales (Brunnermeier, Markus, James, & Landau, 2016:442). Apartando así al FMI del 3er programa de rescate griego, el crédito del FMI pendiente a Grecia disminuyó a DEG 12.500 millones a fines de enero de 2016, poco después de que las autoridades griegas cancelaran el SAF. Durante este mismo período (junio de 2014 hasta finales de enero de 2016), el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) realizó desembolsos netos de €12.500 millones a Grecia (Kincaid, 2016:37-38). Lo que muestra una consolidación definitiva del MEDE como herramienta crediticia y financiera de la UEM.

En este momento es cuando el FMI presentará un proceso de evaluación interna en sus postulados sobre la desigualdad y el nivel del sostenimiento del crecimiento. Su rol, aunque fuera del 3<sup>er</sup> programa de rescate con el MEDE, continuaba presente por las últimas evaluaciones del staff bajo el artículo IV del Fondo. Sus críticas apuntaban a la relación entre la consolidación fiscal (austeridad) y la apertura de la cuenta de capital, recomendando un accionar más consciente sobre estos límites (Furceri, Loungani & Ostry, 2016). Esto no debería entenderse como una negación de los postulados del Fondo sobre el pensamiento neoliberal de la institución. Más bien es una búsqueda de encuadrar las recomendaciones dentro de una política fiscal anticíclica, en un momento de tasas de crecimiento sustancialmente bajas y con una débil demanda (Clift, 2018:165). El Fondo parecía coincidir con las críticas sobre la divergencia regional del centro-periferia, exponiendo la subestimación de la heterogeneidad económica de la periferia, al poner el acento sobre el flujo de capital liberalizado y el crédito barato que genera.

El conflicto sobre las posturas del FMI llegará a un nuevo nivel, a finales del 2016 y principios del 2017, cuando el programa del MEDE entraría en una crisis debido al estancamiento de la segunda revisión del programa. El gobierno griego estuvo aplicando distintas reformas sobre las pensiones, la gobernanza bancaria, el sector de la energía y la recaudación de impuestos, además de los pasos dados hacia nuevas privatizaciones. No

obstante, esta segunda revisión del programa griego se centraba en el presupuesto para 2017, la estrategia fiscal a mediano plazo y la reforma del mercado laboral. En medio de la revisión, el gobierno griego aceptó la meta fiscal a mediano plazo conjunta de la UEM, en la cual se buscaba un superávit primario del 3.5% del PIB para 2018, como una forma de recuperar la confianza y la credibilidad de las instituciones europea. Frente a esto el FMI, aún sin participar en el 3<sup>er</sup> rescate, advirtió lo poco realista de esta medida, proyectando una cifra del 1,5%, lo cual solo se podría alcanzar si Grecia aceptaba nuevas medidas de austeridad (Obstfeld & Thomsen, 2016). Lo sucedido con esta medida es otro ejemplo de las dificultades para generar una política económica conjunta en la UEM debido a su divergencia: el compromiso del superávit primario de un 3,5% es posible para los países del centro, pero poco viable para los países periféricos con problemas derivados de las crisis de deuda.

Frente a esto, Grecia acusó al FMI de estar exigiendo más austeridad fiscal, como condición para un alivio de la deuda, a su vez defendido por el FMI y el gobierno griego. Defendiéndose, el FMI aclaraba que: “[Grecia] necesita reformar la estructura de los impuestos y el gasto —o sea, cómo recauda fondos el gobierno y a qué los dedica— porque ambos son muy poco propicios para el crecimiento y la igualdad. Pero las medidas que estamos recomendando no apuntan a generar más austeridad ni a elevar el superávit primario. Por el contrario, los beneficios de estas reformas deberían utilizarse exclusivamente para incrementar el gasto o recortar los impuestos a fin de respaldar el crecimiento” (Obstfeld & Thomsen, 2016). No obstante, la opinión del Fondo incidía en la importancia de mantener una de sus principales herencias dentro de los rescates anteriores: un mercado laboral griego más flexible y competitivo (FMI, Greece: Much Progress, but Action Needed to Address Crisis Legacies, Boost Inclusive Growth, 2018). Esto se consiguió evitando la negociación colectiva, salarios “competitivos” y facilitando el despido. Este enfoque externo del FMI mostraba un rol que disputaba desde el criterio técnico al MEDE, evidenciando su conocimiento técnico como forma de mantenerse dentro del rescate.

En los primeros días de diciembre, el Eurogrupo otorgó un reperfilamiento (se pasaron vencimientos de 28 a 32,5 años) sobre la deuda concedida en el marco del 2º rescate con el FEEF. Esto era una forma de acelerar el consenso técnico para terminar la segunda revisión y a la vez ceder al planteamiento del Fondo para hacerlo participar financieramente en el rescate. Este alivio, a los pocos días, coincidía con el debate en el parlamento griego sobre los presupuestos generales para el próximo año 2017. En este contexto, el gobierno de Tsipras anunció de forma inesperada gastar recursos fiscales

adicionales, con un bono navideño excepcional para los pensionistas de bajos recursos y la prórroga a la subida del IVA por el impacto de la crisis de los refugiados en las islas griegas (Guardian, 2016).

Esto fue percibido por los organismos europeos, MEDE y FEEF, como un desafío al cumplimiento de los consensos de la segunda revisión, por lo que bloquearon el reperfilamiento planteado anteriormente. Este veto generaría un choque entre los acreedores evidenciando los problemas entre los planos supranacionales e intergubernamentales. Francia criticó la unilateralidad del veto, al vulnerar la decisión soberana griega que se basaba en políticas de emergencia social, después del crecimiento consecutivo durante dos trimestres. Frente a esto, las críticas señalaban al ministro alemán Wolfgang Schäuble, el cual representaba la posición más pro austeridad en las revisiones del Eurogrupo. Las razones esgrimidas para este veto fueron la vulneración de las normas pactadas sin excepciones, estipuladas dentro de la condicionalidad por la CE, aunque no había indicios de ser una medida evaluada por la Comisión (Le Monde, 2016). Lo que daba indicios de una acción unilateral disciplinaria.

Frente a esta situación, el FMI insistía una vez más, desde su rol técnico, sobre la insostenibilidad de la deuda y la necesidad de un alivio del sector oficial (OSI). No obstante, en este momento se hizo especial relevancia a las distorsiones generadas por la nueva institución europea: *“En el marco del programa MEDE, la deuda pública y las necesidades financieras se volverán explosivas a largo plazo, ya que Grecia no podrá reemplazar la financiación altamente subsidiada del sector oficial con financiación de mercado en tasas consistentes con la sostenibilidad”* (FMI, 2017a :52). Este documento respaldaba la decisión de la reestructuración de deuda, pero insistiendo en los ajustes, basados en reformas sociales (monto pensiones), financieras (balances deteriorados) y estructurales (competitividad y flexibilidad para el sector privado). Por lo tanto, estos ajustes eran defendidos como la única forma de optimizar la estrategia fiscal para conseguir el ambicioso superávit del 3,5%. Aunque el Fondo reincidía con su meta más creíble 1,5% de superávit. A su vez, esta posición del Fondo venía influyendo en los socios e instituciones europeas como el FEEF y el MEDE, los cuales el 23 de diciembre de 2017 terminaron por aprobar medidas de alivio de deuda que habían sido bloqueadas anteriormente (MEDE, 2019:409).

Frente a esta situación, de enfrentamiento entre los acreedores y de prolongadas demoras en la conclusión de segunda revisión, las acusaciones del ministro griego se centraron en una denuncia a las acciones de Schäuble en interés de Alemania y la crítica al rol del FMI. El gobierno griego increpó al Fondo por la falta de determinación en el debate, instándolo a corregir su visión sobre los superávits, además de acusarlo de “falta de coraje”

al no enfrentar desde su rol técnico la intransigencia del ministro alemán, como principal escollo para la conclusión de la revisión del programa (Financial Times, 2017). Esta situación muestra como la pugna entre el MEDE y el FMI generaba una lucha personal entre las instituciones de cara a consolidar un rol preminente sobre los criterios de la negociación, más allá de los intereses griegos. Estos enfrentamientos podían ser tomados como un cuestionamiento del compromiso griego, poniendo en peligro las señales económicas positivas, al generar desconfianza en la financiación privada. Además, estas disputas exponían al MEDE a ser considerado como un organismo en favor de los acreedores europeos y no como un organismo más equitativo. Siendo esto un reiterado temor del gobierno alemán que decantaba la balanza hacia la inclusión del FMI.

Este bloqueo entre los acreedores consiguió solucionarse a través de un nuevo compromiso griego a implementar unas reformas a partir del 2019, una vez terminado el rescate. El compromiso a un paquete adicional de reformas fiscales, laborales y de pensiones, estaba encuadrado en el enfoque del Fondo sobre ajustes estructurales para hacer frente a una *“estructura de crecimiento poco favorable de las finanzas públicas, balances bancarios y del sector privado deteriorados, impedimentos estructurales para el crecimiento y una deuda pública insostenible”* (FMI, 2017 b). Esto desbloquearía finalmente la segunda revisión, abriendo las puertas a la incorporación del FMI dentro del marco del 3<sup>er</sup> rescate.

A pesar del avance en las negociaciones, el 22 de mayo de 2017 la tensión volvió a escalar entre los dos principales acreedores al tratar de definir la sostenibilidad de la deuda. Por un lado, el Eurogrupo argumentaba que las bajas tasas de interés y los vencimientos aplazados, eran suficientes para la sostenibilidad de la deuda, conocidos como alivios en el *valor actual neto* o *“net present value”* (NPV). En caso de ser necesarias otras medidas de alivio, deberían ser planteadas al término del rescate. Frente a esto, el Fondo se remitió a los puntos ya señalados en 2015, cuando sus proyecciones hacían esperar una deuda cercana al 200% del PIB. Este stock era señalado por el FMI como uno de los principales factores de disuasión de las inversiones y las entradas de capital. Para el FMI, una reducción significativa de la deuda era fundamental para generar la confianza y la credibilidad necesarias para sacar a Grecia de un período prolongado de empobrecimiento (FMI, 2015 b). Sin embargo, estos asuntos técnicos serán señalados públicamente como una lucha de intereses propios de estas instituciones por su relevancia.

Finalmente, el 20 de julio de 2017 el FMI aprobó un nuevo SBA en Grecia (FMI, 2017 b) insertándose económicamente dentro de los desembolsos del 3<sup>er</sup> rescate. Las razones para participar en este rescate fueron la posibilidad de proporcionar recursos en apoyo de

reformas estructurales más profundas en Grecia, y así aumentar su competitividad dentro de la UEM. Además, el Fondo trató de definir un marco para que los socios europeos realizaran un nuevo alivio de la deuda en favor de la sostenibilidad de la misma. El FMI aprobó un acuerdo Stand-By de €1.600 millones para complementar el rescate del MEDE, estando vigente hasta el 31 de agosto de 2018 sin que Grecia recurriera a él, debido a la preocupación creciente de la sostenibilidad de la deuda (MEDE, 2019:330).

La posición del Fondo, que continuaba presionando de cara a la restructuración de los tenedores de deuda oficial (Official Sector Involvement, o OSI), era esencial para conseguir las medidas de alivio de la deuda. Su implicación reforzó un segundo quite de deuda a medio plazo del FEEF para Grecia el 22 noviembre de 2018. Estas medidas, condicionadas a que el gobierno griego continuase implementando las reformas, consistían en ampliar en diez años los vencimientos de préstamos concedidos por el FEEF durante el 2º rescate griego por valor de 96.400 millones de euros. Además, se aprobó un mecanismo para anular el aumento de los intereses relativos a la recompra de deuda del 2º programa de 2018 (MEDE, 2018).

Estos avances en la sostenibilidad de la deuda eran fruto del rol del FMI. No obstante, el mismo advertía que: *“el alivio de la deuda recientemente acordado con los socios europeos de Grecia ha mejorado significativamente la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo, pero las perspectivas a largo plazo siguen siendo inciertas”* (FMI, 2018). Esto se debía a que el Fondo tenía dudas sobre la comprensión real de los socios europeos sobre los problemas estructurales griegos. Esta visión del FMI parece mostrar preocupación por la divergencia regional expresada con la tensión centro-periferia: La viabilidad de la deuda griega dependía del acceso del Estado griego al mercado privado, totalmente condicionado por un gran monto de deuda en relación del PIB. Por lo tanto, en un futuro hipotético donde se comprometiera el crecimiento del PIB y el superávit primario de Grecia harían peligrar de nuevo la sostenibilidad de la deuda. Por eso era necesario más alivio de deuda. El no prever este escenario de forma racional, significaba condenar al gobierno griego a implementar políticas que reduzcan continuamente el gasto social y las inversiones públicas.

Este criterio del FMI fue respondido por el MEDE, dejando claro que los análisis de sostenibilidad de la deuda realizados por las instituciones europeas indicaban la sustentabilidad de la deuda. Más allá de los análisis del Fondo, el MEDE recalca que esa estabilidad a mediano plazo quedaba a disposición de Grecia, en función de que esta cumpla con sus compromisos económicos y reciba alivios de deuda a mediano plazo (MEDE, 2019:340). Esto puede ser tomado como la definitiva consolidación de los criterios

técnicos del MEDE por encima de FMI. Mostrando que sus proyecciones sirvieron de consenso entre los distintos actores.

El 3<sup>e</sup> programa de rescate concluiría el 20 agosto del 2018, manteniendo un proceso de monitoreo y control entre las instituciones europeas y el FMI. Los indicadores económicos mostraban una deuda entorno el 180% de su PIB, siendo tomada por sustentable por los criterios del MEDE frente al FMI. En ocho años se ha destruyó el 25% de la economía –aunque desde el 2017 creció a un ritmo del 1,4%, el PIB pasó de alrededor de €260.000 millones a de unos €177.000 millones aproximadamente. El crecimiento de la economía durante el 3<sup>e</sup> programa partía de una recesión plurianual de la que salió brevemente 2016, reviviendo una expansión sostenida en 2017, con una tasa de crecimiento anual del 1,4%, llegando hasta un primer trimestre de 2018 donde creció un 0,8%. Finalmente, en mayo de 2018, el 19,5% de la población activa del país estaba desempleada, su tasa más baja desde septiembre de 2011<sup>55</sup>.

---

<sup>55</sup> Fuente: Banco Mundial y OCDE

## 5. Conclusiones

Como hemos visto a lo largo de este estudio, el rol del FMI respecto a las negociaciones del 3<sup>er</sup> rescate griego está definido por una pugna con las instituciones europeas por establecer su relevancia. Esto se debe a que el actual del Fondo está condicionado por dos factores, analizados a lo largo del presente trabajo: una nueva institucionalidad europea poscrisis y la actuación en un país inserto en una dinámica macroeconómica regional conocida como periférica.

Por un lado, la nueva institucionalidad europea representó un espacio novedoso en el que se inscribe la asistencia del FMI en el caso de la UEM. Con el MEDE, se articulará una lógica de austeridad sedimentada en el Pacto Fiscal Europeo, constantemente atravesada por los dictámenes de la CE y el BCE, los cuales cuentan con sus propios mecanismos de control de liquidez y asistencia financiera. De aquí surge una nueva jerarquía de directrices políticas frente a la asistencia financiera. Así, el problema de la colaboración entre el FMI y el MEDE quedará circunscrito a la prioridad del rol como “prestamista de último recurso”, la condicionalidad y el nivel de autoridad en función de los fondos aportados. Por lo tanto, cuando se presenten escenarios de discrepancias entre las instituciones europeas y el Fondo, se generarán oposiciones entre ellas por su relevancia y liderazgo. Las discrepancias en torno a debates sobre la naturaleza de la deuda, las debilidades y asimetrías con respecto a la periferia del proyecto o del sostenimiento del déficit, son un ejemplo de ello.

Por otro lado, la dinámica macro regional del centro-periferia contextualiza el actuar del FMI dentro de un sistema euro definido por una dinámica divergente marcada por la especialización productiva, tendiente a generar un shock de demanda asimétrica dentro de los flujos económicos regionales. Esto retroalimenta una relación de una periferia deficitaria frente a un centro superavitario que asienta un sistema de desequilibrio regional dentro de la Unión Monetaria. Esto resulta importante, ya no solo sirve para explicar el por ser parte de las causas de la crisis, sino además esta divergencia será parte principal a la hora de explicar las diferencias técnicas entre del MEDE y del FMI. La divergencia regional expresada a través de la dinámica centro-periferia muestra unas fallas dentro de UEM que implican soluciones más allá de la consolidación fiscal propuesta por la austeridad. La necesidad de plantear nuevas lógicas frente a esta tensión divergente hace necesario la búsqueda de otras lógicas más consecuentes con la unión económica regional. En este sentido, las medidas de la OSI o el PSI pueden ser entendidas como métodos planteados



por el FMI para buscar una solución entre toda la unión, asumiendo responsabilidades colectivas.

Retomando los dos condicionamientos anteriores, el marco europeo y la tensión centro-periferia, se observa al Fondo inserto en un espacio de coordinación no convencional, con distintos niveles de gobernanza que influyen en él y en un entorno económico profundamente interconectado pero divergente. Desde la asistencia coordinada como parte de la Troika, se observan los *condicionantes internos del FMI*. Por un lado, se prescindió de los criterios internos de sostenimiento de deuda en función de los intereses políticos del Eurogrupo que influían en el staff del Fondo. Por otro, el actuar coordinado dentro de la Troika generará varios lineamientos en favor de las autoridades europeas como condicionantes del accionar del FMI. Tales como la determinación y la supervisión de la condicionalidad por el Eurogrupo a través de la CE, el control de la liquidez y la asistencia monetaria del BCE, la propia asistencia del staff del FMI junto al personal de las otras instituciones o las diferencias entre los tres organismos con un rol de acreedores con sus propias prioridades. Todo ello muestra un escenario donde la superposición de funciones es constante, en detrimento del FMI. Por lo tanto, se generó un esquema donde el Fondo no dictaría las políticas detalladamente que los gobiernos europeos tenían que adoptar ni las condiciones financieras que los organismos europeos debería ofrecer, pero insistiría en que las cifras de la financiación de los programas deberían estar asentados sobre criterios de deuda sostenibles.

Con el desarrollo de los distintos rescates griegos, los ejes de la intervención muestran una actuación cada vez más separada del FMI, siendo desplazado paulatinamente por las instituciones y mecanismos europeos. Esto se puede apreciar en casos como la condicionalidad fiscal, donde la CE y el BCE inciden siguiendo los principios del Pacto fiscal europeo de manera mucho más estricta que lo reivindicado por el FMI. Respecto al eje bancario, el FMI perdería capacidad de influencia al no poder intervenir en la política monetaria, a la vez que iría perdiendo influencia frente a un sistema de liquidez controlado por BCE. El rol más autónomo del Fondo se observa relacionado a la pugna para la incorporación de los criterios de sostenibilidad de deuda en el marco de la UEM, tal como ocurrió con la ISP, la OSI o la reestructuración de deuda. Esta dinámica menguante de la relevancia del FMI fue más evidente con la aparición de nuevos mecanismos como el FEEF o el MEDE, quedando el Fondo como una institución percibida cada vez más negativamente a costa de su prestigio.

Debido al desarrollo del rol del FMI durante el 3<sup>er</sup> rescate griego, este puede ser analizado como disruptivo en relación a la continuidad de las lógicas políticas llevadas a

cabo por las instituciones europeas. A partir del desafío político anti-austeridad iniciado en el 2015 por el gobierno de Alexis Tsipras, las instituciones de la UEM buscaron generar un consenso para disciplinar a Grecia, con el objetivo político de que otros países periféricos europeos no optaran por políticas de rechazo de la austeridad. Con la apertura de un proceso negociador en el marco de un nuevo rescate, el FMI aprovechó la situación para influenciar a las dos partes en disputa (el gobierno griego y el FEEF) sin determinar su participación económica en el marco de un nuevo acuerdo. Esto se entiende desde una pugna del Fondo por perpetuarse como una institución relevante, en un marco institucional que centraliza la toma de decisiones en favor del centro de la UEM.

El FMI, fuera del marco del 3er rescate trató de, por una parte, hacerse valer *como actor social con entidad propia* de cara a retomar el control de su accionar, hasta ese entonces condicionado en la Troika y con profundas contradicciones con sus propios criterios para el sostenimiento de deuda. Por otro lado, generó una posición negociadora por la cual, mediante su apoyo al MEDE, trató de incluir con más fuerza sus consideraciones técnicas y de análisis por encima de la jerarquía de intereses europeos creada en torno a los rescates. Por lo tanto, en el 3er rescate el FMI pasó de un rol más figurativo y condicionado al MEDE, a un rol protagónico y con mayor margen de acción del proceder europeo.

El rol del Fondo durante el 3er rescate debe ser entendido como una estrategia para afirmar su relevancia sobre sus socios europeos y el MEDE; no por motivos morales o anti austeridad, sino como una forma de priorizar sus criterios en el análisis, y por ende, su preeminencia sobre los intereses europeos. Debido a las interconexiones de la UEM, la Zona Euro utilizó sus propias instituciones para proteger los tratados y sus criterios de austeridad fiscal, limitando el accionar del FMI de una forma novedosa. Frente a esto, los mandos europeos vieron a la autoridad global del FMI como fuente de legitimidad y sostenimiento financiero de cara a la credibilidad y la confianza de los acreedores internacionales. Por lo tanto, no es extraño de entender cómo, a medida que se presentaba un aumento en el desprestigio y la crudeza de la condicionalidad de los rescates griegos, el FMI fue evolucionando hacia una posición más autónoma, para evitar ver comprometida su credibilidad y su propia pervivencia como institución relevante. Este ímpetu del Fondo por su supervivencia y centralidad como institución internacional está también relacionada a su historia como institución, la cual estaba en declive tras sus intervenciones en el lapso 1990-2005.

En conclusión, la lección a extraer de la disputa entre el MEDE y el FMI está inscrita dentro de una correlación de fuerzas en la UEM. Desde un primer momento, los países

acreedores vieron al Fondo como un mecanismo desde el cual influir a Grecia. Así, los países europeos trataron de incluir al Fondo dentro de su institucionalidad, con el fin de utilizar su influencia en favor del enfoque pro-austeridad del Pacto fiscal europeo para disciplinar a Grecia dentro de un programa de rescate. No obstante, el FMI empezó a defender enfoques distintos para la crisis atendiendo a un escenario de tensiones y asimetrías en la región (centro-periferia). Estos criterios se ponían en contra de los intereses europeos que no aceptaban la preminencia de los análisis del Fondo, por encima de los intereses intergubernamentales y supranacionales de la Zona Euro, generándose así una disputa por el rol más relevante en los rescates. Por lo tanto, el FMI desempeñó un rol protagónico y con mayor autonomía a partir del 3er rescate para recuperar su influencia y prestigio internacional, mientras que los poderes regionales se encargaban de presionar las reformas de alto coste político.

Otro aporte del caso estudiado, es la importancia del proyecto regional como una salvaguarda de las dinámicas propias de la integración frente a la incidencia externa. Por este motivo, aunque el FMI fue capaz de influenciar a los gobiernos y reforzar su gestión de la crisis, las reformas propuestas por el Fondo que generaban un conflicto para los poderes europeos fueron matizadas o demoradas, como es el caso de las propuestas del FMI sobre el sostenimiento de la deuda y su restructuración. Por lo tanto, la construcción de un entramado regional cohesionado permite aumentar los márgenes de maniobra para matizar la actuación de actores internacionales como el FMI.

Finalmente, la asimetría regional generó una situación nueva para el FMI, que, despojado de sus herramientas monetarias tradicionales, tuvo que desempeñar un rol más limitado y condicionado en relación al MEDE, acompañando un accionar político de imposición del centro de Europa sobre la periferia. Grecia, como un caso paradigmático, debió aceptar las distintas reformas en favor de la austeridad como forma de consolidación fiscal. El cambio del rol del FMI durante el 3er rescate, a uno más protagónico y escindido del proceder del MEDE, supuso una forma de poner en duda las políticas del proceso europeo que tendieron a ampliar la divergencia entre el centro y la periferia. Si bien el Fondo no presentó ninguna alternativa frente a esta dinámica, avisó de los riesgos a futuro que presenta esta divergencia. Además, este distanciamiento del FMI el MEDE no solo implicó una tensión coyuntural, sino que debe ser leído a una crítica estructural a la gobernanza del centro, especialmente a Alemania. Al cuestionar las posiciones que se tomaban desde el Eurogrupo, el FMI ponía en duda una distribución de legitimidades y mandatos que terminaban priorizando los intereses de los bancos y acreedores de los países centrales de la UEM.

Después del estudio del rol del FMI respecto al tercer rescate griego, en un contexto de asimetría regional y de un nuevo marco institucional europeo, surgen los siguientes interrogantes para futuras investigaciones: ¿Cómo es posible solucionar la divergencia centro-periferia en la UEM? Ante una posible recesión futura, ¿Son las proyecciones del Fondo sobre el sostenimiento de deuda más acertadas que las del MEDE? ¿De qué manera influyó la gestión de Christine Lagarde en el FMI para su futura dirección del BCE? ¿Las reformas de ajuste y flexibilización no son medidas de austeridad como defendió el FMI en el caso estudiado?

## 6. Bibliografía

- Agnew, J. (2015). La geopolítica de la austeridad europea: Ordnungspolitik y la sombra del modelo económico alemán sobre la crisis de la Eurozona. *Geopolítica(s)*, vol. 6, núm. 2.
- Amor, J. M., & Echevarría, V. (2015). "Grecia: El Papel De Las Instituciones Europeas Y El Fmi En La Crisis". En VVAA, *Anuario Del Euro 2015*. Fundación ICO.
- Asonuma, T., Chamon, M., Erce, A., & Sasahara, A. (2019). "*Costs of Sovereign Defaults: Restructuring Strategies, Bank Distress and the Capital Inflow-Credit Channel*". ESM.
- Bayoumi, T., & Eichengreen, B. (1992). Shocking aspects of European monetary unification. *National Bureau of Economic Research*.
- BCE. (2011). private sector involvement and its financial stability implications. . *Monthly Bulletin Octubre* , 42-44.
- BCE. (2012). Fiscal Compact for a Stronger Economic and Monetary Union. . *Monthly Bulletin May*.
- Beck, U. (2012). *Una Europa alemana*. Buenos Aires: Paidós.
- Blanchard, O. (2015). Greece: Past critiques and the path forward. *IMFdirect*, <https://blogs.imf.org/2015/07/09/greece-past-critiques-and-the-path-forward/>.
- Blyth, M. (2013). *Austerity: The history of a dangerous idea*. Oxford University Press.
- Bonatti, L., & Fracasso, A. (2019). Addressing the Core-Periphery Imbalances in Europe: Resource Misallocation and Expansionary Fiscal Policies. In *Highs and Lows of European Integration*. Springer,.
- Bordo, M. D. (1993). "The Bretton Woods international monetary system: a historical overview". En M. D. Bordo, & B. Eichengreen, *A retrospective on the Bretton Woods system: Lessons for international monetary reform*. University of Chicago Press.
- Börzel, T. A., & Langbein, J. (2019). Core–periphery disparities in Europe: is there a link between political and economic divergence?. *West European Politics*, 42(5),, 941-964.
- Boughton, J. M. (2012). *Tearing Down Walls: The International Monetary Fund, 1990-1999*. Washington, DC: IMF.
- Brenta, N. (2013). *Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI*. Buenos Aires: Eudeba.
- Broome, A. (2013). "The politics of IMF–EU cooperation: institutional change from the Maastricht Treaty to the launch of the euro". *Journal of European Public Policy*, Vol. 20, No. 4.
- Brunnermeier, James, H., & Landau, J.-p. (2016). *The Euro and the battle of ideas*. Princeton university Press.
- Bulmer, S. (2007). "History and Institutions". En M. & Artis, *The Economics of the European Union: Policy Analysis*. Oxford University Press.
- Caldentey, P., Sunkel, E. O., & Torres, M. (2012). *Raúl Prebisch (1901-1986): Un recorrido por las etapas de su pensamiento sobre el desarrollo económico*. CEPAL.
- Caporale, G., Roberta De Santis, M., & Girardi, A. (2015). "Trade intensity and output synchronisation: On the endogeneity properties of EMU.". *Journal of Financial Stability*, 16.
- Caraveli, H. (2017). The Dynamics of the EU Core-Periphery Division: Eastern vs. Southern Periphery–A Comparative Analysis from a New Economic Geography Perspective'. En A. & Duarte, *Core-Periphery Patterns Across the European Union*. , (págs. 3-22). Emerald Publishing Limited.
- CE. (2010). *Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics*. Bruselas: Comisión Europea.
- CE. (2015). *Memorandum of Understanding between the European Commission acting on behalf of the European Stability Mechanism and the Hellenic Republic and the Bank of Greece*.
- CE. (2017). *Compliance Report The Third Economic Adjustment Programme for Greece*. Directorate General for Economic and Financial Affairs.
- Cheng, G., Miernik, D., Barnieh, Y., Han, B., Mustika, I., Kostanyan, T., . . . Monroy, V. (2018). *IMF-RFA Collaboration: Motives, State of Play, and Way Forward: A Joint RFA Staff Proposal*. Luxemburgo: European Stability Mechanism.

- CIDOB. (27 de Abril de 2020). *COVID-19: la respuesta de Europa contra la pandemia*. Obtenido de [https://www.cidob.org/biografias\\_lideres\\_politicos/organismos/union\\_europea/covid\\_19\\_la\\_respuesta\\_de\\_europa\\_contra\\_la\\_pandemia](https://www.cidob.org/biografias_lideres_politicos/organismos/union_europea/covid_19_la_respuesta_de_europa_contra_la_pandemia)
- Committeri, M. M., & Spadafora, F. (2013). "You never give me your money? Sovereign debt crises, collective action problems, and IMF lending (No. 13-20). International Monetary Fund. *Questioni di Economia e Finanza*. N° 143.
- Cosentino, A., Isasa, M., Carreras Mayer, P., de Achával, , F., Coretti, M., & Dall’o, F. (2017). *Crisis y reestructuración de deuda soberana: una visión sistémica desde la perspectiva de los mercados emergentes*. Buenos Aires: EUDEBA.
- Cox, R., & Jacobson, H. (1974). "The Framework for Inquiry". En R. Cox, & H. Jacobson, *The Anatomy of Influence. Decision Making in International Organization*. New Haven and London: Yale University Press.
- Díaz,, M. G. (2010). "Tratado de Lisboa y crisis económica en Europa". *Revista de Derecho de la Unión Europea 1 (18)*.
- Dullien, S., Dritz, B., & Mühlich, L. (2019). The IMF to the rescue: did Greece benefit from the fund’s experience in dealing with highly indebted countries?. *Journal of Economic Policy Reform*. 22(4),, , 369-383.
- Dür, A., & Mateo González, G. (2004). ¿Más hombres ciegos y más elefantes?: una revisión de la literatura más reciente sobre la integración europea. *Volumen 233 de Working paper de Institut de Ciències Politiques i Socials*,.
- Eichengreen, B. (2019 a). Convergence and Divergence in the EU: Lessons from Italy. *Intereconomics*, 54(1).
- Eichengreen, B. (2019 b). *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton University Press.
- Eurogrupo. (8 de 12 de 2014). *European Council Council of the European Union*. Obtenido de [consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2014/12/08/](http://consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2014/12/08/)
- Fernández de Lis, S. &. (2009). Flujos de capital en nuevos países miembros de la UE: España en los 90 frente al Este de Europa en la actualidad. . *Boletín Elcano*, 116.
- Ferrán, G. ((1976)). El informe Tindemans sobre la Unión Europea. *Revista de Instituciones Europeas*. N 3 (2), 327-348.
- Financial Times. (11 de 2 de 2017). Tsipras warns IMF and Germany over bailout talks. *Financial Times*.
- Flores, E., van Duin, K., & de la Bellacasa, J. M. (2014). La Unión Económica y Monetaria europea y su evolución de desde la crisis. *CIDOB d'afers internacionals*.
- FMI. (1978). *Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional*. . Washington, D.C: FMI.
- FMI. (2013). 'Greece: Ex post evaluation of exceptional access under the 2010 stand-by arrangement'. *IMF Country Report No. 13/156*. Washington, D.C.: IMF.
- FMI. (2015 a). Greek Preliminary Draft Debt Sustainability Analysis (Vol. 165). *IMF Country Report No. 15/165*.
- FMI. (2015 b). *Greece: An Update of IMF Staff’s Preliminary Public Debt Sustainability Analysis. IMF Country Report No. 15/186*; . Washington D.C.: International Monetary Fund Publication Services.
- FMI. (2016). *Articles of Association, Article XII Section 3a*.
- FMI. (2017 a). *2016 ARTICLE IV CONSULTATION—PRESS RELEASE; STAFF REPORT; AND STATEMENT BY THE EXECUTIVE DIRECTOR FOR GREECE*. Washington, D.C.: FMI.
- FMI. (2017 b). *Greece : Request for Stand-By Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Greece*. Washington D.C.
- FMI. (6 de 20 de 2018). ¿Cuánto puede prestar el FMI a un país en el marco de un Acuerdo Stand-By? Obtenido de PREGUNTAS FRECUENTES SOBRE ARGENTINA: <https://www.imf.org/es/Countries/ARG/argentina-faqs>

- FMI. (31 de 7 de 2018). *Greece: Much Progress, but Action Needed to Address Crisis Legacies, Boost Inclusive Growth*. Obtenido de IMF Country Focus: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/07/30/NA07302018>
- FMI. (2018). *Greece: Staff Concluding Statement of the 2018 Article IV Mission*. Washington D.C.: IMF Communications Department.
- FMI. (8 de Marzo de 2019). *Factsheets: Special Drawing Right (SDR)*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>
- FMI. (2019). *Greece Country Report No. 19/73*. Washington D.C.: IMF.
- Forner, S., & Senante, H. (2016). *La unidad europea: Aproximaciones a la historia de la Europa comunitaria*. Universidad de Alicante.
- Frankel, J., & Rose, A. K. (1998). "The endogeneity of the optimum currency area criteria." *The Economic Journal* ).
- Frenkel, R., & Avenburg, A. (2009). Los cambiantes roles del Fondo Monetario Internacional y América Latina. *Desarrollo Económico*.
- Furceri, D., Loungani, P., & Ostry, J. D. (2016). Neoliberalism: oversold 53. *Finance & Development*, 38-41.
- Guardian, T. (14 de 12 de 2016). Greece on collision course with lenders as ESM freezes debt relief. *Smith, H.* .
- Guirao, F. (2014). "La crisis en la Unión Europea y el supuesto liderazgo alemán." *Ayer: Revista de Historia Contemporánea. N 93 (1)* .
- Guiso, L., Herrera, H., & Morelli, M. (2013). A cultural clash view of the eu crisis. *CEPR Discussion Paper No. DP9679*.
- Harvey, D. (2007). *A brief history of neoliberalism*. USA: Oxford University Press.
- Hawkins, D. L.-a., & Tierney, M. (2006). "Delegation under anarchy: states, international organizations, and principal-agent theory". En D. Hawkins, D. Lake, D. Nielson, & M. Tierney, *Delegation and Agency in International Organizations*. Cambridge: Cambridge University Press.
- IMF Survey. (29 de 1 de 2016). IMF Reforms Policy for Exceptional Access Lending. Obtenido de IMF Survey.
- Johnson, J. (2014). "Europe's Monetary Union in Crisis" " in Crisis and Reform: Canada and the International Financial System. *Canada among Nations*, 28.
- Kincaid, G. (2016). "The IMF's Role in the Euro Area Crisis: What are the Lessons from the IMF's Participation in the Troika?". *Independent Evaluation Office*.
- Kose, M. A., & Prasad, E. (2004). "Vuelta a lo esencial: La liberalización de las cuentas de capital". *Finanzas y Desarrollo*, 50-51.
- Koops, J., & Tolksdorf, D. (2015). *The European Union's Role in International Economic Fora - Paper 4: The IMF*. Bruselas: Parlamento Europeo.
- Krugman, P. R. (2012). *¡Acabad ya con esta crisis!* Barcelona: Crítica.
- La Nación. (25 de Febrero de 2012). Lanzan en Grecia el canje de deuda. *La nación*, págs. <https://www.lanacion.com.ar/el-mundo/lanzan-en-grecia-el-canje-de-deuda-nid1451518>.
- Le Monde. (14 de 12 de 2016). L'allègement de la dette grecque suspendu après l'annonce de mesures sociales. *Le Monde*.
- Leiteritz, R. (2005). "Explaining organizational outcomes: the International Monetary Fund and capital account liberalization". *Journal of International Relations and Development*, 8(1).
- Linde, L. M. (2012). *Un Poco de Historia: El Plan Brady y otros ejemplo*. Universidad de La Rioja.
- Locatelli, S. (2014). *"The EU-IMF cooperation in crisis management: the Troika's action in the EU and the Eurozone" (Tesis Master)*. Università degli Studi di Torino.
- Losada, R. (2006). "Estructuras de titulación: características e implicaciones para el sistema financiero". *Estabilidad financiera*, 11.
- Magone, J. M., Laffan, B., & Schweiger, C. (2016). *Core-periphery relations in the European Union: power and conflict in a dualist political economy*. Routledge.

- Magone, J., Laffan, B., & Schweiger, C. (2016). *Core-periphery Relations in the European Union: power and conflict in a dualist political economy*. . Routledge.
- Malamud, A. (2011). "Conceptos, teorías y debates sobre la integración regional". *Norteamérica*, 6(2).
- Manrique, P. M.-A. (2019). *"Historia del Fondo Monetario Internacional"*. Madrid: Catarata.
- Martirena-Mantel, A. M. (2003). "Sobre la creación de áreas monetarias óptimas". *Económica* 49 .
- Mayer, & Gros. (18 de 2 de 2010). Disciplinary Measures. *The economist*.
- MEDE. (2015). *Greece: Memorandum of Understanding for a Three-Year ESM Programme*. Atenas.
- MEDE. (22 de 11 de 2018). *Explainer on EFSF medium-term debt relief measures for Greece*. Obtenido de <https://www.esm.europa.eu/press-releases/explainer-efsf-medium-term-debt-relief-measures-greece>
- MEDE. (2019). *Safeguarding the euro in times of crisis: The inside story of the ESM*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- Mena, X., & Sayeras, J. (2007). *El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007): Rodrigo Rato, Managing Director*. barcelona: Informe Económico ESADE.
- Milios, J., & Sotiropoulos., D. (2010). "Crisis of Greece or crisis of the euro? A view from the European ‘periphery’". *Journal of Balkan and Near Eastern Studies* 12 (3).
- Mirowski, P. (2013). *Never let a serious crisis go to waste: How neoliberalism survived the financial meltdown*. Verso Books.
- Missé, A. (9 de 5 de 2010). El Ecofin se conjura para crear un mecanismo que proteja la eurozona. *El País*.
- Mügge, D. (2011). "The European presence in global financial governance: a principal–agent perspective". *Journal of European Public Policy* 18 (3).
- Nemiña, P. (2012). Argentina: Camino del desendeudamiento (1991-2011). *Ola financiera*, 5(12).
- Obstfeld , M., & Thomsen, P. M. (12 de 12 de 2016). *The IMF is not asking Greece for more austerity.*" *Posted on*. Obtenido de IMF Direct,: <https://blogs.imf.org/2016/12/12/the-imf-is-not-asking-greece-for-more-austerity/>
- O'Connell, A. (2013). La crisis europea: una visión desde la experiencia latinoamericana. *Puente@ Europa*, vol. 11, n. 1.
- Plihon, D., & Lemaire, F. (Noviembre de 2019). El veneno de los tipos de interés negativos: Una herencia desconocida de la crisis de las “subprime”. *Le Monde Diplomatique en español*.
- Pozzi, S. (9 de 5 de 2010). El FMI aprueba el paquete de ayuda a Grecia. *El País*.
- Ramia, J. S., & Boin, J. (1984). *Fondo Monetario Internacional: deuda externa y crisis mundial*. Madrid: IEPALA.
- Sánchez, V. M. (2010). *Derecho internacional público*. Huygens.
- Steinberg, F. (2010). *"El euro al rescate de Europa."* *El euro al rescate de Europa*". Real Instituto Elcano y Marcial Pons.
- Stiglitz, J. E. (2002). "La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica.". *RAE: Revista Asturiana de Economía* 25.
- Stiglitz, J. E. (2016). *El euro: cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa*. Taurus.
- Toussaint, E. (2004). *La bolsa o la vida. Las finanzas contra los pueblos*. Buenos Aires: CLACSO.
- Tumpel-Gugerell, G. (2017). *"EFSF/ESM Financial Assistance–Evaluation Report"*.
- UE. (7 de 2 de 1992). *Tratado de Maastricht sobre la Unión Europea*. Maastricht: Diario Oficial de la Unión Europea.
- Varoufakis, Y. (2013). *El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial*. Madrid: Capitán Swing.
- Varoufakis, Y. (2015). *Greece’s Third MoU (Memorandum of Understanding) annotated by Yanis Varoufakis*.
- Vasapollo, L. (2014). *El despertar de los cerdos*. Madrid: MAIA.
- Verhelst, S. (2011). "The reform of European economic governance: towards a sustainable monetary union". *Egmont Paper*, 47, 54.



- Wallace, H., Pollack, & Young, A. (2015). *Policy-making in the European Union*. Oxford University Press.
- Weeks-Brown, R., & Mühleisen, M. (12 de 4 de 2019). *El FMI, 30 años después del plan Brady*. Obtenido de Diálogo a fondo. El blog del FMI. : <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=11056>
- Woods, N. (2014). *"The globalizers: the IMF, the World Bank, and their borrowers"*. . Cornell University Press.
- Wortmann, M., & Stahl, M. (2016). "One Size Fits Some: A Reassessment of EMU's Core-periphery Framework." *Journal of Economic Integration*.
- Wyplosz, C., & Sgherri, S. (2016). "The IMF's role in Greece in the context of the 2010 stand-by arrangement". *IEO Background Paper*.
- Zahariadis, N. (2016a). "Values as barriers to compromise? Ideology, transnational coalitions, and distributive bargaining in negotiations over the third Greek bailout". *International Negotiation*, 21(3), 473-494.
- Zahariadis, N. (2016b). Bargaining power and negotiation strategy: examining the Greek bailouts, 2010–2015,. *Journal of European Public Policy*.
- Zoppè, A., & Gasparotti, A. (2018). *The ESM and the IMF: comparison of the main features*. Directorate-General for Internal Policies.