



2. LA UNIÓN MONETARIA: LO QUE FALTA POLÍTICAMENTE

ROMÁN ESCOLANO

Técnico Comercial del Estado, Exministro de Economía

2.1. UNA TAREA INCOMPLETA, UN DEBATE EQUIVOCADO

Han pasado diez años del estallido de la crisis de Lehman Brothers, y nueve desde el momento en el que, tras las elecciones griegas de octubre de 2009, el Gobierno de Yorgos Papandreu cuestionara públicamente las cifras de déficit presupuestario de su país. Se inició así el proceso que terminaría mutando la «Gran Recesión» global, que había comenzado afectando principalmente a la economía norteamericana, en una profunda crisis de la Eurozona.

Es mucho lo que se ha hecho desde entonces para fortalecer la Unión Económica y Monetaria europea (UEM); sobre todo si comparamos esta agitada segunda década del euro con la aparente calma y estabilidad de la primera, una vez producida la adopción del euro en 1998.

Fue sobre todo a partir de la reunión del Consejo del Euro del 29 de junio de 2012 cuando empezaron a contemplarse los cambios del calado necesario desde un punto de vista político e institucional. La historia posterior es bien conocida. A partir de esta fecha, y en los siguientes seis años, se han ido adoptando medidas muy importantes –a un ritmo sin precedentes–, para establecer la llamada Unión Bancaria, término mismo que, merece la pena recordarlo, ni siquiera era de uso habitual con anterioridad a esa fecha.

No es este el lugar para hacer el repaso exhaustivo de todas ellas. Este análisis se ha publicado –y con todo rigor– en otras partes, incluyendo en las sucesivas ediciones de este mismo «Anuario del Euro». Pero no está de más, para entender mejor lo que sigue, recordar cuáles han sido algunos de los principales hitos en este camino.

En primer lugar, tras la serie de *stress tests* de las entidades de crédito más relevantes que se produjo en 2012, se establecieron formalmente las dos primeras «patas» de la Unión Bancaria: en 2014 el Mecanismo Único de Supervisión, y en 2016 el Mecanismo Único de Resolución, que pasó a ser completamente operativo.



Por otra parte, los Estados miembros incorporaron a su legislación nacional –y comenzaron a aplicar– las disposiciones legales incorporadas en el denominado «*Single Rulebook*». Este ha ido conformando gradualmente un marco regulatorio más coherente y una supervisión más eficaz en toda la Unión Europea mediante:

- a) unos requisitos prudenciales más exigentes para los bancos, introducidos por el Reglamento y la Directiva sobre Requisitos de Capital (DRC IV/RRC);
- b) un nuevo marco de resolución, establecido en el texto de la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias (DRRB);
- c) un mejor funcionamiento de los sistemas nacionales de garantía de depósitos (SGD), reforzado por la Directiva sobre sistemas de garantía de depósitos (DSGD).

Estas reformas, de forma evidente, tuvieron el efecto de acompañar y apoyar las medidas extraordinarias (o «*no convencionales*») adoptadas por el Banco Central Europeo desde 2011–2002, cuyos líderes en varias ocasiones han reiterado que no hubieran podido acometerlas en solitario sin el respaldo político procedente del Consejo Europeo, y en particular sin el rotundo mensaje procedente de la citada Cumbre de junio de 2012.

Junto a las diferentes reformas estructurales adoptadas a nivel nacional, estos cambios han traído resultados muy positivos en materia de estabilidad financiera, reduciéndose la fragmentación de los mercados financieros, rebajando el riesgo moral, la amenaza de rescates financiados a través los presupuestos públicos, o haciendo que, a todos los efectos, desaparezca del debate público el llamado riesgo de «redenominación».

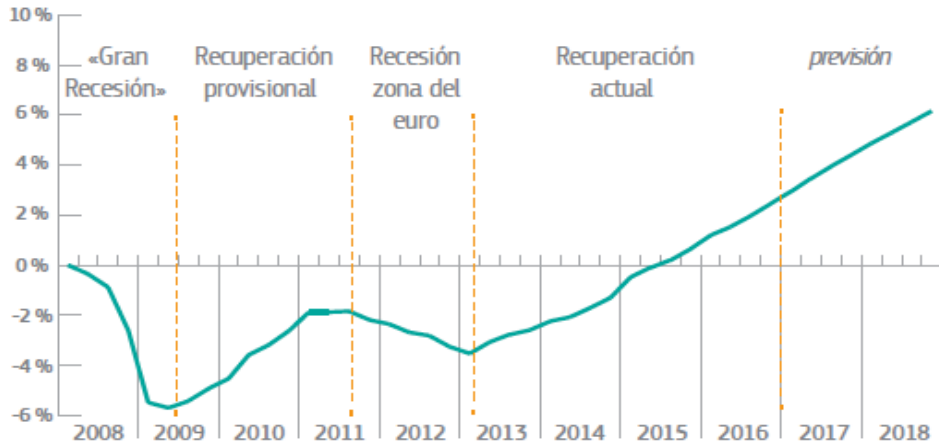
Los efectos han sido también positivos en la evolución de las magnitudes económicas. Citando recientes cifras de la Comisión Europea¹, la economía europea ha entrado en su sexto año de recuperación, creando cerca de seis millones de puestos de trabajo desde 2013, la tasa de desempleo se encuentra en niveles mínimos desde 2013 y la tasa de actividad, con un 70%, supera sus máximos históricos. La inversión ha repuntado. Los déficits públicos han bajado desde una cifra superior al 6% en 2010 a un 1,4% en 2017, y las tasas de endeudamiento público ya han comenzado a disminuir.

Esta evolución positiva resulta incuestionable. La UEM es ahora incomparablemente más fuerte, sólida y mejor preparada para afrontar cualquier *shock* económico que lo que estaba en el verano de 2009. La moneda única, según las sucesivas ediciones del «Eurobarómetro»² sigue siendo popular, apreciada por los ciudadanos, y su contribución a la estabilidad económica se juzga positiva de forma muy mayoritaria.

Sin embargo, es igualmente evidente que nos encontramos ante una tarea histórica todavía incompleta. La Eurozona no ha llegado todavía a la madurez institucional de un área monetaria consolidada.

¹ COM(2017) 291 final: «Documento de Reflexión: sobre la Profundización de la Unión Económica y Monetaria», p.11.

² «Eurobarómetro» de primavera 2018, en europa.eu/rapid/press-release_IP-18-4118_es.pdf



Fuente: Comisión Europea.

¿Qué falta por hacer? El problema no parece ser de diagnóstico. Los elementos pendientes están bien identificados. En el célebre «Informe de los Cinco Presidentes» publicado en 2015 y en otros documentos sucesivos³, se describen con todo detalle todos los elementos necesarios para completar definitivamente la Unión Económica y Monetaria. Si no se han logrado mayores avances, no puede decirse que sea por falta de un análisis minucioso de la situación.

Entre los elementos pendientes, citemos dos bien conocidos. Queda por desarrollar uno de los pilares fundamentales de la UEM, en particular su «tercera pata»: el establecimiento de un Sistema integrado de Garantía de Depósitos (en adelante, EDIS, por sus siglas en inglés). Si el propósito fundamental de las reformas efectuadas desde junio de 2012 era, precisamente, romper el «círculo vicioso» entre riesgo soberano y riesgo bancario, la falta de este elemento supone que la Unión Bancaria europea adolezca todavía de problemas fundamentales de estabilidad, por mucho que se haya avanzado en otros frentes.

Por otro lado, en aquellas partes en las que sí se han conseguido resultados tangibles, como los dos primeros pilares ya mencionados (el MUS y el mecanismo de resolución), el esquema de toma de decisiones es complejo y responde a una mezcla muy poco satisfactoria entre lo comunitario y lo intergubernamental.

En efecto, la crisis griega provocó como efecto inducido una grave crisis de confianza política entre las instituciones europeas, que se sumó a las dificultades financieras. En particular, se extendió la desconfianza entre la Comisión y los Estados miembros, y muy

³ «Informe de los Cinco Presidentes», 2015, en www.consilium.europa.eu/es/policies/emu-report-2015; «Hoja de Ruta del ECOFIN» www.consilium.europa.eu/es/meetings/ecofin/2016/06/17/.



señaladamente con la Alemania de Merkel. Esa crisis de confianza, cuyos ecos se sienten todavía hoy, dejó huellas en el nuevo marco institucional de la UEM desarrollado a partir de 2012.

En noviembre de 2010, a las pocas semanas de la polémica cumbre franco-alemana de Deauville, en un discurso con ocasión de la apertura del Colegio Europeo de Brujas⁴, la Canciller alemana llegó incluso a «teorizar» la necesidad de adoptar en el futuro un nuevo enfoque institucional, afirmando que la Unión Europea debería estar dispuesta a superar el tradicional método comunitario y contemplar la posibilidad de trabajar sobre bases distintas:

«Como representante de un Estado miembro, a veces me parece que los representantes del Parlamento Europeo y de la Comisión se ven a sí mismos como los únicos representantes del método comunitario (...). Tengo que decirles que soy bastante escéptica con respecto a este argumento, y que cuando lo escucho tengo ganas de refutarlo (...). Dada la nueva división de competencias, creo que tenemos que dejar atrás las viejas rivalidades, y adoptar estrategias comunes. Quizá podamos aceptar una definición de este enfoque: cooperación en un espíritu de solidaridad –cada uno en su área de responsabilidad, pero todos trabajando hacia un mismo objetivo. Eso es para mí el nuevo «Método de la Unión».

Este nuevo «Método» de acuerdos de naturaleza intergubernamental, realizados en paralelo –cuando no en contra– de las instituciones comunitarias, se plasmó en iniciativas concretas como el *Fiscal Compact* de 2012 (formalmente, Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM) o la creación del MEDE en 2011 por medio de un Tratado firmado por los Estados miembros de la Eurozona.

Hoy, con el tiempo transcurrido, muchos piensan que este esquema institucional no es satisfactorio, por lo que la reintegración de las nuevas instituciones en el marco comunitario se ha convertido en otra de las tareas pendientes.

La situación hoy, como se ha apuntado, es distinta a la de Deauville. El ambiente de recuperación económica ha mejorado la confianza en el euro, pero ha traído también nuevas complicaciones. Tras la serie de grandes acuerdos alcanzados en 2012–2014, con los mercados en una situación financiera límite, una profunda fragmentación financiera y dudas sobre la posible ruptura de la moneda única, el ritmo de avance en la UEM parece haberse frenado.

El crecimiento económico y sobre todo la mejora en el tono de los mercados ha creado un entorno político más difícil para seguir avanzando en los aspectos pendientes. No es difícil entender las razones. En una situación macroeconómica más favorable –el crecimiento europeo ha llegado a ser superior durante varios años al de los Estados Unidos–, los beneficios de dar nuevos pasos de integración parecen más lejanos y menos urgentes; y lo que se percibe como sacrificios o cesiones, más difíciles de explicar a las opiniones públicas. Esto parecería dar la razón a la célebre frase de Jean Monnet, cuando dijo que *«Europa es resultado de las crisis, y consiste en la suma de las respuestas dadas a dichas crisis»*.

⁴ «Speech by the Federal Chancellor at the Opening of the 61 year of the College of Europe in Bruges», 2 de noviembre de 2010.



Y aunque es cierto que ahora existe una visión «canónica» sobre el diseño a largo plazo de la UEM, en torno a lo propuesto por el mencionado «Informe de los Cinco Presidentes» –sobre la que formalmente existe un acuerdo, al menos de principio–, este entorno político hace que las discrepancias entre Estados miembros (los países del Norte frente a los del Sur, los acreedores frente a los deudores, la propia pareja franco-alemana entre sí) se mantengan, e incluso en algunos puntos se hayan enconado, y esté resultando difícil llegar a nuevos acuerdos sobre los elementos pendientes.

El problema deriva de que unos y otros se han enredado en lo que resulta, a mi juicio, un *debate equivocado* entre dos conceptos aparentemente antagónicos: la «reducción» y el «reparto de riesgos» en la Eurozona.

La «Hoja de Ruta del ECOFIN sobre la UEM», de junio de 2016, desarrolló, en forma de pasos muy detallados, la visión a largo plazo establecida por los «Cinco Presidentes». Hoy sigue siendo el documento de trabajo central sobre el futuro de la Eurozona. En este documento podemos encontrar ecos de este debate:

«6. El ECOFIN reconoce que para ello procede adoptar, con la oportuna secuencia, nuevas medidas relativas a la reducción y al reparto de riesgos en el sector financiero para poder abordar una serie de retos que quedan pendientes (...)

d) En cuanto a un sistema de garantía de depósitos europeo (EDIS), el Consejo seguirá trabajando constructivamente a nivel técnico. Las negociaciones a nivel político comenzarán tan pronto como se hayan logrado avances suficientes sobre las medidas de reducción del riesgo, mencionadas anteriormente.»

Esta es la situación en que nos encontramos ahora. Todos afirmamos compartir el mismo objetivo a largo plazo, y admitimos (algunos más libremente en privado que en público) que, en una fecha indeterminada en el futuro, la Eurozona tendrá el diseño institucional acabado, tal y como está establecido en la «Hoja de Ruta».

Pero, apenas escondidas tras el eufemismo de «secuenciación», se mantienen serias diferencias. Para los países más escépticos, los objetivos a largo plazo solo serán asumibles tras un largo proceso de reducción del endeudamiento público, así como de reducción de los activos dañados y de fortalecimiento de los balances de sus sistemas bancarios. Mientras tanto, el cierre definitivo de los elementos pendientes de la Unión Monetaria deberá esperar.

2.2. UNA «CORONACIÓN» PROBLEMÁTICA

Esta debate nos trae ecos de otras discusiones conocidas en el pasado. Desde los años 70, al comienzo mismo del proceso de integración monetaria europea, se defendió en determinados círculos de Alemania, y en particular en torno al Bundesbank, lo que entonces se conoció como «teoría de la coronación». I. Maes (2002)⁵ la define así:

⁵ I. Maes (2002), «On the origins of the Franco–German EMU Controversies», National Bank of Belgium.



«Los «economistas», bajo el liderazgo de Alemania, enfatizan la coordinación de políticas económicas y la convergencia en los resultados económicos, particularmente en materia de inflación, como condiciones previas para la UEM. De acuerdo con este punto de vista, la denominada «teoría de la coronación», la unión monetaria debería ser solamente la última y definitiva etapa del proceso de integración económica»

Llevando esta teoría a los términos de nuestro debate actual, y adaptando sus conceptos: solo si se culmina –y cuando se culmine– un largo proceso de reducción de riesgos en los bancos y en las cuentas públicas de los Estados miembros, se podrá plantear un proceso de mutualización financiera, en el que las diferentes piezas de la UEM terminen ensamblándose de forma definitiva, «coronando» así el sistema acordado en 2015.

Esta idea es la que subyace, por ejemplo, a la reciente Carta⁶ de ocho Ministros de Finanzas europeos –prodecentes de lo que se ha llamado con ironía nueva «Liga Hanseática»–, en la que, una vez más, puede comprobarse como se supeditan los avances de la Unión Bancaria a que se haya producido lo que, de forma deliberadamente inconcreta e indeterminada, se denomina un «avance suficiente» en materia de reducción de riesgos.

Este dilema entre reducción y mutualización de riesgos –por popular y atractivo políticamente que pueda resultar en algunos países– es, en mi opinión, esencialmente equivocado, y, por contradictorio que pueda parecer, contraproducente para los intereses de los que la defienden.

Y esto al menos por *tres razones*:

- 1) En primer lugar, porque mientras la arquitectura de la Unión Bancaria no esté completa, sigue manteniendo elementos de inestabilidad financiera. De esta forma, la necesidad de transferencias y rescates transfronterizos, que está en el centro de los temores y de las críticas de los Estados mencionados, en la práctica se mantiene.

Recordemos que la idea central de todos los pasos dados desde 2012 ha sido quebrar el «círculo vicioso» entre riesgo soberano y bancario. Lo que se trata es de evitar en situaciones de crisis, una fragmentación financiera de la Eurozona y la consiguiente reaparición del riesgo de redenominación que lleve, finalmente, a «paradas súbitas» (*sudden stops*) en la financiación exterior.

En ocasiones no parecen percibirse bien las diferencias existentes entre una Unión Monetaria como la europea y un sistema de tipos de cambio fijos. Como se ha repetido en muchas ocasiones, en Maastricht se diseña un sistema *sui generis*, cuya filosofía parece basarse en la frase de Goethe, que –en traducción muy libre– dice: «si cada uno limpia su propia parte de la acera, la calle entera quedará limpia»⁷.

⁶ «Finance Ministers from Denmark, Estonia, Finland, Ireland, Latvia, Lithuania, the Netherlands and Sweden underline their shared views and values in the discussion on the architecture of the EMU», carta pública de 5 de marzo de 2018.

⁷ «Ein jeder kehre vor seiner Tur, und rein is jedes Stadtquartier».



Este sistema *sui generis*, en el que algunos no querían ver en ese momento esencialmente sino una continuación del SME, quedó cuestionado por dos factores que no eran completamente previsibles en Maastricht: la UEM acordada definitivamente en 1998 sería más amplia de lo previsto (no circunscrita a los cinco o seis países del núcleo central⁸ del ERM-II, en torno al marco alemán); y finalmente, la pertenencia a la UEM sería irreversible, como quedó demostrado durante la crisis griega en 2012. Pues bien, una Unión Bancaria extensa e irreversible, a la que le falten durante un tiempo transitorio –que podría ser bastante largo en el tiempo–, elementos centrales como EDIS, no termina de eliminar completamente este círculo vicioso y resulta mucho más vulnerable y, en definitiva, proclive a la necesidad de costosos rescates periódicos que un sistema institucionalmente acabado.

En definitiva, es esta Unión Monetaria inacabada *actual*, por sus propias insuficiencias de diseño, la que resulta ser paradójicamente una Unión de transferencias. O, en otras palabras, profundizar definitivamente en la Unión Bancaria, poniendo en marcha los elementos institucionales pendientes, resulta ser, de forma contraria a lo que se afirma, un elemento fundamental –quizá incluso el principal– de reducción de riesgos.

- 2) En segundo lugar, porque una Unión Monetaria incompleta como la actual no solo puede terminar conduciendo a más transferencias, sino a que éstas sean de *mayor tamaño* de lo que hubieran sido en presencia de una arquitectura institucional sólida y acabada. El Director Gerente del MEDE, Klaus Regling, se ha referido en varias ocasiones a este hecho para poner de manifiesto que la falta de elementos comunes como el EDIS durante la pasada crisis agravó la necesidad y el volumen de los Programas acordados. Merece la pena recoger sus palabras:

«Sé que un seguro común de depósitos es un tema muy controvertido en Alemania. Por eso quiero explicar por qué creo que un seguro de depósitos paneuropeo resulta de interés también para Alemania. EDIS ayudaría a reducir la fragmentación de los mercados financieros en Europa y ayudaría a crear un mercado integrado (...). El volumen de los pasados programas del MEDE hubiera sido mucho menor si un seguro común de depósitos hubiera estado en vigor, lo que demuestra que es un instrumento útil. Una gran parte de la financiación del MEDE tuvo que utilizarse para recapitalizar los bancos de los países de programa, dado que los depositantes nerviosos retiraron sus depósitos durante la crisis. Un EDIS creíble hubiera eliminado el miedo de los ahorradores a que sus euros en el banco se redenominasen a una nueva moneda nacional. Y así el riesgo de una corrida bancaria nacional prácticamente desaparecería. Los depositantes sabrían que todo el sistema bancario europeo respaldaría sus ahorros, no solo su propio Gobierno. En otras palabras, poner en marcha un EDIS creíble sería la mejor garantía de que nunca habría que usarlo»⁹

⁸ Recordemos la idea de *Kerneuropa*, o núcleo central europeo, propugnada de Lamers y Schäuble en 1994.

⁹ Regling, K. (2018): «Europa– Quo Vadis? The Role of the ESM», Munich, 23 de Julio de 2018.



3) En tercer lugar, porque la puesta en marcha de *algunos* elementos clave de la Unión Bancaria, pero no de otros (como la red de seguridad única para los depósitos), puede dar lugar a consecuencias presupuestarias que resulten absurdas e inasumibles desde el punto de vista político. En ciertas situaciones de crisis bancaria, podría darse la situación en la que los presupuestos nacionales tuvieran que hacer frente a desembolsos muy cuantiosos para atender decisiones de reestructuración bancaria tomadas *a nivel europeo*, fuera de la competencia de los Gobiernos o del control de los Parlamentos nacionales.

Es fácil ver cómo estas situaciones podrían desembocar en controversias políticas muy difíciles de manejar, siendo pasto fácil de sectores populistas y alimentando, en general, el discurso anti-europeo.

El propio Banco Central Europeo, en su Opinión sobre la potencial creación de un sistema común de garantía de depósitos, se hizo eco de esta misma preocupación¹⁰: *«EDIS es el tercer pilar necesario para el establecimiento de la Unión Bancaria, tras la adopción del Mecanismo Único de Supervisión y del Mecanismo Único de Resolución. Dado que el control y las responsabilidades presupuestarias tienen que estar alineadas, establecer una red común de seguridad europea para los depositantes es la consecuencia lógica de haber elevado al nivel europeo las decisiones de supervisión y resolución. Con el MUS y la JUR plenamente operativos, las autoridades nacionales en buena medida ya no tienen control de las decisiones básicas bajo las cuales un sistema nacional de garantía de depósitos tiene que desembolsar fondos para asegurar a los depositantes o financiar una resolución bancaria. De esta forma, la responsabilidad de que existan fondos adecuados para mantener la confianza de depositantes y por lo tanto mantener la estabilidad financiera, debe asumirse en el mismo nivel y por lo tanto elevarse al EDIS.»*

Estas tres razones, a mi juicio, ponen en cuestión el falso y artificioso dilema entre «reducción» y «reparto» del riesgo, en las que el debate sobre la Unión Monetaria se ha enredado desde 2015.

Y también muestran que la idea de que el cierre de la UEM pueda postergarse durante un tiempo indeterminado hasta constituirse en una suerte de «coronación» de un largo proceso de reducción de riesgos no solo es inadecuada, sino peligrosa.

2.3. LO QUE FALTA POLÍTICAMENTE

La «Hoja de Ruta» del ECOFIN de junio de 2016, ya mencionada, describió con detalle los elementos pendientes para el desarrollo de la UEM. La Comisión Europea desarrolló más tarde estas ideas en un amplio paquete de propuestas¹¹ legislativas, en diciembre de 2017.

¹⁰ «Opinion of the ECB on a proposal for a Regulation establishing an European Deposit Insurance Scheme», 21 abril 2016.

¹¹ COM (2017) 821 final.



Para responder a la pregunta de qué elementos –de entre todos los pendientes–, pueden ser políticamente posibles en este momento, es interesante examinar algunas tomas de posición públicas tales como la declaración franco–alemana de Meseberg, las Conclusiones del Consejo de Euro de junio de 2018, las sucesivas aportaciones nacionales, o la propia «Carta de los Ocho». En particular, esta última nos da pistas muy interesantes sobre cuál puede ser el curso próximo del debate, precisamente por venir del grupo de Estados miembros que mantiene las mayores reservas sobre la dirección del conjunto del proceso.

A la luz de todos estos elementos, en mi opinión, la secuencia de siguientes pasos podría ser la siguiente:

En primer lugar, y sin ninguna duda, se debe *completar la Unión Bancaria*. Con los matices conocidos, todo el mundo parece de estar de acuerdo en que este es el elemento que resulta prioritario. En términos prácticos, esto, quiere decir dos puntos concretos: desarrollar un «cortafuegos» común para el FUR y llegar a un acuerdo definitivo sobre EDIS.

El respaldo para el Fondo Único de Resolución por parte del MEDE fue ya incluido en la Declaración de la Cumbre del Euro del 29 de junio¹², al menos desde el punto de vista político, por lo que queda es esperar que se produzca un desarrollo efectivo del acuerdo, que sería razonable esperar a partir del año 2019.

El segundo elemento (EDIS) está resultando más complicado. Como se ha apuntado, aunque todos los países afirman estar dispuestos a aceptar la existencia de un EDIS en el largo plazo, la exigencia de un periodo largo e incierto de medidas de reducción de riesgos, las discrepancias por los métricas a utilizar o la falta de claridad sobre los hitos concretos en el camino, hacen que todavía el acuerdo no haya sido posible.

El Gobierno español intentó proporcionar una base concreta para el acuerdo en su contribución¹³ al debate durante el pasado mes de abril. En este documento se abogaba por fijar –a la mayor brevedad posible– una fecha definitiva e irrevocable para la entrada en vigor del EDIS. Esta fecha tendría que ser fija en el tiempo, aunque la red de seguridad común pudiera demorarse un cierto número de años en su desarrollo.

De esta forma, amparándose en la solemnidad propia de una declaración política del Consejo del Euro, los mercados entenderían que la incertidumbre sobre diseño final de la UEM habría quedado ya superada. De esta manera se evitarían los problemas de una larga transición derivados a mantener el sistema abierto en el tiempo, como implica la mencionada teoría de la «coronación».

Al mismo tiempo, una vez acordada su fecha, la puesta en práctica de la red de seguridad de los depósitos podría retrasarse en el tiempo durante un periodo suficientemente largo (pero no indeterminado, pues estaría cerrado *ex ante*) como para permitir al menos tres cosas:

¹² Declaración Cumbre del Euro, pár. 2. En consilium.europa.eu/media/35999/29-euro-summit-statement-en.pdf

¹³ «Posición española sobre el fortalecimiento de la UEM», disponible en www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comun/pdf/Posicion_espanola_sobre_fortalecimiento_UEM.pdf



- a) la limpieza de los balances bancarios preexistentes, de tal forma que en el momento del tiempo de la adopción de EDIS ya no existiesen «legados» en forma de carteras dañadas y no provisionadas anteriores a la constitución del MUS a finales de 2014.
- b) la progresiva aportación de recursos del Sistema (en línea, por ejemplo, con las ideas de la Comisión europea en su propuesta legislativa¹⁴) de forma que el Sistema pudiera entrar en funcionamiento disponiendo ya desde el primer día de una dotación adecuada.
- c) y finalmente, la puesta en marcha de un «cortafuegos» similar al del FUR, en el que también el MEDE podría tener un papel central¹⁵.

Adicionalmente, este periodo de tiempo relativamente amplio hasta la adopción material de EDIS podría facilitar un compromiso sobre la paulatina reducción del «sesgo doméstico» (*home bias*) en las carteras de deuda pública existentes en la actualidad en los balances bancarios; y ello con independencia del posible avance global durante este periodo de las discusiones globales en el Comité de Basilea en materia de tratamiento regulatorio del riesgo soberano.

Este compromiso sería un elemento adicional positivo en la vía de reducción del «círculo vicioso» banca/deuda, y podría ser un elemento facilitador de un acuerdo final en el Eurogrupo.

La propuesta legislativa de la Comisión Europea mencionaba la fecha de 2025. Esta fecha (u otra similar como 2028) podrían ser aceptables, pero en cierto sentido este sería un elemento secundario en relación al carácter irreversible de la fecha.

En definitiva, el cierre de la Unión Bancaria, es de entre todos los puntos pendientes, el que parece mas factible desde un punto de vista político. Un acuerdo definitivo en este terreno tendría una importancia incontestable.

Se puede argumentar que resultaría insuficiente, y que solo la Unión Bancaria no basta para que la Eurozona tenga una arquitectura completa. No creo que quepa ninguna duda sobre este punto, pero tampoco debería minusvalorarse su efecto positivo: al eliminar el mayor factor de vulnerabilidad del sistema actual, haría de la Eurozona un área monetaria más estable y mucho más resistente a *shocks* externos o internos. Y esto sería de particular importancia a partir de 2019, ante la perspectiva de una normalización de la política monetaria del BCE que deberá comenzar a partir de esta fecha, y de un entorno económico global que se anticipa mucho menos favorable.

Con los tres pilares de la Unión Bancaria bien cerrados, la Eurozona dispondría de instrumentos plenamente operativos –financiados con recursos comunes –, para tratar

¹⁴ COM (2015) 586 final.

¹⁵ A veces se dice que el FUR y EDIS deberían diseñarse como un único fondo, al modo norteamericano. La evidencia disponible no parece inequívoca, por lo que el documento español no tomaba postura en este tema. Ver IMF Technical Notes and Manuals (2018): «*Resolution Financing: Who pays when Financial Institutions Fail?*».



mucho mejor el impacto de cualquier crisis bancaria futura. El riesgo para los bancos individuales, que se manifiesta de forma más rápida, quedaría mucho más aislado de la evolución de las políticas fiscales nacionales, que precisa una reacción mucho más lenta. Los sistemas bancarios nacionales quedarían más protegidos ante una posible crisis presupuestaria en un Estado miembro; y la estabilidad financiera de la Eurozona en su conjunto se vería reforzada, en un momento en el que el entorno económico se anticipa mucho más complicado.

En suma, la UEM ganaría *tiempo* para tratar los pasos estructurales restantes que están pendientes en el desarrollo de su dimensión económica, en los que las negociaciones serán necesariamente arduas y los resultados serán solo visibles en el medio o largo plazo.

Entre estos, parecen fundamentales los siguientes:

En primer lugar, la puesta en marcha de un «Mecanismo de Estabilización» que grave en torno al Presupuesto común para la Eurozona. Este Mecanismo se podría instrumentar bien a través de un respaldo anticíclico a los sistemas nacionales de protección al desempleo, como aparece recogido en la Declaración franco-alemana de Meseberg, o bien a través de un esquema público-privado de apoyo a las inversiones, en la línea del Plan Juncker o «Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas» de 2014 (en el que el BEI podría desempeñar algún papel) o en algún mecanismo similar, tal y como se apunta en la nueva contribución bilateral de Francia y Alemania presentada al Eurogrupo en noviembre de 2018¹⁶.

En segundo lugar, un esquema que permita originar «activos europeos libres de riesgo», en línea con las propuestas realizadas, por ejemplo, por el ESRB¹⁷, que permita avanzar todavía más en la reducción del bucle deuda/bancos.

Finalmente, aunque no en menor lugar, reformas en la Gobernanza de la Eurozona, tanto en lo que se refiere a la progresiva integración en el ámbito comunitario de los actuales mecanismos intergubernamentales (el *Fiscal Compact* o el MEDE), tal y como prevén las recientes propuestas legislativas de la Comisión Europea¹⁸; como mediante la creación de una figura política para las materias relacionadas con el euro equivalente al Alto Representante de la Unión en Asuntos Exteriores y Política de Seguridad (se llame «Ministro europeo de Finanzas»¹⁹ o no, lo que sería quizá más fácil de aceptar en algunas capitales).

Todos estos son elementos imprescindibles, no simples elementos «*nice to have*», como se afirma de forma insidiosa en la «Carta de los Ocho»²⁰. Sin avances en todos ellos no podremos tener una auténtica UEM.

¹⁶ <https://www.consilium.europa.eu/media/37011/proposal-on-the-architecture-of-a-eurozone-budget.pdf>

¹⁷ ESRB Working Paper (2018): «*Regulating the Doom Loop*».

¹⁸ COM (2017) 821 final. «Further steps towards completing Europe's EMU: A Roadmap».

¹⁹ COM(2017) 823 final «A European Minister of Economy and Finance».

²⁰ «La discusión sobre la profundización de la UEM debería buscar un consenso en los «need to have» en lugar de centrarse en los «nice to have», párrafo 3.



Pero el objetivo prioritario, en el actual momento del debate político europeo, debe ser culminar la Unión Bancaria.

Este acuerdo es imprescindible y debería ser posible, a pesar de las dificultades bien conocidas, antes de las próximas elecciones europeas de junio de 2019.

Tras dichas elecciones quedará todavía mucho por hacer en todos los demás frentes. En realidad, la Eurozona estará siempre en construcción. Nunca llegaremos a conocer en Europa algo cercano a lo que los economistas llaman una «Zona Monetaria Óptima». La complejidad europea lo hace imposible.

Aunque óptima en realidad quizá no haya ninguna, en la Eurozona –incluso en el muy largo plazo– las divergencias económicas seguirán siendo mayores que en otras áreas monetarias del mundo; la exposición de los bancos a sus mercados de origen superior, incluso en el caso de que en el futuro surjan entidades transnacionales; así como siempre serán más fuertes las barreras tributarias, legales o laborales, por no mencionar las lingüísticas o culturales.

Pero, como recientemente ha declarado Jean Claude Juncker en el reciente XXV aniversario de la firma del Tratado (1 de noviembre de 2018): «el euro y Maastricht son para siempre». La integración monetaria está aquí para quedarse.

Un acuerdo sobre la Unión Bancaria resultaría clave en este momento. Nos daría tiempo y estabilidad suficientes para avanzar en el resto de pasos necesarios para la Unión Económica y Monetaria, una vez formados la próxima Comisión y Parlamento Europeos a partir de las elecciones de junio de 2019, en un periodo en el que no van a faltar las incertidumbres y las complicaciones políticas y parlamentarias.

Esta es, de entre todas las medidas necesarias, la que ahora resulta políticamente posible y necesaria.