

**14.01.2020**

**“La Unión Bancaria Europea”**  
Club Diálogos para la Democracia

Margarita Delgado  
Subgobernadora

---

Buenos días

Muchas gracias Miguel por tus amables palabras de presentación y, por supuesto, a Unicaja y al club Diálogos para la Democracia, en particular a su presidente Antonio Gavilanes, por su invitación para participar hoy en este coloquio.

Como conocen mejor que yo, Diálogos para la Democracia se fundó en 1976, como un foro de debate que perseguía aportar soluciones e ideas a los múltiples problemas que se planteaban en una sociedad que, en aquel momento, estaba en transición hacia la democracia. Evidentemente las sociedades evolucionan, y surgen nuevos problemas a los que debemos hacer frente, por lo que este tipo de foro sigue siendo tan necesario hoy como entonces.

Sin duda, en el tiempo transcurrido desde nuestra transición democrática uno de los hitos históricos más relevantes fue nuestra entrada en la entonces llamada Comunidad Económica Europea, el 1 de enero de 1986, es decir, hace más de 34 años.

Como digo, la importancia de este hito en la configuración de nuestra sociedad y nuestra economía es enorme. Pese a esta importancia, creo que el conocimiento en la sociedad española de las instituciones y del marco normativo europeo es, en muchas ocasiones, escaso. Por este motivo, agradezco mucho esta oportunidad para debatir sobre un proyecto europeo que considero muy relevante, la Unión Bancaria.

Permítanme que empiece reconociendo que se trata de un tema en el que estoy un tanto sesgada. Como muchos de ustedes conocen, hace 5 años tuve el privilegio de participar en la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), que constituye uno de los elementos centrales, aunque ciertamente no único, de esta Unión Bancaria.

Digo que esa experiencia fue un privilegio, porque es muy raro poder participar en la creación de un nuevo organismo partiendo desde cero. El MUS está formado por personas de los 28 países de la Unión (es decir, no sólo de los 19 de la Eurozona), cada uno con su cultura, idioma y manera de enfocar el trabajo de supervisión.

Como pueden imaginar, la tarea de lograr un marco único de supervisión no es sencilla cuando se parte de puntos de vista tan diversos. Adoptar una nueva cultura y unas nuevas prácticas supervisoras implica renunciar a prácticas que considerábamos como propias, aceptando que, posiblemente, otros enfoques metodológicos pueden ser más adecuados, lo que no es fácil.

Pese a estas dificultades, creo que en estos 5 años hemos logrado avanzar hacia una supervisión verdaderamente europea. Aunque queda camino por recorrer, a mi juicio, el resultado hasta la fecha es muy positivo.

En el debate posterior quizá podamos profundizar en lo que, hasta la fecha, ha significado el MUS para nuestro trabajo como supervisores y para el funcionamiento del sector bancario europeo, pero, como bien dice el título de esta ponencia, ahora pretendo ir más allá del MUS para hablar del proyecto de la Unión Bancaria.

En concreto, quería reflexionar con ustedes sobre las causas que motivaron el lanzamiento de este proyecto y lo que ha significado hasta la fecha, en términos de salvaguarda del euro

y de una mayor integración, pero también pretendo cubrir aquellos elementos que, a mi juicio, faltan para conseguir un sector bancario integrado, verdaderamente europeo y transfronterizo.

Por otro lado, me referiré a un objetivo todavía más amplio, el de lograr una 'Unión Financiera' real, de la que formaría parte la Unión Bancaria, pero que englobaría otros elementos, como la denominada 'Unión de Mercado de Capitales'.

### **Construcción europea**

Creo que es justo señalar que, desde su creación, el proyecto de la UE ha mejorado la vida de millones de ciudadanos europeos, no solo en términos económicos, sino también en lo que respecta a los derechos y los niveles de vida en toda la Unión.

Por supuesto, el éxito de este proyecto común no puede evaluarse únicamente en función de sus resultados económicos, sino que también debemos considerar sus otros objetivos iniciales, esto es, incrementar el nivel de integración política, promover la paz, sus valores y el bienestar de sus pueblos.

Algo que conviene no olvidar es que la Unión Europea nació con el objetivo de acabar con los conflictos armados entre países vecinos, tras el horror de dos Guerras Mundiales. La creación en los años 50 de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero fue el primer paso de una unión económica y política de los países europeos, con el objetivo final de asegurar una paz duradera.

El éxito en la consecución de este objetivo primigenio se reflejó en la concesión del premio Nobel de la paz a la Unión Europea en 2012 por *'haber contribuido a lo largo de seis décadas al avance de la paz y reconciliación, la democracia y los derechos humanos en Europa'*.

Creo que, en realidad, los objetivos de garantizar la paz y fomentar la integración y el desarrollo económico están relacionados. Como bien nos recuerda la Organización Mundial del Comercio, la guerra comercial desencadenada durante la Gran Depresión contribuyó a que estallara la segunda guerra mundial. En este sentido una consecuencia muy positiva del comercio entre naciones es que contribuye a transformar naciones 'rivales' en 'socios', que comparten intereses, en vez de tener intereses contrapuestos.

Sin duda, desde la fundación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero en 1952, la integración económica y política de la UE ha alcanzado niveles muy notables, aunque el proceso no ha sido lineal, ni tampoco gradual.

Durante sus casi siete décadas de historia, el proyecto europeo ha atravesado largos períodos de quietud en los que poco o nada destacable sucedía, interrumpidos por 'períodos transformadores', que han contribuido de manera decisiva a su desarrollo y a su configuración actual.

Normalmente, estas profundas transformaciones han sido resultado de largos procesos reflexivos y negociadores, llevándose a cabo de manera más o menos ordenada.

## Introducción del mercado único y del euro

Por ejemplo, la puesta en marcha del Mercado Único fue el fruto de largas negociaciones que se iniciaron oficialmente en 1985, aunque la idea ya se había planteado como objetivo desde que se fundara la Comunidad Europea en el Tratado de Roma en 1957.

Circular, comerciar, establecerse o prestar servicios por cualquier país de la UE parece algo evidente hoy en día pero el mercado único no entró en vigor hasta 1993. Como la mayor parte de las cosas que nos parecen evidentes quizá tendamos no se valore en su justa medida, pero, ciertamente, la libre circulación de bienes, capital, servicios y personas constituye uno de los grandes logros de la UE.

Al inicio del proceso, en 1985, se identificaron alrededor de 300 medidas para lograr la consecución de este objetivo. Toda una serie de barreras y fronteras interiores fueron desapareciendo progresivamente. Se introdujeron cambios en los mecanismos decisorios para lograr avanzar, introduciendo la mayoría cualificada frente a la unanimidad requerida hasta ese momento. Se optó por una armonización mínima, antes que total, de normativas nacionales, que pasan a ser reconocidas como equivalentes entre los socios.

La historia del mercado único demuestra que, como afirmó Voltaire, lo perfecto es en muchas ocasiones enemigo de lo bueno. La falta de avances en la consecución del mercado único antes de 1985 se debió sin duda a prácticas anticompetitivas mantenidas por autoridades nacionales, pero también a la dificultad de alcanzar acuerdos por unanimidad en el Consejo y a la búsqueda de una armonización legislativa demasiado minuciosa.

La situación se desbloqueó tras optar por unos objetivos que, a priori, eran menos ambiciosos. De hecho, determinadas barreras administrativas persisten, por ejemplo en el ámbito de la prestación de servicios profesionales, por lo que ni siquiera podríamos considerar que el mercado único esté finalizado.

Adicionalmente, la creación de la moneda única ha supuesto otra transformación clave en el camino hacia una mayor integración. El euro representa el proceso de integración económica más ambicioso del mundo desde que finalizó la Segunda Guerra Mundial. Fue en Maastricht en el año 92, justo antes de la entrada en vigor del mercado único, cuando 12 Estados miembros decidieron sobrepasar este objetivo económico inicial y planificar una unión monetaria.

Al igual que el mercado único, el euro fue también el resultado de prolongados debates, negociaciones y fases preparatorias, que no siempre fueron plenamente exitosas, de hecho hubo que establecer cláusulas de 'opt out' de la Unión Económica y Monetaria para Reino Unido y Dinamarca.

Pese a estas dificultades, el euro se introdujo en 1999 y, tras la puesta en circulación de los billetes y monedas en euros en 2002, ha sido una realidad tangible para todos los ciudadanos. De hecho, conforme al último Eurobarómetro, su popularidad se encuentra en un nivel máximo en los 19 países de la eurozona<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> El 74% de los ciudadanos se muestra a favor del Euro.

## Creación del MUS y de la JUR

No obstante, pese a que la introducción del euro se consideró como un éxito, es evidente que su diseño institucional adolecía de determinados problemas que la crisis que estalló hace una década puso claramente de manifiesto.

Hace veinte años, Christian Noyer señaló que la introducción del euro debía actuar como un catalizador de nuevas reformas y de mayor integración. En última instancia, las reformas tuvieron lugar, tal y como predijo el entonces vicepresidente del BCE, pero creo justo concluir que la mayor integración era, de facto, una precondition para el correcto funcionamiento del euro, más que una consecuencia del mismo.

Fue la crisis la que llevó al convencimiento de que era necesario contar con un marco común y reforzado para la supervisión y la resolución bancarias que ayudara a romper el vínculo entre riesgo bancario y riesgo soberano. Como es conocido<sup>2</sup>, este vínculo es recíproco y se retroalimenta. Por un lado, en un contexto de crisis bancaria, la combinación del apoyo de los estados a sus sistemas bancarios nacionales y los menores ingresos fiscales ejercen presión sobre las finanzas públicas, deteriorando la solvencia del propio país. Por otro, la elevada exposición de los bancos a la deuda soberana de su país, compromete su propia solvencia, lo que puede elevar las necesidades de recapitalización.

La memoria es un tanto frágil, por lo que me gustaría recalcar la magnitud de aquella crisis. Por dar unos datos, los diferenciales exigidos por la deuda soberana griega superaban los 1.500 puntos básicos en junio de 2011, mientras que los de Portugal e Irlanda rondaban los 700. Como saben, la crisis golpeó de lleno a España un año más tarde, en julio de 2012 el mercado exigía más de un 7% para financiarnos a 10 años.

Por tanto, debemos reconocer que, a diferencia del mercado único o de la adopción del euro, la Unión Bancaria no fue el fruto de una visión compartida por los líderes de la UE sobre la necesidad de mejorar la supervisión y la resolución bancarias en toda la eurozona, sino el resultado de las reacciones, audaces, si bien defensivas, para preservar la moneda única en el contexto de la crisis financiera y de deuda soberana que amenazaba con romper el euro.

Como consecuencia, en 2014 se oficializó la creación del mecanismo único de supervisión (MUS), mientras que en enero de 2015 comenzó a funcionar la Junta Única de resolución (JUR) que, por ahora, son los componentes clave de esta Unión Bancaria<sup>3</sup>.

Hoy en día, las razones que justificaron la creación del MUS y de la JUR parecen obvias, aunque antes del estallido de la crisis soberana europea, pocos señalaron los riesgos derivados de un entorno de supervisión bancaria fragmentado en el área del euro.

Estas deficiencias institucionales quedan perfectamente reflejadas en el denominado 'informe de los cinco presidentes'<sup>4</sup>, publicado en junio de 2015, en el que se indican las medidas pendientes para lograr finalizar la unión económica y monetaria europea.

---

<sup>2</sup> Ver por ejemplo Reinhart and Rogoff, 2011

<sup>3</sup> Otro avance importante relacionado con el Mecanismo Único de Resolución se materializó en diciembre de 2018, cuando el Mecanismo Europeo de Estabilidad fue reconocido como respaldo del Fondo Único de Resolución, tanto para solvencia como para la liquidez

<sup>4</sup> [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_es.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_es.pdf)

El informe señala acertadamente que, dado que la gran mayoría del dinero se crea a través de depósitos bancarios, la moneda solo puede ser realmente única si la confianza en la seguridad de tales depósitos es la misma con independencia del Estado miembro en el que un banco opere.

### **El SEGD como tercer pilar de la unión bancaria**

Creo que esta frase resume perfectamente un problema fundacional del Euro. Una moneda común debe ser reflejo de un sistema financiero único; por tanto, el mismo euro depositado en distintos bancos debe contar con el mismo respaldo y confianza, con independencia del país de la Eurozona en que esté domiciliada cada entidad. En este sentido, la puesta en marcha del MUS y de la JUR supone un logro importante, pero debemos reconocer que mientras los depósitos no cuenten con un respaldo idéntico en toda la Unión Bancaria, no podremos considerar que el edificio se ha completado.

Es conocido que seguimos careciendo de uno de sus tres pilares fundamentales, el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD).

Cualquier construcción precisa al menos tres pilares para asegurar su solidez estructural. De manera análoga, creo que el SEGD contribuiría a aumentar la estabilidad de la Unión Bancaria, en particular en épocas de estrés, que es cuando la capacidad de resistencia de las estructuras se pone a prueba.

El SEGD tendría un fuerte impacto en la confianza de los ciudadanos, pero, además, el mayor grado de mutualización de riesgos en el área del euro contribuiría a alinear la responsabilidad financiera con el proceso paneuropeo de toma de decisiones, que ya se ha instaurado en las áreas de supervisión y resolución bancarias.

La situación actual es tal que el último respaldo para asegurar depósitos en una institución fallida depende de instituciones nacionales, mientras que la responsabilidad de la supervisión y resolución recae en otras instituciones paneuropeas.

Al poco de estallar la crisis financiera Mervin King señaló irónicamente que los bancos internacionales tendían a ser globales en vida, pero siempre acababan siendo nacionales en su muerte. Esta frase parece ser todavía aplicable en la Eurozona. En una verdadera unión bancaria, las entidades deberían ser una cuestión europea, tanto durante su vida como en su muerte.

Como conocen ustedes, el debate en torno al SEGD se reavivó en noviembre del pasado año, debido a un artículo<sup>5</sup> del ministro de finanzas alemán, Olaf Scholz, en el que abogaba por su implementación, lo que, en sus propias palabras, 'no era un paso pequeño para un ministro de finanzas alemán'.

Eso sí, la propuesta alemana se refería a la introducción de un esquema de reaseguro europeo en vez de un SEGD plenamente mutualizado, además de estar sujeta a diversas condiciones.

En cualquier caso es evidente que el debate sigue abierto y persisten diferencias entre los distintos socios europeos, pero espero y deseo que, como en ocasiones anteriores,

---

<sup>5</sup> Ver FT <https://www.ft.com/content/82624c98-ff14-11e9-a530-16c6c29e70ca>

logremos un consenso que nos permita finalizar este tercer pilar básico, introduciendo un SEGD verdaderamente común y, por tanto, plenamente mutualizado.

### **Consolidación e integración bancaria europea**

Déjenme que me refiera ahora al grado de integración del sector bancario Europeo. Ya he indicado que la Unión Bancaria ha cumplido con uno de sus objetivos clave: contribuir a debilitar el vínculo entre riesgo bancario y riesgo soberano pero, adicionalmente, cuando fue lanzada se asumió que la Unión debía conducir a un sistema bancario más integrado.

Sin embargo, hasta ahora, el mayor grado de integración institucional no ha ido acompañado de un aumento de la actividad transfronteriza en el sector. La cuota de los bancos de propiedad nacional en los sistemas bancarios nacionales sigue siendo alta, aproximadamente un 83%, el mismo nivel que existía en 2014, antes del establecimiento del MUS.<sup>6</sup>

Por tanto, debemos reconocer que la consolidación bancaria entre jurisdicciones sigue siendo mínima, y la mayoría de empresas y particulares en la eurozona continúan dependiendo de sus sistemas financieros nacionales.

Los agentes económicos pueden constatar diariamente los beneficios provenientes de la existencia del mercado único y del euro, pero lamentablemente, no se percibe en estos momentos beneficios tangibles, en términos de mayor competencia en precios y servicios financieros, provenientes de la Unión Bancaria.

La realidad es que los ciudadanos y las empresas europeas siguen teniendo que enfrentarse a barreras para invertir en los mercados europeos. Los pensionistas e inversores nacionales tienen acceso a diferentes productos de inversión y sus derechos difieren como resultado de leyes locales de insolvencia diferentes. Por último, ya he señalado que el sector bancario sigue siendo principalmente nacional, y sigue estando muy vinculado con su riesgo soberano.

Muchos consideran que el hecho de que no se produzcan fusiones transfronterizas es una prueba de que todavía nos queda un largo camino por recorrer en términos de integración y diversificación de los mercados. En cualquier caso, resulta sintomática la escasa consolidación transfronteriza, particularmente en un contexto de clara sobrecapacidad del sector bancario europeo.

En relación a este tema, cabe señalar que, en su último informe de estabilidad<sup>7</sup>, el BCE ha publicado un estudio sobre el grado de sobrecapacidad del sector en Europa y sus potenciales implicaciones para el negocio bancario.

Conforme a las conclusiones de este estudio, el exceso de capacidad puede llevar a operar por debajo de márgenes ante la muy elevada competencia, lo que imposibilitaría realizar inversiones necesarias para el futuro de la entidad y su adaptación a las nuevas tecnologías y nuevos operadores, como por ejemplo en sistemas, creando una especie de 'bancos zombis' que arrastran aún más hacia abajo la rentabilidad del sector.

---

<sup>6</sup> CGFS (2018)

<sup>7</sup> Financial Stability Review – noviembre 2019

El estudio señala a aquellas entidades que presentan una rentabilidad sobre recursos propios (RoE) inferior a la mediana del 6% durante 3 años, pero el grupo más preocupante sería el de entidades con una rentabilidad inferior al 3%, nada menos que alrededor del 25% del total. El estudio concluye con la necesidad de afrontar reestructuraciones y fusiones, mostrando una clara preferencia por las fusiones paneuropeas ('cross-border') frente a las nacionales.

En relación al siempre controvertido tema de las fusiones, ya he dicho en diversas ocasiones que nuestro papel como supervisores no es decidir qué fusiones son deseables y cuáles no, sino valorar en qué medida un proceso de fusión crea una entidad más solvente y con un modelo de negocio más sólido, permitiendo reducir costes estructurales de un modo significativo y, en definitiva, generando valor en su conjunto.

En mi opinión, la falta de fusiones transfronterizas puede explicarse parcialmente por el propio exceso de capacidad y la fragmentación del sector financiero en Europa. Ciertamente, los beneficios de las sinergias, las posibles reducciones de costes y las mejoras de la eficiencia se observan principalmente en las fusiones entre entidades del mismo país, gracias a la eliminación de duplicidades en sucursales y servicios centrales.

En este sentido, es bien conocido el radical proceso de consolidación que el sistema bancario español ha llevado a cabo desde 2009. Por dar algunas cifras, ha habido una reducción de más de un 30% en el número de entidades. El número de oficinas ha disminuido en más de un 40% (unas 20.000) mientras que el personal ha descendido más de un 30% (unos 90.000 menos).

No obstante, dado el entorno extremadamente competitivo en el que nos movemos, quiero subrayar que el mapa de fusiones nacionales puede no estar todavía cerrado, particularmente cuando la reducción de costes de estructura es una de las pocas 'palancas' disponibles para mejorar la cuenta de resultados.

Para el caso de la mayoría de las fusiones transfronterizas la racionalidad económica es más difícil de justificar, aunque existirían potenciales ganancias de competitividad para aquellas entidades que cuenten con un modelo de negocio que permita ahorros verticales.

No obstante, como señala el BCE en su estudio, además de la potencial reducción de costes, existe otro aspecto a considerar en la consolidación bancaria: la mejora de la diversificación geográfica, tanto desde el punto de vista de los ingresos como de los riesgos asumidos.

Coincido plenamente con esta conclusión del estudio. Ciertamente, las fusiones transfronterizas tienen la ventaja de incrementar la diversificación, lo que mejora sin duda la resistencia en momentos de estrés y permite dotar de mayor estabilidad y recurrencia a los ingresos, como se puso de manifiesto durante la última crisis.

En este sentido, creo que la falta de reconocimiento explícito de la diversificación como factor reductor del riesgo puede ser un factor que esté limitando este tipo de integración transnacional. Quizá pueda ser conveniente una reflexión profunda a escala europea e internacional sobre el tratamiento regulatorio de la diversificación, y su potencial efecto beneficioso sobre el perfil de riesgo de las entidades.



En cualquier caso, es importante reseñar que las fusiones son siempre procesos largos y complejos y, en muchas ocasiones, acarrearán más problemas de los inicialmente previstos. Por otro lado, persisten barreras nacionales que dificultan las fusiones de entidades de distintas jurisdicciones.

### **Persistencia de barreras nacionales**

Debemos admitir que, pese a los avances, persisten todavía determinados obstáculos culturales, institucionales y regulatorios que dificultan la creación de un mercado bancario verdaderamente europeo. La resistencia a eliminar estos obstáculos contribuye notablemente a mantener barreras nacionales ('ring fencing'), que limitan o incluso impiden la libre circulación de capitales o liquidez entre las distintas jurisdicciones de la Eurozona.

A mi juicio, tras lograr una reducción significativa de los riesgos en el sector financiero, ha llegado el momento de instar a poner fin a estas barreras supervisoras nacionales, que son perjudiciales para la integración financiera y, por tanto, limitan la ambición de la Unión Bancaria como jurisdicción única.

No parece razonable que las implicaciones, en términos de capital y liquidez, para un grupo bancario que tenga una subsidiaria en un país latinoamericano sean muy similares a las que existirían si la filial estuviera localizada en otro país de la Eurozona.

Naturalmente, la introducción plena de un esquema de garantía de depósitos verdaderamente Europeo complementaría y, en gran medida, facilitaría este avance en la integración.

Por otro lado, desde una perspectiva regulatoria, destaca la ausencia de una base jurídica suficientemente homogénea en la eurozona. Al igual que se necesitó armonizar, o reconocer como equivalente, determinada normativa nacional para posibilitar la creación del mercado único, se precisa cambiar determinadas reglas que impiden el desarrollo de un mercado de servicios financieros verdaderamente único.

Puede que no sea posible lograr la plena armonización, pero es probable que no haga falta. Existen algunas áreas críticas, como la prevención del blanqueo de capitales, las normas sobre idoneidad y la normativa sobre insolvencia en los bancos, en las que un conjunto común de reglas para toda el área del euro impulsaría la integración del mercado, lo que también mejoraría la eficiencia de la supervisión y la resolución.

La importancia de terminar con estas barreras y de armonizar la normativa es un tema que va también ganando protagonismo. De hecho, en el artículo antes mencionado, el ministro de finanzas alemán se refiere también a la necesidad de contar con un marco de insolvencias común para todos los bancos de la Eurozona, a la vez que reconoce la existencia de barreras nacionales, que habría que eliminar para evitar un mercado financiero fragmentado.

## Unión financiera

Permítanme que en la parte final de mi intervención levante la vista más allá de la Unión Bancaria, para referirme a la Unión Financiera. Ya he señalado la importancia de introducir un verdadero esquema de garantía de depósitos, eliminar barreras nacionales y armonizar determinadas áreas regulatorias pero, adicionalmente, se necesitan otros elementos para seguir avanzando hacia una verdadera Unión Financiera.

En este sentido, es indudable que el desarrollo de unos mercados de capitales profundos e integrados permite reforzar la capacidad del área del euro para amortiguar perturbaciones macrofinancieras.

Por supuesto, estoy hablando de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC), proyecto que complementaría la Unión Bancaria, promoviendo un sector financiero transfronterizo que permita a los agentes económicos mitigar perturbaciones nacionales asimétricas.

El proyecto de la Unión de los Mercados de Capitales fue lanzado en 2015 con el objetivo de ‘desbloquear la financiación para el crecimiento de Europa’, es decir, favorecer no solo el desarrollo sino también la integración de los mercados de capital europeos con el propósito final de diversificar las fuentes de financiación disponibles. Sin embargo, el proyecto ha languidecido hasta recientemente. Prueba de ello sería el hecho de que el año previsto para su entrada en funcionamiento era, en origen, 2019.

Evidentemente, no se ha logrado este objetivo, aunque la importancia de este proyecto no ha hecho más que aumentar desde 2015, particularmente en el contexto del Brexit. Aunque resulte algo paradójico teniendo en cuenta la lentitud en los avances, los objetivos de atraer inversores institucionales, mejorar la asignación de recursos, introducir un activo seguro europeo y fortalecer el papel internacional del euro están más vigentes que nunca.

Aunque limitados, al menos se han logrado determinados avances. Por ejemplo, la mayor parte del trabajo en términos de armonización de productos de inversión y ahorro en toda la UE ya ha sido acordado, incluyendo la definición de un producto paneuropeo de pensiones individuales.

No obstante, la complejidad del proyecto requiere mayores esfuerzos de armonización regulatoria y fiscal, en particular en relación a los impuestos sobre el capital. Entre otras cosas, siguen existiendo en la UE más de 90 tipos de formularios en diferentes idiomas para las devoluciones tributarias. Puede parecer poco trascendente pero, a menudo, estas trabas administrativas se mencionan como un gran obstáculo a la inversión por parte de los participantes del mercado.

En este contexto, es reseñable el informe publicado en octubre de 2019, durante la presidencia Finlandesa, del denominado ‘Next CMU group’<sup>8</sup>, formado por representantes de alto nivel de la industria que, a petición de los ministros de finanzas de la UE, han evaluado la marcha de este proyecto, proponiendo una serie de medidas para lograr relanzarlo<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> [https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL\\_DO.pdf](https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL_DO.pdf)

<sup>9</sup> El informe también sugiere rebautizar el proyecto como ‘Unión de Ahorros e Inversión Sostenible’, lo que enfatiza el rol de la financiación para favorecer la transición hacia una economía más sostenible.

## Conclusión

Permítanme que concluya. A lo largo de su historia la UE ha progresado hacia un mayor nivel de integración económica y política que ha aportado claros beneficios sociales y económicos. No obstante, el ritmo de avance no ha sido constante.

El análisis de alguno de los principales logros de la Unión, como la creación del mercado único o del euro, nos indica que muchas veces es mejor ser pragmático y avanzar con soluciones menos ambiciosas, en vez de persistir en el bloqueo al no poder alcanzar el acuerdo perfecto.

La Unión Bancaria es un paso importante en esta dirección y ha sido clave para hacer frente a la crisis del euro, pese a que la ausencia de un esquema de garantía de depósitos europeo nos recuerde que el proceso no ha concluido. Por otro lado, es necesario introducir determinados elementos regulatorios e institucionales para obtener los beneficios económicos resultantes de un aumento de la actividad bancaria transfronteriza, logrando así una verdadera 'Unión Financiera'.

Como señala el informe de los cinco presidentes, al que me he referido anteriormente: *'la Unión Económica y Monetaria es como una casa construida a lo largo de varias décadas, pero solo acabada parcialmente. Cuando arreciaba la tormenta, había que estabilizar rápidamente sus muros y su tejado. Ahora toca reforzar sus cimientos'*.

Creo que esta frase ilustra muy bien cómo es en muchas ocasiones el proceso reformista en la UE. Es en medio de la tormenta cuando sube la presión política para acometer las reformas que permitan evitar que la casa se venga abajo, sin embargo, estaremos de acuerdo en que el mejor momento de acometer este tipo trabajos es cuando el sol está en el cielo.

Al evaluar nuestra capacidad para afrontar futuras crisis financieras no debemos olvidar que el marco institucional aún no se ha completado. Ciertamente, los cimientos no están totalmente reforzados, y debemos evitar caer en la complacencia. No podemos olvidar que, a medida que los recuerdos de la crisis se desvanecen, la presión política para acometer las reformas tiende también a desvanecerse.

Muchas gracias.