

# La Unión hace la fuerza

Europa ante los desafíos  
del siglo XXI

Coordinado por

ÁLVARO ANCHUELO,  
ENRIQUE FEÁS  
y FEDERICO STEINBERG



EDICIONES DEUSTO

## Epílogo

---

**Pablo Hernández de Cos**

El proceso de construcción de la Unión Europea y la creación de la moneda única constituyen una experiencia única en la historia. Movidas por la desolación que dejó la segunda guerra mundial, un grupo de naciones, que con el tiempo fue haciéndose más numeroso, decidieron aunar voluntades para transferir parte de su soberanía, en el terreno económico y social, a instituciones comunes.

Este libro ofrece una profunda reflexión sobre el estado actual de la Unión Europea y sobre la complejidad de los desafíos a los que se enfrenta. Sus diferentes capítulos describen cómo las consecuencias de la crisis financiera y de la deuda soberana (el desempleo, el bajo crecimiento económico y de la productividad, las migraciones, los conflictos geopolíticos, el proceso de salida del Reino Unido, el giro hacia el proteccionismo de Estados Unidos, la incertidumbre social frente a los resultados de la globalización, el cambio climático y las amenazas contra la seguridad) sitúan a Europa en una encrucijada de caminos que requiere visión y determinación.

La dificultad de llegar a acuerdos políticos sobre estas cuestiones tan complejas contribuye a erosionar el apoyo ciudadano a un proyecto que en el pasado era fácil de legitimar por sus re-

sultados en términos de crecimiento y convergencia. Y éste es el caldo de cultivo que pueden aprovechar movimientos populistas y renacionalizadores que proyectan una caricatura de Europa: la de un monstruo burocrático que toma decisiones dando la espalda a sus ciudadanos.

En mi opinión, constituye un engaño hacer creer a los ciudadanos que obtendríamos resultados más favorables si nos enfrentáramos a todos esos desafíos de manera aislada. Debemos pensar seriamente en cuáles serían nuestras opciones como nación frente a las amenazas comerciales de Estados Unidos, la emergencia de China o el terrorismo global.

Como ya mencionó Ortega y Gasset hace más de un siglo, Europa vuelve a ser la solución y también nuestra responsabilidad. Considero que, ahora más que nunca, es nuestro deber convencer a los ciudadanos de las ventajas que supone Europa y de la necesidad de avanzar hacia una unión financiera, económica y política más fuerte, aunque ello conlleve necesariamente una mayor cesión de soberanía a instancias supranacionales plenamente legitimadas desde un punto de vista democrático.

Para ello, en este libro se ofrecen diversas e innovadoras propuestas. En concreto, me gustaría insistir aquí en la necesidad de completar el mercado único, que hasta ahora presenta avances muy desiguales en la consecución de las denominadas «cuatro libertades» (libertad de movimiento de bienes, servicios, personas y capital). Sin duda, se ha creado un gran mercado para el comercio de bienes, pero todavía persisten barreras que limitan la libre circulación de personas —como las relativas al reconocimiento de prestaciones acumuladas por los trabajadores en los distintos países— y de servicios. Asimismo, la integración financiera ha sido limitada e inestable, como veremos más adelante. La culminación de este gran mercado europeo es la mejor manera de que las políticas europeas puedan contribuir a aumentar el crecimiento y facilitar la convergencia de los países y el bienestar de sus ciudadanos.

Pero, sobre todo, voy a centrar este epílogo en detallar algunos de los elementos que creo que son necesarios para dotar de mayor solidez a una de las políticas más ambiciosas que se

han concebido en el seno de Europa y, sin duda, la que más nos une e identifica: la creación del euro, nuestra moneda. Numerosos estudios han descrito las deficiencias del diseño minimalista con que se concibió en su inicio la moneda única: la falta de herramientas que facilitasen e impulsasen la flexibilización de las economías y la convergencia estructural; la asimetría de los instrumentos de coordinación de la política fiscal, dirigidos exclusivamente a evitar déficits fiscales excesivos, y la debilidad del sistema de reglas que se concibió con este propósito (el Pacto de Estabilidad y Crecimiento); la ausencia de mecanismos de gestión de crisis, y la inconsistencia entre la integración financiera que, poco a poco, se fue alcanzando en los mercados interbancarios y la persistencia de una supervisión bancaria a nivel nacional.

La respuesta que adoptaron las autoridades comunitarias y nacionales frente a estas deficiencias puestas de manifiesto por la crisis consistió, fundamentalmente, en el fortalecimiento de los mecanismos de supervisión de los desequilibrios fiscales y macroeconómicos, para detectar con anticipación posibles situaciones que puedan suponer un riesgo para la estabilidad del área; la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), para afrontar posibles dificultades de financiación de los soberanos europeos, que antes se consideraban impensables, y los primeros pasos hacia la formación de una unión bancaria, con el propósito principal de restablecer la confianza en las entidades europeas, mediante un mecanismo único de supervisión que evite las ineficiencias que pueden surgir cuando la supervisión de las entidades nacionales recae en su propio soberano, o los problemas de coordinación cuando se trata de supervisar entidades con fuerte vocación transfronteriza. Asimismo, se estableció el Mecanismo Único de Resolución, que trata de aplicar criterios de resolución homogéneos para los bancos insolventes, con independencia de su país de origen, tratando de minimizar los costes para los contribuyentes.

Pese al carácter ambicioso e innovador de las reformas introducidas, la arquitectura que sustenta la Unión Económica y Monetaria (UEM) todavía adolece de carencias que entrañan riesgos existenciales para el proyecto y merman nuestra capaci-

dad de afrontar las perturbaciones que, con certeza, vendrán. Me gustaría desgranar aquí los aspectos que aún están pendientes de definir.

Una vez que se han creado los mecanismos para la vigilancia común y la resolución de las entidades bancarias europeas, el siguiente paso lógico debería ser poner en común los recursos y las capacidades para afrontar las consecuencias de las acciones (u omisiones) acordadas en común por todos los países europeos. Se resolvería así el actual desalineamiento entre unas competencias de control comunes y una responsabilidad última que sigue descansando a escala nacional. Esto supone una fuente de ineficiencia y de riesgo político. Así, queda pendiente la creación de un respaldo financiero común para el Fondo Único de Resolución (FUR), que tendrá, muy probablemente, la forma de una línea de crédito del MEDE y que actuará en aquellas situaciones de crisis grave, cuando los recursos normales del FUR no resulten suficientes. Una cuestión algo más técnica es la necesidad de revisar la idoneidad de los mecanismos de provisión de liquidez en las distintas fases del proceso de resolución.

En el mismo sentido, queda pendiente la creación de un sistema europeo de garantía de depósitos, plenamente mutualizado y con respaldo fiscal común, que otorgue el mismo nivel de protección a todos los depositantes del área, con independencia de su localización. Las estimaciones disponibles sobre los costes de crisis financieras muestran con claridad la insuficiencia de los esquemas de aseguramiento o reaseguramiento nacional para frenar los procesos de pérdida de confianza que pueden desembocar en una retirada masiva de depósitos en situaciones de crisis grave. Por supuesto, como en cualquier otro sistema de seguro, las contribuciones de los bancos a este fondo deberían estar basadas en el distinto perfil de riesgo de las entidades sujetas a éste, lo que, de acuerdo con algunos trabajos realizados, permitiría eliminar el riesgo de que se produzcan transferencias sistemáticas entre países.

Para poder abordar con éxito estas transformaciones y obtener el máximo efecto estabilizador de las mismas a corto plazo, sería muy útil alcanzar un acuerdo político creíble sobre el esta-

dio final de plena mutualización de la responsabilidad en el ámbito bancario, sin perjuicio de la posible existencia de períodos transitorios intermedios que garanticen que no se están poniendo en común riesgos que preceden a la entrada en vigor de los mecanismos únicos de vigilancia y control.

Además de dotar a la unión bancaria del respaldo financiero adecuado para afrontar crisis sistémicas, considero esencial fortalecer los mecanismos privados de mitigación y compartición de riesgos que existen en otras uniones monetarias más completas para otorgar mayor resistencia a la UEM. La potencia de estos mecanismos depende de la existencia de mercados financieros y bancarios plenamente integrados que favorecen una diversificación internacional de las carteras de activos de hogares y empresas, lo que atenúa los efectos de las perturbaciones de carácter idiosincrásico o local.

En concreto, la evidencia disponible para Estados Unidos sugiere que en torno al 40 por ciento de las perturbaciones que afectan a un Estado concreto acaban diluyéndose entre el resto de los Estados a través de los mercados de capital privados —por medio de la propiedad transfronteriza del capital—. En cambio, en la UEM, el menor desarrollo de los mercados de capital europeos en relación con Estados Unidos y el elevado sesgo nacional que persiste en las tenencias de activos determinan que estos mercados apenas suavicen un 10 por ciento de las perturbaciones que afectan a una economía determinada. El canal del crédito, que discurre a través de las entidades bancarias europeas que operan en distintos Estados miembros, es el principal canal de *risk-sharing* internacional en la UEM. Pero, como se pudo comprobar durante la crisis, éste puede verse sujeto a una fuerte inestabilidad y a períodos de regresión precisamente en situaciones de incertidumbre y desconfianza, que pueden verse potenciadas por la pervivencia de fuertes vínculos entre los soberanos y los bancos domésticos.

Por ello, aunque el proyecto de una unión bancaria es el más avanzado, dista mucho de ser el único necesario para garantizar la supervivencia del euro a largo plazo. Una pieza esencial es la iniciativa para la Unión de Mercados de Capital, un proyecto

que tiene tanta complejidad como importancia para el funcionamiento de la UEM, especialmente ahora que se vislumbra la salida del Reino Unido, que en la actualidad desempeña un papel principal como centro financiero europeo.

Con este proyecto se persigue el desarrollo de unos mercados de capital eficientes e integrados, que permitan diversificar y ampliar las fuentes de financiación de las empresas europeas y reducir su excesiva dependencia de la financiación bancaria. Se trata, por tanto, de un objetivo muy complejo que requiere acciones en diversos frentes, que comprenden el desarrollo de infraestructuras de mercado, la revisión y la armonización de la regulación y la supervisión de mercados, o de los procedimientos de insolvencias, y la eliminación del sesgo a la financiación con deuda que existe en los sistemas tributarios de algunos países. Por ello, esta iniciativa presenta una elevada granularidad, que no debe llevarnos a minusvalorar su importancia a largo plazo.

En el ámbito bancario, se deben analizar y eliminar las barreras que impiden una mayor integración de las entidades bancarias europeas. La creación de bancos transfronterizos es esencial para acelerar la formación de un mercado financiero único de servicios mayoristas y minoristas, que traerá consigo mejoras de eficiencia para las entidades y servicios bancarios más eficientes y baratos para los ciudadanos. Y lo que es más importante desde la perspectiva del euro, la existencia de una banca paneuropea permitirá mejorar la capacidad de estabilización frente a perturbaciones, lo que romperá el vínculo entre los soberanos y los bancos nacionales.

Como la Unión de Mercados de Capital, la integración de los sistemas bancarios europeos no es una tarea fácil. Persisten todavía numerosos obstáculos normativos debido a que el proceso de regulación de la Comisión Europea no impide que, en la transposición de directivas, los países incorporen especificidades nacionales, que hacen que prevalezcan diferencias notables en la operativa bancaria dependiendo de la jurisdicción. La regulación tampoco reconoce los beneficios de la diversificación internacional en el cómputo de las exigencias de capital regulatorio. Y a ello se añaden las escasas presiones competitivas a las que se en-

frentan algunos segmentos relevantes de este sector en Europa, como las cooperativas de crédito, las cajas de ahorro y otras entidades públicas o de ámbito local, que ayudan a explicar por qué el sobredimensionamiento y el exceso de capacidad de la banca europea coexisten con una baja rentabilidad sin que ello haya desencadenado procesos de fusión y consolidación transfronterizos. El logro de una verdadera unión bancaria plantea la necesidad de revisar todos los aspectos mencionados profundamente.

El logro de una unión bancaria y financiera resulta vital pero, en mi opinión, no es suficiente para garantizar el buen funcionamiento de la UEM. Incluso con mercados financieros plenamente integrados, un sistema que descansa exclusivamente sobre mecanismos privados de diversificación y compartición de riesgos puede no resultar óptimo si los mercados no internalizan las ventajas de la estabilidad macroeconómica y financiera, como sucede cuando se desencadenan ataques de carácter especulativo contra un soberano. Todas las uniones monetarias disponen de instrumentos fiscales supranacionales que permiten amortiguar los efectos de una perturbación que recae sobre una economía determinada.

En este sentido, resulta esencial la introducción de algún esquema de aseguramiento cíclico en el que los países que se encuentren en una situación cíclica favorable realicen aportaciones que se redistribuyan, en caso necesario, hacia aquellos Estados afectados por un *shock* adverso. Mecanismos complementarios de aseguramiento del desempleo pueden ayudar a cumplir esta función en la medida en que llevan asociados un multiplicador y una capacidad de estabilización fiscal elevados. El temor a que estos esquemas conlleven transferencias de renta permanente entre países puede superarse introduciendo los mecanismos habituales en todos los sistemas de seguro, de modo que, a la postre, esta capacidad constituya exclusivamente un sistema de préstamos que facilite el ajuste frente a perturbaciones asimétricas.

Además, en el caso de la UEM, se requiere una mejora sustancial de los mecanismos de coordinación de las políticas fiscales. En la actualidad, la política fiscal de la zona del euro es la suma de las políticas fiscales de los países, y no existen mecanismos de coordi-



nación que aseguren que el resultado es adecuado desde la perspectiva del *policy-mix* o del diseño conjunto de las políticas macroeconómicas. En circunstancias normales, esta carencia puede ser soportable, pero resulta inadmisibile en situaciones extraordinariamente adversas, como las vividas en el pasado reciente, cuando los estabilizadores nacionales resultan insuficientes y la política monetaria puede estar agotando sus márgenes de actuación. Por ello, además de los esquemas de aseguramiento cíclico, se deben diseñar otros instrumentos de carácter supranacional y con capacidad de endeudamiento en los mercados que, con carácter general, contribuyan a definir y alcanzar el tono más adecuado de la política fiscal para el conjunto de la UEM, y que, en circunstancias adversas, permitan llevar a cabo una acción fiscal coordinada. La creación de un presupuesto para la UEM orientado a la financiación de inversiones podría constituir un avance importante.

En definitiva, son muchas las dimensiones de la unión monetaria que todavía debemos completar para dotar de mayor solidez al proyecto. Es cierto que el proceso de construcción europea ha avanzado a partir de las soluciones adoptadas frente a las crisis, pero siempre lo ha hecho sobre la base de un amplio apoyo ciudadano al proyecto. Ahora hemos visto que la ausencia de mecanismos adecuados para afrontar una crisis tan potente como la vivida puede dejar cicatrices que acaben generando desconfianza en el proyecto común. Debemos aunar la voluntad y la habilidad necesarias para afrontar los retos que tenemos por delante y aumentar la capacidad de resistencia de la UEM frente a perturbaciones, para evitar así que una nueva crisis pueda volver a erosionar el capital político e institucional que atesora este proyecto común de paz y prosperidad.

**Pablo Hernández de Cos** es gobernador del Banco de España. Las opiniones manifestadas en este epílogo reflejan la visión personal del autor, y no necesariamente la del Eurosistema.