

29.11.2013

Las fragilidades de la UEM y el papel de la Unión Bancaria para su superación

Notas para la intervención en el XVIII Encuentro de Economía de S'Agaró:
"Perspectiva económica de Catalunya, España y Europa"

José Luis Malo de Molina
Director general del Servicio de Estudios

- Para comprender la encrucijada en la que se encuentra Europa es necesario hacer un poco de historia. La unión monetaria no se concibió como el destino final de un viaje sino como una parada intermedia. La crisis ha venido a recordarnos de manera abrupta el porqué.
- Al inicio del proyecto se confrontaron dos enfoques. El de aquellos que pensaban que la UEM debería descansar en una Unión Política previa (teoría de la coronación) frente al de los que confiaban en que la Unión Monetaria sería el motor de una progresiva integración que habría de culminar en una Unión Económica y Política más completa (teoría de la máquina).
- Como es bien sabido vencieron los partidarios del enfoque gradual y pragmático. Se optó por una unión monetaria incompleta sin apenas unión económica y una estructura política basada en la soberanía de los estados miembros.
- La UEM no reunía las características de lo que Mundell llamó un “área monetaria óptima”. Se confiaba, sin embargo, en que el propio lanzamiento del euro pondría en marcha una serie de fuerzas que acabarían por configurar un área monetaria óptima.
- Por un lado, se pensaba que los gobiernos y el resto de los agentes económicos nacionales asumirían que la desaparición de las políticas monetaria y cambiaria como herramientas de ajuste intraeuropeo obligaba a hacer bascular esos ajustes sobre un uso diferente de las políticas fiscales y de oferta. Se mantendría la soberanía nacional sobre las políticas económicas distintas de la monetaria, pero estas se conducirían teniendo a Europa y su estabilidad como referencia última.
- También se confiaba en que quienes no asumieran este nuevo escenario de forma suficientemente rápida se verían compelidos a hacerlo como resultado del efecto disciplinador de los mercados. Los soberanos y las empresas que se alejaran de la ortodoxia serían penalizados con unas primas de financiación más elevadas que les llevarían a reconducir sus acciones.
- Es evidente que ni todas las economías del área interiorizaron las nuevas reglas del juego ni los mercados penalizaron a quienes se desviaron de la senda correcta. Los mercados no fueron capaces de diferenciar suficientemente entre los bonos alemanes y los griegos, ni entre los bancos irlandeses y los luxemburgueses, por elegir los extremos. Se acumularon, de este modo, una serie de importantes desequilibrios en diversos frentes: pérdidas de competitividad, desequilibrios fiscales, acumulación de deudas públicas y privadas y excesivos riesgos financieros.
- Confiados en la fortaleza de los impulsos estabilizadores que se generarían, no se vio la necesidad de dotar al proyecto ni de un mecanismo de alerta eficiente para detectar potenciales desequilibrios desestabilizadores ni de un mecanismo de gestión de crisis para, llegado el caso, reconducir estos de una manera ordenada antes de que pudiesen estallar y poner en riesgo la estabilidad del conjunto. La UEM no estaba preparada para enfrentarse a una crisis financiera sistémica ni a una crisis de deuda soberana.
- Los desequilibrios, por tanto, se acumularon y, cuando estallaron, la onda expansiva de las perturbaciones se propagó rápidamente por el conjunto del área, transmitida y

amplificada en no poca medida a través de canales eminentemente financieros. De la incapacidad de diferenciar se pasó a una situación de discriminación excesiva con desintegración de mercados, renacionalización de los flujos financieros, fragmentación de la transmisión de la política monetaria y crisis sucesivas de deuda soberana.

- En el caldo de cultivo de esta fragmentación financiera se desarrollaron peligrosos círculos viciosos de realimentación de las tensiones entre los riesgos soberanos y bancarios que se han manifestado en la incapacidad de algunos Tesoros para afrontar sin problemas para la sostenibilidad de sus finanzas el rescate y fortalecimiento de sus bancos vulnerables y, a la vez, en el aumento del riesgo de los bancos como consecuencia de la debilidad percibida de la situación financiera de los correspondientes soberanos, con independencia de su solvencia individual.
- Es evidente que la crisis no se podrá superar plenamente hasta que no se recompongan los flujos financieros intraeuropeos y se restaure la integración de los mercados, no solo para restablecer la unicidad del mecanismo de transmisión de la política monetaria, sino para superar y prevenir los procesos perversos de retroalimentación de las tensiones entre los ámbitos financiero y fiscal.
- Para ello hay que quebrar la dependencia de la solidez de los intermediarios financieros de la situación financiera del soberano, de manera que la percepción de su solvencia y capacidad de financiación en los mercados sean independientes del estado miembro al que pertenezcan.
- Para avanzar en esa dirección era necesario un nuevo impulso político del proceso de integración cuyo primer eslabón había de ser la construcción de una auténtica Unión Bancaria (UB) que permita quebrar la dependencia de la valoración de la solvencia y la capacidad de financiación de los intermediarios financieros respecto de la situación financiera del estado miembro al que pertenecen.
- El hito más importante en el restablecimiento de la dinámica integradora hacia una EUM más completa ha sido la rápida aceptación del Consejo Europeo de esta iniciativa y la adopción de los pasos necesarios para que el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), articulado dentro del BCE, esté operativo en noviembre de 2014. Como se sabe, la regulación ya ha sido aprobada y el BCE está avanzando con celeridad en los preparativos para asumir dicha tarea tras una revisión rigurosa de la solidez de los balances de los bancos cuya supervisión directa le ha sido encomendada.
- Tras la reciente aprobación de la regulación sobre la creación del Mecanismo Único de Supervisión, los trabajos que desarrollan la Unión Bancaria se concentran en estos momentos en su segundo pilar, el Mecanismo Único de Resolución (MUR), necesario para que la supervisión única funcione eficazmente y para garantizar el apoyo financiero necesario independientemente de la situación presupuestaria del Estado afectado.
- La construcción de la Unión Bancaria para los Estados de la zona del euro avanza en paralelo a la nueva regulación del sector financiero común para el conjunto de la UE. En particular, todos los Estados de la UE se regirán por un único código de requisitos prudenciales -recogido en el paquete CRD IV aprobado en julio de 2013- y unas normas comunes para la resolución de bancos en dificultades -que recogerá la

Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD)-. Tras haberse logrado en el Ecofin de junio de 2013 un “acuerdo de orientación general”, la BRRD se encuentra en negociación en el Consejo y el Parlamento Europeo, con el objetivo de que se apruebe en esta legislatura.

- El primer paso para la creación del MUR se dio en julio de 2013 con la propuesta de la Comisión Europea para establecer una única autoridad y un único fondo para la resolución de entidades bancarias:
 - Su base legal es el artículo 114 del TFEU que permite crear agencias especializadas, siempre dependientes en última instancia de alguna institución Europea. Esta base legal también permite el desarrollo de un Reglamento, evitando la transposición a la legislación nacional como ocurre en las Directivas.
 - El alcance sería el de todas las entidades del MUS – las del área del euro y las de otros Estados de la UE que decidan sumarse- con independencia de que estén supervisadas directamente o por las autoridades nacionales.
 - La agencia sería dependiente de la Comisión, quien tendría la última palabra para poner a una entidad en resolución, bien a iniciativa propia o de la Junta de Resolución (Single Resolution Board o SRB). La Junta sería el órgano encargado de aplicar las normas y procedimientos, preparando y proponiendo los casos de resolución y diseñando y controlando el plan de resolución. En la Junta participarían, sin capacidad de veto, las autoridades de resolución nacionales (NRAs), la Comisión y el BCE.
- La actuación de la autoridad de resolución vendría respaldada por un fondo único de resolución bancaria (SBRF) que, independientemente de la situación presupuestaria del Estado concernido, garantizaría el apoyo financiero necesario. Este fondo estaría financiado ex ante con las contribuciones del sector bancario. Si su dotación resultara insuficiente – particularmente en el periodo transitorio de diez años que se establece para nutrirlo - debería tener capacidad para obtener financiación externa – incluida la posibilidad de acceso a recursos públicos-. La CE no concreta estos mecanismos, aunque, en cualquier caso, esta financiación sería cubierta ex-post con contribuciones de la industria de manera que el fondo sea fiscalmente neutro a medio plazo.
- La instauración de sistemas europeos integrados de resolución de entidades plantea un reto de una naturaleza relativamente diferente en el proceso de integración europea, ya que, en última instancia, ha de incorporar algunos elementos de mutualización de riesgos y de uso compartido de recursos entre países y esto remite inexorablemente al ámbito de la soberanía fiscal. Es este, por lo tanto, el aspecto de la construcción de la unión bancaria que más controversia suscita entre los países miembros, entre aquellos que están dispuestos a avanzar desde ya a partir de la base legal que suministra el artículo 114 del TFEU y aquellos que con Alemania limitan este mecanismo a una red de fondos de resolución nacionales mientras no se produzca una modificación del Tratado, lo que difícilmente serviría para romper los nexos de contagio entre riesgos soberanos y bancarios.

- En todo caso, alcanzar un mayor grado de corresponsabilidad fiscal y de mutualización de riesgos en Europa es una necesidad genuina del proyecto de integración europea que no se sustenta exclusivamente en la necesidad de progresar hacia una unión bancaria.
- El Informe de los Cuatro Presidentes abogaba por dotar de manera gradual a la UEM de una “capacidad fiscal” propia, existiendo para ello diferentes alternativas que será preciso explorar en el futuro. Esa mayor capacidad de actuación presupuestaria a nivel de la Unión deberá orientarse a hacer frente a perturbaciones asimétricas de carácter nacional, pero debería diseñarse de manera que también genere los incentivos adecuados para el comportamiento de los gobiernos nacionales.
- Este es, en definitiva, un escenario que para estabilizar y completar la UEM requiere avanzar en la dirección de construir más Europa, pero que plantea muchos retos y abre nuevos interrogantes, ya que el aumento de la transferencia de soberanía a las instituciones europeas requerirá avanzar en paralelo hacia más integración o corresponsabilidad política. Con gran acierto, la hoja de ruta esbozada en el Informe de los Cuatro Presidentes señala la necesidad de garantizar la legitimidad democrática del proceso y un marco adecuado de rendición de cuentas. A nadie se le oculta la dificultad que entraña una reforma de los Tratados de semejante calibre político.