



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

¿PUEDE FUNCIONAR ADECUADAMENTE UNA UNIÓN MONETARIA SIN UNIÓN FINANCIERA Y FISCAL?

Autor: Inés Gómez-Acebo Yuste
Director: Gonzalo Gómez Bengoechea

Madrid
Marzo 2015

Inés
Gómez-Acebo
Yuste

**¿PUEDE FUNCIONAR ADECUADAMENTE UNA UNIÓN MONETARIA SIN UNIÓN FINANCIERA
Y FISCAL?**



Contenido

Tabla de gráficos e ilustraciones.....	1
Índice de acrónimos	2
Resumen.....	3
Palabras clave	3
Abstract.....	3
Key words	3
Introducción	4
Metodología	5
Respuesta técnica y teórica a la cuestión	5
Respuesta empírica a la cuestión: Evidencias históricas	12
Conclusiones de apartados previos	17
La Eurozona y su situación actual	18
El aspecto monetario	18
I. Origen	18
II. Crisis	22
III. Consolidación.....	28
El aspecto financiero	28
II. Imposición de cambios	30
III. Coordinación y cooperación.....	30
IV. Reforma y regulación del sistema financiero.....	31
V. Unión bancaria y otras medidas hacia la integración fiscal.....	37
El aspecto fiscal.....	41
Conclusión	52
Bibliografía	53
Anexos	54

Tabla de gráficos e ilustraciones

Gráfico 1: Evolución del Producto Interior Bruto	25
Gráfico 2: Evolución de la tasa de paro.....	26
Gráfico 3: Evolución de la Balanza por cuenta corriente.....	27
Gráfico 4: Evolución de nivel de deuda pública	27
Ilustración 5: Proceso de Déficit Excesivo (PDE).....	44
Gráfico 6: Evolución de Deuda pública y presupuesto	46

Índice de acrónimos

BCE: Banco Central Europeo

FEEF: Fondo Europeo de Estabilidad Financiera

FMI: Fondo Monetario Internacional

MEEF: Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiero

MEDE: Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera

MUR: Mecanismo Único de Resolución

MUS: Mecanismo Único de Supervisión

PEC: Pacto de Estabilidad y Crecimiento

TECG: Tratado de Estabilidad, Crecimiento y Gobernanza

UB: Unión Bancaria

UBE: Unión Bancaria Europea

UE: Unión Europea

UEM: Unión Económica y Monetaria

UM: Unión Monetaria

UME: Unión Monetaria Europea

UML: Unión Monetaria Latina

ZMO: Zona Monetaria Óptima

Resumen

Este trabajo estudia la dinámica volátil entre economías ante un proceso de integración económica. Con las creaciones de Uniones Monetarias, y tomando por principal ejemplo la Unión Económica y Monetaria Europea, se han destapado, gracias al estudio de casos anteriores y de diversas teorías, los prerequisites para asegurar la prosperidad de una Unión Monetaria.

En concreto, el análisis se centra en dos ámbitos de la economía íntimamente relacionados con el monetario, el ámbito fiscal y el financiero. Es imposible negar la importante influencia que ejercen en la eficacia de una integración económica total entre cualquier grupo de Estados. Por esta razón, dotarles de poca importancia es desaconsejable como se va a poder constatar más adelante en el trabajo, desde el punto de vista teórico y empírico, como se ha podido experimentar con la UEM tras la crisis.

Palabras clave

Unión Monetaria Europea, integración económica, ámbito fiscal, ámbito financiero, Unión Europea, distorsiones del mercado.

Abstract

This paper reviews the ever-changing process that takes place between States and Economies that are in the midst of an economic integration. As a consequence of the outbreak of Monetary Unions, especially focusing on the European Monetary and Economic Union, theories and several studies of empirical cases have come to terms with the prerequisites that are necessary to ensure that a Monetary Union is in fact a success.

This paper will analyse two aspects of any given economy that are intimately intertwined with the monetary sector, which are the fiscal and financial scopes. It is impossible to deny that a significant influence exists between these three branches, which is why they can affect the economic integration between countries. As a result of this, it is important that Governments or supranational organisations are advised against giving the financial and fiscal sectors the emphasis they deserve. This has not only been proven by theory and past cases as it can also be seen in the crisis of the Eurozone.

Key words

European Monetary Union, economic integration, fiscal sector, financial sector, European Union, market distortions.

Introducción

El objetivo principal de este trabajo estará basado en el tema de la Unión Europea (UE en adelante), sus puntos fuertes y sus puntos débiles en concreto en su aspecto económico entendido en términos generales. En concreto, en lo que este trabajo se va a centrar es en responder a la pregunta de si puede funcionar adecuadamente una Unión Monetaria sin Unión Financiera y Fiscal.

La pregunta propuesta es de gran envergadura, en especial, por ser un tema tan actual y que ha afectado tanto a la sociedad hoy en día con la crisis, resultando también en importantes cambios de normativa a nivel tanto europeo como nacional. Además, el tema de estudio es de actualidad ya que la crisis ha tenido lugar en años muy recientes (2008).

Gracias a los objetivos macroeconómicos de la UE durante el transcurso de los últimos años se ha conseguido llegar a la libertad efectiva de los movimientos de capitales y a la unidad monetaria en el seno de la unión entre los Estados Miembros. El problema ha sido que se ha avanzado demasiado rápido en ciertas áreas mientras que en otras no se ha hecho lo mismo o por lo menos no al mismo ritmo. No se previeron las posibles desventajas y desajustes del mercado que la apertura de los flujos de capital podía “contagiar” a las economías de la eurozona a pesar de una integración monetaria fuerte. El objetivo de este trabajo por tanto, es arrojar más luz sobre el asunto y la carencia de que exista una Unión Monetaria (UM en adelante) real sin las bases adicionales de la unión fiscal y financiera. Es mi intención demostrar que de hecho se tratan de dos requisitos “*sine qua non*” para que la Unión Monetaria Europea (UME en adelante) pueda prosperar.

En cuanto a la faceta de motivación personal del tema escogido de analizar el panorama monetario junto con los planos menos desarrollados financiero y fiscal en el ámbito de la Unión Europea en los últimos años, es por ser de interés actual pero también por el futuro. Es especialmente relevante analizar los eventos transcurridos en el pasado para aprender de ellos ya que a menudo se repiten los mismos ciclos y obstáculos, y no repetir los mismos errores. Muchas veces se puede creer firmemente que se soluciona un problema y lo que se arregla es un síntoma, no la causa del mal. Por eso mismo pretendo analizar qué errores se han cometido, cuales coinciden con otros ya cometidos y porque se llegó a sufrir una crisis tan desgarradora.

Metodología

En este trabajo la metodología, en grandes rasgos, va a seguir la línea de recopilación de información de diversas fuentes primarias y secundarias. Después de leer y analizar la información encontrada procederé a ordenarla y a sacar conclusiones que ayuden a que pueda responder a la pregunta inicial de la mejor forma posible.

En primer lugar pretendo analizar los rasgos económicos desde un punto de vista general: la creación y el desarrollo de una UM, como se requiere además una profundización de unidad fiscal y financiera para poner en marcha una verdadera unión económica. La primera parte del trabajo por ello será la de carácter más teórico.

En segundo lugar quiero adentrarme en casos relevantes a la cuestión estudiada que hayan transcurrido en épocas pasadas. De este modo se podrá analizar las diferencias y similitudes de otras uniones monetarias o versiones de integración económica que se han llegado a crear entre diversos Estados, con la UE. Es la faceta empírica del trabajo.

Por último, el trabajo se centrará en el caso concreto de la Unión Europea para aplicar la teoría general y las conclusiones llegadas en la faceta empírica a este caso específico. Resulta más lógico y acertado practicar un método deductivo, partiendo de la base teórica y empírica y aplicar lo encontrado a un caso concreto, que un método inductivo.

Una vez se hayan analizado los fenómenos explicitados, sus correlaciones y diferencias, procederé a responder a la pregunta por la que surge el trabajo en cuestión de la manera más completa pero a la vez concisa posible. Al tratarse de un título formulado a modo de pregunta pretendo empezar la conclusión con un “sí” o un “no”, y proseguir elaborando la respuesta a partir de ahí.

En cuanto al ámbito espacial, se van a analizar sobre todo los países miembros de la Unión Europea, teniendo en cuenta claro está las nuevas ampliaciones según los años de los que se investigue o se desarrolle alguna idea.

Respuesta técnica y teórica a la cuestión

En este apartado se pretenden analizar teorías y respuestas de economistas que hayan estudiado el tema desde una perspectiva más general. De este modo podremos más adelante formular ciertas conclusiones previas, que se podrán aplicar al caso concreto de la Eurozona.

Una de las principales bases teóricas de este trabajo es “Nuevas Visiones sobre la Teoría de la Zona Monetaria Óptima: ¿Qué nos dice la UME? Working Paper No. 138” (Mongelli, 2002), que a pesar de datar de abril de 2002 es un texto que recalca las principales ideas detrás del trabajo que no se ven influidas por el espacio temporal. Se podría argumentar que al haber estado escrito antes de la crisis que origina el debate en cuestión, no se puede extrapolar a nuestros días. No obstante, Mongelli destaca teorías muy relevantes de diferentes autores, como suyas propias, y por ello aplicables a una mayoría de ejemplos, matizando por supuesto para cada caso concreto.

El principal tema estudiado por Mongelli son las zonas monetarias óptimas (en adelante ZMO), sus fases y sus características necesarias para prosperar. La teoría de la ZMO, como teoría propiamente independiente, comienza a aparecer en el Siglo XX con economistas e investigadores como Mundell (1961), McKinnon (1963) o Kennen (1969). Mongelli se refiere en múltiples ocasiones a lo que llama la “experiencia europea y la unión económica y monetaria” (Mongelli, 2002) como el mayor ejemplo y contraste de la teoría. Una ZMO es una zona espacial donde opera una sola divisa (o un número disminuido) entre diversos Estados. La característica principal del tipo de cambio es que queda irrevocablemente unido para las monedas que se unen, por lo que la divisa o las divisas fluctuarían como una sola con respecto a las demás. Las decisiones se toman por el órgano o la institución con soberanía sobre la política monetaria en la zona, que impone las medidas y cumple con los requisitos de una ZMO para disminuir las irregularidades o los “shocks” y asegurar que los beneficios excedan a los perjuicios.

La teoría de las ZMO ha vivido una evolución que se puede dividir en cuatro fases en el transcurso de la historia del Siglo XX, y que han ido contribuyendo a la actualización de las ideas vinculadas a la cuestión. Vamos a proseguir a realizar un análisis de dicha evolución, aplicado a la pregunta de este trabajo, para determinar en qué medida son los aspectos financieros y fiscales dos requisitos inalienables a una ZMO y como han ido cambiando con el tiempo.

1) La fase de los Pioneros (1960-1970)

En esta fase nos encontramos en pleno régimen de Bretton Woods, con elementos característicos como un tipo de cambio fijo, un control de capitales importante en diversos Estados, y el comienzo del proceso de integración europea. Mongelli destaca

ciertos elementos necesarios para una ZMO entre los que destacamos un número determinado por motivo del trabajo que nos ocupa.

Los requisitos menos relevantes en nuestro caso son la flexibilidad de precios y salarios, la movilidad de factores productivos (incluido el factor trabajo), el grado de apertura de la economía, la diversificación de producción y consumo y finalmente similitudes en tasas de inflación.

Por otra parte, se destaca la integración del mercado financiero como uno de los principales prerequisites para una ZMO. Ingram (1962) destacó que cuanto más integración financiera hubiera entre países, se necesitarían menos ajustes cambiarios gracias a la reducción de irregularidades que puedan surgir del mercado de capitales (entrada y salida de capitales que puedan arrastrar consigo efectos adversos para una economía). Una integración financiera mayor permite la convergencia de intereses a largo plazo, aportando estabilidad a la economía y eficiencia mediante la distribución de recursos. Por lo general, se concluye que en esta fase suavizaría el proceso de ajuste a largo plazo.

En cuanto a la integración fiscal, la existencia de una institución supranacional en temas fiscales mutualizaría las deudas públicas de cada Estado y redistribuiría simétricamente los fondos. De esta forma, se evitarían shocks o se harían más llevaderos. Asimismo, Mongelli destaca que es necesario que se consiga previamente una integración política o como mínimo una fuerte convicción y compromiso entre los países involucrados para la tarea.

Finalmente sobre la integración política, se destaca en esta fase que para algunos es la integración que guarda más peso entre todas para una ZMO viable (Mintz, 1970). Se requieren políticas comunes, compromisos y cooperación sobre todo en temas económicos a la vez que se propulsaría la creación de un mayor número de instituciones comunes. En el proceso de integración europea es indiscutible el vínculo que existe entre la integración económica, monetaria y política de la UE. Es en esta época cuando la integración europea comienza con fuerza a avanzar de la mano de la integración económica y comercial (Mercado único, zona del libre comercio, etc.), que propulsa a su vez un acercamiento monetario (que eventualmente acaba en la moneda única) y político. De hecho, es importante recordar que la UE se creó en parte por motivos políticos de mantener la paz tras las Segunda Guerra Mundial. Al ser casi imposible

saltar directamente a una integración política de primera mano, las principales promotoras de dicha unión (la inicial “Comunidad Europea”), que eran Francia y Alemania, comenzaron por unir sus economías específicamente en algo que movía a ambas economías y que podía unir a los Estados y a los pueblos: mediante el sector industrial creando la CECA o la Comunidad Europea de Carbón y Acero en 1951. Robert Schumann (1950) declaró que Europa, o los “Estados Unidos de Europa” como se empezaba a idealizar, no podían ser creados de una vez, sino que se debería realizar mediante un sentido de solidaridad y la desaparición de la oposición secular entre Francia y Alemania.

2) *La fase de reconciliación (1970-1980)*

En esta fase se comienzan a destapar o arrojar más luz a los beneficios de una UM al ver incrementada la transparencia de precios y del dinero, además eliminando el tipo de cambio nominal entre los Estados de la ZMO lo que favorece a las inversiones y al mercado interno por eliminar una de las trabas del comercio intracomunitario.

Otros beneficios provienen de un mercado financiero cada vez más transparente e integrado, que también reduce los costes de transacciones y operaciones entre agentes financieros. En el mercado financiero podemos ver como la influencia de dichos costes o trabas son más influenciadas por el pequeño margen con el que suelen trabajar los agentes en dicho sector. Además es inevitable subrayar la creciente importancia del mercado financiero, que cada vez arrastra más al mercado “de lo real” o el mundo de los bienes y servicios.

Los costes de realizar la integración monetaria, de diversa naturaleza como puede ser la administrativa o el coste de la creación de nueva moneda en sí, se pueden mitigar mediante una gestión eficaz de todos los gobiernos nacionales. Cuanta más integración de políticas de actuación y de compromiso, otorgando más poder de decisión a un órgano supranacional, menor el coste de transición a la ZMO.

McKinnon (2001) y Mundell (1973) aportan importancia al papel que tiene la integración financiera, especialmente en términos de “risk sharing” (Mongelli, 2002) o el riesgo compartido entre Estados que se han unido monetariamente. Estos países tienen la posibilidad de mitigar el riesgo de las asimetrías creadas por los mercados mediante la diversificación de la composición de los ingresos de cada gobierno.

3) *La fase de reajuste (1980-1990)*

En esta fase se ponen en evidencia las carencias de las teorías de ZMO, que en ocasiones no conseguían dar con respuestas inequívocas o claras para las cuestiones que se proponían. La realidad era que el hecho de analizar los efectos negativos y positivos de una unión monetaria, junto con todas sus consecuencias, era más complicado de lo que parecía (como destacó el economista Emerson en 1992). Por esto mismo hay un proceso de reajuste y análisis a fondo de las bases teóricas de la ZMO, para poder llegar a su versión más cercana a la realidad, que en aquellos días era principalmente la integración europea.

En este proceso de reajuste se evidenció la pérdida efectiva de soberanía en la política monetaria de los Estados, lo que les prevenía de tomar decisiones ajustadas a las situaciones particulares de cada economía nacional en especial en cuanto a desestabilizadores y asimetrías producidas por los mercados. En el caso de Europa, al tratarse de Estados con un grado importante de interdependencia, el coste de perder la soberanía monetaria no era tan grave. No obstante, diversos autores cuestionan el hecho de que diferentes Estados con diversas estructuras (productivas, fiscales, etc.), y una desigual flexibilidad de factores como salarios y precios puedan enfrentarse a una crisis de idéntica forma mediante una política monetaria única. Este riesgo se ve compensado en parte al incremento de credibilidad de los Estados que se unen a aquellos con un mejor expediente o una situación económica más estable.

Mongelli menciona el informe “Un Mercado, Una Moneda” (Emerson, D. Gros, Italianer, Pisani-Ferry, & Reichenbach, 1992), y destaca la conclusión a la que se llega al final. La realidad es que, tras un análisis de la situación de los Estados europeos que se estaban planteando unir en el ámbito monetario, era probablemente más beneficioso que negativo. Una integración monetaria, y más desarrollada con el tiempo, según los autores iba a favorecer a ciertos Estados considerablemente, estudiando la cuestión desde la teoría de la ZMO.

4) *La fase empírica*

En esta sección el autor se focaliza mayoritariamente en el caso europeo, al ser el ejemplo de mayor calado para aplicar la teoría de ZMO. Se vuelven a analizar los requisitos para una ZMO viable, que por no alejarnos demasiado del tema del trabajo,

solo vamos a mencionar en la medida en que no se relacionen directamente. Así, se da importancia a la flexibilidad de salario y precios, a la integración del mercado de trabajo y su movilidad entre los Estados miembros, el grado de apertura económica hacia el exterior, la diversificación de consumo y producción, similitudes en tasas de inflación y similitud de shocks.

Con respecto a la integración de factores productivos y de mercados, las inversiones han aumentado tanto internamente como externamente. Las inversiones extranjeras están a la alza aunque el trabajo al datar de 2002 todavía contaba con barreras dinerarias y no dinerarias de la zona de libre comercio europea, ya que ha sido en estos últimos años que la UE ha puesto más empeño en asegurar que las cuatro libertades que promulga el Tratado de Lisboa sean efectivas.

En cuanto a la integración financiera, se encuentra que no hay un reparto real del riesgo entre Estados ya que todavía es un sector que a pesar de ser cada vez más internacional, tiene base nacional en cuanto a los consumidores (que suelen tener fondos, activos y carteras de su propio Estado). A pesar de esto, el propio Mongelli ha observado un crecimiento en la integración y la relación entre sectores financieros nacionales. Es interesante destacar que muchos autores (entre ellos Atkeson, Bayoumi, Klein y Crucini) subrayan el auge de integración financiera entre regiones de un mismo Estado, lo que reparte riesgos nacionales que no podrían plausiblemente ser distribuidos en términos internacionales. También es de gran envergadura señalar la decreciente separación de los tipos de interés entre Estados miembros de la UE, que consecuentemente diluyen las posibilidades de arbitraje y especulación. La introducción del Euro integró los mercados monetarios eficaz y rápidamente y esto ha reducido también la diferencia entre las rentabilidades de los bonos estatales. Las instituciones financieras tienden a converger además bajo una misma ala monetaria para los países que adoptaron el Euro y las diferencias existentes disminuyen progresivamente

Además en relación al ámbito fiscal Mongelli recalca el “logro evidente” de la convergencia fiscal al haber satisfecho los criterios fiscales impuestos por el Tratado de Maastricht todos los miembros de la eurozona inicialmente. La integración económica indudablemente contrae las distancias entre posiciones fiscales y armoniza aspectos como los ingresos y gastos públicos y la legislación fiscal. Se ha conseguido reducir las irregularidades que afectaban la economía gracias al cumplimiento de los objetivos a

medio plazo del Pacto, que insisten en tener un balance positivo y equilibrado. No obstante, todavía resulta imperativo el sentimiento nacional del sector fiscal de cada Estado, que no quieren ver reducida su soberanía por más que lo que se impone a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Uno de los puntos más importantes en el aspecto fiscal es, como Mongelli lo llama, el “public risk sharing facility” (Mongelli, 2002) (institución que reparta el riesgo público), que provendría de un presupuesto supranacional, gestionado por una institución que operara por encima de los propios Estados. Este tipo de instituciones favorecería exponencialmente a la convergencia fiscal de una ZMO. La eurozona no ha constituido aun este tipo de institución, y al ser un conglomerado cada vez más mayor quizás el avance en la integración europea pueda verse ralentizado en un futuro, especialmente ante la presencia de shocks asimétricos que afecten a cada Estado miembro de forma diferente por las diferencias entre ellos.

Por último, Mongelli vuelve a hacer hincapié sobre la convergencia política y su necesidad para asegurar que la integración europea prospere, reduciendo las diferentes políticas de cada gobierno, cediendo más poder de decisión a las instituciones comunitarias pertinentes. La realidad europea es que a pesar de que exista una máxima integración monetaria, todavía son Estados independientes y no se ha cumplido lo que mencionaban los padres de la UE como los “Estados Unidos de Europa”, ni parece que se vaya a cumplir. A pesar de esto, es de gran envergadura resaltar los aspectos de la integración del poder político que caracteriza a un Estado que sí han convergido, como por ejemplo el poder legislativo, representado principalmente por el Consejo y el Parlamento europeos. También en cuanto a la aplicación y ejecución de normas tiene un papel relevante la Comisión como fuerza similar a la ejecutiva, junto con el poder judicial encabezado por el Tribunal de Justicia de la UE. En los temas económicos el máximo propulsor de medidas y política monetaria es el BCE que encabeza el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Tras este análisis de la teoría de la Zona monetaria óptima, podemos afirmar que las propiedades necesarias para conseguirla se adaptan a las circunstancias y cambian con el tiempo. Lo que en los años 70 pudiera resultar importante pero no tan imprescindible, como por ejemplo la integración financiera, en nuestros días es un requisito sine qua non para evitar el descontrol que puede provocar el contagio de tensiones o irregularidades del mercado financiero. También es necesario subrayar el acercamiento

que ha habido en el ámbito europeo y el avance de la integración comercial y monetaria de los Estados miembros.

Una moneda común, junto con una política monetaria integrada, es un compromiso serio y durable (McCallum citado por Mongelli, 2002) que conlleva una relación a largo plazo entre los Estados involucrados, afectando a su competitividad, a las inversiones y a la integración de otros aspectos económicos. En el caso de la UE es posible ver una transición desde la adopción y puesta en circulación del euro, junto con el Mercado único, de menor a mayor integración comercial, financiera, fiscal y de hecho una mayor integración monetaria gracias al impulso inicial. Esto plantea la pregunta siguiente: “*¿Los estados que deciden formar una Unión Monetaria lo hacen por comerciar mucho entre ellos, o al revés, comercian más como consecuencia de una Unión Monetaria?*”. Hay muchas versiones diferentes para responder a esta cuestión, en mi opinión son muchos más los factores que impulsaron las decisiones tomadas. No se deben simplificar las razones que crearon la UME, ni las dinámicas completamente diferentes entre Estados tan divergentes aunque en proceso de convergencia, mediante una simple pregunta de cronología que recuerda a la tradicional pregunta sobre la primera aparición de la gallina o el huevo.

Respuesta empírica a la cuestión: Evidencias históricas

Este apartado intenta analizar el problema planteado en el título del este trabajo basándose en ejemplos del pasado que han llegado a formar teorías o hipótesis que nos permiten llegar a una conclusión muy cercana a la que se ha venido evidenciando en el análisis de la UE para la cuestión planteada. No estamos obligados a ceñirnos meramente en los errores que hubo en el sistema comunitario por no estar igualmente integrado en sus ámbitos financiero y fiscal que el monetario meramente.

Es de especial relevancia ver la correlación con otras uniones monetarias precedentes en nuestra Historia en relación al ámbito de estudio que nos ocupa, porque aportará credibilidad a la conclusión que resulte. Para proceder con este apartado, se avanzará de modo cronológico, contrastando las conclusiones a las que han llegado autores y economistas sobre el tema para poder llegar a unas conclusiones propias.

- *Trayectoria de las UUMM desde el Siglo XIX*

Las Uniones Monetarias son un fenómeno que sin duda ha existido en nuestra sociedad mucho antes que nuestra actual UME. En el Siglo XIX se empiezan a dilucidar las primeras uniones monetarias que son más comparables u homogéneas a la europea. Aunque pueden haber existido anteriores intentos de integración económica (más específicamente monetaria, fiscal y financiera), por no alejarnos en exceso del ámbito espacial y temporal del trabajo, las situaciones que se van a analizar en el transcurso de la Historia serán uniones monetarias, y sus aspectos financieros y fiscales que no se distancien mucho en proceso de creación, composición y funcionamiento de la UME y la UE en general.

En primer lugar, en el Siglo XIX los Estados occidentales comienzan a entender que una UM donde diversos Estados tengan vinculada su moneda a un mismo valor y llevaran una política económica general similar, podía fomentar la movilidad de factores, el comercio, las instituciones comunes y la comunicación entre ellos. En el periodo de 1850 a 1875 los Estados europeos son conscientes de que una integración económica y comercial equivaldría a una escasa pérdida efectiva de soberanía (Foreman-Peck, 1995). Además, al fomentar la creación de instituciones económicas también se vinculan objetivos políticos y se optimizan los recursos. Una de las causas principales de creación de uniones monetarias, según Foreman-Peck, son los “valores políticos que llevan compartiendo los gobernantes en Europa desde 1850” y la creencia que al unir las políticas monetarias se potencia la creación de beneficio global, mediante la mejora del comercio, la industria y el progreso.

Mill (1929, citado por Foreman-Peck) sostenía que una mejora política sustancial y global llevaría a la unión de todas las divisas en una moneda mundial. La premisa previa necesaria para esto es la eliminación de las “irracionalidades nacionalistas” de las que peca cada Estado y sociedad inevitablemente. Aunque quizás pueda parecer una idea demasiado utópica, si es verídico que desde el Siglo XIX ha habido una clara tendencia a la unificación de monedas. En el Congreso de Dresde en 1838 por ejemplo, hay una primera aproximación a un acercamiento de monedas de los Estados que participaron en el Congreso, y se adoptaron el “thaler” y el “florín” por la comodidad que aportaba reducir la variedad de divisas. Mill no estaba solo en su posicionamiento sobre la necesidad de globalizar las divisas mundiales en una sola, en la Exposición

Universal de 1852 también se manifestó la necesidad de un sistema internacional de pesos y medidas junto con una moneda común.

En el sistema monetario internacional Bretton Woods, la intervención de los Estados incrementó considerablemente. Este sistema estaba basado fundamentalmente en el dólar y la política monetaria americana, y buscaba fomentar el empleo y el nivel de vida de los ciudadanos. El “guardián” del equilibrio económico por excelencia era el Fondo Monetario Internacional (FMI en adelante), que se encargaba de vigilar la política cambiaria de los Estados miembros, y la influía en caso de que no fuera coherente con los objetivos de Bretton Woods. En efecto, al existir en la época muchas fluctuaciones e irregularidades producidas por el mercado de divisas, el FMI tenía el poder de desbancar en ocasiones justificadas a los propios gobiernos en pro del sistema internacional.

La movilidad cada vez más libre de capitales tuvo un papel crucial en la caída del sistema de tipos de cambio fijos, y por tanto en la desvirtuación de Bretton Woods. El mecanismo de fijación no podía conseguir una “especulación estabilizadora” de los tipos de cambio (Foreman-Peck, 1995), sumándose esto al escaso control que ejercían los Estados sobre la movilidad de capitales entre ellos, que progresivamente disminuía el control sobre otros factores de la economía. Un ejemplo claro del proceso causal descrito es el año 1973, cuando el movimiento de capital se disparó por el incremento de transacciones de petrodólares, con las crisis de petróleo de aquellos años, causando una desestabilización de precios y en general económica que fue una de las causas del fin de Bretton Woods.

Es interesante relacionar lo dicho por Foreman-Peck sobre la incapacidad de estabilizar los tipos de cambio, de mantener una política monetaria activa y mantener la libertad de movimiento de capitales simultáneamente. Diversos autores han desarrollado la teoría de la “Trinidad Imposible” (“Unholy Trinity” en inglés), que describe precisamente este fenómeno. Según esta teoría, no es posible mantener los tres factores descritos anteriormente y se consigue probar de forma empírica y teórica. El modelo formal o teórico detrás es la teoría de la paridad descubierta de tasas de interés (“Uncovered Interest Rate Parity”), por el que se afirma que la única forma posible en la que un Estado puede fijar un tipo de cambio y mantener una política monetaria soberana es instaurando controles de transmisiones de capital a escala internacional. Esto se basa en

el hecho de que el arbitraje asegura que la depreciación o apreciación en su caso de una divisa respecto a otra es igual que el interés nominal (asumiendo que no hay prima de riesgo), por lo que no tiene realmente la capacidad de fijar un interés nominal. En términos facticos, podemos relacionarlo con la crisis financiera en el este de Asia, que mantuvo un tipo de cambio fijo a la vez que promovía la libertad de movimiento de capitales, junto con una política monetaria independiente. El sistema funcionaba en épocas de crecimiento, en las que los inversores se sentían atraídos por el beneficio que obtenían, pero en época de estancamiento o decrecimiento se dio una “huida de capitales”, lo que catalizó la crisis.

- *Ejemplos de UUMM en el Siglo XIX*

En 1857 Austria y Alemania fundaron una UM con el marco de plata y el tipo de cambio fijo entre los dos Estados. No fue de las uniones de política monetaria más longevas por dos causas principales que contribuyeron a su inviabilidad. La primera de las causas, externa o de corte más circunstancial, fue el estallido de la guerra austro-prusiana en 1866 que hacía imposible una UM al mismo tiempo. La segunda, fue la falta de integración real de sistemas monetarios y bancarios, o lo que es lo mismo, una integración económica superficial que hubiera perjudicado el futuro de la unión con o sin guerra de por medio.

Otro ejemplo por el que es importante detenernos en el tiempo es la UM Latina (UML desde ahora) creada por una Convención Monetaria en 1865 entre Francia, Bélgica, Suiza e Italia inicialmente. España y Grecia se unieron en 1868, seguidos por otros Estados un año más tarde. Era un sistema que se basaba en el cambio bimetálico con el oro y la plata y estaba liderado por Francia, que quería mantener su “status quo” y le resultaba rentable el cambio bimetálico al Banco Francés junto con los principales inversores financieros franceses según apuntaba Foreman-Peck. Aunque con el paso del tiempo diversos Estados miembros de la UML quisieran adoptar el patrón oro que en 1867 ya se había propuesto de forma internacional, y debemos mencionar que una parte minoritaria del gobierno francés también, al dominar la parte que se negaba nunca se llegó a dejar de lado la plata. La UML empezó a decaer con el desplome gradual del valor de la plata con respecto al oro, en parte causado por la sustitución de Alemania de sus reservas de plata por oro lo que causó un exceso de oferta que a su vez originaba la desvalorización del metal. Los Estados de la UML podían conseguir una ventaja

financiera especulando con las monedas de plata, cosa que Italia de hecho llegó a realizar, y con esto empezó a degenerarse hasta que en 1878 y a pesar de numerosos intentos la unión abandonó la plata. En este momento se optó por el patrón oro pero numerosas más turbulencias hicieron que se disolviera en 1920 aproximadamente. La falta de integración de políticas económicas, objetivos macroeconómicos y de formas de reaccionar hicieron que fuera imposible continuar.

La formación de UUMM en Europa tuvo consecuencias favorables para el comercio, que a su vez tendió a unificar mercados internacionales y a favorecer “ideas internacionalistas reinantes” (Foreman-Peck, 1995). No obstante, todavía perduraba un fuerte sentimiento de nacionalismo en otros aspectos no monetarios, como el sistema bancario, el sistema financiero, y la gestión de las arcas públicas de cada Estado. El ideal nacionalista está detrás del término de diversas UUMM como por ejemplo la UM alemano-austriaca del Siglo XIX, además de impedir que Gran Bretaña desarrollara un acuerdo monetario internacional.

Un ejemplo de una UM que prosperó en el Siglo XIX es a Unión Escandinava (UES) entre Suecia y Dinamarca. En 1877 los dos países en cuestión igualaron sus monedas al patrón oro, fue una de las uniones en aspectos monetarios más longevas y duró hasta el comienzo de la Primera Guerra Mundial. Lo cierto, es que la UES tuvo un éxito imposible de ignorar gracias “a la falta de antagonismo nacionalista” (Foreman-Peck, 1995) que permitió que las instituciones financieras de estos Estados se integraran realmente. Esto da soporte también a la hipótesis de que para que una UM, y por tanto integración monetaria, sea exitosa tiene que venir acompañada de la integración complementaria de otros aspectos que definen la realidad económica y política de un Estado. No se requiere quizás un mismo grado de integración pero si se exigiría un grado de homogeneización y acercamiento de los sectores financiero y fiscal. La razón principal es la íntima relación y nivel de influencia que guardan estos sectores entre sí, y de hecho se podría considerar el sector monetario como un instrumento del sector fiscal. A pesar de que el ámbito financiero en el Siglo XIX no tuviera tanto peso, es incuestionable el grado de importancia que tiene en un Estado actualmente y puede incluso llegar a ser fuente de turbulencias que desestabilizan una economía entera (como se pudo ver con la crisis inicialmente financiera del 2008 y posteriormente crisis soberana y económica).

Asimismo, es importante comprender el carácter mixto de las consecuencias de la existencia de UUMM ya que no solo traen consigo efectos positivos sino que también pueden llegar a causar mucho mal. Positivamente, con un tipo de cambio fijo se asegura que los precios relativos internacionales sean estables y se aumente el comercio de forma generalizada. No obstante, en el lado negativo se puede observar como las fluctuaciones e irregularidades del mercado se transmitan con más facilidad entre Estados. Efectivamente con un tipo de cambio flexible las expansiones y recesiones se “contagian” con más facilidad que economías que no se hubieran integrado monetariamente. Parece ser que incluso hace 100 años, según Foreman-Peck, las fluctuaciones de la actividad económica eran provocadas por discontinuidades de la rentabilidad de la inversión en servicios de transporte por ejemplo, que hoy en día podríamos extrapolar al mundo financiero.

Conclusiones de apartados previos

A modo recapitulativo, se han subrayado dos facetas clave en una primera aproximación a la respuesta que ocupa este trabajo.

Desde el punto de vista teórico vemos que es un tema controvertido como señala Mongelli, en los que autores difieren en cuanto al rol que pueden jugar cada uno de estos tres actores. Quizás pueda parecer extremo decir que una UM está destinada a fracasar sin una integración fiscal y financiera, pero lo que es evidente gracias a los requisitos expuestos anteriormente para una ZMO de casos de integración monetaria entre Estados, es que hay una gran posibilidad de que en ese caso no prospere.

Desde el punto de vista empírico o práctico se deduce que según las circunstancias del periodo en el que nos encontremos hay que matizar el análisis, ya que los factores en juego en una fecha pueden no exigir una unión financiera, por ejemplo, tanto como una unión fiscal. No obstante, es importante extrapolar lo estudiado al caso concreto, la UE, y en el espacio temporal estudiado, el periodo entre la crisis del 2008 hasta nuestros días. Un ejemplo claro de ello puede ser efectivamente la integración financiera, cuya necesidad se ha crecido con creces debido al importantísimo volumen de transacciones financieras entre Estados cada vez más interconectados por esta vía.

Ambas perspectivas llegan a la misma conclusión básica, que es la imposible optimización de una UM sin una integración equivalente, o en proceso a serlo, de los ámbitos fiscales y financieros.

La Eurozona y su situación actual

El aspecto monetario

I. Origen

El origen de la UME se remonta a los primeros intentos de unificación o por lo menos homogeneización del aspecto monetario. Conviene recordar los principales pasos de la integración europea, primero en aspectos generales, para más tarde centrarse en la integración del ámbito monetario y la eurozona. Los hitos principales en la integración económica son los siguientes:

- Tratado de Roma 1957, con una integración de diversas políticas nacionales asumidas como europeas.
- Adopción de la PAC en 1965, uniendo las políticas de agricultura.
- Unión aduanera en 1968, abolición de aranceles intracomunitarios e imposición de un arancel común.
- Mercado Único 1985
- Acta Única Europea 1986 con un incremento notable de competencias compartidas o cedidas.
- Constitución del Banco Central Europeo 1998

La integración de la política monetaria europea, o del aspecto monetario de los Estados Miembros, se podría dividir en cinco fases que se desarrollan por la superación de los desafíos de cada periodo:

1) Hasta 1972

Hay una coordinación entre las autoridades monetarias de los distintos países para ver como ejecutan la política monetaria en un ámbito nacional. Se forman los primeros contactos y actos de cooperación.

Se da en el marco del sistema monetario internacional vigente, sistema Bretton Woods (con la existencia de un tipo de cambio fijo del dólar). Es el último sistema internacional, ya que lo sustituye un no sistema con tipos de cambio variables.

2) 1972-1979

Al romperse el sistema de Bretton Woods con Nixon cerrando la ventanilla de convertibilidad del dólar-oro, Europa establece el mecanismo de la serpiente monetaria europea. Este el mecanismo de coordinación europeo tras romperse los tipos de cambios fijos, para mantener la estabilidad.

3) 1979-1993

El Sistema Monetario Europeo (SME) sustituye a la serpiente monetaria en el marco de diversas crisis cambiarias europeas. El SME implica un compromiso estrecho por parte de los países para promover el proceso integrador de Europa. Supone la cesión de un cierto nivel de competencia, renunciando a la tradicional soberanía, a la hora de establecer políticas cambiarias. Se determinan unos tipos de cambio ajustados a unas paridades con bandas de fluctuación estrictas.

4) 1993-1999

Este periodo es de convergencia hacia la moneda única. Se ponen de manifiesto las principales políticas de ajuste: estabilización, consolidación fiscal, convergencia de tipos de interés, etc. Empieza a formarse la mentalidad del Tratado de Maastricht.

5) Desde 1999

Se crea la Unión monetaria europea con implicaciones en la política monetaria, cambiaria y la supervisión y regulación del sistema bancario. Comienza así la creación de más instituciones y hay proyectos como por ejemplo el de una institución supranacional de control del sistema bancario y un fondo de garantía de depósitos europeo.

Tras describir en cinco pasos el proceso de integración monetaria, es conveniente detenerse en los aspectos más relevantes para comprender mejor de donde surge la política monetaria comunitaria:

- El Sistema Monetario Europeo (SME)

Existió del año 1979 al año 1992/93 y es el directo antecedente de la moneda única y de la arquitectura de la UM, que es heredera de sus éxitos y fracasos. El final de Bretton

Woods enterró algunas iniciativas sobre la integración europea que se habían hecho aparentes en los años antes. Un ejemplo es el plan Werner de 1970 que ya hablaba de una unión monetaria o una moneda única en Europa, y algunas instituciones monetarias comunes (de un fondo europeo de cooperación monetaria, FECOM).

Los tres componentes esenciales del SME son

1) ECU (European Currency Unit):

Era la unidad de cuenta europea (una pre-moneda europea), en realidad una cesta de monedas, a partir de la cual se establecen valores ponderados para las monedas internas. No era propiamente una divisa, sino un referente para el cálculo de los valores de las monedas para Europa.

FUE importante el valor del ECU, de forma instrumental, para la tasa de conversión (irreversible) de las monedas nacionales al euro. Este valor se calculaba por una ponderación teniendo en cuenta presupuestos, estadísticas etc.

Con el ECU se consigue que la referencia para los Estados miembro ya no sea el dólar, sino que sea interna y europea. Es el ancla del mecanismo de cambio y garantiza estabilidad entre las monedas.

2) Mecanismo de cambios y sistema de intervención

Es el corazón de la cooperación monetaria precedente al euro. FUE el intento de mantener monedas únicas con políticas monetarias independientes.

- a. Los mecanismos de cambios: Establecía un tipo de cambio central entre cada moneda nacional y el ECU, con unas bandas de fluctuación, que eran del +/- 2,25% (algún caso excepcional como España 6%). Dentro de la banda se toleraban movimientos del TC pero cada vez se iban aproximando, y cuando se sobrepasaba el límite se activaba el protocolo de actuación.
- b. El sistema de intervención: era el instrumental de política monetaria y cambiaría cuando no se mantenía la estabilidad del mecanismo de cambio. Al llegar al 75% de la fluctuación se intervenía, realineando

las monedas. Los interventores eran los Bancos Centrales y el FECOM, que se explicará seguidamente.

- 3) FECOM: una institución supranacional y un fondo de cooperación monetaria con una serie de compromisos de actuación para los bancos centrales. Es el antecedente remoto del BCE, ya que asumía alguna función que desborda el escenario inicialmente constituido de cooperación, coordinación en las políticas monetarias. Pero va estableciendo el sendero para poner a punto el camino de una moneda única (y va a hacer más fácil su articulación aunque sea imperfecta). Además, administraba una parte de las reservas (20%) de los Bancos centrales y contabilizaba las operaciones entre los Bancos centrales y bancos comerciales acometiendo a su labor de identificación y supervisión.

- Crisis y fin del SME

El SME tuvo efectos que en términos generales fueron muy positivos sobre los objetivos iniciales. No obstante, fueron insuficientes a la luz de los cambios en las economías europeas y los desafíos que se iban planteando. Es por esto mismo que se desnaturaliza el SME.

La integración económica no puede ser estática, ya que cada fase tiene que ir proclamando adaptaciones institucionales ante las nuevas circunstancias económicas. Una estructura institucional tiene un periodo de vigencia que ante un cambio del comportamiento de los mercados, deja de ser funcional y ya no es suficiente.

El SME fue exitoso en establecer estabilidad entre turbulencias por la crisis de Bretton Woods en temas monetarios y cambiarios además de acercar a las divisas europeas entre sí. Sin duda se puede considerar como un paso imprescindible para la puesta en marcha de la UEM y de la moneda única. No obstante, la urgencia con la que se quería instaurar la moneda única erosionó el SME y provocó que su entrada en vigor fuera más reflexionada y menos voluntarista.

- Informe Delors

Jaques Delors fue el último presidente político de la Comisión Europea, y elaboró un informe que reúne las tres fases de la actual unión.

- 1) 1990-1993.

Es una aproximación a la política monetaria común. Los mercados de capitales presentan un grado de interconexión considerable y la distorsión de tener varias políticas monetarias generaría muchas tensiones económicas. Los Bancos Centrales comienzan a incrementar su coordinación al ver necesaria una aproximación por la creciente libre circulación de capitales. Es una convergencia más bien tacita, donde la necesidad fuerza a lo institucional y jurídico.

2) 1994-1997 o 1999 (Desde la crisis de los 90 a la fase expansiva del 98)

Es un proceso de convergencia o de ajuste donde se crean condiciones para que la moneda única pueda funcionar en un proceso de integración monetaria. Requería que los países tuvieran niveles similares de convergencia nominal (déficit, deuda, inflación, estabilidad monetaria, tipos de interés).

Se planteó la posibilidad de esperar a la convergencia real para la entrada en vigor de la moneda única, pero esto atrasaría mucho el proceso y se alegó que de hecho la moneda única ayudaría mucho a llegar a esta convergencia real. Otro punto de vista estimó que la integración monetaria se dejó llevar por el voluntarismo y aspiraciones políticas. En este paso se decidió el paso a la tercera fase, que era decisivo, porque constituía la introducción efectiva del euro, la fijación irreversible de los Tipos de cambio y aplicación de la política monetaria única por el BCE y BCs nacionales.

3) 1997/1999- las dos convocatorias: la ordinaria y la extraordinaria

En la primera convocatoria, para que se empezara a desarrollar la tercera fase, debía existir una mayoría de países con convergencia nominal. En la segunda convocatoria se pondría en marcha hubiera quien hubiera con convergencia nominal. FUE en la segunda convocatoria cuando por fin se pudieron poner en marcha todas las medidas.

II. Crisis

Este trabajo se va a centrar en una franja espacial y temporal definida ya que es especialmente importante estudiar la coyuntura en la que nos encontramos en la presente crisis.

- El desarrollo de “la crisis”

En el marco de la crisis, la UE ha respondido con una profundización de la integración, que quizás no se hubiera alcanzado en ausencia de ella. Se trata de una crisis capitalista

general que se inserta Europa, con origen en el mercado hipotecario de Estados Unidos en el año 2007, y que desencadena tensiones sin precedentes en la estructura institucional en Europa. La crisis hipotecaria se transforma en una crisis bancaria y que afecta adicionalmente a la deuda soberana de los Estados comunitarios, lo que a su vez da lugar a la crisis del euro. Es precisamente este último paso el que da un carácter más profundo a la crisis europea frente a la de otros países del mundo que también sufrieron, aunque en otras medidas, el efecto contagio. La crisis económica que resultó de los procesos descritos anteriormente se vio plasmada en la recesión comunitaria de los siguientes años, como se explicará a través de los gráficos del siguiente sub-apartado.

Las respuestas iniciales tienen como objetivo evitar que la recesión se convierta en algo peor como una depresión, y se impulsan planes de estímulo masivos y rescates bancarios. Por otro lado, dichas medidas no solo no van a conseguir desestancar a la economía Europea, sino que se fomenta la crisis soberana mediante unos niveles de endeudamiento y de déficit de los Estados miembros aún mayores, y una falta de confianza generalizada. Es en dicho momento en el que se pone en duda que fuera viable mantener como tal la integración europea y se corrió el riesgo de fragmentación de la UE, o de salida de países.

Mario Draghi, el actual presidente del BCE, analizó los aspectos más relevantes de la crisis en un discurso que dio en Ámsterdam el 15 de abril de 2013, titulado “El rol de la política monetaria en la zona euro durante la crisis”. En su discurso, reza que la crisis actual es similar y diferente a episodios pasados. Se centra en especial en la crisis financiera de Ámsterdam de 1763 para ver las semejanzas y diferencias y de ese modo determinar las causas originarias para entender la crisis del momento y la actual. Las semejanzas son la falta de liquidez en una primera fase de la crisis, la insolvencia bancaria causada por la crisis bancaria (que afecta a la política monetaria y a la liquidez) y los altos niveles de déficit (con problema de deuda y apalancamiento). No obstante existen diferencias como el hecho de que el BCE y bancos centrales hayan tomado medidas no convencionales, la bajada de tasas a mínimos históricos, y la persistencia del objetivo de estabilidad de precios.

Las causas originarias (“root causes”) de la crisis son 4 según Draghi:

- 1) Una pérdida crónica de competitividad de los países por ser parte de la UE. Es una clara influencia de tener una unificada política monetaria que además

incluye ciertos aspectos de la política económica, a pesar de ser Estados muy divergentes entre ellos.

- 2) Existencia de déficits de cuenta corriente importantes fruto del endeudamiento del sector público con políticas fiscales imprudentes al no existir una institución fiscal común.
- 3) Endeudamiento del sector privado sobre todo por los créditos hechos a firmas nacionales – por ejemplo, en España los créditos al sector inmobiliario.
- 4) La falta de regulación y previsión del sector bancario QUE puede y que no puede hacer la política monetaria

El BCE y las demás instituciones procedieron a llevar a cabo ciertas medidas que respondieran a las causas:

- 1) Asegurar estabilidad de precios anclando las expectativas de inflación con políticas monetarias restrictivas.
- 2) Evitar el desapalancamiento que hubiera surgido en un entorno de pánico y ventas forzosas
- 3) Comenzar el largo proceso de reforma de la arquitectura institucional comunitaria (especialmente en los ámbitos financiero y fiscal) mediante la creación de verdaderas instituciones que ayuden ya que los mecanismos que estaban en vigor no habían sido suficientes.
- 4) Restaurar la competitividad mediante una reforma estructural

Finalmente, Draghi describe una idea que se relaciona mucho con el presente trabajo. La UEM está compuesta por cuatro pilares que se deben seguir desarrollando y que se dejaron de lado al reaccionar en un primer momento a la actual crisis. Se deberán tener en cuenta si se tiene intención de salir de ella. Son:

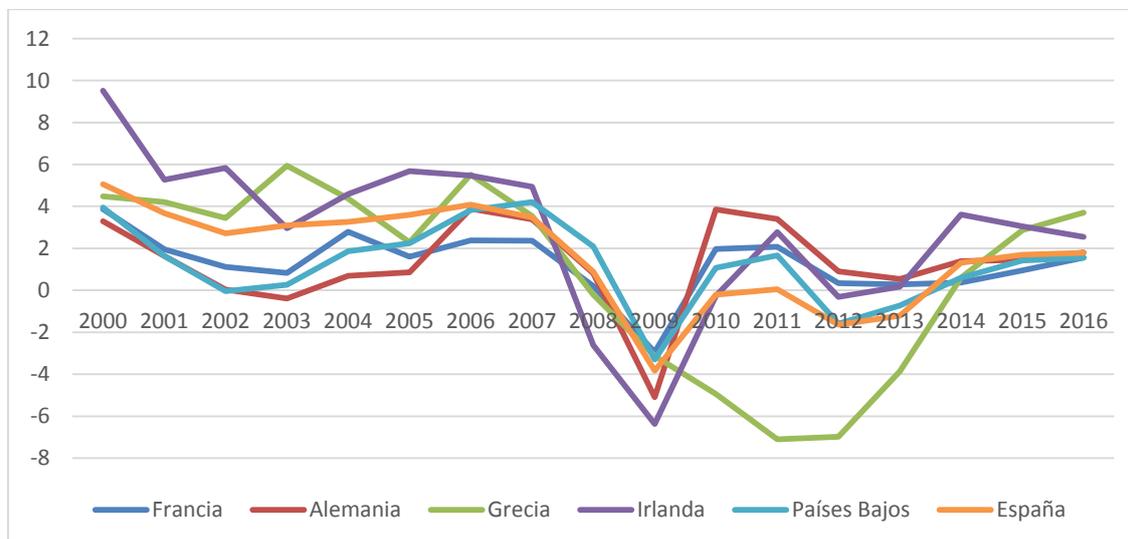
- 1) Unión bancaria: es importante supervisar las acciones de los bancos y que exista un mecanismo de resolución único.
- 2) Unión fiscal: es clave para política monetaria y económica, al poder prevenir y corregir los presupuestos insostenibles.

- 3) Unión económica: necesaria competitividad, niveles de empleo mínimos
- 4) Unión política: la UE no se debería ceñir solo a la economía, debería integrar la política y la justicia, que son aspectos de la arquitectura de un país. Así se llegará al ciudadano de una forma más completa.

- Variables explicativas

Es preferible tener en cuenta el máximo número de factores posibles para que se realice un estudio exhaustivo y de la forma más completa posible, por lo que a continuación se van a exponer las evoluciones de las principales variables macroeconómicas de dos grupos de países en la UE durante esta época. Por un lado, se mostrarán el grupo de Estados miembros que a primera vista podrían ser denominados los más ortodoxos con la regulación comunitaria y que son Alemania, Holanda y Francia. El segundo grupo estará constituido por parte de los llamados “PIGS”, es decir, España, Grecia e Irlanda. De este modo se pretende mostrar el gravísimo efecto que surtió la crisis no solo a los Estados menos consolidados, sino también de forma general a todos.

Gráfico 1: Evolución del Producto Interior Bruto

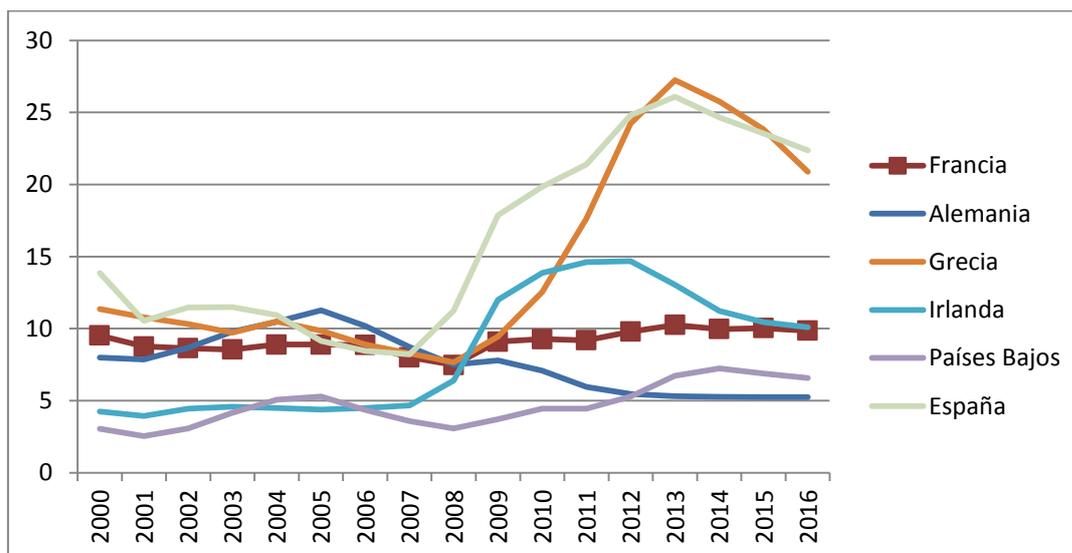


Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional de Octubre 2014 (Base de datos económica mundial). Los datos a partir del 2015 son previsiones. Unidad de medida: porcentaje de cambio del PIB

En este gráfico se aprecia la evolución del PIB desde el 2000 hasta el 2016. Según podemos constatar todos los Estados miembros sufrieron de forma más o menos similar

el momento que la crisis toca a Europa en el año 2008, visto en la forma de “V” en un principio. No obstante, tras el hundimiento en el 2009 los Estados miembros experimentan una mejora notable de forma general. Es en los años siguientes cuando las economías menos fuertes, en especial España y Grecia, vuelven a rondar números negativos para formar la “W” de otra recesión. Desde el 2014 se ve una mejora de todos los Estados, que ya presentan un crecimiento leve pero positivo.

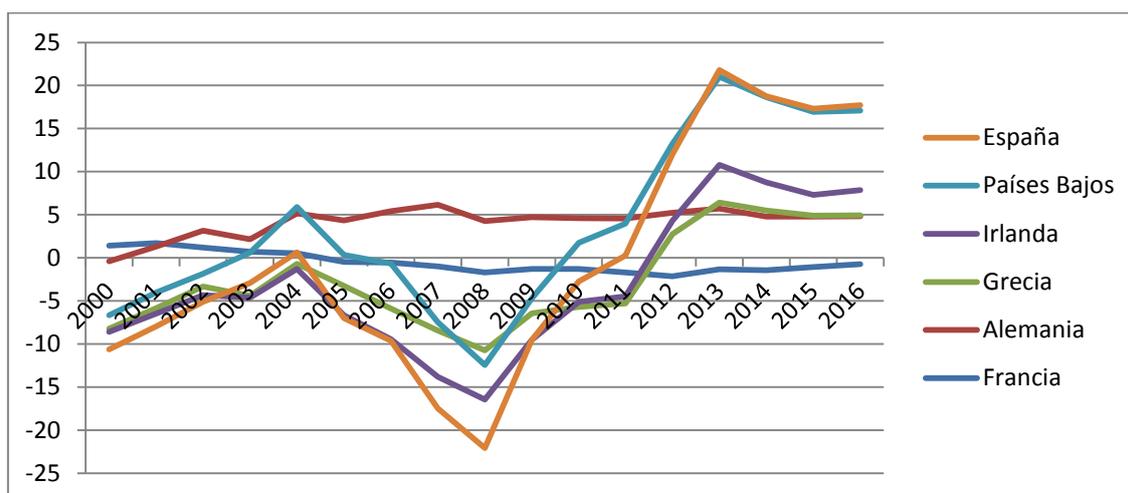
Gráfico 2: Evolución de la tasa de paro



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional de Octubre 2014 (Base de datos económica mundial). Los datos a partir del 2015 son previsiones. Unidad de medida: porcentaje del factor laboral en su totalidad

Este gráfico muestra la variación que ha sufrido la variable del desempleo en los distintos países escogidos. Lo más importante a destacar es el crecimiento descontrolado de la tasa de paro desde el inicio de la crisis en España y Grecia, que no se ve interrumpido hasta los años 2013-2014. Los demás estados ven un aumento aunque más ligero, y en el caso de Alemania llega a decrecer en los peores años.

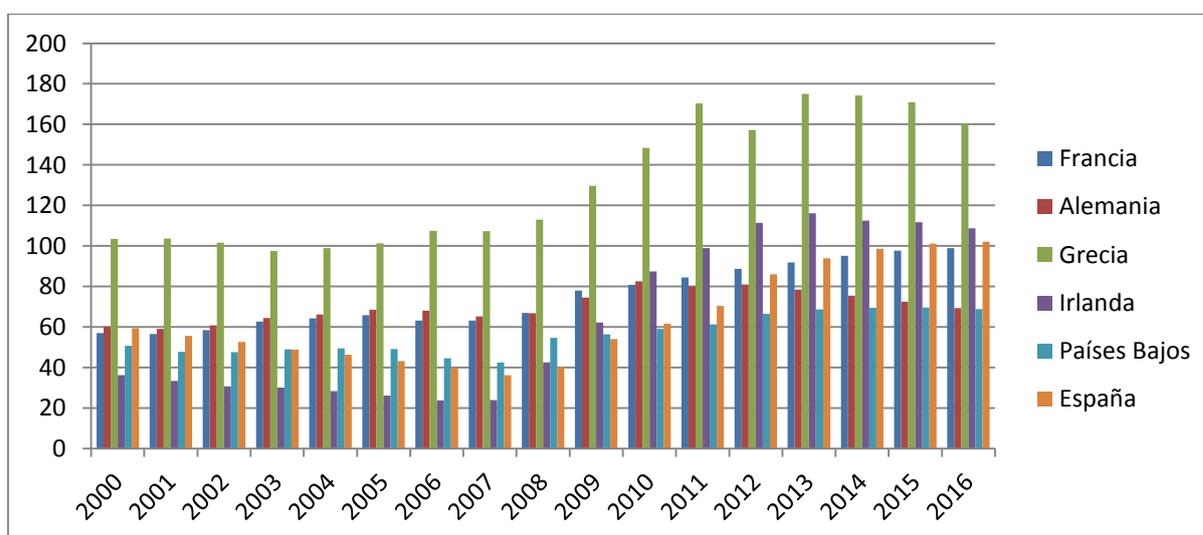
Gráfico 3: Evolución de la Balanza por cuenta corriente



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional de Octubre 2014 (Base de datos económica mundial). Los datos a partir del 2015 son previsiones. Unidad de medida: porcentaje del PIB

Excepto en el caso de Francia, que se mantiene constante, las demás balanzas corrientes experimentan una crisis en “V” que toca fondo en el 2008. A partir de ese año mejoran hasta encontrarse en números positivos. El único Estado que no sale de las cifras negativas se trata de los Países Bajos.

Gráfico 4: Evolución de nivel de deuda pública



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional de Octubre 2014 (Base de datos económica mundial). Los datos a partir del 2015 son previsiones. Unidad de medida: porcentaje del PIB

Se puede apreciar claramente en este gráfico como a partir del 2008 hay un aumento generalizado del nivel de deuda pública y a partir del 2015 se notará una bajada ligera. Los casos más alarmantes son España, Irlanda y aunque no tuviera tanta repercusión mediática como los “PIGS”, vemos que los Países Bajos también han sufrido las consecuencias de la crisis en su financiación.

III. Consolidación

Es necesario estudiar la raíz de crisis para entenderla y solucionarla. La mayoría de medidas necesarias para abordar la crisis se pusieron en marcha y todavía hay que perseverar para ver una mejora, dar tiempo a que se impulse el flujo de crédito y la economía se vuelva a activar.

El origen estaba identificado, pero el debate real se conjugaba con las causas de la crisis el conjunto de fuerzas que da como resultado que se desate la dinámica de crisis. Consecuentemente, es en este punto cuando se acentúa la necesidad de apoyar la política monetaria con una política fiscal (falta institucional de la UE) y financiera común. Draghi lo resume en su famosa intervención en 2012, y declara que se “hará todo lo necesario, y será suficiente” para salvar la situación.

Seguidamente se pone en marcha la Unión bancaria europea, el 26 de octubre 2014 se hicieron públicos los resultados de la prueba bancaria y se fortalece la idea de la exigencia de un mecanismo único de supervisión y resolución. Conjuntamente, se pone en marcha el conocido “Six-pack” en 2011, compuesto por seis instrumentos legislativos que suponen una profunda reforma de la supervisión de la política económica de los Estados miembros de la UE. Cuatro son instrumentos relativos a la política fiscal, dos reglamentos que fortalecen la supervisión fiscal que se realiza en la UE bajo el Pacto de Estabilidad, otro que establece el régimen de sanciones, y una directiva que obliga a que los marcos fiscales nacionales cumplan unos requisitos mínimos. De los dos reglamentos restantes, uno crea un nuevo procedimiento de identificación y corrección de los desequilibrios macroeconómicos excesivos y el otro regula su procedimiento sancionador.

El aspecto financiero

Este apartado pretende realzar la evolución de la política financiera en el ámbito comunitario, especialmente el desarrollo de una casi inexistente política común financiera en la UE a la que coexiste entre los Estados miembros hoy en día.

I. Problema inicial

En el plano macroeconómico internacional, la coordinación de políticas financieras ha sido generalmente muy limitada. No obstante, es evidente que las políticas de todos los países tienen influencia y efectos colaterales en otros Estados, especialmente aquellos con los que comparten vínculos más estrechos. Es innegable que ha habido una creciente integración a nivel mundial, y especialmente entre los mercados financieros y de capitales (Swoboda, 2006). Por esto mismo, es incluso más relevante centrarse en la coordinación de políticas financieras y de coordinación internacional macroeconómica. No obstante, Swoboda también indica que se trata de una tarea ardua por la complejidad de las relaciones y el crecimiento exponencial de productos y servicios financieros intercambiados diariamente. Además de esto, existe un nivel innegable de incertidumbre sobre la eficacia de la coordinación de políticas y la integración del sistema financiero entre Estados.

En el plano macroeconómico de la eurozona, antes de la crisis un sistema financiero comunitario integrado era cuasi inexistente. Con la crisis vinieron los cambios al ponerse en clara evidencia la grave carencia de una base sólida financiera en la UE que sí se había desarrollado extensivamente en el plano monetario. Efectivamente, se ha reconocido por la UE que “la integración de los mercados financieros permite una asignación más eficaz de capitales y una mejora del resultado económico a largo plazo” (Comisión-Europea).

El marco legislativo que se empezó a construir en el marco financiero pretende reforzar los sectores financieros y mejorar el resultado de éstos mediante el impulso de la liquidez, la competencia y la estabilidad financiera a nivel general y más específico de cada operador. Para ello, se debe tener en cuenta siempre uno de los pilares más importantes del Mercado Único que tanto caracteriza a la UE, la libre circulación de factores y en concreto de capitales, entre los que encontramos los servicios financieros. Para optimizar su circulación en el marco de las nuevas regulaciones prima la simplificación y protección de dichas actividades.

En cuanto a la reforma de la política financiera y sobre los servicios financieros, hay que destacar tres sectores principales sobre los que se concentran las modificaciones. Los tres sectores son el sistema bancario, el mercado de seguros, y los valores

mobiliarios. Uno de los principales objetivos es el de asegurar la protección de los consumidores especialmente en los ámbitos de venta al por menor.

La necesidad de un cambio en general era necesaria en tres aspectos: la imposición de cambios, la coordinación de las novedades o modificaciones, y una profunda reforma del sistema financiero, que se desarrollaran a continuación.

II. Imposición de cambios

En cuanto a la imposición de cambios en el sistema financiero tras ver los gravísimos efectos que la crisis había tenido no solo en la eurozona sino en toda la Unión Europea y sus alrededores, en 2010 la Comisión realizó la cuestión de una posible profundización sobre dos de los principales instrumentos fiscales pero que son a su vez aplicables al sector financiero:

- El Impuesto sobre Transacciones Financieras (I.T.F.)
- El Impuesto sobre las Actividades Financieras (I.A.F.)

Se desarrollaron éstas modificaciones y otras adicionales en la “Comunicación relativa a la fiscalidad del sector financiero”.

III. Coordinación y cooperación

Es imposible obviar el rapidísimo crecimiento de los sistemas financieros de nuestros días. El volumen de transacciones diarias a través de distintos países e incluso continentes ha alcanzado cifras desorbitantes. Es por esto mismo que la creación de un marco de cooperación para la gestión de crisis en el sistema financiero es tan crucial, no solo en cuanto a una mejor organización y flujo de información, sino sobre todo para evitar más crisis en un futuro.

Sobre esto mismo informó la Comisión el 20 de octubre de 2010 al Parlamento Europeo, Consejo, Comité Económico y Social Europeo, Comité de las Regiones y el BCE en cuanto a un mayor refuerzo de la coordinación entre Estados Miembros. Dicha comunicación, además de resaltar los aspectos más importantes sobre los objetivos que se propuso la Comisión en 2010 para conseguir sacar a la UE del pozo sin fondo que parecía ser la crisis empezada unos años antes, subraya que “un marco integrado en el que la resolución de crisis de entidades transfronterizas corra a cargo de un organismo europeo único brindaría un proceso equitativo, eficaz y rápido para la resolución en

grupos financieros europeos, y reflejaría mejor la naturaleza paneuropea de los mercados bancarios” (Comisión-Europea, Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, 2010).

IV. Reforma y regulación del sistema financiero

En respuesta a la situación de descoordinación de políticas financieras en la Eurozona, se debe proceder a acercar e integrar las economías más profundamente. El actual secretario de Estado para la UE, Íñigo Méndez de Vigo, indagó sobre este tema en el II Congreso Internacional “Desafíos del constitucionalismo ante la integración europea”, en la Universidad Pontificia de Comillas el 27 de noviembre de 2014. En dicha intervención subrayó el importante papel que tuvo el Tratado de Lisboa en potenciar una mayor integración de la UE. También recalca los problemas que surgen a la hora de llevar a cabo las medidas impuestas *en papel* por la falta de consenso básico necesario. No obstante, no se deben obviar los objetivos de los Tratados constitutivos, ya que en palabras del secretario, “solo la integración permite imaginar un futuro de crecimiento y estabilidad”. Méndez de Vigo recalca la existencia de vías que no incluyan la complicada reforma de los Tratados para conseguir una integración, y se centra en el aspecto fiscal, en cierto modo más factible, como por ejemplo llevar adelante la llamada Comisión Juncker con equipos de comisarios (un acuerdo de inversión masiva), o la esperada Unión Bancaria.

En una Comunicación de la Comisión de 2 de junio de 2010 que lleva por nombre “Regulación de los servicios financieros para un crecimiento sostenible”, se sostiene como las reformas emprendidas por la UE en el sector financiero buscan reforzar la seguridad y la responsabilidad del sistema en general. De esta forma, se evitarán situaciones catastróficas y de descontrol a la vez que se impulsará el crecimiento económico sostenible de la Unión. La Comunicación básicamente recoge propuestas accesorias y complementarias a las reformas ya puestas en marcha en 2008 por la propia UE y tras las cumbres del G20.

Dicha reforma se iba a llevar a cabo con cuatro objetivos principales en mente que eran los siguientes:

- 1) Reforzar la transparencia en todos los ámbitos del sector, para impulsar la imagen fiel de cualquier transacción sea cual fuere su tamaño o importancia.

- 2) Establecer mecanismos eficaces de supervisión y control del ámbito financiero como forma de evitar más crisis.
- 3) Aumentar la resistencia y estabilidad del sector financiero.
- 4) Ampliar las responsabilidades de los agentes financieros, aumentando así la seguridad y protección de los posibles afectados (mayoritariamente consumidores de dichos servicios financieros).

La UE se enfrentó a estos cuatro retos por diversas vías:

a. Mayor supervisión

En la cuestión de mayor supervisión se han creado diversas nuevas organizaciones o potenciado las ya existentes por la puesta en evidencia por la crisis del 2008 de la falta de base sólida que tenía el sector de supervisión financiera.

La Comisión encargó a un grupo de expertos (conocido como el grupo de expertos de la supervisión financiera europea) dirigidos por Jacques de Larosière el estudio y posterior creación de una serie de recomendaciones para reforzar el dispositivo de supervisión financiera europeo. Tras unos meses de trabajo, el 25 de febrero de 2009 se presentó un proyecto con medidas que completaban y paliaban las insuficiencias del sistema preexistente. Así entraba en vigor un nuevo sistema que intentaría resolver los errores del pasado.

Seguidamente, y sin perder de vista la “propuesta Larosière”, la Comisión puso en marcha el nuevo sistema de supervisión financiera, el Sistema Europeo de Supervisión Financiera, compuesto por diversas medidas legislativas. El objetivo principal es devolver la confianza al sistema y a los ciudadanos e inversores europeos, instaurando un mecanismo fiable que prevenga el contagio de la posible desestabilización del sistema financiero mundial. El nuevo marco europeo de supervisión financiera queda definido en la Comunicación de la Comisión de 27 de mayo de 2009 (“Supervisión Financiera Europea”), en la que los nuevos pilares serán el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) y el sistema europeo de Supervisores Financieros (SESF).

i. Consejo Europeo de Riesgo Sistémico

En primer lugar, desde enero de 2011, se creó el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (Comisión-Europea, Comunicación de 27 de mayo, 2009) como un órgano independiente pero sin personalidad jurídica propia, por lo que no dispone de competencia jurídica vinculante. Su función es salvaguardar la estabilidad financiera mediante la supervisión macroprudencial a nivel europeo. El hecho de adoptar una posición macroprudencial precisamente surge como reacción a la crisis, de forma que se reduzcan los riesgos y costes macroeconómicos de la inestabilidad financiera que se produce por las crisis en general. Es el puente que une una visión más global del sistema financiero en general con la regulación microprudencial de las instituciones financieras de manera individual.

Citando a la propia página web de legislación europea, “en el marco del nuevo sistema, parece esencial disponer de capacidad para determinar los riesgos para la estabilidad e instaurar un sistema de alerta eficaz. El dispositivo macroprudencial actual se encuentra demasiado fragmentado. Es necesario hacerlo evolucionar” (Comisión-Europea, Comunicación de 27 de mayo, 2009).

Sus principales labores, de entre muchas otras son:

- 1) Reunir información para detectar posibles amenazas
- 2) Clasificar los riesgos en función de su gravedad
- 3) Emitir alertas
- 4) Formular recomendaciones necesarias
- 5) Realizar un seguimiento de las medidas implantadas
- 6) Cooperar con el FMI, el Consejo de Estabilidad Financiera y las autoridades equivalentes en terceros Estados.

La Comisión propuso que el CERS tuviera una composición que asegurara que los Bancos Centrales se responsabilizaran de la mayor parte de la supervisión. Esta composición sería así:

- 1) El presidente del BCE también sería el presidente del CERS

- 2) Un vicepresidente elegido por los propios miembros del órgano
- 3) Los gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados Miembros y un representante por nación que servirá de observador
- 4) El vicepresidente del BCE
- 5) Un miembro de la Comisión
- 6) Los presidentes de las tres Autoridades Europeas de Supervisión

ii. Sistema Europeo de Supervisores Financieros

El organismo que nos ocupa en este apartado entró en vigor el 1 de enero de 2011, para fortalecer el punto de vista macroprudencial que ya se ha desarrollado previamente. Para cumplir con su objetivo, pone en marcha un sistema que mantenga la estabilidad y unidad del mercado de servicios financieros reuniendo a autoridades nacionales de supervisión para formar una red comunitaria integrada.

La red mencionada estará compuesta por las Autoridades Europeas de supervisión mencionadas, un Comité Director y las Autoridades nacionales de supervisión de cada Estado Miembro. De esta forma, la Comisión se quiere acercar a su objetivo primordial, que es la creación de un reglamento único que aplique uniformemente las normas. De esta manera, el mercado interior se afianzaría en la UE

Siguiendo lo establecido en los Tratados constitutivos de la Unión, el SESF se configura mediante los organismos que desde su creación van a llevar más control. Estos son la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), y tres autoridades con personalidad jurídica que regulan el mercado bancario, el mercado de seguros, y el mercado de valores¹. Acercándonos con más detalles a éstos organismos citados, vamos a analizarlos un poco más de cerca:

- Junta Europea de Riesgo Sistémico: creado por el Reglamento nº 1092/2010, se encarga de la supervisión macroprudencial del sistema financiero europeo para prevenir los riesgos sistémicos que podrían comprometer la estabilidad financiera de la UE. Para conseguir esto, debe identificar y clasificar los riesgos según su grado de urgencia o

¹Autoridad Bancaria Europea, Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y Autoridad Europea de Valores y Mercados.

prioridad. Las tres tareas primordiales de la JERS por lo tanto son: definir y reunir información, alertar a las autoridades pertinentes si fuera necesario, ideas y mecanizar las medidas que se deban adoptar en su caso.

- Autoridad Bancaria Europea: creado por el Reglamento nº 1093/2010, su principal objetivo es salvaguardar la estabilidad y eficacia del sistema interbancario. También debe estar alerta para cualquier riesgo sistémico potencial que provenga de entidades financieras, que por su quiebra o mala gestión puedan afectar negativamente no solo el sistema financiero sino también la economía real. Su ámbito de actividad se reparte entre las entidades de crédito, los conglomerados financieros, las empresas de inversión, las entidades de pago, y las entidades de dinero electrónico. Adicionalmente, contribuye en la creación de nueva normativa, de normas técnicas y de control, a la vez que promover la protección de los depositantes e inversores.

- Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación: creado por el Reglamento nº 1094/2010, y que trabaja para asegurar estabilidad en el sistema financiero europeo en el ámbito de actuación que se le ha asignado (por el que lleva de nombre) que son las empresas de seguros y reaseguros, los conglomerados financieros, los fondos de pensiones de empleo, los intermediarios de seguros, la gobernanza empresarial y la información financiera. Dicha autoridad está dotada de personalidad jurídica y contribuye también al establecimiento de normas y prácticas en materia de regulación y supervisión, analizar la evolución de su mercado y aumentar la protección de los titulares de pólizas de seguro y demás productos derivados. Mediante el impulso de nuevas iniciativas y proyectos de normas técnicas de regulación y ejecución (como la creación de directrices y recomendaciones, la elaboración de una base de datos centralizada) consigue proteger a los consumidores, a la vez que perfeccionar la práctica de los ofertantes de dichos servicios, eliminando las imperfecciones y riesgos del mercado.

- Autoridad Europea de Valores y Mercados: también ésta autoridad se dedica a proteger la eficacia del sistema financiero pero su actividad se centra primariamente en las sociedades que ofrecen servicios de inversión, en temas de gobernanza empresarial y auditoría de cuentas, y en la información financiera. Su alcance afecta a diversas Directivas sobre los temas mencionados al contribuir al establecimiento de normas y

prácticas reguladoras y supervisión. Así, consigue analizar y supervisar el mercado y aumentar el grado de protección a los inversores.

Los organismos en cuestión a nivel general tienen como tareas y objetivos los siguientes:

- 1) Establecer un conjunto único de normas
- 2) Garantizar una aplicación coherente de las normas comunitarias
- 3) Gestionar desacuerdos entre las autoridades nacionales de supervisión
- 4) Emitir recomendaciones si se dan infracciones de la legislación comunitaria
- 5) Implantar una cultura común de supervisión y prácticas coherentes
- 6) Ostentar de plenos poderes de supervisión en cuanto a entidades específicas
- 7) Garantizar una respuesta coordinada ante soluciones de crisis
- 8) Recopilar información macroprudencial para llenar vacíos o completar la información ya poseída.

b. Medidas sobre el funcionamiento de componentes del sistema financiero europeo

Dichas medidas se centran en las características de los componentes del sistema financiero comunitario para realizar propuestas y mejorar la actividad y gestión del sistema en general. Consecuentemente, los programas que garantizan servicios financieros son más adecuados, se mejora la información financiera y cómo debe ser ésta, y se fortalecen los programas de auditoría.

Además, se han realizado propuestas sobre el correcto funcionamiento de determinados instrumentos financieros utilizados en los mercados europeos. Se hace especial hincapié sobre los instrumentos asociados a los derivados, aquellos empleados en la inversión minorista, y los fondos de inversión.

Por otro lado, también se ha regulado lo relacionado con la delincuencia organizada en el sector financiero, las malversaciones financieras y las prácticas empresariales irregulares. Además de esto, se consideró importante analizar otros elementos que

aunque tuvieran menos urgencia eran influenciables: las políticas de remuneración en el sector, los conglomerados financieros y el sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa.

V. Unión bancaria y otras medidas hacia la integración fiscal

El hilo conductor antes de la crisis, además de tener en mente el fortalecimiento financiero y recuperar la liquidez, era la integración bancaria. Por ello tras ver los devastadores efectos de la crisis era evidente que la puesta en marcha de una reforma institucional para una unión bancaria (UB en adelante) era necesaria, al haberse evidenciado que lo que se había hecho hasta entonces era insuficiente.

Los principales desafíos para la UEM antes de la crisis eran la integración bancaria y solidez financiera, el fortalecimiento de la liquidez y el crecimiento sostenido a nivel europeo y la consolidación fiscal. Atacar uno de los desafíos más plausibles fue la decisión tomada por las instituciones, en especial por el BCE, en pleno auge de la crisis. La UB era un requisito imprescindible para evitar mayores catástrofes en los bancos de los Estados miembros, y para acercar los sistemas financieros nacionales bajo el paraguas comunitario del BCE. Por ello, el orden de prelación de los desafíos daba una notable importancia a las medidas para sanear el sistema bancario y redinamizarlo. Efectivamente en función de los datos del stress-test la situación de los bancos de hoy (sus balances) es mucho más saneada.

Van surgiendo nuevos desafíos a medida que pasa el tiempo a la vez que los retos presentes se complican, por lo que la capacidad europea de actuar y reaccionar, cooperando los Estados entre sí, es crucial. Además, son importantes las medidas y recursos utilizados, y en el caso de la Unión Bancaria debían ser suficientes para levantar el proceso por lo que se ha tenido que asegurar con planes de inversiones.

- Contexto

La economía europea estaba en una situación de apalancamiento y endeudamiento preocupante, ya que la mayor parte era deuda sumergida y privada (de empresas y familias). El modelo de crecimiento que habían seguido la mayoría de Estados miembros era procíclico y estaba fuertemente basado en el endeudamiento. Por esto mismo, la economía estaba muy “bancarizada”, al depender los Estados de las deudas

contraídas con las entidades de crédito a nivel nacional o internacional al tratarse de su principal instrumento de financiación de las actividades económicas.

Los gobiernos eran mucho más vulnerables ante cualquier influencia del mercado bancario o financiero, y ante la situación de debilidad del crecimiento económico no se aseguraba la estabilidad necesaria para hacer frente a una posible crisis. Asimismo, no existía una entidad comunitaria que supervisara la actuación de los bancos, la calidad de sus activos y el equilibrio de sus balances.

Es interesante ver la concreción del giro de la economía, al no ser liderada por el mercado de los bienes y servicios (el mercado de lo “real”) sino que ha habido un cambio de vinculaciones causales que han hecho que sea el mundo de lo financiero que lleve a rastras a lo demás. Por esto mismo es tan importante para el BCE, las instituciones y los Estados que se consiga redinamizar el crédito, solvente la situación bancaria y haya una profunda reestructuración del sector financiero. Ante esta situación, cada vez era más necesario un proceso de desapalancamiento para luego apalancarse de forma más eficaz, ya que un cierto grado de apalancamiento es incluso recomendable, y en menor medida.

Además del objetivo de la UB la UE tiene como objetivo mejorar el sistema financiero en general. Los temas principales sobre los cuales se centran los esfuerzos de las instituciones son el mercado de créditos, la liquidez de los Estados y el riesgo de deflación.

- Pilares para una Unión Bancaria Europea (UBE)

La UBE se asienta en cuatro pilares básicos, que son los siguientes:

1) Mercado bancario único:

Este pilar ya existía y era una precondition a la UB porque no tenía sentido sino plantearse una unión bancaria. Incorpora los siguientes elementos esenciales:

- Libertad de movimiento de capitales
- Espacio de libre actuación en lo financiero

- Regulación homogénea: existían directivas (era otro sector más) pero no única, al adaptar cada Estado miembro las reglas a sus circunstancias a la hora de la transposición de la Directiva correspondiente.

2) **Mecanismo único de supervisión (MUS):**

En la Eurozona hay alrededor de 6.000 bancos, de los cuales aproximadamente 130 tienen un peso considerable y deben ser supervisados con más urgencia. Las razones son las siguientes

- Para evitar el efecto contagio
- Para generar auténtica homogeneidad en las condiciones de financiación de los agentes. Así no hay diferente percepción por los inversores (con un coste de financiación divergente por cada Estado miembro).
- Tener un único poder de supervisión, ejercido por el BCE en última instancia, da una imagen más fuerte y fiel que la existencia de distintos supervisores nacionales. Se asegura una mejor coordinación de información y medidas mediante la eliminación de la fragmentación y la dispersión.
- Es una de las medidas que la UE necesita para asegurar una efectiva integración, que vaya más allá que el papel. Un ejemplo claro son las diferencias e irregularidades que un mercado de deuda puede generar, por lo que se necesita a un cuerpo supervisor.

La presidenta del MUS a nivel europeo, Danièle Nouy, que entró en vigor el 4 de noviembre del 2014, en una entrevista (Vidal-Folch, 2014) aseguraba que tras los primeros test de estrés “ya no hay cadáveres en la banca”. Los tests han demostrado que ya no va a haber sorpresas o activos tóxicos en la banca, debido a que la actual evaluación ha sido más exigente que las anteriores al evaluarse también activos que se habían dejado de lado en los ciclos anteriores y efectuarse evaluación sistemática de riesgos. El objetivo que señala es el poder “ayudar en que fluya el crédito a consumidores y pequeñas empresas”.

Aunque el MUS solo supervisa a 130 bancos de los 6.000 en total, monitoriza la supervisión de los bancos con menos peso para que empleen la misma

metodología, manuales y recomendaciones. Los criterios de corte utilizados eran una capitalización de los bancos de más de 30.000 millones de euros, y más que represente más del 20% del PIB de los países de origen. Hay Estados no incluidos (Reino Unido, Suecia, y Republica Checa) pero también se incluyen Estados que no forman parte de la UME.

3) Mecanismo única de resolución (MUR):

Hasta hoy en día los mecanismos de resolución bancaria son distintos para cada Estado miembro, aunque se planea unificarlos durante el transcurso de este año 2015. El principal objetivo en este ámbito es la creación de un fondo de resolución bancario para la UE, un tema delicado con el que tratar porque se podría decir que representa el poder de actuación en el sistema financiero en su esencia.

Todavía quedan muchas preguntas sin resolver, como qué institución llevara a cabo esta tarea, como se constituirá el fondo de resolución, y quien tomará la decisión de actuar en los casos requeridos. No es un aspecto fácil de unificar, ya que requiere una metodología rápida y precisa (decidir en 24 horas sobre el futuro de un banco). No obstante, un prerrequisito del MUR es precisamente la existencia de una supervisión única, y unos exámenes vigorosos para conocer la situación de los bancos de verdad.

La conclusión más lógica y a la que se ha llegado es que en el supuesto de crisis o quiebra bancaria paguen los propios bancos. Se ha formalizado mediante acuerdo intergubernamental, por las trabas que podrían imponerse si se hiciera incorporándose a los Tratados. Esto será posible mediante aportaciones de parte de los bancos en función de su tamaño y que creará un fondo que se estima esté operativo en 2020. Se creará un Consejo único de resolución que estará al cargo de las principales decisiones.

4) Mecanismo de protección único:

Este pilar es el menos desarrollado en el ámbito bancario, ya que cada Estado miembro tiene sus propios fondos de garantía, y propios estándares a la hora de actuar. Por ello, es un proceso más tardío pero que sin duda será objeto de mayor atención en los siguientes años.

El aspecto fiscal

Desde el estallido de la crisis hace entre 7 años aproximadamente se ha venido evidenciando la grave carencia de integración fiscal entre los países de la Eurozona. En primer lugar se pensaba que la crisis de las “sub-prime” se acotaría al territorio estadounidense y solo afectaría a Europa de forma indirecta. Por el contrario, aproximadamente en el año 2010 los efectos de la crisis alcanzaron su punto máximo y se asentaron en la eurozona, creando caos y resaltando los problemas estructurales de la UME. En este momento comprendió el BCE que debía actuar, y por ello comenzó proponiendo un cambio drástico de perspectiva, una reforma de la estructura de gobernanza económica en la zona euro, y diversas medidas en el ámbito fiscal (Europeo, 2010).

Las instituciones europeas, principalmente el Consejo y la Comisión, empezaron a desarrollar una línea de actuación que tenía tres objetivos principales para reconstruir la estructura de la eurozona, reforzando las bases preexistentes. Para proceder, primero identificarían los puntos débiles para comprender en que falló el aspecto fiscal, y más adelante proponer formas de corregir los errores. El punto de partida era el reforzamiento de la vigilancia de políticas fiscales y presupuestarias de los Estados miembros, asegurando medidas correctivas más eficaces y más automáticas. El segundo objetivo es el de mejorar el seguimiento del desarrollo competitivo, con especial incidencia sobre los desequilibrios y su corrección. Por último, uno de los mayores objetivos para el BCE, y que está directamente relacionado con las consecuencias de la crisis, es la puesta en marcha de una infraestructura dirigida a la gestión de crisis futuras que esté suficientemente desarrollada.

De esta forma, se generan diversas propuestas para alejarse de la situación previa para aproximar la UME a un nivel de integración sostenible y un sentido de corresponsabilidad de todos los miembros de la Eurozona en el aspecto fiscal. No solo se busca una solución a corto plazo, ya que la idea de sostenibilidad y largo plazo están muy presentes en las actuaciones y propuestas del BCE, que quiere asegurar el euro y dar un “salto cuantitativo” (“quantum leap” en las palabras del propio BCE) hacia el fortalecimiento de la infraestructura de la UME mediante una integración económica más completa y más fuerte.

I. Análisis inicial

La realidad es que la política fiscal de los Estados Miembros, junto con las básicas y escasas reglas generales que había para la eurozona, no supieron controlar los efectos de la crisis. Esta debilidad en parte se debe a la inacabada implementación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC en adelante) especialmente en los ámbitos de disciplina ante un incumplimiento de los objetivos fiscales a nivel comunitario, e incentivos para cumplir el Pacto que fueron claramente insuficientes para los Estados miembros.

La Comisión, el Eurogrupo y el Consejo de la UE no han estado aplicando estrictamente las reglas fiscales comunitaria, debido a la excesiva burocracia y falta de transparencia en los procedimientos que desalentaba a las instituciones a entrometerse en los asuntos presupuestarios de cualquier Estado miembro. Los mecanismos de corrección no entraron en juego antes de conocer las graves consecuencias, por lo que no llegó a tiempo. Tampoco había un ambiente de esfuerzo o presión entre los Estados para cumplir con la normativa, con lo que las recomendaciones o análisis comunes quedaban incompletos cuantitativamente y cualitativamente (evitando dar opiniones honestas).

La política fiscal a nivel nacional no seguía los objetivos impuestos por los Tratados y el PEC con la precisión que se exigía. El BCE denotó también como no se siguieron los planes de convergencia, los Estados estaban excesivamente relajados y reaccionaban laxa y lentamente posponiendo reformas, decisiones y la consecución de objetivos que eran más necesarios de lo que parecía en su momento.

En respuesta a la situación en la que se encontraba la Eurozona, en su aspecto fiscal, el BCE propuso diferentes iniciativas que se desarrollaran en los siguientes epígrafes.

II. Fortalecimiento de la vigilancia de políticas fiscales

El Eurogrupo debe empezar a asumir una responsabilidad mutualizada o compartida como prerrequisito antes de asegurarse de que cada Estado pueda alcanzar unas políticas fiscales apropiadas. El Eurogrupo, como guardián de la sostenibilidad de la Eurozona, debe revisar los presupuestos nacionales exhaustivamente, analizar los riesgos de externalidades entre Estados, y establecer unas reglas de base previas para que cada Estado pueda basarse en ellas.

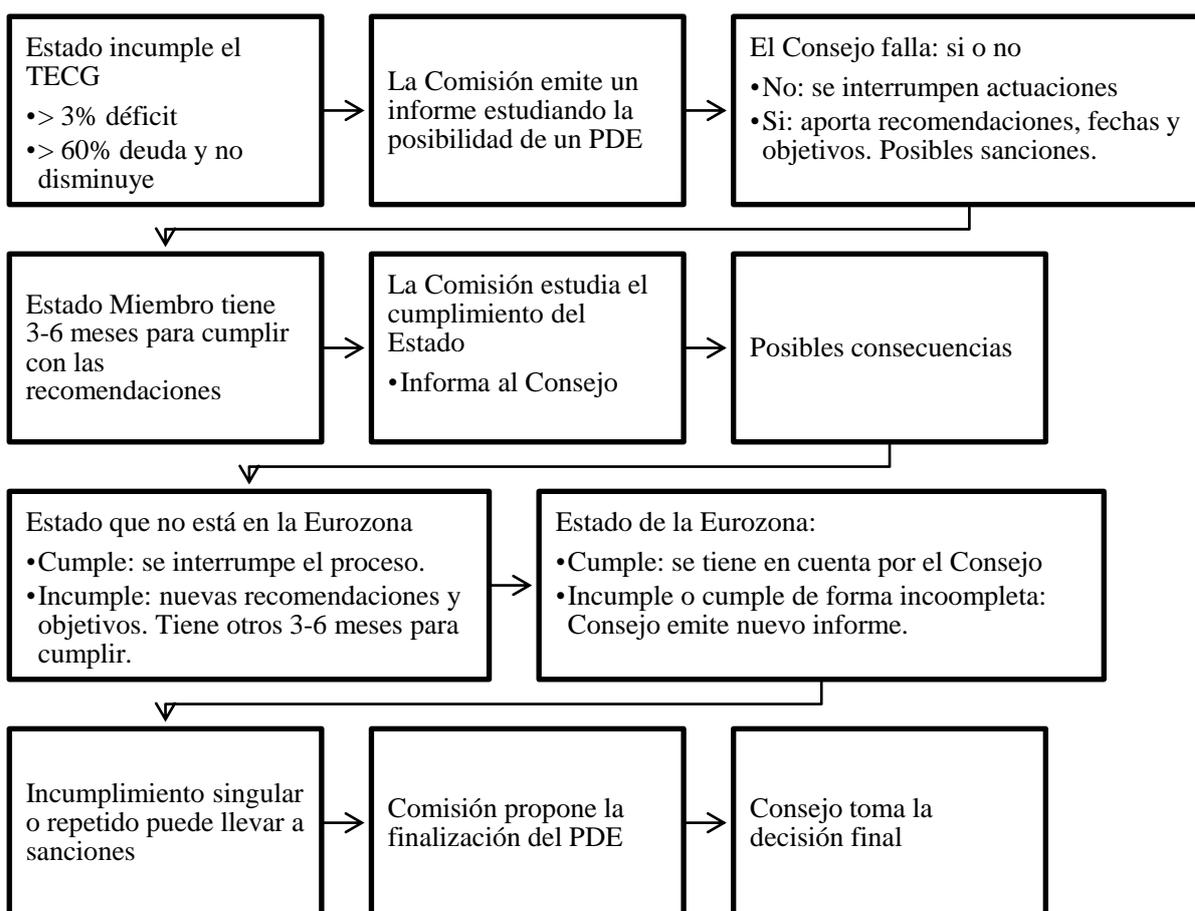
La denominación de la política que se ha impuesto es el “Semestre Europeo”. De este modo, al presentar cada Ministro de Economía o Finanzas, sea la denominación que sea, el borrador de la propuesta del Presupuesto al parlamento nacional, deberá también entregar copia al Eurogrupo junto con una explicación del grado de cumplimiento de las bases impuestas por la UE. Además de esto, se tendrán en cuenta los objetivos del horizonte de 2020, entre otros el de garantizar finanzas públicas, el crecimiento económico, y reforzar la estabilidad presupuestaria. Si se desviara demasiado se pondrían en marcha mecanismos de aviso por parte de la Comisión y recomendaciones del Consejo y del Eurogrupo. Si tampoco actuara el Estado miembro de una forma que agradara a las instituciones, se impondrían las sanciones respectivas.

III. La “semi-automatización” de reglas, procedimientos y sanciones

Se implementan las reglas fiscales comunitarias de forma notablemente más firme y semi-automática de forma que se reduce el poder de decisión y entrometimiento de los Gobiernos a nivel nacional. De esta forma, se pretende reducir la incertidumbre e inseguridad jurídica sobre los procedimientos.

Dos son las vías principales para acometer ésta hazaña. La primera, la semi-automatización de “Proceso de Déficit Excesivo” (EDP en inglés) para eliminar la carga de prueba que tanto traba la toma de decisiones y la aplicación de éstas. De esta forma en el momento en que un Estado miembro notifique un exceso del 3% de su PIB en cuanto al déficit estatal o 60% de deuda se pondrán en marcha las medidas del EDP, que quedan clarificadas por el gráfico proporcionado por la Comisión (Comisión-Europea, Gráfico del Proceso de Déficit Excesivo, 2014).

Ilustración 5: Proceso de Déficit Excesivo (PDE)



Fuente: elaboración propia en base a la página web oficial de la Comisión Europea

La segunda vía, es la aplicación semi-automatización de la imposición de sanciones para impulsar a los Estados que cumplan con lo exigido en el plano fiscal, o de impulso si un Estado no ha conseguido corregir sus excesos a tiempo. El problema con el que se encontraba la Comisión y demás instituciones relevantes era que la aplicación de sanciones no resultaba creíble, por esto se pretende cambiar la imagen dando una cara más severa que motive a los Estados a cumplir con el nuevo Tratado de Estabilidad. El BCE menciona algunas medidas concretas para llevar esto a cabo:

- Introducir medidas como la iniciación más temprana del procedimiento sancionador, inmediata tras el no cumplimiento de los umbrales impuestos.
- Reforzamiento de sanciones si el Estado no presenta indicios de mejora tras el aviso.

También propone el BCE diversificar el conjunto de las sanciones. Propone la siguiente categorización:

- 1) Sanciones financieras: como acceso reducido a fondos y subsidios comunitarios
- 2) Sanciones no-financieras: una limitación de los derechos de voto por ejemplo.
- 3) Sanciones procedimentales: la entrega de informes regulares o la adopción de programas para delimitar el progreso.

IV. Mayor eficacia en vigilancia del aspecto fiscal

Las instituciones europeas tienen un exceso de trabajo debido a los procedimientos puestos en marcha junto con el grado de complicación de los ya existentes, que hace muy difícil su labor de vigilancia y de poder dar un “feed-back” constructivo.

Para ello, se van a diferenciar los mecanismos de vigilancia según el grado de convergencia con las normas de los Estados miembros y sus actuaciones en el ámbito fiscal. Adicionalmente, se fortalece la posición de la Comisión en revirtiendo las mayorías necesarias para adoptar recomendaciones o sanciones, dando más importancia a las propuestas de la Comisión y otorgándole el poder de analizar individualmente las políticas fiscales de los Estados bajo vigilancia (dando más importancia a aquellos que no cumplen con los requisitos).

Otro punto importante resaltado por el BCE en este aspecto, es la inclusión de unas políticas comunes de administración de deuda soberana especialmente aquellos Estados que tienen altos niveles de endeudamiento. Estas políticas deberán incluir los temas de tests de estrés (“stress-tests”) y formas de refinanciación.

V. Independencia de vigilancia fiscal

Es necesario crear una institución fiscal independiente y fuerte a nivel europeo que vigile el panorama fiscal comunitario y actúe bajo las ordenes de la Comisión, el Consejo y el Eurogrupo. Bajo esta institución se reunirían expertos sobre la materia que representen un frente imparcial a la hora de analizar los presupuestos y planes de financiación de cada Estado miembro.

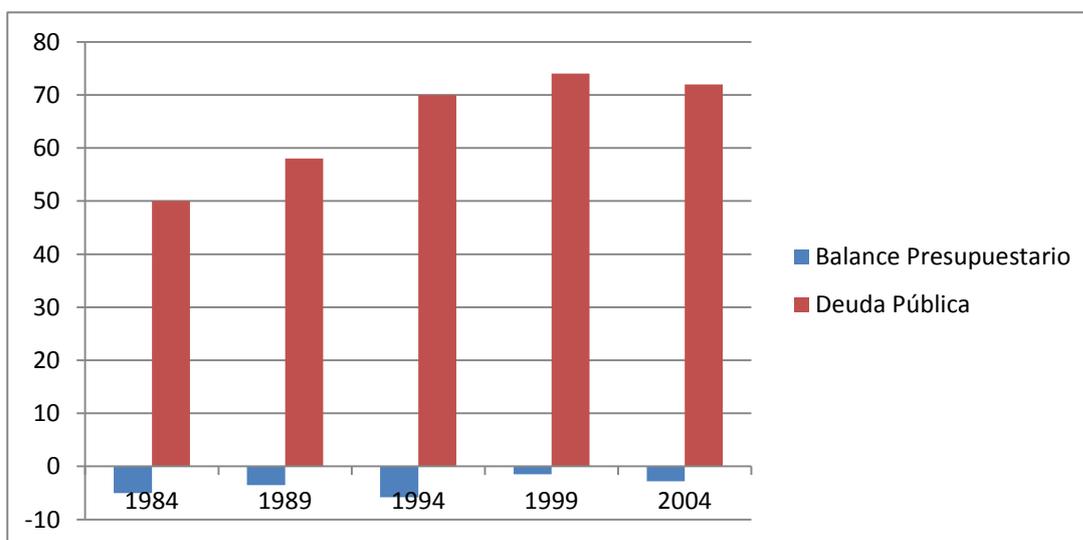
Además de la tarea de vigilancia y estudio, dicha institución o agencia fiscal, debería aconsejar a las instituciones comunitarias y de este modo asegurar que las medidas tomadas se ajusten de la mejor manera a la respuesta requerida. La independencia de este órgano es por tanto especialmente importante, y consecuentemente se debería hacer hincapié en esto a la hora de determinar su formación.

VI. Reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC): el Tratado de Estabilidad, Crecimiento y Gobernanza (TECG)

El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza completa el PEC, siendo sus dos aspectos más relevantes la estabilidad del fisco comunitario y a gobernanza. En general, se reduce el margen de actuación de los gobiernos en política económica de forma paulatina pero estricta. El propio Tratado llama a sus Partes contratantes a considerar sus políticas económicas como una cuestión de interés común para la UE, por lo que es esencial “desarrollar para ello una coordinación cada vez más estrecha de las políticas económicas en la zona del euro”. Las finanzas públicas tienen un papel trascendental, y por ello deben estar saneadas y ser sostenibles para evitar déficits públicos excesivos no solo por cada Estado, sino también para la “estabilidad de la zona del euro en su conjunto”.

Se puede apreciar la evolución de las dos principales variables desde 1984 en las siguientes tablas para la UE (medido en porcentaje del Producto Interior Bruto, cifras aproximadas):

Gráfico 6: Evolución de Deuda pública y presupuesto



Fuente: elaboración propia en base a datos y cálculos de la Comisión y el BCE

Es por esto que el TCEG introduce la “regla de equilibrio presupuestario” y un mecanismo automático de adopción de medidas. En caso de no respetar lo establecido, las sanciones son casi inmediatas (como por ejemplo dictar un plan de reducción de déficit). El objetivo principal de este Tratado, definido en su primer artículo, es el de impulsar el crecimiento sin depender del déficit público, asegurando la estabilidad presupuestaria de los Estados miembros. Cada Estado adicionalmente debe abstenerse de poner en peligro los objetivos de la UE dentro de la integración económica y comercial que se está construyendo.

Ya en el preámbulo del tratado y en los artículos que le siguen se establece la necesidad de mantener un déficit público que no exceda del 3% del producto interior bruto (a precios de mercado), y una deuda pública que no sea superior al 60% de su producto interior bruto. Además, se recuerda a los Estados sobre la existencia del artículo 260 del TFUE, que permite al Tribunal de Justicia de la UE que imponga una multa coercitiva a quien incumpla alguna de sus sentencias, y que dicho Tribunal tiene competencia en la materia presupuestaria a nivel comunitario.

Su artículo 3 recoge lo más relevante, que es la obligada situación presupuestaria de los Estados de equilibrio o de superávit. Además, el límite inferior de déficit estructural se fija en el 0,5% del PIB a precios de mercado. Cuando la proporción entre la deuda pública y el PIB de un Estado rebase el 60% (ya un déficit excesivo) deberá reducirse a un ritmo medio de una veintava parte al año como referencia. La diferencia es que se fuerzan más los presupuestos de cada estado ya que tienen que tener el visto bueno de la comisión. De forma adicional, se insta a los Estados a que legislen internamente, incluyendo dichas medidas, en un “preferente de rango constitucional”.

A modo de resumen, los cambios principales han sido los siguientes:

- 1) Reforzamiento del brazo preventivo, en relación al proceso de vigilancia y la consecución de los objetivos a medio plazo (definidos también a lo largo del TCEG). Aumentar su adaptabilidad a las circunstancias de cada Estado miembro.
- 2) Definición y descripción de los objetivos presupuestarios a medio plazo, con un respectivo proceso de ajuste para alcanzarlos.

- 3) Reformas del aparato corrector, difiriendo déficits excesivos y en caso de que ocurran, asegurar que el mecanismo de respuesta actúe sin dilaciones.
- 4) Un aumento en la importancia de la deuda soberana y la sostenibilidad de los Estados.

VII. Fortalecer la infraestructura fiscal nacional

Además de fortalecer el ámbito comunitario del aspecto fiscal, es necesario asegurar un plano nacional estable y capaz de llevar a cabo las medidas que se propongan “desde arriba” ya que sino carecería de sentido el cambio de perspectiva.

Es por esto que el TCEG exige a los Estados miembros que a la hora de transponer o llevar al plano nacional las exigencias a nivel europeo, se haga al mayor rango, es decir, el constitucional. (Artículo 3.2 TCEG). Además, se recalca la necesidad de que todos los gobiernos cuenten con unos cuerpos dedicados exclusivamente al presupuesto y de forma independiente, para asegurar que se cumplen las exigencias.

VIII. Creación de un cuerpo para administrar futuras crisis

En el año 2010 el BCE denotó la importancia de una futura administración correcta de las crisis al ser un tema muy unido al ámbito fiscal. Lo que la crisis había dejado en claro era la debilidad del diseño e implementación de las estructuras de Gobernanza en la UE. Se detectarían mejor de este modo futuras irregularidades gracias a la nueva implantación de regulación y medidas para unificar el aspecto fiscal en la Eurozona, junto con las medidas que tienen como objeto mejorar la competencia de los Estados miembros. Por lo tanto, al mutualizar la deuda y dar un impulso a la integración fiscal, parece conveniente idear una infraestructura o cuerpo que sepa controlar potenciales crisis de deuda soberana futuras.

La evolución de la asistencia financiera en la UE se puede clarificar con el siguiente esquema:

Tabla 1 Evolución de facilidades financieras en la Eurozona

Evolución de facilidades financieras para Estados de la Eurozona:				
	<i>Préstamos de la Eurozona hechos a Grecia</i>	<i>Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera</i>	<i>Fondo Europeo de Estabilidad Financiera</i>	<i>Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera</i>
<i>Forma institucional</i>	Acuerdo intergubernamental	Mecanismo comunitario	Empresa privada propiedad de Estados miembros	Organización intergubernamental
<i>Estructura de capital</i>	No hay, compuesto por préstamos bilaterales	Garantizado por presupuesto comunitario	Garantías de Estados miembros	80 billones de euros de capital reembolsado 620 billones de euros aportados por Estados miembros en 5 anualidades
<i>Capacidad prestamista</i>	80 billones de euros	60 billones de euros	440 billones de euros	500 billones de euros
<i>Instrumentos</i>	Préstamos	Préstamos y líneas de crédito	Préstamos, compra de deuda en el mercado primario	Préstamos, compra de deuda en el mercado primario
<i>Duración</i>	Estados miembros tienen 7,5 años para devolver, en 22 pagos trimestrales	Hasta el final de junio del 2013	Hasta el final de junio de 2013, pero permanece en vigor hasta la	Mecanismo permanente desde julio 2013.

			devolución de lo prestado	
<i>Cuerpos de decisión</i>	Eurogrupo	ECOFIN	Eurogrupo y consejo de dirección del FEEF	Eurogrupo y consejo de gobierno y de dirección del MEDE
<i>Base legal</i>	Artículo 136 TFUE	Artículo 122 TFUE	Decisión inter-gubernamental	Decisión inter-gubernamental y artículo 136 TFUE
<i>Condicionalidad</i>	Artículos 126 y 136	Decisión del Consejo	Acuerdo institucional del FEEF, memorándum de entendimiento	Decisión del Consejo en relación con el artículo 136

Fuente: elaboración propia en base al boletín mensual del BCE de Julio 2011

En la práctica, se respondió creando dos cuerpos temporales, fruto de un paquete de decisiones adoptadas por el Consejo, ese mismo año (2010) como paso previo a la creación de un mecanismo permanente:

- Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF)

Se trata de un fondo temporal, gestionado por la Comisión Europea y con recursos de hasta 60.000 millones de euros (obtenidos en el mercado financiero). Para legitimación se ha utilizado el artículo 122 del Tratado de Funcionamiento de la UE que reza lo siguiente:

“Artículo 122.

1. Sin perjuicio de los demás procedimientos establecidos en los Tratados, el Consejo, a propuesta de la Comisión, podrá decidir, con un espíritu de solidaridad entre Estados miembros, medidas adecuadas a la situación económica, en particular si

surgieren dificultades graves en el suministro de determinados productos, especialmente en el ámbito de la energía.

2. En caso de dificultades o en caso de serio riesgo de dificultades graves en un Estado miembro, ocasionadas por catástrofes naturales o acontecimientos excepcionales que dicho Estado no pudiere controlar, el Consejo, a propuesta de la Comisión, podrá acordar, en determinadas condiciones, una ayuda financiera de la Unión al Estado miembro en cuestión. El Presidente del Consejo informará al Parlamento Europeo acerca de la decisión tomada.”

- Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)

Este fondo es un mecanismo de carácter temporal, basado en un acuerdo intergubernamental entre los participantes de la Eurozona bajo la ley internacional. Tiene capacidad para prestar hasta 440.000 millones de euros, y ofrecer garantías de hasta 750.000 millones de euros. Este fondo se ha captado con emisión de deuda avalada por los propios Estados (que guarda la misma proporción a la de su contribución de capital al BCE).

No obstante, se requiere un mecanismo con mayor estabilidad temporal y que actúe como prestamista de último recurso a aquellos Estados de la Eurozona que se vean en una situación crítica y no puedan acceder a crédito privado. También debe gozar de total independencia del BCE, y deberá cumplir con sus propias reglas y prohibiciones.

- Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEDE)

En 2011 se respondió por fin a la necesidad de una estructura permanente mediante la sustitución de los fondos temporales por el MEDE gracias a nuevas medidas adoptadas por el Consejo. Se trata de un fondo permanente con un capital autorizado de hasta 700.000 millones de euros (para prestar hasta 500.000 solo, ya que el resto servirá de garantía y para dar una imagen legítima). Está constituido como una sociedad compuesta por 7.000.000 acciones, cuyos propietarios son los países de la UE y el BCE

Está autorizado a comprar deuda soberana en el mercado primario y tiene la condición de acreedor preferente. A pesar de lo descrito, no tiene licencia bancaria aunque se le ha otorgado la posibilidad de recapitalizar a los bancos, muy a pesar de ciertos Estados miembros (en especial Alemania).

Una estructura así solo puede entrar en juego en el peor de los casos, ya que el perjuicio moral (“moral hazard” en inglés) puede ser muy grave. Por este motivo solo se aplica de forma restrictiva para no resultar una solución fácil o atractiva para los Estados. Además, la actuación de dicha institución debe ser condicional y solo darse en el peor de los casos, en cuanto no sea necesaria debe necesariamente paralizar sus actuaciones. Si tuviera que actuar se obligaría a los países beneficiados a firmar un memorándum de entendimiento donde se fijara un plan de ajuste de estricto cumplimiento. Así se hizo en el caso del rescate de la banca española).

Conclusión

La estructura institucional de la UEM de la UE es única sin duda. Además de formar parte de una UM con una política cambiaria centralizada y llevada a nivel supranacional (en la Eurozona) y existir un Mercado Común no incluye una integración política propiamente dicha, ni políticas fiscales o financieras comunes. Como se ha descrito en este trabajo, la integración económica europea cojeaba por ciertos aspectos que no habían alcanzado el mismo nivel de madurez comunitaria que otros.

La falta de regulación financiera y fiscal a nivel comunitario propagó el pánico durante la crisis porque no se podían prever los resultados de las acciones tomadas. Como consecuencia, la UE ha tenido que crear una política financiera y fiscal en cierto modo “ad hoc”, lo que nos ha hecho plantearnos: ¿qué factores tendría que haber tenido para evitar o por lo menos mitigar los efectos negativos de la crisis? Tras el estudio de la cuestión de un punto de vista tanto teórico como empírico, además de la unión cambiaria y monetaria, unas políticas financiera y fiscal adecuadas, uniformes u homogéneas parecen necesarias. Es esencial mantener un frente fuerte de medidas fiscales, financieras y una vigilancia macroprudencial a nivel comunitario, ya que no es suficiente el aspecto nacional.

Lo interesante es ver que todo proceso de unificación, tal y como se ha podido ver en el ámbito monetario, tiene sus deslices ya que no es tarea fácil unificar bajo una misma política a diversos Estados tan diferentes. Este arduo proceso se puede esperar de los ámbitos fiscales y financieros también, pero será parte del proceso de perfeccionamiento de la dinámica de la integración económica. Gracias a lo ocurrido en esta crisis y en anteriores, es mi opinión que en este caso es necesario centrarse en el proceso histórico

para aprender de él y empezar a ser realistas, “ajustando las velas”, si se pretende conseguir algo mínimamente similar a los “Estados Unidos de Europa”.

“*El pesimista se queja del viento. El optimista espera que cambie. El realista ajusta las velas*” William George Ward.

Bibliografía

Comisión-Europea. (s.f.). Recuperado el 2015, de

http://europea.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services

Comisión-Europea. (2009). *Comunicación de 27 de mayo*.

Comisión-Europea. (20 de octubre de 2010). *Comunicación de la Comisión al*

Parlamento Europeo. Recuperado el 2015, de

http://eurored.ccoo.es/comunes/recursos/99999/doc27540_com_2010_579_Dotard_r_a_la_UE_de_un_marco_para_la_gestion_de_crisis_en_el_sector_financiero.pdf

Comisión-Europea. (10 de Noviembre de 2014). *Gráfico del Proceso de Déficit*

Excesivo. Obtenido de

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/graphs/2014-11-10_excessive_deficit_procedure_explained_en.htm

Emerson, M., D. Gros, A., Italianer, J., Pisani-Ferry, & Reichenbach, H. (1992). *One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic Monetary Union*. Oxford University Press.

Europeo, B. C. (2010). *Reinforcing Economic Governance in the Euro Area*.

Foreman-Peck, J. (1995). *Historia Económica Mundial*. Prentice Hall.

Mintz, N. (1970). *Monetary Union and Economic Integration*. New York: The Bulletin.

Mongelli, F. P. (2002). "New" Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU telling us? *Working Paper Series for ECB*.

Swoboda, A. K. (2006). La arquitectura monetaria y financiera internacional, la coordinación de políticas macroeconómicas y el papel supervisor del FMI. *Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central de la República Argentina*. Buenos Aires.

Vidal-Folch, X. (2 de Noviembre de 2014). Ya no hay cadáveres en la banca. *El País*, pág. 6.

Anexos

I. The role of monetary policy in addressing the crisis in the euro area, by Mario Draghi

Speech by Mario Draghi, President of the ECB,

at the “Room for discussion” of the Study Association SEFA and the Faculty of Economics and Business,

Amsterdam, 15 April 2013

Introduction

There was a time, not too long ago, when central banking was considered to be a rather boring and unexciting occupation. In the era of the “Great Moderation”, mostly seen as the period between the mid-1980s and the beginning of the global financial crisis, inflation was tamed and macroeconomic volatility was contained. Some thought that monetary policy could effectively be placed on auto-pilot. I can confidently say that this time has passed.

The ECB’s monetary policy in the crisis

The global financial crisis has put an end to that period in a way that has been very abrupt and certainly lasting for quite some time to come. In this country, the outbreak of a financial crisis brings back memories that go quite far into history. In 1763, exactly 250 years ago, Amsterdam was the centre of a deep financial crisis. Highly leveraged investors were faced with a situation of falling asset prices. The rolling over of existing obligations became very difficult and the liquidity crisis became severe. Investors could not refinance themselves other than through fire sales of distressed assets. Amsterdam bank houses went bankrupt and merchants suffered significant losses. [1]

The 1763 crisis has some important resemblances with today’s crisis. In the first stage of today’s crisis, liquidity was at the epicentre. Money markets seized up and several market participants found themselves unable to roll-over funding positions. Concerns regarding bank solvency rapidly surfaced and the crisis then morphed into a banking crisis. Finally, at the beginning of 2010 the latest turn: several euro area countries’ debt and deficit levels were found to be unsustainable. It was a sovereign debt crisis.

But differently from the crisis in 1763, the determined actions of central banks prevented the destructive downward spiral of abrupt deleveraging, fire sales and ultimately deflation. The ECB, and indeed all major central banks, reduced its policy rates to unprecedented lows. In addition, the ECB has implemented various non-standard measures to restore monetary policy transmission, also with a view to supporting credit flows to the real economy. This is a necessary pre-condition for fulfilling our ultimate objective of lasting price stability.

Our liquidity support gives banks unlimited access to central bank money at a fixed price against adequate collateral. To make it fully flexible and facilitate banks in their attempt to liquefy their assets at times of stress, we expanded the set of eligible assets that can be used as collateral.

Furthermore, in order to give banks sufficient reassurance that access to liquidity will not be a problem over a relevant planning horizon we have extended the maturity of our lending. The longest maturity of our long-term refinancing operations (LTROs) has been raised from the standard 3 months before the crisis to 6 months after the post-Lehman cataclysm, to one year by mid-2009, and to three years at the end of 2011.

More recently, we have announced the Outright Monetary Transactions (OMTs), in order to eliminate the pricing of un-warranted tail risks in the bond markets. OMTs entail interventions in government bonds with a remaining maturity of up to three years. OMTs have a number of characteristics: they require the government concerned to accept a programme involving support by the European Stability Mechanism that entails strong and effective conditionality. Such conditionality is important in particular to preserve monetary policy independence. Interventions would be ex ante unlimited, which is essential to ensure their effectiveness. All interventions would be sterilised so as to ensure that there is no impact from these measures on the overall monetary policy stance. There would be transparency as the stock of securities acquired under the OMT programme would be published regularly, together with the average duration.

Like previous non-standard liquidity operations, OMT cope with extraordinary risk premia that markets require when self-fulfilling expectations of catastrophic events prevail. In 2008, the dominant fear had originated from the collapse of the payment system following the Lehman bankruptcy . In the first half of 2012, the prevailing fear had been caused by unfounded doubts about the continued existence of the euro.

There is another parallel between our early liquidity operations with banks and OMTs. In providing liquidity to our banking counterparties, we cannot and do not want to subsidise banks that are failing. Our liquidity support is not and should not be equity support. Likewise, in pricing out break-up risk in sovereign debt securities, we cannot and do not want to subsidise governments.

Placing the ECB's monetary policy in the broader context of central bank non-standard measures

Let me briefly digress to put our monetary policy and its impact on borrowing conditions in the context of unconventional monetary policies deployed by central banks more generally.

To begin with, the remuneration that investors demand on a long-dated security should be at least as large as the expected return from a strategy of rolling over short-term instruments and the risk premia that investors demand over and above the return from the rolling over strategy. Premia, in turn, are a composite object. They compensate investors for different risks attached to term investments :

1. The term risk premium for holding on to an asset for a specific period of time;
2. The liquidity risk premium as the compensation for the possibility of incurring losses when selling the asset back to the market before maturity and at short notice; and
3. Credit risk premia of various types as compensation for the possibility of not receiving at maturity repayment for the principal because, for instance, borrowers may renege on their contractual obligations.

At the risk of oversimplifying, one can distinguish the main types of unconventional measures depending on which component in this decomposition they are aiming to address.

Forward guidance about the intended path of the central bank's monetary policy rate in the future mainly aims to manage expectations regarding the future evolution of the short-term interest rates. It thus addresses the expectations component I was referring to before. Changes in the level of the current policy rate always have an intrinsic signalling content with respect to possible changes for short-term rates in the future. But during crisis times, when short-term nominal rates are at zero or close to zero, they cannot be

adjusted further down. The central bank may then engage in active communication reassuring markets that the future path of policy rates would not deviate from the current low level for a certain period or until certain observable conditions are verified.

Large-scale asset purchases, or quantitative easing, instead, mainly aim to compress the term premium. [2] This type of policy intervention works through reducing the supply of securities with long duration and increasing the supply of reserves or liquidity. With less term risk to hold in the aggregate, the market should require a lower premium to hold that risk.

The ECB's non-standard measures I mentioned earlier are geared towards addressing primarily two types of premia: the liquidity risk and the redenomination risk. The ECB's liquidity operations, such as the 3-year Long-Term Refinancing Operations (LTROs), are intended to relieve banks of liquidity and funding stress. They, therefore mainly aim to reduce liquidity risk in the money market .

Central banks have adopted different approaches as regards their non-standard measures. For instance, the Fed, the Bank of England and the Bank of Japan all engage in Large-Scale Asset Purchases. The Fed also uses forward guidance.

When viewed, however, from the perspective of the framework I just described, most non-standard measures employed by the major central banks around the globe seem remarkably similar. They aim to implement the desired monetary policy stance, in conditions in which the stance may not be smoothly and homogeneously transmitted to the economy, or where a further easing of the stance through standard policy rate adjustments is hindered by the lower bound constraint. The unifying overall goal is to improve the effectiveness of monetary policy, in ways that can support the attainment of the monetary policy objectives.

Yet, the varying emphasis on instruments and the approaches used by central banks around the globe are tailor-made to the particular challenges of their economies. The particular challenge of the ECB is to operate in a multi-country environment: one monetary policy for 17 countries that constitute our currency union.

Unlike economies with a single fiscal authority or with a fully-fledged federal structure, the euro area comprises multiple sovereign states. The debt of each of these states has different liquidity and risk characteristics. In such a set-up there is no uncontroversial

way to define the term structure of the risk-free rate. As a matter of fact, this means that there is no univocal measure of the term premium for the euro area as a whole.

At the same time, during the crisis, normal heterogeneity has turned into detrimental fragmentation: a landscape with natural diverse scenery has turned into a dangerous surface with jagged cliffs and stumbling blocks. Liquidity risk, which was a widespread concern for banks throughout the euro area at the start of the crisis, has become more concentrated as the crisis has progressed. Fault lines between banking sectors with structural funding surpluses and banking sectors still suffering from a precarious access to credit run across national borders.

The banking sector and the financial market of the euro area has become fragmented. This is harmful as the euro area is a bank-based economy. Around three quarters of firms' financing comes from banks. So if banks in some countries will not lend at reasonable interest rates, the consequences for the euro area economy are severe.

Although we see a decrease in fragmentation on the funding side, our very accommodative monetary policy stance is only partly passed on to the financing conditions faced by firms and households in some euro area countries. Companies headquartered in stressed countries face worse borrowing conditions than equally risky competitors in non-stressed countries. And, within the same stressed economy, Small and Medium-sized Enterprises (SMEs) suffer relatively more than large companies that have easier access to capital markets and are less dependent on the banking system. This is especially disconcerting given that SMEs account for about three quarters of euro area employment.

Our non-standard monetary policy measures have, therefore, the task of removing these stumbling blocks to ensure that our single monetary policy in fact reaches all parts of the euro area. This is crucial for fulfilling our mandate.

Beneath the surface: the root causes of the crisis in the euro area

Within the limits of our mandate we have acted with determination. Our balance sheet has expanded substantially, to almost three times its pre-crisis size. While it has shrunk since its peak, the expansion is comparable to the increase in the balance sheet of the Fed during the crisis. [3]

Tail risks have been largely removed from the pricing of euro area assets. Financial fragmentation has been receding: banks in stressed countries have seen the deposits placed with them by euro area residents increasing by about 130 billion euro since August 2012, TARGET2 balances of the National Central Banks in these countries have declined by more than 200 billion euro or about 20% since their peak and also banks' dependence on ECB liquidity intermediation is waning to some extent.

Nevertheless, problems in the euro area economic landscape still loom large. This understandably triggers calls for more action to be taken by the authorities that shoulder the responsibility to navigate the economy through these troubled waters.

To address these calls, one needs to take a sober look at the root causes of this crisis.

Most of the stressed euro area economies –and certainly the ones that are finding it most difficult and painful to adjust– have suffered from a chronic loss of competitiveness while being members of the monetary union. The erosion of their competitiveness has meant that these economies started running large current account deficits and some of them have accumulated large external debt positions.

In some cases the expanding external debt was driven by increasing public sector indebtedness. Imprudent fiscal policies were masking the private sector's lack of competitiveness in an effort to shield and even improve living standards.

In other countries it was the banking sector's leverage that increased fast. This in turn reflected a strong increase in lending to domestic firms and households. In these cases the lack of competitiveness was triggering a shift of the economies towards domestic consumption and activities shielded from international competition, such as the housing sector.

On top of that, banking supervision and regulation did not always mitigate the destabilising tendencies. There were cases when banks were not induced to develop sufficient capital and loss buffers in good times.

The way out is to restore competitiveness. And the way to do this in the context of a monetary union is to pursue with determination an ambitious structural reform agenda. Such an agenda comprises a number of national measures to make sure that the functioning of product and labour markets is fully compatible with participation in

monetary union. One specific aspect is to fight vested interests that hamper competition, structural weaknesses of productivity and to allow, where needed, the nominal adjustments to play out.

And such an agenda also comprises a number of European measures to fully complete the Single Market especially in the area of services and to allow for higher labour mobility within the euro area.

Since the crisis started considerable progress has been made in making structural reforms in euro area countries, particularly those under an EU/IMF programme. And the painful measures taken are starting to bear fruit.

In Greece, Ireland and Portugal current account balances have improved by more than 7 percentage points (relative to GDP) between 2008 and 2012. In Spain the current account has improved even more substantially.

Also, we have seen reductions in unit labour costs. Ireland has seen an 18 percentage point improvement relative to the euro area average. In Greece, Portugal and Spain the improvement has been about 10 percentage points. As I have recently stressed to the Euro Area Heads of State and Governments, narrowing the gap between wage and productivity growth is absolutely essential for improving competitiveness in euro area countries. [4]

To conclusively address the root causes of the crisis these efforts need to be maintained and, in some countries, stepped up. In the meantime, however, what I referred to earlier as the symptoms of the crisis also need to be tackled. Fiscal positions need to be maintained on a sustainable path and balance sheet weaknesses in the banking sector need to be repaired.

And let me be clear: undertaking structural reforms, budget consolidation and restoring bank balance sheet health is neither the responsibility nor the mandate of monetary policy. Monetary policy can only avert an abrupt deleveraging that would have been conducted in an environment of panic and fire sales. And this is what we have done in order to avoid deflationary downward spirals that would have prevented us from delivering on our mandate of preserving price stability in the euro area.

Monetary policy can support the reform progress by safeguarding price stability and anchoring inflation expectations. But it cannot substitute for actions that other actors, including the private sector itself, must take.

Completing the euro area's institutional architecture

In addition to the role of misguided or imprudent national policies, the narrative of the crisis that I have just spelled out clearly points to some serious shortcomings in the institutional architecture of the euro area.

To begin with, the only policy sphere where some form of supra-national surveillance was in place was fiscal policy. And even in this domain, the mechanisms that were envisaged to prevent and correct unsustainable fiscal performance by Member States proved to be lacking. No framework was foreseen for monitoring competitiveness and heterogeneity within the euro area and for enforcing corrective action when needed. What's more, in interconnected financial systems an entirely national perspective on bank regulation and supervision turned out to be insufficient. Finally, no crisis management framework had been set up to complement the national shock absorption capacity of euro area countries.

The creation of the EFSF and more recently the ESM has addressed this last shortcoming. And in our joint work with the Presidents of the European Council, the European Commission and the Eurogroup, we have set out a vision and a process for building a genuine Economic and Monetary Union. This is designed to cover the other gaps in the institutional architecture that I previously referred to.

The genuine Economic and Monetary Union comprises four pillars: a banking union with a single supervisor; a fiscal union that can effectively prevent and correct unsustainable budgets; an economic union that can guarantee sufficient competitiveness to sustain high employment; and a political union that can deeply engage euro area citizens.

Progress is underway in all these directions. As regards the banking union in particular, a first and important step has been made with the decision to create the Single Supervisory Mechanism (SSM), the responsibility for which has been assigned to the ECB in the last Ecofin. I am confident that the SSM's euro area perspective will make a significant contribution to safeguarding financial stability in the monetary union. In this

sense, it will also support the conduct of monetary policy, as a stable financial system is a prerequisite for the proper transmission of our policy signals.

But I would like to stress the importance of quickly complementing the SSM with a Single Resolution Mechanism. This is necessary to guarantee timely and impartial decision-making, particularly in the cases where cross-border resolution is required. What's more, a Single Resolution Mechanism is essential to ensure that the SSM's supervisory decisions for resolution can be followed up with action, without reinforcing the vicious link between banks and sovereigns. Finally, a Single Resolution Mechanism will credibly pursue the least-cost resolution strategy from a euro area perspective, also taking into account cross-border spill-overs.

Conclusion

When considering the challenges that euro area economies are still facing, it is important to remember the economic hardship that many of our fellow citizens in parts of the euro area are experiencing, and in particular the massive unemployment, especially among the youth.

But there are also reasons for confidence. Most of the elements needed to address the root causes of the crisis and to build a genuine Economic and Monetary Union have been set in motion. The ECB's monetary policy will continue to make its contribution to this endeavour, in line with its mandate.

The heavy task of implementing the important decisions already taken lies ahead. All parties involved in this comprehensive reform agenda must persevere. And we must all work with conviction and determination towards our shared vision. If we do so, I am confident that restoring stability and ensuring prosperity in the euro area are within our reach.

[1]See I. Schnabel and H.S. Shin (2004), "Liquidity and Contagion: The Crisis of 1763", *Journal of the European Economic Association*, vol. 2(6), pages 929-968, December.

[2]This is a stylised account of the intended aim of the various policies. In the empirical literature there is evidence, for instance, that a sizeable part of the effect of LSAPs on

long-term rates comes from affecting expectations regarding future short-term rates (see M. Bauer and G. Rudebusch (2012), The Signalling Channel for Federal Reserve Bond Purchases, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2011-21).

[3]Based on a comparison of central banks' simplified balance sheets as defined in the article entitled "Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan", ECB Monthly Bulletin October 2009, pp. 81-94.

[4]See M. Draghi, "Euro area economic situation and the foundations for growth", slides from the presentation made at the Euro Summit, Brussels, 14 March 2013 (available at <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130315.en.html>).

II. Entrevista de Xavier Vidal-Folch, de 2 de noviembre 2014, a Danièle Nouy

Es la gran sheriff de la banca europea. La francesa Danièle Nouy preside el consejo del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) de la banca europea —integrado en el BCE— que entrará en pleno vigor el martes. Argumento impecable, voluntad implacable.

Pregunta. En 40 años supervisando bancos, en Francia y a nivel internacional ¿qué ha aprendido?

Respuesta. A ser dura, intrusiva y leal.

P. Los banqueros la temen.

R. Ellos saben que los supervisores tenemos que ser fuertes para conseguir una banca más sólida y rentable, para cumplir su misión, que es financiar la economía. Va también en su interés.

P. ¿Lo saben todos?

R. Sí, todos. Sobre todo después de una gran crisis, como la reciente. Sería absurdo pensar que no puede repetirse. Si volviese a ocurrir, lo importante es que los bancos estén bien capitalizados, con capital de buena calidad, capaces por tanto de absorber pérdidas. El secreto es muy sencillo: capital suficiente y de buena calidad.

P. ¿Quién fue culpable de la crisis financiera europea?

R. La responsabilidad está repartida entre varios factores. Algunos tomaron un riesgo excesivo, o se apalancaron demasiado. Y esos riesgos no fueron bien identificados ni mitigados, a causa de una regulación demasiado escasa y de una supervisión no suficientemente dura.

P. “Algunos bancos no tienen futuro”, declaró. El reciente gran examen (pruebas de resistencia y revisión de calidad de los activos, AQR), ¿le ha dado la razón?

R. El ejercicio aún no ha concluido. Algunos de los 25 bancos que exhibieron déficits necesitan aún recapitalizarse, están preparando sus planes para ello. Tienen que cambiar, tienen que pensar sobre su modelo de negocio. Lo que hemos procurado con la evaluación global (Mecanismo Único de Supervisión) no solo es que se rellenen algunos vacíos, sino provocar cambios profundos cuando sea necesario, para alcanzar niveles de capital reales, sólidos, creíbles y que hagan sostenibles sus modelos de negocio.

P. Trace un balance.

R. Estoy completamente satisfecha de la calidad del análisis de activos realizado, que ha revertido en unos ajustes de 48.000 millones y la detección de 136.000 millones de créditos dudosos adicionales. Es un inicio muy bueno, respecto a pruebas anteriores. Empezamos con balances limpios.

P. ¿Quedan cadáveres en los armarios?

R. No. No lo creo.

P. Y si queda alguno ¿será pequeño?

R. No. El examen ha sido exhaustivo, hasta la saciedad. Otra cosa es que estemos en un período de transición hasta que se completen todos los requisitos de capital de Basilea-III, exigibles a partir de 2018, y que convenga todavía armonizar a nivel europeo algunas normas nacionales dispersas. Lo haremos.

P. Los ensayos anteriores acabaron en fracasos: bancos que aprobaron luego se hundieron. ¿Por qué esta vez sería diferente?

R. Porque esta vez, además de las pruebas de resistencia, hemos hecho un análisis de la calidad de los activos, que antes no se hizo. La preparación, durante meses, y en

colaboración con la EBA, permitió establecer criterios de clasificación de los créditos, que no eran homogéneos en su definición, y permitió a los bancos aumentar las provisiones.

P. Este ejercicio, ¿incentivará la concentración bancaria?

R. En las decisiones de fusiones intervienen muchos factores. Si tras este ejercicio algún banco considera necesario fusionarse, tanto él como los mercados saben que su balance está perfectamente claro, lo que facilita las posibles inversiones y fusiones. La concentración no la decidimos nosotros, sino los mercados.

P. Los banqueros se quejan de que las nuevas reglas y el refuerzo de capital dañan su margen de maniobra para dar créditos.

R. No estoy de acuerdo con eso. No se corresponde con mi experiencia. No lo creo. No tenemos una sobrerregulación. En la crisis no hubo suficiente capital, ni su calidad fue siempre la adecuada. Esto está cambiando, y es bueno. Solo los bancos bien capitalizados pueden proporcionar crédito a la economía.

P. Consumidores y pymes critican la restricción de crédito.

R. Espero que el MUS pueda ayudar en esto. Una supervisión única contribuirá a acercar la situación de unos y otros países y mitigar la dispersión, la fragmentación. Si los supervisores hacemos nuestro trabajo, procurar que los bancos estén bien capitalizados, los otros actores deben asumir sus responsabilidades.

P. ¿Qué hay que mejorar en las próximas pruebas de resistencia?

R. Todavía no está decidido cuándo se harán.

P. ¿Están preparados, por ejemplo, para 2015?

R. Las pruebas de resistencia son una herramienta habitual de la supervisión. La diferencia en este caso es que los resultados se han hecho públicos. Estamos preparados para seguir realizando este tipo de pruebas.

P. Una supervisión poderosa con un fondo de rescate más débil puede generar nuevas crisis: se detecta el problema pero no hay dinero para resolverlo.

R. Se ha hecho mucho, y extraordinariamente rápido. Yo misma no estaba segura de que podríamos disponer ya del MUS, ni de los instrumentos legales previstos en la directiva sobre reestructuración y resolución de entidades de crédito, de los que ahora disponemos para afrontar los posibles problemas. El Parlamento Europeo trabajó a destajo y bien. Ahora estamos en un período de transición hasta la plena entrada en vigor de las normas de rescate en 2016. El fondo de resolución tardará un tiempo en estar plenamente financiado, pero si conviene podrá acudir al endeudamiento.

P. La supervisión detecta problemas, y al BCE le toca allegar los recursos para resolverlos. Pueden entrar en contradicción, mantienen un conflicto de interés.

R. No exageremos. Durante 40 años como supervisora en un banco central jamás he asistido a este tipo de conflicto de interés. Y además, el Parlamento estableció una clara separación entre la supervisión y el manejo de la política monetaria. El proceso de toma de decisiones está muy claro: el supervisor propone las medidas de supervisión y el Consejo de Gobierno del BCE solo puede asumirlas o rechazarlas en bloque. Las agendas de las reuniones son distintas. Y hay normas estrictas de funcionamiento interno sobre acceso a la información y similares para evitar ese tipo de conflicto.

P. El MUS sólo supervisa directamente a los bancos grandes, sistémicos, pero sólo indirectamente a los pequeños: también pueden generar contagios y pánicos.

R. Somos un mecanismo único. No supervisamos directamente a las entidades menos significativas, pero monitorizamos su supervisión, y los supervisores nacionales que se encargan de su supervisión directa lo hacen aplicando la misma metodología, reglas, manuales, y recomendaciones. Se hará exactamente de la misma manera. Y si no estamos completamente satisfechos en algún caso, tenemos la competencia para asumir la supervisión directa.

P. No le temblará el pulso en asumir esa función.

R. No dudaré, en absoluto. Y además, una de nuestras cuatro direcciones generales se ocupará de que la supervisión directa de las entidades significativas y la indirecta de las menos significativas sean equivalentes.

P. Algún día deberían fusionarse, ¿No?

R. El sistema está bien pensado. Un sistema único, pero descentralizado para bancos menos sistémicos, que como grupo podrían ser de efectos sistémicos, como aprendimos con las cajas españolas. Tendremos lo mejor de ambos mundos: los conocimientos técnicos y la experiencia de los supervisores nacionales y cierta distancia en el proceso de adopción de decisiones.

P. ¿Qué es lo que los europeos aún no han aprendido de EE UU en este ámbito?

R. Probablemente hayamos sido demasiado lentos en realizar nuestra evaluación global después de la crisis. Ahora estamos en condiciones muy similares.

P. ¿Evitaremos ahora que los contribuyentes paguen la próxima crisis?

R. Es el objetivo primordial de esta construcción. Nunca hemos estado tan bien equipados para lograrlo. Recordemos que el fondo de resolución se alimentará con cuotas de los propios bancos.

III. Reinforcing Economic Governance in the Euro Area, European Central Bank, [Extracto]

This note sets out ECB proposals for (1) strengthening surveillance over budgetary policies and more effective prevention/correction of excessive deficits and debts; (2) an improved framework for competitiveness surveillance and the correction of economic imbalances and (3) the design of an appropriate euro area framework for crisis management. The proposals are meant to strengthen governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area, and provide a permanent crisis management framework that safeguards financial stability in the euro area while minimising moral hazard. They require a quantum leap in terms of progress towards strengthening the institutional foundations of EMU, and thus towards a deeper economic union that is commensurate with the degree of economic integration and interdependency already achieved through monetary union. The proposals focus on the euro area, but could, selectively, also be applied to the EU-27.

I. Fiscal policy framework:

(1) Enhancing the euro area dimension of fiscal policy surveillance by strengthening the ex ante discussions in the Eurogroup and making the Eurogroup the guardian of fiscal sustainability

(2) Strengthening the implementation of rules and procedures by (i) increasing the quasiautomaticity of the EDP procedures and steps and (ii) the quasi-automatic initiation of sanctions

(3) Leaner and more effective fiscal surveillance by (i) creating an independent EU fiscal agency; (ii) differentiating the surveillance processes applied to Member States according to their fiscal performance; (iii) assigning greater responsibilities to the Commission in making recommendations/proposals; (iv) measures to enhance the quality of statistics

(4) Strengthening the implementation of sanctions in case of non-compliance by (i) earlier application of sanctions or means to encourage compliance, already under the preventive arm, and in any case for excessive deficits; (ii) broadening the scope of application of sanctions, including for excessive debt ratios and in cases where progress towards the medium-term objective (MTO) is insufficient.

(5) A wider spectrum of sanctions by creating new types of (i) financial sanctions; (ii) non-financial sanctions (e.g. limitation or suspension of voting rights) or (iii) procedural sanctions (such as more stringent reporting requirements, monitoring missions, etc.)

(6) Strengthening the independence of fiscal surveillance, e.g. through the creation of an independent fiscal agency, preferably within the Commission, to monitor and assess the euro area countries' fiscal policies, without prejudice to the Commission's prerogatives in the formal policy-making process (related to warnings, recommendations and proposals).

(7) Enhancing national fiscal frameworks, by promoting a strengthening in national legislation of national fiscal rules and institutions consistent with the provisions of the EU fiscal framework, approved by national parliaments and monitored by independent national budget offices or fiscal institutions.

II. Competitiveness framework

(1) Differentiated surveillance with light surveillance for well-performing countries and tighter surveillance for those with "excessive vulnerabilities", implying for the latter increasing intrusiveness of (i) reporting/missions, (ii) policy recommendations, (iii)

compliance requirements, and (iv) public peer pressure, (v) graduated financial steps to encourage compliance.

(2) Introduction of a transparent and effective trigger mechanism to determine the intensity of vulnerabilities and surveillance, based on nominal competitiveness measures and other supporting indicators relating to the private and public sectors.

III. Crisis management framework

Strengthened fiscal and competitiveness surveillance along the lines proposed above is the appropriate instrument to minimise the risk of recurrent fiscal crises of the magnitude seen at present. If the new framework in place can effectively check deviating behaviours in fiscal and macroeconomic governance at the country level, and control their monetary union-wide consequences at an early stage, a crisis management framework becomes redundant.

However, if the risk of debt crises were to become relevant even under reinforced fiscal and competitiveness frameworks, a crisis management framework – providing last-resort financial support for euro area Member States experiencing impaired access to private credit – would need to remove the moral hazard, which is always implicit in any ex ante rescue mechanism. The following offers some suggestions for institutional safeguards which could minimise moral hazard.

(1) Any crisis management framework will need to minimise moral hazard and reinforce incentives for pre-emptive fiscal and macroeconomic adjustment;

(2) Establishment of a euro area crisis management institution on the basis of the European Financial Stability Facility.

(3) Support can only be provided as “ultima ratio” in case market financing is no longer available, and on the basis of strong policy conditionality – reproducing the EU/IMF financial support to Greece – with the possible participation of the IMF, and at penalty terms, preferably under pledge of collateral and preferred creditor status. Mechanisms could also be established for the

Eurogroup to be able to elicit the activation of the support mechanism by a country which – due to a loss of market confidence – could otherwise endanger the financial stability of the Union as a whole.

(4) Participation of euro area Member States in financing the institution to sharpen the incentives for effective peer pressure and surveillance;

(5) Graded sanctions regime in case of non-compliance with conditionality, starting with auditing powers vested on the institution and escalating to a de facto loss of fiscal autonomy as the extreme form of sanction.

In line with the approach to be taken by the Van Rompuy Task Force, these proposals aim to identify what is needed for a sustainable functioning of economic and monetary union