



Posición española sobre el fortalecimiento de la UEM

Abril 2018

Antecedentes

La Cumbre del Euro del 15 de diciembre de 2017 ha proporcionado un renovado impulso al debate sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria (UEM) durante el primer semestre de 2018, con vistas a acordar para junio los próximos pasos a seguir. Se han generado grandes expectativas políticas. Cumplir con ellas enviaría una señal positiva sobre la UEM, algo especialmente importante en la actual coyuntura internacional.

Ahora que la UEM se beneficia de un crecimiento generalizado, es el momento de construir estructuras más resistentes que permitan estar en mejores condiciones para hacer frente a futuras crisis, en particular a las de carácter sistémico. La arquitectura de la UEM debería contribuir a prevenir las crisis, pero también a gestionarlas cuando se produzcan. En una unión monetaria, los países renuncian a los tipos de cambio nominales y a la política monetaria, que son poderosos instrumentos de estabilización a nivel nacional. Esta pérdida debería compensarse con mecanismos adecuados a nivel de la UEM que permitan la absorción de perturbaciones. En particular, las economías de una unión monetaria disponen de **tres canales principales para absorber perturbaciones económicas**:

- El canal financiero, que redistribuye los riesgos a través de los mercados financieros y el sector privado. La crisis puso de manifiesto las vulnerabilidades de la integración financiera en la UEM, al producirse reversiones repentinas de los flujos financieros, fragmentación financiera y una transmisión inadecuada de la política monetaria. Así, con el objetivo de restablecer los niveles pre-crisis de integración de los mercados financieros mayoristas, ampliar la integración financiera al mercado minorista y, sobre todo, evitar que en el futuro se repitan episodios similares, completar la Unión Bancaria, y la Unión de Mercados de Capitales debería ser una prioridad clave en la reforma de la UEM. La plena operatividad del canal financiero es una condición previa necesaria para atajar el posible contagio del sector bancario al soberano.



- La unión económica, basada en reformas estructurales que hacen más resistentes a las economías individuales y evitan la acumulación de desequilibrios insostenibles. Una reasignación rápida de los recursos en respuesta a las señales emitidas por el sistema de precios, tanto del capital como del trabajo, ayudaría a absorber mejor las perturbaciones económicas negativas. En particular, un sector financiero sólido es esencial para garantizar una reasignación rápida y eficiente del capital entre los sectores económicos y las empresas, evitando así que el capital permanezca atado a usos improductivos y, por lo tanto, aumentando la resistencia a los shocks y protegiendo el crecimiento potencial.
- El canal fiscal: en la UEM no existe actualmente ningún mecanismo fiscal que proteja a los países en caso de que se produzca una perturbación asimétrica. En cambio, las políticas fiscales nacionales se coordinan a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y, para aquellos Estados miembros con dificultades de acceso al mercado, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) proporciona financiación sujeta a condicionalidad estricta. Además, es necesario introducir una capacidad de estabilización fiscal apropiada que limite el impacto de las perturbaciones asimétricas y ayude a atajar el canal de contagio del soberano al sector privado.

Estos canales, tal como se presentan, no deben considerarse de forma aislada. Muchas de las propuestas contempladas en este documento pueden tener un impacto simultáneo en varios de ellos, reforzándose mutuamente. Aunque varios aspectos de estos canales corresponden a la Unión Europea, el garantizar mecanismos adecuados de absorción de riesgos es de especial relevancia para la zona euro si se quieren asegurar unos mayores niveles de crecimiento y empleo para sus ciudadanos.



Prioridades

1- Integración financiera

A corto plazo, la principal prioridad debería ser el fortalecimiento de la integración financiera para evitar nuevos episodios de fragmentación en este ámbito. A este respecto, la Unión Bancaria y la Unión de Mercados de Capitales son esenciales para gestionar y absorber perturbaciones en el sector privado.

- **Completar la Unión de Mercados de Capitales** ayudará a proporcionar fuentes de financiación estables y diversificadas a las empresas, así como a distribuir de forma eficiente los riesgos en la UE, contribuyendo al mismo tiempo a una mejor transmisión de la política monetaria.
- Respecto a la **Unión Bancaria**, que ya cuenta con dos pilares operativos, es preciso poner en marcha con carácter prioritario un **Sistema Europeo de Garantía de Depósitos** (EDIS, por sus siglas en inglés) y un **mecanismo de respaldo común a la Unión Bancaria** (para el EDIS y el Fondo Único de Resolución o SRF, por sus siglas en inglés) si se quiere participar plenamente de los beneficios de la Unión Bancaria, especialmente en términos de integración. Ahora que las normas de supervisión y de resolución llevan centralizadas varios años, garantizar que los depositantes se benefician de la misma garantía, independientemente de su ubicación, ayudará a **alinear la toma de decisiones con las responsabilidades en la Unión Bancaria**. La configuración actual de la Unión Bancaria podría exponer a los Estados miembros a pérdidas como consecuencia de decisiones adoptadas a nivel central por las autoridades de supervisión y de resolución. A largo plazo, este desequilibrio entre toma de decisiones y asignación de responsabilidades puede socavar el apoyo político a la UEM y, en última instancia, a la propia UE. Para resolver esta contradicción, la Unión Bancaria debe completarse con mecanismos adecuados de mutualización de riesgos, que deben introducirse de la mano de la reducción de las exposiciones heredadas (*legacies*) en la Unión Bancaria.



En la actualidad, las instituciones financieras de la Unión Bancaria están sujetas a una **supervisión centralizada con normas comunes de resolución**, a la vez que un código normativo único (*single rulebook*) garantiza la igualdad de condiciones entre ellas. Este marco podría reforzarse pronto mediante el logro de un acuerdo sobre el paquete bancario de noviembre de 2016. Ello garantiza una **gestión prudencial homogénea del riesgo de las exposiciones netas en el conjunto de las entidades financieras** de la Unión Bancaria a partir de la entrada en vigor de este marco.

Para participar plenamente de los beneficios de una Unión Bancaria completa, se requiere compartir riesgos a través de un sistema común de garantía de depósitos. Sin embargo, a fin de evitar problemas de selección adversa, ello requiere que existan plenas garantías de que la puesta en común del riesgo no se utilizará para cubrir exposiciones relevantes anteriores a la Unión Bancaria. Las herramientas de mitigación de riesgos, cuando procedan, podrían considerarse como una forma de acelerar el cumplimiento de los criterios para participar en sistemas plenamente mutualizados. En cualquier caso, debemos reconocer ahora que esos legados desaparecerán de forma natural con la rotación de las carteras originadas antes de la entrada en vigor de los dos primeros pilares de la Unión Bancaria. Además, los requisitos exigidos por el supervisor en materia de dotación de provisiones garantizarán que aquellos legados en los que los préstamos pasen a tener la consideración de morosos (NPLs, por sus siglas en inglés) queden compensados en el balance de los bancos. Esto abre el camino para permitir que todo el sector bancario de la UEM quede cubierto por instrumentos plenamente mutualizados a partir de una fecha futura que debería quedar especificada ahora, junto con los criterios para adelantar dicha fecha en caso de adoptarse medidas eficaces de reducción del riesgo.

Por lo tanto, para junio, la Cumbre del Euro debería proporcionar un **mandato claro para establecer una fecha concreta y final** para la entrada en vigor de un **Sistema Europeo de Garantía de Depósitos completo, plenamente mutualizado y con un mecanismo de respaldo común**. La entrada en vigor efectiva de este instrumento estaría condicionada a una evaluación final por parte de las instituciones de la UE para asegurar que, cuando



llegue la fecha acordada, no quedan exposiciones materiales anteriores a la Unión Bancaria que no hayan sido provisionadas.

El período hasta la fecha acordada debe dividirse en dos fases:

- **Fase 1: Período transitorio**. Durante el período transitorio, **debería aplicarse sin dilación la primera fase de reaseguro, que no implica compartir riesgos**. Podrían establecerse **hitos para hacer frente a los legados**, permitiendo a los sistemas financieros nacionales aumentar gradualmente la mutualización de riesgos, hasta que se aplique un EDIS completo, y no más tarde de la fecha que se acuerde en la Cumbre del Euro.
- **Etapa 2: Establecimiento del EDIS**. El EDIS entraría en vigor tras una evaluación con resultado positivo por parte de las instituciones europeas correspondientes. Para que el EDIS actúe como un mecanismo de seguro eficiente y evite los subsidios cruzados, las **contribuciones de los distintos bancos deberían estar basadas en su nivel de riesgo**, teniendo en cuenta las especificidades de cada banco. Esto solventaría de manera eficiente algunos debates en materia de reducción de riesgos, al tiempo que preservaría los incentivos de las autoridades para mejorar sus respectivos marcos nacionales.

Además, la Unión Bancaria requiere un **mecanismo de respaldo común** que asegure una disponibilidad suficiente de recursos y, por lo tanto, que refuerce su credibilidad:

- Su tamaño deberá ser acorde a las necesidades estimadas en caso de una **potencial crisis bancaria sistémica en la Unión Bancaria**.
- Su **activación no debe estar sujeta a decisiones discrecionales**. Las condiciones para acceder al mecanismo de respaldo deben ser equivalentes a las que se requieren para acceder al instrumento que se está respaldando.

Los mecanismos de reparto de riesgos también contribuirán a reducir los riesgos en la Unión Bancaria. Un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos es una condición necesaria para



considerar a la Unión Bancaria como una **jurisdicción única desde una perspectiva prudencial**. En este sentido, algunas acciones, como la compartimentación de la liquidez pueden ser óptimas desde una perspectiva nacional, pero contraproducentes a nivel agregado. La supresión de estas barreras exige que las autoridades nacionales puedan contar con mecanismos creíbles en la Unión Bancaria para afrontar situaciones de quiebra de bancos. Sólo con la eliminación de las barreras a la actividad bancaria transfronteriza surgirán bancos verdaderamente paneuropeos que, gracias a la Unión Bancaria, podrán ayudar a los ciudadanos a beneficiarse de un sistema financiero más integrado, mejor diversificado y con una mayor resiliencia. Por lo tanto, proponemos que la **identificación y eliminación** de tales barreras se convierta en una prioridad política para el Eurogrupo.

2- Integración Económica

La crisis puso de manifiesto que la estabilidad de precios y la sostenibilidad de las finanzas no bastan por sí solas para garantizar la estabilidad financiera. Además, evidenció los riesgos que entraña la acumulación de desequilibrios insostenibles.

Una adecuada **coordinación de las reformas estructurales, que reduzca las divergencias de competitividad**, ayudará a corregir los desequilibrios en la UEM y a absorber mejor las perturbaciones mediante una rápida reasignación de los factores productivos.

Al mismo tiempo, la UE debería aprovechar todos los beneficios de un **mercado único integrado** de bienes y servicios, digital, energía, trabajo y capital. En particular, la reducción de los obstáculos a las transacciones transfronterizas en la Unión Bancaria debería permitir a la UEM beneficiarse de un sector bancario diversificado y capaz de reasignar ágilmente el capital, aumentando así la resiliencia en el conjunto de la UEM.

La combinación de reformas estructurales con la finalización del mercado único promoverá un ajuste más rápido frente a las perturbaciones adversas. Sin embargo, dado que las perturbaciones económicas no pueden evitarse totalmente, la UEM seguirá requiriendo



instrumentos macroeconómicos adecuados para absorber las perturbaciones de manera eficiente, incluso tras la aplicación de las reformas descritas hasta ahora. Por lo tanto, una capacidad de estabilización en la zona del euro para mitigar las perturbaciones severas también es necesaria.

3- Una capacidad de estabilización para la UEM

En la UEM, las políticas fiscales se coordinan actualmente a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que se basa en los estabilizadores fiscales nacionales para la absorción de las perturbaciones adversas. Aunque este enfoque puede ser suficiente para hacer frente a fluctuaciones económicas normales, sus limitaciones se han hecho patentes durante la reciente crisis:

- Las políticas fiscales nacionales pueden verse sobrecargadas cuando las perturbaciones son especialmente graves, lo que obliga a los Estados miembros a aplicar políticas de carácter procíclico.
- La zona euro carece de mecanismos para implementar una combinación adecuada de políticas (*policy mix*) y se ha producido una dependencia excesiva de la política monetaria como herramienta de estabilización.

El **objetivo** principal debería ser la **estabilización de perturbaciones económicas severas** que sobrecargan las políticas fiscales nacionales. **Los estabilizadores automáticos nacionales deberían seguir siendo la primera línea de defensa**, pero, en casos de crisis graves, serían complementados con una capacidad de estabilización a nivel de la UEM.

Los principios deseables para el diseño de la capacidad de estabilización serían los siguientes: i) reforzamiento del **carácter contracíclico** de las políticas fiscales (gracias a la acumulación de colchones fiscales cuando la coyuntura económica es buena y a los desembolsos recibidos cuando la coyuntura económica es mala); ii) **ausencia de transferencias permanentes**; iii) **apoyo automático y temporal**; iv) los criterios **ex ante de elegibilidad y uso** deben tener en cuenta indicadores de competitividad y del



comportamiento fiscal para evitar situaciones de riesgo moral; v) **clara separación de esta capacidad de los instrumentos de gestión de crisis.**

La capacidad de estabilización debería facilitar el **cumplimiento de las reglas fiscales**, al permitir un mejor equilibrio entre necesidades de estabilización y de sostenibilidad de las políticas fiscales nacionales. Al mismo tiempo, es necesario simplificar las reglas fiscales para que se basen en indicadores observables bajo el control de los gobiernos, como puede ser el caso de una regla de gasto. Esto mejoraría la comunicación externa, permitiendo también que los gobiernos hagan suyas estas políticas.

Para el diseño de la capacidad de estabilización, proponemos un enfoque de dos pilares basado en: (i) **un mecanismo de seguro** y (ii) **una facilidad de préstamo/inversión**, con la participación del Banco Europeo de Inversiones (BEI).

i) El mecanismo de seguro se basaría en un fondo, constituido por los Estados miembros cuando la coyuntura económica es buena, para realizar desembolsos a los países afectados por una perturbación severa:

- A través de la acumulación de recursos cuando la situación económica es buena, el fondo tendría el potencial de proporcionar una estabilización relevante con un tamaño relativamente pequeño, y podría reforzar el carácter contracíclico de las políticas fiscales nacionales.
- Sus transferencias proveerían apoyo presupuestario a los Estados miembros para financiar los gastos asociados con el impacto de una perturbación severa.
- El mecanismo de seguro puede incorporar fácilmente salvaguardias para evitar transferencias permanentes, por ejemplo, mediante la introducción de esquemas de ajuste ("*experience rating*") o el establecimiento de topes a las contribuciones y desembolsos.

Aunque este fondo puede ser apropiado para lidiar con perturbaciones de carácter asimétrico, su tamaño será seguramente insuficiente en relación a las necesidades que podrían surgir en caso de una perturbación generalizada en la zona euro.



ii) Por lo tanto, para cubrir el déficit de inversiones productivas de la zona euro, **un nuevo instrumento de préstamos del BEI**, apoyado por un fondo de garantía de los Estados miembros (siguiendo el modelo del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas), proporcionaría recursos suficientes para proteger la inversión, en particular en el sector privado, en caso de graves recesiones, mitigando así los efectos cíclicos y protegiendo al mismo tiempo el crecimiento potencial a largo plazo.

- Proporcionaría **préstamos** en condiciones de financiación preferenciales. Esto evitaría transferencias permanentes.
- Apoyaría proyectos de inversión que los Estados miembros hayan identificado de antemano. Su **énfasis en la inversión** contribuiría a promover la convergencia real y el crecimiento potencial.
- El BEI apalancaría sus recursos para movilizar inversión **privada**. Por lo tanto, el impacto final sería muy superior a los recursos públicos invertidos, debido a este efecto multiplicador.
- El capital y garantías de esta nueva facilidad serían provistos por los Estados miembros de la zona euro.
 - Las garantías serían utilizadas para proyectos de inversión en países afectados por una **perturbación severa**.
 - A la inversa, cuando mejorara la situación económica, las garantías se **liberarían** y se acumularía capacidad de préstamo en la capacidad para la próxima crisis.
 - La participación de cada Estado miembro en las garantías podría **revisarse periódicamente** en función de su utilización de la capacidad en el pasado.

Una capacidad de estabilización salvaría el vacío existente en la arquitectura de la UEM al dotar a los países afectados por una perturbación severa de un instrumento para estabilizar sus economías. Ello reduciría la probabilidad de que dichos países necesiten recurrir al MEDE para obtener asistencia financiera, lo que suele ocurrir cuando una crisis severa ya se ha producido. Esta capacidad de estabilización sólo proporcionaría un apoyo temporal, ya que los problemas estructurales se abordan mejor a través de reformas estructurales. Para aquellos países que se enfrentan a retos estructurales más profundos y con



dificultades de acceso al mercado, el MEDE proporcionaría financiación sujeta a condicionalidad para hacer frente a los retos del país.

4- Gestión de crisis: El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)

El MEDE ha demostrado ser un elemento esencial de la arquitectura de la UEM para preservar su estabilidad financiera. Existe un consenso cada vez mayor sobre la necesidad de reforzar esta institución. A largo plazo, el MEDE debe incorporarse al marco institucional de la UE. **El MEDE debe ser un instrumento clave en la zona euro para preservar la estabilidad financiera. Esto implica un mandato fuerte en materia de gestión de crisis, basado en dos funciones principales:**

- **La provisión de ayuda financiera a los Estados miembros con dificultades de acceso al mercado, sujeta a condicionalidad.** Puede concebirse un papel más importante para el MEDE en los programas de asistencia financiera, especialmente en la negociación y seguimiento de la condicionalidad junto con la Comisión, evitando al mismo tiempo la existencia de duplicidades. Tal y como se prevé en los Tratados de la UE, la Comisión es quien debe seguir llevando a cabo el seguimiento regular de los países que no se encuentren bajo un programa.
- **El apoyo a la estabilidad del sector bancario mediante la provisión del mecanismo de respaldo común a la Unión Bancaria y mediante una mayor flexibilidad en el uso del Instrumento de Recapitalización Bancaria Directa.**



Conclusión: una UEM que promueva el crecimiento sostenido y la creación de empleo

Acabamos de esbozar una serie de reformas que completarán la arquitectura de la UEM, reforzando su resistencia a las perturbaciones. Estas medidas se refuerzan entre sí y deberían combinarse en un paquete integral. El orden también es importante: en el corto plazo, debe darse prioridad a la unión financiera (Unión Bancaria y Unión de Mercados de Capitales) y, posteriormente, una mayor unión económica allanará el camino para nuevos instrumentos fiscales.

En la cumbre de junio, los líderes deberían tener una visión completa de cómo debería ser la UEM del futuro. Las decisiones sólo pueden tomarse sobre la base de un paquete integral que incluya los diferentes elementos aquí previstos, dados los fuertes vínculos que existen entre ellos.

Estas reformas deben ir acompañadas de mecanismos adecuados para garantizar una adecuada rendición de cuentas democrática. La mejor manera de servir a los intereses de los ciudadanos europeos es crear una unión más fuerte y resistente que promueva el crecimiento sostenido y la creación de empleo.