



LA ARQUITECTURA FINANCIERA EUROPEA: DEL TRATADO DE MAASTRICHT A LA REALIDAD ACTUAL

Román Escolano
Técnico Comercial y Economista del Estado

1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Desde la turbulenta perspectiva de la Unión Europea de nuestros días, resulta sorprendente comprobar cómo se pudo lograr, en el periodo de tiempo relativamente breve que va desde 1988 a 1991, un acuerdo histórico en materias tan decisivas como la adopción irreversible de una moneda única, la creación de un Banco Central independiente, o la aprobación de reglas fiscales comunes y sujetas a sanciones en caso de incumplimiento.

En efecto, la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea tal y como la conocemos hoy quedó esencialmente diseñada en el Tratado de Maastricht de 1991. En rigor no se trataba de una idea nueva. El plan de crear una Unión Monetaria en Europa estaba ya recogido veinte años atrás, y de forma bastante detallada, en el llamado Plan Werner.

Ese Plan, aprobado en París en 1970, estableció el principio de evolución en fases hacia la Unión Monetaria, a partir de una primera inicial que debería completarse el 1 de enero de 1973. Como es bien conocido, todo el proceso descarriló al poco tiempo dadas las circunstancias internacionales que llevaron al colapso del sistema de tipos de cambio fijo establecido en Bretton Woods, y de forma especial a partir de la devaluación del dólar norteamericano en agosto de 1971.

El Plan Werner, sin embargo, no solo dejó una notable huella intelectual en Europa sino también algunas consecuencias prácticas de importancia. Aunque las tensiones en los mercados de cambio impidieron el cumplimiento del Plan, algunos elementos del mismo sobrevivieron, y en particular el establecimiento de la «Serpiente monetaria» en 1972, que en buena medida prefiguró el Sistema Monetario Europeo establecido en 1979, verdadero embrión de la Unión Monetaria posterior.

El SME ha sido profusamente analizado por los economistas y sus ventajas e inconvenientes se conocen bien. Pero es importante tenerlo presente porque sin duda la experiencia del funcionamiento del SME –y de su Mecanismo de Tipos de Cambio, o ERM– influyó de forma esencial en el debate europeo en favor de la Unión Monetaria plena.

En los años en los que se produce la negociación de Maastricht, sin duda las ventajas del SME eran, o al menos así se percibían, superiores a sus inconvenientes¹. Las monedas participantes habían mantenido una relativa estabilidad en torno a las bandas permitidas (+-2,25% ECU, 6% en casos excepcionales), con menos reajustes que en años anteriores (no hubo ninguno desde

¹ Recordemos que la crisis de 1992–93 del Sistema Monetario Europeo (salida de la libra del ERM, devaluaciones de la lira y la peseta, etc.) son posteriores al Tratado de Maastricht.



enero de 1987 hasta la crisis del verano de 1992). Pero nadie pensaba en el SME como una solución monetaria permanente para Europa.

El aparente buen funcionamiento del SME no fue la única razón, ni siquiera la principal, del alcance del acuerdo de Maastricht. Si echamos la vista atrás, existen otras razones de fondo que explican la relativa facilidad con la que se llegó al mismo:

- 1) En primer lugar, la traumática experiencia del primer Gobierno Mitterrand de 1981-1983 dejó una huella profunda en la política económica europea. No solo demostró que no existía ningún «*trade-off*» permanente entre inflación y desempleo sino que mostró las dificultades de llevar una política nacional autónoma y deliberadamente inconsistente con la del resto de socios principales del SME.

Por un lado, esto favoreció la tesis a favor de la *independencia* de los Bancos Centrales. A finales de los ochenta, la ortodoxia tradicional del Bundesbank alemán formaba ya parte del consenso general. El prestigio de los Gobernadores creció, y ello explica en buena medida la enorme influencia que tuvieron como grupo en el posterior diseño de la UEM², a través del denominado Comité Delors.

Por otro lado, si la autonomía de acción nacional era de hecho nula, entonces la «solución europea» se imponía por defecto, como una consecuencia de pura lógica. Una autoridad monetaria común e incluso una moneda única significarían políticamente *recuperar* soberanía, aunque fuese compartida, no tanto perderla.

² En particular, a través del denominado Comité Delors (1988), compuesto por los Gobernadores de los Bancos Centrales de los doce Estados Miembros más tres expertos independientes: Alexandre Lamfalussy, Niels Thygesen y Miguel Boyer. El «Informe Delors», presentado en el Consejo Madrid (junio de 1989) prefigura los elementos centrales de la UEM aprobada en Maastricht.

Este razonamiento estuvo muy presente en la mente tanto de los principales actores franceses de la época (Delors, Jacques de Larosière, Balladur o incluso el propio Mitterrand) como también en los del resto de Estados Miembros distintos de Alemania.

- 2) En segundo lugar, no debe olvidarse el impacto favorable en la opinión pública que tuvo la aprobación del Acta Única Europea en 1986 y en particular el proyecto de Mercado Interior para 1992. En esa época la relación entre Mercado Interior y la Unión Monetaria era explícita. De hecho, una de las cláusulas de la propia Acta Única establecía que la culminación del mismo no sería posible sin una integración monetaria. Este paralelismo es todavía relevante en nuestros días.

Este vínculo entre Mercado Interior y Unión Monetaria aparecía también de forma abierta en el influyente Memorandum del entonces Ministro de Exteriores alemán Genscher («*A single European Currency and an Independent Central Bank*»), que desembocaría en el Consejo de Hannover que designó al mencionado «Comité Delors».

Desde un punto de vista más técnico, en mente de todos también estaba que la plena libertad de circulación de capitales, prevista para 1990 tras el Acta Única, podía aumentar los elementos de inestabilidad del ERM, como así se demostró de hecho a partir de 1992. Dado que el objetivo del Mercado Interior parecía políticamente irrenunciable, parecía llegado el momento de plantear una solución monetaria definitiva y estable que sustituyese al SME, que no podía ser sino la Unión Monetaria.

- 3) Por último, y por encima de estas consideraciones, no cabe olvidar el impacto



histórico de la reunificación alemana. Apenas seis meses después de que en Madrid se aprobase el «informe Delors» se producía la caída del Muro de Berlín y el comienzo del rápido proceso que llevó a la reunificación de las dos Alemanias. Thomas Mayer (2011) afirma en este sentido:

«La caída del Muro de Berlín en 1989 no solo fue un acontecimiento capital para el mundo, sino que también cambió fundamentalmente la naturaleza de la integración europea. Por una parte, este acontecimiento histórico indujo a Alemania a prescindir de su querido marco, el símbolo de su éxito durante la postguerra. Ese fue el precio que el Presidente Mitterrand exigió al Canciller Kohl para conseguir el apoyo francés a la reunificación alemana»³.

La reunificación cambió de repente las reglas de juego en Europa comenzando por la propia diplomacia de la «República de Bonn», que hasta la fecha se había guiado por la conocida cita de Thomas Man: *«Wir wollen ein Europäisches Deutschland und kein Deutsches Europa»*.

La idea de la Unión Monetaria ya existía –se había puesto en marcha al menos un año antes en Hannover–, pero es tras el Muro de Berlín cuando se acelera y se convierte en una necesidad histórica. Cualquier duda o vacilación pasa a ser secundaria: el camino a la UEM debía cerrarse cuanto antes y de forma irreversible.

Las exigencias de ese nuevo equilibrio histórico se perciben claramente en el resultado final de Maastricht. Por razones evidentes, la exigencia prioritaria para Francia, más allá de cualquier exigencia de política económica, pasa a ser la irre-

versibilidad y la existencia de una fecha final cierta para la UEM (1999), de forma que ningún acontecimiento posterior de la política alemana pueda descarrilar el proceso, repitiendo lo sucedido con el Plan Werner.

A cambio, se acepta de forma mucho más clara que los elementos definitivos de la arquitectura de la UEM sean de inspiración alemana: criterios previos de convergencia para el ingreso en la Unión Monetaria; independencia plena del Banco Central Europeo; mandato antiinflacionista, sede en Frankfurt, etc.

2. LA ARQUITECTURA DE LA UEM EN MAASTRICHT

El Título VIII del Tratado de Maastricht refleja perfectamente este equilibrio. En efecto, la arquitectura de la UEM que el Tratado diseña se basa precisamente en estos tres grandes pilares:

- i) Una política monetaria única, cuya competencia está plena y permanentemente transferida al nivel comunitario y que se ejerce por un Banco Central Europeo independiente;
- ii) Unas políticas fiscales que permanecen como competencia nacional, pero sujetas a reglas comunes de cumplimiento obligatorio;
- iii) Unos mecanismos *soft* de coordinación del resto de políticas económicas, que se consideran sin embargo de «interés común».

POLÍTICA MONETARIA. INDEPENDENCIA DEL BCE

El Tratado de Maastricht confiere la responsabilidad de la política monetaria única al BCE mediante un elaborado esquema institucional (recogido tanto en el propio Tratado como en los

³ Mayer, Thomas (2011) *«The political economics of the euro»*.



Estatutos del BCE, anexos a éste) que constituye su núcleo central, su mayor novedad y una de sus grandes singularidades a nivel internacional. Esencialmente, establece:

- *Independencia.* La independencia del BCE es recogida de forma absolutamente explícita en el artículo 130⁴ TFUE que afirma que: «Ni el BCE, ni los Bancos centrales nacionales, ni cualquier miembro de sus órganos de Gobierno podrán solicitar ni aceptar instrucciones de las instituciones, órganos y organismos de la Unión, de los Gobiernos de los Estados Miembros o de ningún otro organismo».

Esta independencia, para ser completa, debe afectar también al comportamiento de los propios Estados Miembros, que deben abstenerse de intentar cualquier influencia en el BCE (art. 130), así como a los Miembros del Consejo de Gobierno del BCE (plazos amplios de mandato, no reelegibles) y a la propia autonomía financiera y presupuestaria del BCE.

- *Mandato.* El artículo 127 TFUE establece que: «El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales es el mantenimiento de la estabilidad de precios. El resto de políticas económicas de la Unión serán objeto del apoyo del SEBC, pero solo «sin perjuicio del objetivo de estabilidad de precios».

Posteriormente, en 1998 el Consejo de Gobierno del BCE definió de forma concreta este objetivo de estabilidad de precios como: «una evolución interanual del Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) para el conjunto de la Eurozona menor al 2%⁵».

⁴ En lo que sigue se cita por la numeración correspondiente al vigente Tratado de Lisboa y el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), no las del original de Maastricht.

⁵ Una reforma posterior en 2003 lo definió como «inferior, pero cercana al 2%» para evitar toda interpretación de un posible sesgo deflacionario en la definición.

- *Toma de decisiones.* Al establecer su mecanismo de toma de decisiones, el Tratado y los Estatutos del SEBC definen al BCE como una institución esencialmente *federal*, dado que: (a) no existe necesariamente representación en su Comité Ejecutivo de cada uno de los Estados Miembros de la UEM⁶, y por lo tanto sus miembros deben responder al interés común y no al de su origen respectivo; y (b) en congruencia con lo anterior, las decisiones se toman por mayoría simple, con voto único e igual para todos ellos, ya procedan del Estado más poblado (Alemania) o del menor (Luxemburgo).

POLÍTICAS PRESUPUESTARIAS BASADAS EN REGLAS

Mientras las políticas fiscales y presupuestarias se mantienen como competencia nacional, el Tratado no deja de reconocer que unas políticas fiscales insostenibles no son compatibles con un adecuado funcionamiento de la Unión Monetaria al crear reacciones adversas en los mercados de deuda o inducir a presiones políticas sobre las autoridades monetarias.

La solución a esta aparente paradoja –de evidente actualidad en estos momentos– se creyó encontrar en Maastricht mediante el establecimiento de un conjunto de *reglas fiscales*:

- 1) en primer lugar, se establece la prohibición absoluta de financiación monetaria de los déficit públicos («No monetización») (art. 124).
- 2) en segundo lugar, el Tratado establece que ni la Unión, ni ningún Estado Miembro individual podrá ser considerado responsable de las deudas contraídas por otro Estado Miembro («No bail-out», art. 125).

⁶ En esto, por tanto, se fue mucho más allá de lo que sucede con la propia Comisión Europea, la institución comunitaria por excelencia y «guardiana de los Tratados».



3) finalmente, se establece la obligación de «evitar los déficit presupuestarios excesivos» (art. 126 y Protocolo de Déficit Excesivo), definidos de forma muy detallada de la forma siguiente:

- *«si la proporción del déficit efectivo o esperado supera el 3% del PIB y, en este caso:*
 - *si la proporción no ha declinado sustancial y continuamente hasta un nivel cercano al 3%;*
 - *o alternativamente si el exceso con respecto al 3% es temporal y excepcional, permaneciendo cercano al 3%;*
- *si la proporción de deuda pública con respecto al PIB supera el 60% y, en este caso, si dicha proporción no disminuye suficientemente ni se acerca al 60% a un ritmo satisfactorio»*

Estas reglas fiscales originales se reforzaron de forma muy importante en 1997, cuando quedó claro que la UEM iba a incorporar finalmente a un número más amplio de países que los del «núcleo duro» previsto inicialmente por algunos de los inspiradores de Maastricht⁷.

En este sentido, con la introducción del llamado «Pacto de Estabilidad y Crecimiento»⁸ se estableció un marco mucho más exigente para las políticas fiscales, al establecer no ya un límite del 3% –que ya figuraba en el Tratado– sino el nuevo objetivo de una situación «cercana equilibrio o en superávit», para lo que se establece un mecanismo presupuestario a medio plazo (MTO), un sistema de supuestas «alertas tempranas» y finalmente un mecanismo de sanciones a través de un «brazo corrector».

COORDINACIÓN DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

Finalmente, el Tratado de Maastricht establece la *obligación* para todos los Estados Miembros de

coordinar sus políticas económicas (artículo 121 TFUE) puesto que se acepta que estas son «una cuestión de interés común» y que deben realizarse «con vistas a conseguir los objetivos de la Unión» (art. 120).

La forma en que esta obligación se materializa no es otra que las «Grandes Orientaciones de Política Económica» (GOPEs), que debe aprobar el Consejo, tras recomendación de la Comisión Europea, y que, en caso de incumplimiento, o disconformidad con las políticas económicas nacionales realmente llevadas a la práctica, pueden incluso dar lugar a sanciones.

El hecho de que en los más de diez años de funcionamiento de la UEM solo en un polémico caso –el de Irlanda en 2001– se hayan solicitado estas sanciones, y de que poca gente más allá de las burocracias nacionales –incluso entre los círculos informados en materia económica– sigan el proceso anual de aprobación de las GOPEs, dice mucho sobre sus limitaciones y sobre la falta de contenido real de este supuesto mecanismo de coordinación de políticas económicas.

Estos son los rasgos centrales de la arquitectura de la UEM tal y como ha llegado hasta nuestros días. Años más tarde, el largo proceso de debate político e institucional que condujo al proyecto de Constitución para Europa y posteriormente al Tratado de Lisboa introdujo pocos cambios de calado⁹.

La llamada «Convención Europea» dedicó uno de sus Grupos de Trabajo, el VI, a la Gobernanza Económica¹⁰. Lo presidió Klaus Hänsch, antiguo Presidente del Parlamento Europeo quien, tras un considerable debate interno y constatado que las claras discrepancias ideológicas impedían un consenso claro, optó por mantener el esquema fundamental del Tratado anterior.

No obstante, algunos cambios importantes sí se introdujeron en el Tratado Constitucional y

⁷ Lammers y Schäuble (1994).

⁸ El PEC consiste en realidad en una Resolución del Consejo Europeo y en dos Reglamentos, 1466/97 y 1467/97.

⁹ En Escolano (2004) se resumen los cambios planteados en el entonces proyecto de Constitución.

¹⁰ Ver su informe final en CONV 357/02, de 21 de octubre de 2002.



posteriormente, en el Tratado de Lisboa, entre los que podemos destacar:

- 1) la transformación del BCE en una verdadera institución europea y la consagración legal del denominado Eurosistema (art. 282);
- 2) la confirmación del carácter exclusivo de la competencia de política monetaria de la Unión (art. 3);
- 3) el aumento de las competencias de supervisión de la Comisión en lo que respecta a las GOPEs (art. 121) y al procedimiento de Déficit Excesivo (art. 126).
- 4) finalmente, y quizá con mayor interés, se reconoce legalmente la existencia del Eurogrupo, como entidad capaz de tomar decisiones aplicables de forma exclusiva a los «Estados cuya moneda es el euro» en materia tanto de supervisión presupuestaria mutua como de orientaciones generales de política económica (art. 136 y Protocolo sobre el Eurogrupo). Dicho Eurogrupo tendrá un Presidente permanente nombrado por dos años y medio (Protocolo, art. 2).

Del mismo modo, se establece la necesidad de una representación externa adecuada e integrada de la Eurozona en las instituciones financieras internacionales.

3. ¿UN ERROR FUNDAMENTAL DE DISEÑO?

La reciente crisis de deuda comenzada en 2010 con el caso de Grecia ha vuelto a plantear las dudas –que ya existían desde los inicios de la UEM– sobre la existencia de errores fundamentales de diseño en la arquitectura de la UEM tal y como antes se ha descrito. Éstos estarían detrás de la aparente incapacidad de la Eurozona para tratar los problemas de deuda soberana de un

Estado relativamente pequeño (apenas un 2% del PIB) y, sobre todo, de evitar los problemas de contagio.

¿Cuáles son, si existen, estos errores? No es fácil decirlo de una forma inequívoca. Se ha repetido habitualmente que la UEM es un gran éxito histórico. No faltan datos que lo corroboren. Al fin y al cabo, la UEM, como se ha visto, se planeó para conseguir un objetivo primordial: una moneda fuerte, definida por una baja tasa de inflación.

Desde ese punto de vista, los primeros trece años de la UEM pueden considerarse un éxito indudable. La inflación del euro durante este periodo es menor que la del marco alemán en toda su historia y muy próxima a la de su objetivo de referencia del 2%. El euro, por otra parte, ha alcanzado una amplia aceptación internacional como moneda global de reserva.

Sin embargo, el diseño institucional de Maastricht deja algunas dudas en lo que se refiere a la estabilidad financiera. Esa no era la preocupación inicial de sus redactores: el «núcleo» central de la UEM de Maastricht está pensado, para evitar cualquier deriva inflacionista.

La moneda única debe nacer blindada contra cualquier amenaza a la estabilidad de precios que, a principios de la década de los noventa, y tras numerosas experiencias históricas negativas, dentro y fuera de Alemania, se consideraba como el principal riesgo para la supervivencia futura de la moneda única.

La estabilidad financiera no parecía, entonces, un riesgo de la misma magnitud, y ello por varios motivos:

- 1) Los sistemas bancarios, a la altura de 1991, se mantenían esencialmente limitados a sus mercados nacionales de origen. Veinte años después, la integración bancaria transfronteriza aún sigue siendo insuficiente en la UE, pero en ese momento era bastante marginal. No parecía haber grandes motivos de preocupación por ese lado. Los supervisores y los esquemas de garantía nacionales parecían perfectamente



capacitados para atender cualquier situación de crisis, como ya habían mostrado durante los años 70 y 80.

- 2) Por otra parte, el explosivo crecimiento de los balances bancarios en términos de PIB que se experimentó desde finales de los noventa no se había producido todavía. Una vez más, los sistemas bancarios nacionales parecían manejables con los instrumentos existentes.
- 3) Finalmente, no cabe olvidar que la propia regulación financiera internacional estaba dando apenas sus primeros pasos. Si el acuerdo de Basilea I data inicialmente de 1988, su traslación a la legislación europea es estrictamente contemporánea a Maastricht.

El Tratado difícilmente pudo prever en 1991 la creciente complejidad que alcanzaría en las dos siguientes décadas la regulación internacional de los sistemas financieros, que entonces seguían siendo relativamente simples, pequeños y de alcance nacional. Este hecho dejó una huella importante en la arquitectura de la UEM. En particular, el Tratado es bastante poco ambicioso en lo que respecta a la *supervisión bancaria*.

Los Bancos Centrales han estado tradicionalmente vinculados, de una u otra forma, a la supervisión bancaria. Este vínculo era si cabe más evidente en los años en los que se diseñó la UEM (principios de los noventa), antes de asistir a la popularización de modelos distintos basados en agencias especializadas, tales como la antigua FSA británica.

No hubiera sido extraño, por tanto, que el Tratado hubiese planteado al nuevo SEBC un papel importante en materia supervisora, en línea con el que le corresponde en materia monetaria. En este sentido, alguna de las iniciales contribuciones académicas, como las del llamado «Groupe Louis»¹¹ propusieron que el BCE

debería estar a cargo de la coordinación de la supervisión de las «entidades de crédito» sujetas a la misma según la legislación comunitaria.

También el propio Informe Delors (1988), compuesto esencialmente por Gobernadores de Bancos Centrales, planteó que el SEBC tuviera un papel central en la «política macroprudencial» y a su vez pudiera «participar en la coordinación de las políticas de supervisión bancaria de las autoridades supervisoras». Unas ideas muy similares a las que remitió el Comité de Gobernadores en su informe a la Conferencia Intergubernamental (CIG) que redactó el Tratado de Maastricht.

Como es sabido, el resultado recogido finalmente en el Tratado, dadas las resistencias mostradas por los Estados Miembros, fue bastante más restrictivo en sus aspiraciones. En definitiva, el texto aprobado estableció que (art. 127¹²):

«El SEBC contribuye a la buena conducción de las políticas llevadas a cabo por las autoridades competentes en materia de control prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero».

Mientras, por su parte, los Estatutos del SEBC establecen que meramente corresponde al BCE (y a este solo), en su artículo 25.1:

«El BCE puede aconsejar y ser consultado por el Consejo, la Comisión y las autoridades competentes de los Estados Miembros sobre el alcance y la puesta en marcha de la legislación comunitaria relacionada con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero».

En suma, una interpretación estricta de lo finalmente aprobado en Maastricht mostraría que el papel del SEBC en materia supervisora es apenas el de *asesor* del BCE.

Esta «timidez» pudo tener en su momento razones plenamente justificadas de soberanía nacional o de impacto presupuestario en situaciones de crisis, pero plantea interrogantes en materia de estabilidad financiera, de plena actualidad en nuestros días.

En efecto, en ocasiones se ha hablado del «Trilema» institucional planteado en Maastricht,

¹¹ Jean-Victor Louis (1989).

¹² Antigua 105.5.



según el cual se pretenden alcanzar tres objetivos de forma simultánea, pero que resultan incompatibles entre sí: la integración de los mercados

Europeos, la estabilidad financiera y el mantenimiento de la supervisión en manos nacionales (ver gráfico).

GRÁFICO. EL «TRILEMA DE MAASTRICHT»

Estabilidad financiera

Integración de mercados

Supervisión Nacional

No resulta difícil ver que es imposible alcanzar los tres objetivos a la vez, Si se intentan lograr dos cualesquiera, entonces el tercero produce los resultados contrarios a lo buscado. En particular, en un sistema con mercados integrados y libre circulación de capitales y en el que se mantiene la supervisión nacional, existen elementos potencialmente importantes de inestabilidad financiera y bancaria.

Esta situación se conocía ya desde el comienzo de la UEM. El propio Tratado lo reconoce indirectamente estableciendo la posibilidad de aumentar los poderes supervisores del BCE (art. 127.6) cuando, establece que:

«El Consejo (...) por unanimidad y tras consulta del Parlamento Europeo y del BCE, podrá confiar al BCE misiones específicas en materia de supervisión prudencial de establecimientos de crédito»

Por otra parte, en la época anterior a la crisis de 2008 se aprobaron una serie de «Memorandum of Understanding» (MoUs) entre el BCE y los supervisores nacionales para tratar, con este problema en mente, de asignar con mayor detalle las responsabilidades en situaciones de crisis. La crisis, en efecto, llegó y nadie recuerda hoy estos textos. Difícilmente se puede afirmar ya que este problema de diseño esté bien cubierto por la arquitectura actual.

4. CONCLUSIÓN: DE MAASTRICHT A LA ACTUALIDAD

La arquitectura de la UEM se diseñó en 1991, hace ahora exactamente veinte años. Surgió como resultado de un gran pacto europeo, en un momento decisivo tras la caída del Muro de Berlín. Francia aceptaba un marco institucional *sui generis* trazado al modo alemán (una mezcla de ordoliberalismo presupuestario y de ortodoxia monetaria tradicional de Frankfurt), a cambio de asegurar de forma irreversible una Unión Monetaria que permitiera andar a la nueva Alemania en una Unión Europea fuerte.

Esta arquitectura es hija de su época. La moneda única –posteriormente denominada euro, tras descartar el feo y polémico nombre de ECU– tenía un gran enemigo, la inflación, que había sido el principal problema económico durante las dos décadas anteriores. Para combatirla debía estar respaldada por un Banco Central independiente y comprometido de forma casi exclusiva a mantener la estabilidad de precios.

El euro, así concebido, ha sido sin duda un gran éxito. Es una moneda estable y sólida, comparable en este terreno con las mejores del mundo. El núcleo institucional dispuesto para



preservar al BCE de las presiones políticas y asegurar su credibilidad antiinflacionista ha demostrado ser robusto y resistir bien el paso del tiempo.

No cabe decir lo mismo de otros elementos claves del sistema que, o bien no quedaron bien cerrados en el Tratado (como las reglas disciplina fiscal, erosionada con la crisis alemana de 2003 y posteriormente con el caso griego) o bien quedaron simplemente omitidos, como la supervisión integrada de los sistemas bancarios.

Estas carencias han demostrado ser una fuente de preocupación para la UEM una vez comenzada la crisis. El sistema ha mostrado ser capaz de mantener la inflación baja, pero no de tratar la delicada interacción entre las crisis presupuestarias nacionales y la estabilidad de los respectivos sistemas bancarios. Estos problemas resultan difíciles de diagnosticar y más difíciles aun de tratar dentro el actual esquema de competencias previsto en el Tratado.

Por eso, más allá de las reformas puntuales, la persistencia de la crisis de deuda soberana está indicando que ha llegado la hora de una reforma de los Tratados. Así lo acaban de proponer conjuntamente la propia Canciller alemana Merkel y el Presidente francés Sarkozy¹³. Sería la primera revisión importante de la arquitectura institucional de la UEM desde Maastricht.

Esta reforma será jurídica e institucionalmente compleja (¿debe realizarse sobre el TFUE a 27 o ser un Tratado paralelo exclusivamente para los 17 Estados de la Eurozona?) y llega con la opinión pública agotada por las anteriores reformas e irritada por los efectos de la propia crisis económica.

Sin duda esta reforma anunciada no será fácil, pero resulta inexcusable.

Es necesario acabar con las carencias detectadas. El reto no será tanto crear un Tesoro europeo único, que no es realmente imprescindible en esta fase, como extender una red de seguridad bancaria al conjunto de la Eurozona, establecien-

do como lógica contrapartida política una fuerte capacidad de supervisión integrada y un sistema común de garantía de depósitos. De esta forma se atacaría la raíz del contagio.

Y también es preciso dotar a las reglas de disciplina presupuestaria con un conjunto realmente eficaz de sanciones, que vayan más allá de las puramente nominales que establece el Pacto de Estabilidad. No es posible seguir descubriendo casos de incumplimiento cuando ya sea demasiado tarde y la crisis de los mercados de deuda ya haya comenzado.

En este sentido, hay cuatro grandes cambios que podrían ser incluidos en esta próxima reforma y que completarían la arquitectura original de Maastricht:

- 1) **Sistema Europeo de Supervisores Bancarios.** Se crearía un Sistema Europeo de Supervisores Bancarios (SESB) formado exclusivamente por los Estados pertenecientes a la Eurozona. Con sede en Frankfurt, tendría en su centro una nueva Autoridad Bancaria de la Eurozona (EUBA). A su frente estaría un Presidente que sería a su vez Vicepresidente nato del BCE. Mientras todas las entidades de crédito serían supervisadas por el SESB, aquellas de carácter sistémico y transfronterizo serían objeto de una supervisión directa por parte de la EUBA. Este SESB asumiría también las funciones del actual Consejo de Riesgo Sistémico.
- 2) **Sistema Europeo de Garantía de Depósitos.** Se dotaría en cada Estado individual de la Eurozona un Fondo de Garantía de Depósitos, siempre pre-financiado, dotado de acuerdo a un tipo único (por ejemplo, un 1,5 por mil) y bases con definición idéntica. Este Fondo nacional asumiría en todo caso las primeras pérdidas en caso de crisis, estando el reparto de costes adicionales regulado *ex ante* de forma explícita según la clave de reparto del capital del BCE.

¹³ «Merkel, Sarkozy Claim Broad Deal», The Wall Street Journal, 10 de octubre de 2011.



El conjunto de estos Fondos se organizaría en un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos. A su cabeza estaría un Consejo formado por los responsables nacionales de cada Fondo, dirigidos todos ellos por el Presidente del SESB. Este Sistema tendría acceso, en su caso, a financiación excepcional del BCE en situaciones de emergencia.

- 3) **EFSE.** El actual EFSF –o su eventual sustituto permanente– tendría la capacidad exclusiva de recapitalización de entidades de crédito en situaciones de crisis¹⁴ directamente o a través de vehículos nacionales creados a tal efecto. A esta se sumarían las funciones ya aprobadas (21 de julio de 2001) de intervenir en los mercados secundarios de deuda y además coordinaría los calendarios de emisiones nacionales, etc. A frente de este EFSF estaría el Presidente del Eurogrupo, quien realizaría de esta forma funciones análogas a un «Ministro de Finanzas europeo».

- 4) **Disciplina presupuestaria y sanciones.** Las sanciones recogidas en la reciente reforma del PEC siguen sin ser creíbles. Para dotarlas de un real efecto disuasorio tienen que tener un efecto directo en el mercado. A tal efecto, se establecería un sistema de «señales» que transmitan a los mercados de deuda en tiempo real las consecuencias del deterioro presupuestario.

A tal efecto, el Eurogrupo podría decidir, a propuesta de la Comisión, y con informe favorable del BCE, que las emisiones de Estados con indicador «rojo» (incumplimiento grave y reiterado de la disciplina presupuestaria durante, por ejemplo, dos o tres años seguidos) tengan: (a) un

tratamiento progresivamente más exigente en materia de consumo de capital; o (b) que los «haircuts» aplicables a las operaciones de descuento del BCE sean cada vez mayores. Los Estados con indicador «ámbar» empezarían a emitir señales al mercado, aunque tendrían tiempo para corregir su situación. Con este sistema de sanciones se cerraría el mecanismo de disciplina entre déficit, deuda y sistemas bancarios.

Alguna de estas reformas se podrían adoptar mediante legislación derivada, pero otras sí exigirán cambios en el Tratado. Con esta reforma de la arquitectura de la UEM, la Eurozona se adentra en un terreno tan difícil como imprescindible. La hoja de ruta anterior ya no sirve y no hay muchas oportunidades para el error. Nuestra época exige hoy una ambición similar a la que se dio hace veinte años en Maastricht.

REFERENCIAS

- ECB (2008): «10th Anniversary of the ECB», Monthly Bulletin, en www.ecb.int
- Delors, J. (1989): «Report on economic and monetary union in the European Community», en www.ec.europa.eu/economy_/delors_report.htm
- Dyson, K. y Featherstone, K. (1999): «The road to Maastricht», Oxford University Press.
- Escolano, R. (2004): «La Gobernanza económica en la Constitución Europea». ARI Real Instituto Elcano, en www.realinstitutoelcano.org
- Lammers, K. y Schäuble, W. (1994): «Überlegungen zur europäischen Politik» en www.cduc-su.de
- Louis, J.V. (1989): «Vers un système européen de banques centrales – Projet de dispositions organiques», Editions Université de Bruxelles, Bruxelles.
- Meyer, T. (2011): «The Political Economy of the Euro», Deutsche Bank Research, julio, en www.dbresearch.com

¹⁴ Quizá con la excepción de un umbral *de minimis* para instituciones nacionales o regionales muy pequeñas.



Priollaud, F-X. y Siritzky, D. (2008): «Le Traite de Lisbonne: texte et commentaire». La Documentation Française, Paris.

Smits, R. (2008) : «The role of the ESCB in Banking Supervision», en www.ecb.int

Werner, K. (1970): «Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of the Economic and Monetary Union in the Community», en www.ec.europa.eu

