

LA RESPUESTA DE LA UNIÓN EUROPEA A LA CRISIS ECONÓMICA DEL COVID-19 Y LOS NUEVOS RETOS EN EL ÁMBITO DE SU GOBERNANZA

La Unión Europea (UE) ha logrado consensuar una respuesta común a la crisis económica generada por la pandemia de COVID-19 (véase esquema 1)¹, que ha actuado como un complemento relevante para la reacción, también decidida, de la política monetaria. Entre las distintas iniciativas aprobadas destaca, especialmente, la creación del instrumento de recuperación *Next Generation EU* (NGEU), que se desarrolla en el capítulo 2 de este Informe. A pesar de su naturaleza temporal, este programa supone un hito incuestionable en el proyecto integrador de la Unión, pues contiene elementos de solidaridad y de responsabilidad compartida sin precedentes².

Si bien esta respuesta ambiciosa —que en parte ha reflejado las lecciones aprendidas en crisis previas— ha evidenciado la capacidad de decisión y de actuación conjunta de la UE, también ha puesto de manifiesto la necesidad de continuar reforzando su gobernanza económica. En este recuadro se exponen algunas de las principales líneas de actuación futuras que son necesarias para fortalecer la arquitectura económica y financiera europea.

Una de las áreas de actuación que presenta una especial relevancia es la reforma de las reglas fiscales europeas. En febrero de 2020, la Comisión Europea (CE) inició un proceso de revisión de la gobernanza fiscal, que quedó interrumpido por la crisis sanitaria y por la activación de la

cláusula general de escape (CGE)³. A los motivos identificados entonces para recomendar esta revisión⁴ —entre otros, la excesiva complejidad de las reglas fiscales, que ha generado falta de transparencia y de predictibilidad, y su incapacidad para evitar la prociclicidad de las políticas fiscales— se añaden ahora el fuerte deterioro de las finanzas públicas nacionales como consecuencia de la pandemia y la necesidad de proteger la inversión pública⁵. De acuerdo con la propuesta de la CE, al objeto de preservar el necesario impulso fiscal para consolidar la recuperación de la crisis actual, la CGE no se desactivará hasta que la UE alcance el nivel de actividad económica previo a la pandemia⁶. No obstante, la revisión de las reglas fiscales debería retomarse lo antes posible.

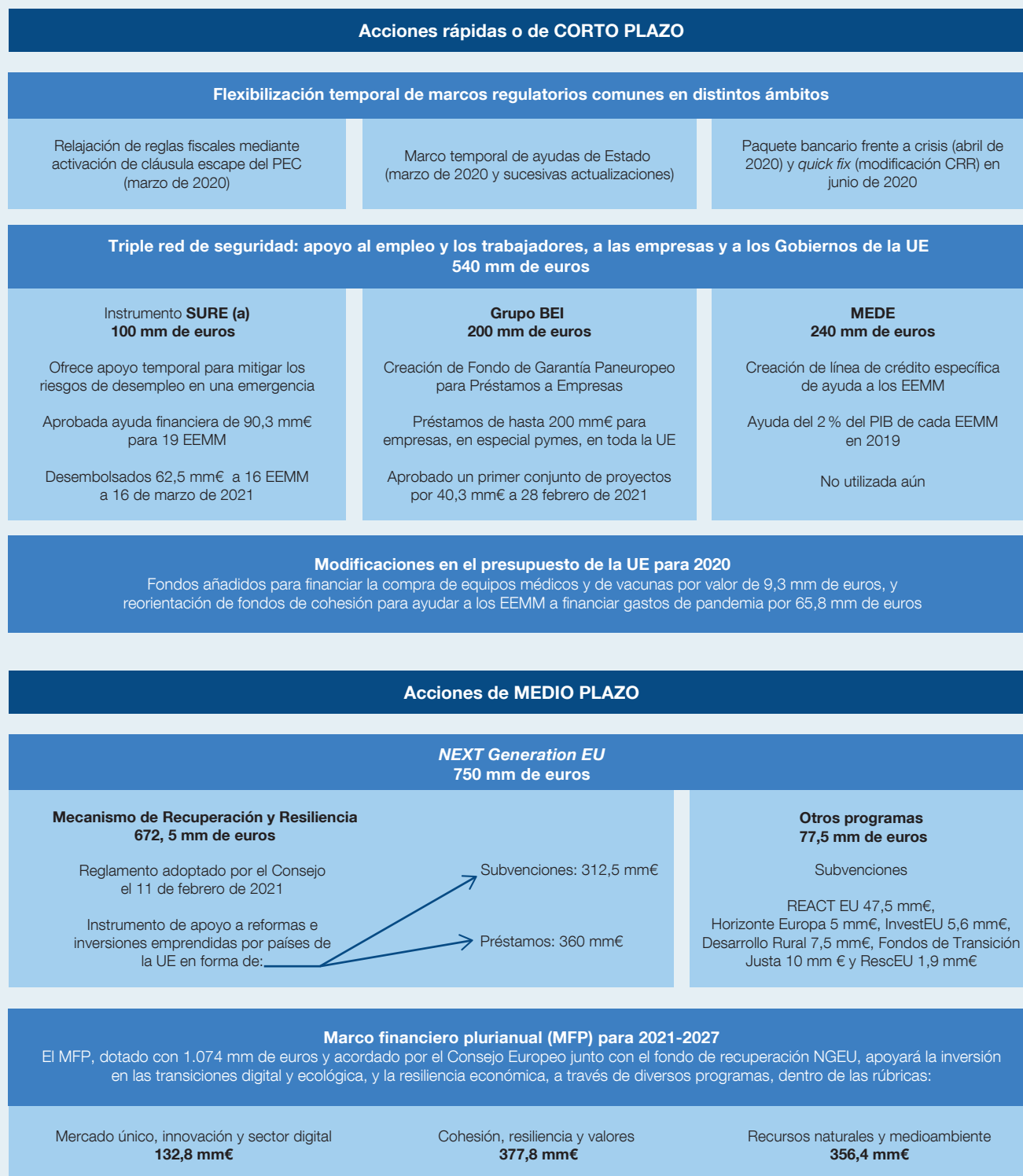
Otro elemento clave de la agenda reformadora es la creación de una capacidad fiscal común y permanente en la Unión Económica y Monetaria (UEM) para hacer frente a graves perturbaciones que evite que la respuesta de la política económica europea en estos episodios dependa fundamentalmente de acuerdos políticos *ad hoc*⁷. Este mecanismo de estabilización macroeconómica permitiría una respuesta común frente a perturbaciones tanto sistémicas como idiosincrásicas, asegurando el carácter contracíclico de la política fiscal⁸. Esta capacidad fiscal podría consistir, en particular, en un instrumento de apoyo a la inversión —que contribuiría a elevar el crecimiento potencial de la región—, en la financiación de proyectos

- 1 Para una descripción más detallada de los distintos elementos que componen la respuesta de la UE a la pandemia, véanse, por ejemplo, Banco de España (2020), «El papel de las políticas económicas ante la pandemia en el plano internacional», capítulo 3, *Informe Anual 2019*, y L. Guirola, I. Kataryniuk y C. Moreno (2020), «La respuesta de la política fiscal a la crisis en el área del euro y en Estados Unidos», recuadro 2, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.
- 2 Las características e implicaciones de este programa se analizan en profundidad en el capítulo 2 de este Informe. Adicionalmente, véanse Banco de España (2020), «*Next Generation EU: Principales características e impacto de su anuncio sobre las condiciones financieras*», «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 3/2020, y Ó. Arce, I. Kataryniuk, P. Marín y J. J. Pérez (2020), *Reflexiones sobre el diseño de un Fondo de Recuperación europeo*, Documentos Ocasionales, n.º 2014, Banco de España.
- 3 Véanse Comisión Europea (2020), «Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social y al Comité de las Regiones. Revisión de la gobernanza económica», COM(2020) 55 final, y Comisión europea (2020), «Comunicación de la Comisión al Consejo relativa a la activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento», COM(2020) 123 final.
- 4 Véase Banco de España (2020), «La reforma del marco de supervisión de la política fiscal en Europa», recuadro 4, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2020.
- 5 Véanse Banco de España (2020), «La importancia de una respuesta de política fiscal coordinada a nivel internacional y su interacción con la política monetaria», recuadro 3.4, *Informe Anual 2019*, y M. Delgado-Téllez, E. Gordo, I. Kataryniuk y J. J. Pérez (2020), *The decline in public investment: «social dominance» or too-rigid fiscal rules?*, Documentos de Trabajo, n.º 2025, Banco de España.
- 6 Según las previsiones actuales, este criterio supondría la desactivación de la CGE en 2023. No obstante, una vez que la CGE se desactive, es posible que sea necesario recurrir a la flexibilidad en la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) en aquellos Estados miembros que no hubieran recuperado aún su nivel de actividad económica previo a la crisis. Véase Comisión Europea (2021), «Comunicación de la Comisión Europea al Consejo. Un año después de la pandemia de COVID-19: respuesta en materia de política presupuestaria», COM(2021)105 final.
- 7 Véase European Fiscal Board (2020), *Annual Report 2020*.
- 8 Para un análisis de la capacidad de estabilización de un instrumento fiscal centralizado, véase P. Burriel, P. Chronis, M. Freier, S. Hauptmeier, L. Reiss, D. Stegarescu y S. Van Parys (2020), *A fiscal capacity for the euro area, lessons from existing fiscal-federal systems*, Documentos Ocasionales, n.º 2009, Banco de España.

LA RESPUESTA DE LA UNIÓN EUROPEA A LA CRISIS ECONÓMICA DEL COVID-19 Y LOS NUEVOS RETOS EN EL ÁMBITO DE SU GOBERNANZA (cont.)

Esquema 1

LA RESPUESTA EUROPEA A LA CRISIS DEL COVID-19: MEDIDAS REGULATORIAS Y FISCALES APROBADAS POR LA UE



FUENTE: Banco de España, a partir de datos de la Comisión Europea.

a SURE corresponde a *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, y EEMM significa Estados miembros.

LA RESPUESTA DE LA UNIÓN EUROPEA A LA CRISIS ECONÓMICA DEL COVID-19 Y LOS NUEVOS RETOS EN EL ÁMBITO DE SU GOBERNANZA (cont.)

comunes europeos —por ejemplo, en el ámbito medioambiental y digital— o en un seguro de desempleo europeo⁹. Indudablemente, de cara a establecer un instrumento permanente de este tipo, al menos para la UEM, será fundamental aprovechar las lecciones que puedan extraerse del diseño y de la ejecución de los programas temporales NGEU y SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*), en los que podría inspirarse.

Al margen de cuestiones fiscales, la financiación de los programas NGEU y SURE supondrá la emisión de un volumen muy significativo de bonos paneuropeos denominados en euros¹⁰. Estas emisiones representan un paso importante en el avance hacia un activo seguro europeo, si bien se requerirán actuaciones adicionales en los próximos años para su desarrollo completo y consolidación. En este sentido, cabe señalar que un activo seguro europeo desempeñaría un papel decisivo para debilitar el vínculo entre el riesgo bancario y el soberano, fomentar el papel internacional del euro¹¹ e impulsar la unión del mercado de capitales¹², un proyecto fundamental —más si cabe tras la salida del Reino Unido de la UE— para incrementar la integración de los mercados de capitales europeos y promover canales privados de compartición de riesgos.

A la necesidad de profundizar en la integración financiera de la UE se une la de preservar su mecanismo de integración económica más valioso, el mercado único. Durante la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 se ha usado la flexibilidad de su marco regulatorio para garantizar el apoyo de los Estados miembros a sus economías, por ejemplo, a través de ayudas de Estado. Ahora bien, debe evitarse que estas medidas nacionales puedan fragmentar el mercado interior o menoscaben las

condiciones de competencia equitativas¹³. De cara al futuro, es necesario que el mercado interior se adapte a las circunstancias cambiantes de la competencia internacional, de manera que se preserve su apertura externa, pero se eliminen también vulnerabilidades. El diseño de una estrategia de autonomía abierta aspira a encontrar ese equilibrio entre el compromiso con el multilateralismo y la apertura, y el objetivo de hacer más sostenibles y resilientes las cadenas de valor europeas. Para evitar que algunos aspectos de esta estrategia dificulten la convergencia entre los Estados miembros y distorsionen el funcionamiento del mercado único, sería conveniente que estas actuaciones fueran acompañadas de medidas de aseguramiento mutuo que garanticen la necesaria cohesión interna¹⁴.

La arquitectura financiera y el marco de gestión de crisis de la eurozona también deben reforzarse. La culminación de la unión bancaria requiere el establecimiento de un sistema europeo de garantía de depósitos con un componente de mutualización de riesgos lo más amplio posible. Un compromiso político creíble en este ámbito supondría una contribución decisiva para garantizar la estabilidad financiera en el área del euro a corto y a medio plazo¹⁵.

En lo que respecta al marco de gestión de crisis y de resolución de entidades, es positivo que se haya aprobado la modificación del Tratado del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) para, entre otros propósitos, convertirlo en el respaldo financiero de última instancia del Fondo Único de Resolución en la resolución de entidades significativas. Sin embargo, hay todavía cuestiones pendientes, como son la provisión de liquidez a las entidades en resolución, un marco regulatorio común de resolución ante crisis sistémicas o un procedimiento

9 Para un análisis de las consecuencias macroeconómicas de estos instrumentos, véase Banco de España (2017), «La política fiscal en la UEM», capítulo 4, *Informe Anual 2016*.

10 Véase M. Delgado-Téllez, I. Kataryniuk, F. López-Vicente y J. J. Pérez (2020), *Endeudamiento supranacional y necesidades de financiación en la Unión Europea*, Documentos Ocasionales, n.º 2021, Banco de España.

11 Véase P. Hernández de Cos (2019), «Veinte años de la UEM: de la divergencia a la resiliencia», discurso de apertura de la Tercera Conferencia Anual de Investigación del Banco de España.

12 Véase Banco de España (2020), «La Unión de los Mercados de Capitales: nuevos desarrollos», recuadro 4, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 3/2020.

13 Para lograr una recuperación sólida y resiliente de la economía de la UE, es preciso contar con un mercado único plenamente operativo y más integrado que corrija las debilidades identificadas durante la crisis. Véanse las Conclusiones del Consejo Europeo (2020), tituladas «Profundizar el mercado único para una recuperación sólida y una Europa competitiva y sostenible», 11 de septiembre.

14 Véase P. L'Hotellerie, M. Manrique y A. Millaruelo (2021), «La autonomía estratégica abierta de la UE», recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 1/2021, Banco de España.

15 Véase P. Hernández de Cos (2020), *La respuesta europea frente a la crisis del COVID-19*, discurso para la inauguración de las Jornadas de la Fundación Internacional Olof Palme.

LA RESPUESTA DE LA UNIÓN EUROPEA A LA CRISIS ECONÓMICA DEL COVID-19 Y LOS NUEVOS RETOS EN EL ÁMBITO DE SU GOBERNANZA (cont.)

común europeo para la liquidación administrativa de las entidades de crédito.

Por otro lado, en la coyuntura actual las respuestas intergubernamentales (como las del MEDE), que requieren el recurso constante a la unanimidad, han quedado

relegadas en favor de respuestas firmemente ancladas en el marco de la UE¹⁶. En este sentido, podría ser adecuado avanzar en la propuesta de la CE, apoyada por el BCE en 2018, de integrar el MEDE como organismo de la UE, de forma que se refuerce y consolide su papel en la gestión de futuras crisis¹⁷.

¹⁶ Véase A. Westerhof (2021), *Reform of the European Stability Mechanism signed: a landmark achievement fully respectful of EU constitutional and institutional limits*, EULawLive, Weekend Edition, n.º 50.

¹⁷ Véase Banco Central Europeo (2018), *Dictamen CON/2018/20*, observaciones generales.