

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre el «Libro Verde sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad»

[COM(2011) 818 final]

(2012/C 299/12)

Ponente: **Gérard DANTIN**

El 23 de noviembre de 2011, de conformidad con el artículo 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, la Comisión Europea decidió consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre el

«Libro Verde sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad»

COM(2011) 818 final.

La Sección Especializada de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 13 de junio de 2012.

En su 482º Pleno de los días 11 y 12 de julio de 2012 (sesión del 11 de julio de 2012), el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 135 votos a favor, 33 en contra y 25 abstenciones el presente dictamen.

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1 Para resolver la crisis actual, evitar una recesión prolongada y crear las condiciones que favorezcan la recuperación del crecimiento y el desarrollo del empleo, hace falta más Europa, y no menos Europa, lo que implica una firme voluntad de la Comisión Europea de reafirmar y aplicar **el método comunitario**. **Desde esta perspectiva, cabe acoger con satisfacción el Libro Verde.**

1.2 Pero, más allá, la Comisión debe ejercer plenamente su derecho de iniciativa en relación con el conjunto de los parámetros y formular propuestas capaces de responder a la gravedad de la crisis, en lugar de adoptar paliativos intergubernamentales.

1.3 Más Europa, una nueva Europa debe asociar solidaridad, responsabilidad y confianza compartida. Esta última encontrará su razón de ser en la gobernanza económica simétrica y equilibrada de una armonización presupuestaria y fiscal eficiente e insoslayable. Más Europa para garantizar la responsabilidad presupuestaria y la integración, más Europa para compartir los riesgos asociados a la deuda soberana, restablecer la solvencia a largo plazo, propiciar y acometer las reformas estructurales y movilizar la inversión en favor del crecimiento, la competitividad y el empleo en toda la UE con el fin de realizar la Europa social y conseguir bienestar para todos.

1.4 En este sentido, el CESE acoge favorablemente la presentación del Libro Verde sobre los bonos de estabilidad, cuyo contenido se inscribe en la lógica de una Unión Europea cada vez más integrada y dotada de un mercado único y de un mercado europeo de capitales, y constituye el complemento necesario de la política monetaria común existente en la zona del euro. Por otra parte, los eurobonos podrían suscitar la confianza de posibles inversores y, de este modo, estabilizar la demanda de bonos del Estado y favorecer una reducción de los tipos de interés.

1.5 No obstante, el CESE considera que el posible riesgo moral y las eventuales repercusiones concretas que le atribuye el Libro Verde se presentan con argumentos discutibles y deberían, previamente, ser objeto de un examen en profundidad, para evitar que se extraigan conclusiones rebatibles. En efecto, si la tesis presentada por el Libro Verde fuera correcta –a saber, que la debilitación de la disciplina ejercida por los mercados, resultado de la uniformización de los tipos de interés, entrañará un aumento irresponsable del gasto público o un incremento del déficit presupuestario–, se tendría que haber observado una evolución de estas características desde la introducción del euro. Ahora bien, no es eso lo que ha ocurrido.

1.6 El Comité comparte la opinión de la Comisión de que los bonos de estabilidad deben tener una calidad crediticia elevada para que puedan aceptarlos los inversores y los Estados miembros de la zona del euro. Sin embargo, debido a intervenciones políticas vacilantes y tardías, existe actualmente una incertidumbre tan grande que, probablemente, ni siquiera los eurobonos con garantías mancomunadas y solidarias encontrarán mañana la misma acogida que hace unos meses.

1.6.1 Por tanto, el CESE considera fundamental que se implique en mayor medida al Banco Central Europeo (BCE) en la resolución de la crisis, por ejemplo, mediante la concesión de una licencia bancaria al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF) o al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEE).

1.7 En lo referente a las diferentes «opciones con respecto a la emisión de bonos de estabilidad», el Comité considera que el planteamiento nº 2, que consiste en una «sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad, con garantías mancomunadas y solidarias», es el más viable y en general el más aceptable.

1.8 Evidentemente, la emisión de tales obligaciones de estabilidad debe realizarse, como destacó el presidente del Consejo Europeo, en «un marco sólido de disciplina presupuestaria y competitividad, para así evitar el riesgo moral y potenciar la responsabilidad y el cumplimiento. [Un mecanismo de estas características] debe basarse en criterios y organizarse en fases, de modo que los avances en la puesta en común de las decisiones en materia presupuestaria irían acompañados de pasos acordados hacia la puesta en común de los riesgos» ⁽¹⁾. El Comité está de acuerdo con que los «pilares esenciales» de este proceso incluyan marcos financieros, presupuestarios y de política económica integrados. Deberán ir acompañados de un marco coherente y correspondiente de legitimidad democrática y de responsabilidad a nivel europeo, sin agravar la austeridad. A este respecto, el CESE propone que la eventual posibilidad de riesgo moral sea objeto de un profundo examen por parte de la Comisión, que permita encontrar soluciones apropiadas dentro de esta estructura.

2. Introducción

2.1 El Libro Verde objeto de examen pretende lanzar una amplia consulta pública sobre el tema de los **bonos de estabilidad** ⁽²⁾ en la que intervengan todas las partes interesadas. Esta consulta servirá de base a la Comisión Europea para proponer una política en este ámbito.

2.2 De hecho, la intensificación de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro ha suscitado un amplio debate sobre la viabilidad de la emisión común. A menudo se ha fomentado la idea de que la emisión común podía constituir un instrumento eficaz para responder a las exigencias de liquidez en varios Estados miembros de la zona del euro. En este contexto, el Parlamento Europeo ha invitado a la Comisión a estudiar la viabilidad de la emisión común en el marco de la adopción de un paquete legislativo sobre la gobernanza económica de la zona del euro, destacando que la emisión común de bonos de estabilidad requeriría, asimismo, avanzar hacia una política económica y fiscal común ⁽³⁾.

2.3 Por su parte, en varios dictámenes, el Comité Económico y Social Europeo ha abordado este problema y ha adoptado una posición, en particular en un dictamen de iniciativa titulado «Crecimiento y deuda soberana en la UE: dos propuestas innovadoras» ⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ «Hacia una auténtica unión económica y monetaria», Informe del Presidente del Consejo Europeo Herman Van Rompuy, 26 de junio de 2012, parte II, punto 2, 3^{er} párrafo (EUCO 120/12). http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/131290.pdf.

⁽²⁾ El debate público y la documentación utilizan, por lo general, el término «eurobonos». La Comisión ha considerado que dicho instrumento tendría como principal efecto reforzar la estabilidad financiera en la zona del euro. Por consiguiente, con arreglo al discurso sobre el estado de la Unión pronunciado por el Presidente de la Comisión el 28 de septiembre de 2011, el Libro Verde objeto de examen hace referencia a los «bonos de estabilidad».

⁽³⁾ Resolución del Parlamento Europeo, de 6 de julio de 2011, sobre la crisis financiera, económica y social (2010/2242(INI)).

⁽⁴⁾ Véase el dictamen del CESE sobre «Crecimiento y deuda soberana en la UE: dos propuestas innovadoras», DO C 143 de 22.5.2012, p. 10, y también el dictamen del CESE sobre el tema «Estrategias para una consolidación inteligente de la política presupuestaria: el reto de determinar motores de crecimiento para Europa. Cómo explotar plenamente el potencial de empleo de nuestras economías en un contexto de indispensable ajuste presupuestario», DO C 248 de 25.8.2011, p. 8.

2.4 El CESE acoge favorablemente la publicación del Libro Verde, el debate público que va a suscitar y el enfoque adoptado, que dará lugar a la formulación de propuestas por parte de la Comisión. A este respecto, la Comisión retoma, por fin, el método comunitario.

3. Contenido del Libro Verde

3.1 Tras describir el contexto en el que se inscribe el contenido de este Libro Verde, el documento que se está examinando presenta y explica varios aspectos que fundamentan y justifican sus propuestas.

3.1.1 Las justificaciones según el Libro Verde

3.1.1.1 La perspectiva de la introducción de bonos de estabilidad podría aliviar la crisis actual de la deuda soberana, ya que los Estados miembros con elevados intereses podrían beneficiarse de la mayor calidad crediticia de los Estados miembros con intereses más bajos. Ahora bien, para que ese efecto fuese duradero, la hoja de ruta que se adopte en relación con la emisión común de bonos debería ir acompañada de compromisos paralelos de reforzar la gobernanza económica, puesto que así se garantizaría la aplicación de los ajustes presupuestarios y estructurales necesarios para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas y se evitaría el riesgo moral.

3.1.1.2 Los bonos de estabilidad incrementarían la resistencia del sistema financiero de la zona del euro frente a futuras perturbaciones adversas y reforzarían de ese modo la estabilidad financiera. El sistema de bonos de estabilidad garantizaría un acceso más seguro a las fuentes de refinanciación por parte de todos los Estados miembros que lo implantasen y evitaría una pérdida repentina de acceso al mercado. Al mismo tiempo, el sistema bancario saldría beneficiado de la disponibilidad de bonos de estabilidad.

3.1.1.3 Los bonos de estabilidad acelerarían los efectos de la política monetaria de la zona del euro. Al mismo tiempo, mejorarían la eficiencia del mercado de bonos soberanos, pero también del sistema financiero general de dicha zona. Además, facilitarían las inversiones de cartera en el euro y fomentarían un sistema financiero mundial más equilibrado.

3.1.2 Requisitos previos

Tras señalar que los bonos de estabilidad aportan notables ventajas en cuanto a estabilidad financiera y eficiencia económica, el Libro Verde enumera sus posibles inconvenientes.

3.1.2.1 La propuesta de la Comisión menciona los siguientes tipos de riesgo moral:

— con el establecimiento de algunas formas de bonos de estabilidad, la obligación de disciplina presupuestaria se relajaría o desaparecería por completo, puesto que los Estados miembros de la zona del euro pondrían en común el riesgo de

crédito correspondiente a una parte o a la totalidad de su deuda pública. Esto conllevaría un riesgo moral que surge debido a que el riesgo de crédito derivado de la falta de disciplina presupuestaria se repartiría entre todos los participantes;

- la emisión de bonos de estabilidad podría relajar la disciplina de mercado, por lo que sería necesario introducir cambios sustanciales en el marco de gobernanza económica de la zona del euro, lo que tendría implicaciones en materia de soberanía presupuestaria;
- para que los inversores aceptaran los bonos de estabilidad, estos habrían de tener una elevada calidad crediticia;
- también será importante lograr una elevada calidad crediticia a fin de garantizar la aceptación de los bonos de estabilidad por parte de todos los Estados miembros de la zona del euro;

la calificación crediticia de los bonos de estabilidad dependería esencialmente de la calidad crediticia de los Estados miembros participantes y de la estructura de la garantía subyacente.

3.1.2.2 Para lograr que la introducción de los bonos de estabilidad se lleve a cabo con éxito, es fundamental garantizar su coherencia con el Tratado de la UE. A este respecto, algunas opciones podrían resultar contrarias a las disposiciones del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) y podrían exigir la introducción de cambios en el Tratado, en particular el artículo 125, que prohíbe a los Estados miembros responder de las deudas de otro Estado miembro. Así, en principio, la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias constituiría una infracción a la prohibición de proceder a un rescate. Al contrario, la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas pero no solidarias sería compatible con las disposiciones vigentes del Tratado.

3.2 Opciones con respecto a la emisión de bonos de estabilidad

3.2.1 Además de las numerosas propuestas formuladas en el marco del debate público sobre los bonos de estabilidad, el Libro Verde objeto de examen propone tres propuestas adicionales, en función del grado de sustitución de la emisión nacional (total o parcial) y de la naturaleza de la garantía subyacente (mancomunada y solidaria o simplemente solidaria). Los tres planteamientos generales son los siguientes:

3.2.1.1 Planteamiento nº 1: Plena sustitución de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias

Según este planteamiento, la financiación pública en la zona del euro quedaría totalmente cubierta mediante la emisión de bonos de estabilidad y se suprimiría la emisión de bonos nacionales. La calificación crediticia de los Estados miembros de la zona del euro de mayores dimensiones tendría muy probablemente un

papel preponderante a la hora de determinar la calificación de los bonos de estabilidad, lo que parece indicar que, si hoy mismo se procediera a una emisión de bonos de estabilidad, estos tendrían una elevada calificación crediticia. Esta fórmula es la que permitiría obtener más ventajas de la emisión de bonos de estabilidad, pero, al mismo tiempo, llevaría aparejadas mayores probabilidades de riesgo moral. Requeriría el establecimiento de un marco muy sólido que garantizara disciplina presupuestaria, competitividad económica y reducción de los desequilibrios macroeconómicos a escala nacional.

3.2.1.2 Planteamiento nº 2: Sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias

De acuerdo con este planteamiento, la emisión de bonos de estabilidad contaría con el respaldo de garantías mancomunadas y solidarias, pero solo sustituiría una porción limitada de la emisión nacional.

La parte no cubierta por la emisión de bonos de estabilidad permanecería sujeta a las respectivas garantías nacionales. Así pues, el mercado de los bonos soberanos de la zona del euro se compondría de dos elementos distintos: los bonos de estabilidad y los bonos públicos nacionales. Uno de los aspectos cruciales de este planteamiento sería el establecimiento de los criterios específicos para determinar la proporción respectiva de los bonos de estabilidad y los bonos nacionales.

3.2.1.3 Planteamiento nº 3: Sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas pero no solidarias

Según este planteamiento, los bonos de estabilidad sustituirían solo en parte a los bonos nacionales y se respaldarían con garantías proporcionales de los Estados miembros de la zona del euro. Este planteamiento difiere del planteamiento nº 2 en que los Estados miembros mantendrían la responsabilidad sobre su respectiva cuota de emisión de bonos de estabilidad, así como sobre su emisión nacional.

4. Observaciones generales

4.1 El texto objeto de examen debe analizarse a la luz de la crisis que está atravesando la Unión Europea. Se trata de una crisis múltiple, a la vez financiera, económica, de balanza de pagos, de deuda soberana, social (con cerca de 23 millones de desempleados) y ecológica, y que afecta a los fundamentos mismos de la integración europea. La crisis ha sacado a la luz, en particular, determinadas deficiencias de concepción fundamentales de la Unión Económica y Monetaria. Hace falta mucho más que un banco central común y un pacto de estabilidad y crecimiento para que la moneda única logre evitar las crisis, con independencia de que se produzcan por diferencias de competitividad, desequilibrios macroeconómicos, balanzas de pago desequilibradas o márgenes actuariales («spreads») elevados para los tipos de interés de los bonos del Estado.

4.2 Para resolver esta crisis, evitar una recesión prolongada y crear las condiciones que favorezcan la recuperación del crecimiento y el empleo, hace falta *más y mejor Europa*, y no *menos Europa*. Más Europa para garantizar la responsabilidad presupuestaria y la integración; más Europa para poner en común los riesgos asociados a la deuda soberana, restablecer la solvencia a largo plazo, propiciar y acometer las reformas estructurales y movilizar la inversión en favor del crecimiento, la competitividad y el empleo en toda la UE con el fin de realizar la Europa social y conseguir bienestar para todos; una mejor Europa que pueda alcanzar estos objetivos sobre una base sostenible y disponga de mecanismos efectivos para evitar el riesgo moral.

4.2.1 Todo ello implica una voluntad firme de la Comisión Europea de reafirmar y aplicar el *método comunitario*. Desde esta perspectiva, cabe acoger con satisfacción el Libro Verde. Pero, más allá, la Comisión debe ejercer plenamente su derecho de iniciativa en relación con el conjunto de los parámetros y formular propuestas capaces de responder a la gravedad de la crisis, en lugar de adoptar paliativos intergubernamentales que, pese a su número, han resultado básicamente insuficientes, ineficaces y de larga e incierta aplicación⁽⁵⁾.

4.2.2 Más Europa, una nueva Europa implica el aumamiento fundamental de los recursos y un reparto de responsabilidades. Este concepto que asocia solidaridad y responsabilidad compartida debe unirse con un enlace que sirva de puente entre los dos términos del concepto, que es la confianza. Y esta última encontrará su razón de ser en la gobernanza económica simétrica y equilibrada de una armonización presupuestaria y fiscal eficiente e insoslayable.

4.2.2.1 Un enfoque de estas características es preferible a una situación en la que los gobiernos de los Estados miembros ya no son capaces de resistir por sí solos las presiones de los mercados, de sus acreedores y de las agencias de calificación privadas. Es necesario dar un gran paso adelante en materia de integración europea, no solo para crear instrumentos de crédito y un modelo de crecimiento que resulte creíble para los inversores, sino también –y este aspecto es fundamental– para reafirmar la gobernanza democrática.

4.2.2.2 Para lograrlo, la UE debe reforzar su gobernanza económica, a fin de garantizar la disciplina presupuestaria en

todos los Estados miembros, en particular en la zona del euro. Aunque no sean suficientes para salir de la crisis⁽⁶⁾, es necesario aplicar de manera correcta las seis medidas legislativas de reforma (el llamado «six-pack»), a las que deben añadirse las nuevas propuestas legislativas y el Semestre Europeo, que defiende una mayor coordinación de las políticas presupuestarias y un refuerzo de la vigilancia de la UE. En cuanto a cuestiones relacionadas con la práctica del trabajo político, se trata de un proceso en fase inicial, por lo que hay que supervisarlos cuidadosamente. Solo se podrán extraer conclusiones acerca de si estas reformas han tenido éxito cuando se obtengan resultados tangibles que demuestren que se han eliminado los desequilibrios macroeconómicos. Además, debe concederse la misma importancia a los desequilibrios macroeconómicos que son la causa de las dificultades a las que se enfrentan algunos Estados miembros.

4.3 Por consiguiente, el Comité acoge con satisfacción el Libro Verde sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad. En efecto, en su opinión, la introducción de normas estrictas en materia de gobernanza económica y de garantías comunes en toda la zona del euro destinadas a poner en común los riesgos asociados a la deuda soberana contribuirá a superar el punto muerto de la austeridad y el crecimiento, que conducirá inevitablemente a la UE hacia una profunda recesión.

4.4 Los progresos que se realizaran en este ámbito también permitirían al BCE poner fin a su programa de compra de bonos del Estado en el mercado secundario, que en la actualidad es necesario para que los Estados miembros puedan refinanciar su deuda pública. En lugar de aplicar esta política, el BCE podría apoyar los nuevos bonos de estabilidad concediendo garantías suplementarias a los agentes del mercado durante una frase transitoria⁽⁷⁾.

4.5 A tal efecto, se podría conceder una licencia bancaria al FEEF o al MEE, lo que tendría como consecuencia acabar con la problemática amalgama de las políticas monetaria y presupuestaria en el Banco Central Europeo y garantizar su independencia.

5. Observaciones particulares

5.1 El CESE acoge favorablemente la presentación del Libro Verde de la Comisión sobre los bonos de estabilidad. Por una parte, la introducción de obligaciones de la Unión en la zona del euro (los llamados «eurobonos»⁽⁸⁾), que el Libro Verde denomina «bonos de estabilidad» se inscribe en la lógica de una Unión Europea cada vez más integrada y dotada de un mercado único y un mercado europeo de capitales, y constituye el complemento necesario de la política monetaria común existente en la zona del euro. Los eurobonos hacen más difícil la especulación y favorecen la estabilidad de los mercados financieros y la eficacia de la política monetaria.

⁽⁵⁾ Véase la justificación de la agencia de calificación Standard & Poor's de 13 de enero de 2012 para rebajar las letras del tesoro de dieciséis países miembros de la zona del euro: «the policy initiatives that have been taken by European policymakers in recent weeks may be insufficient to fully address ongoing systemic stresses in the eurozone» («las iniciativas adoptadas por los responsables políticos europeos pueden resultar insuficientes para abordar plenamente la crisis sistémica que atraviesa la zona del euro», véase (en inglés): <http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/eu/?articleType=HTML&assetID=1245327399569>. Standard & Poor's señala más adelante: «We believe a reform process based on a pillar of fiscal austerity alone risks becoming self-defeating, as domestic demand falls in line with consumers' rising concerns about job security and disposable incomes, eroding national tax revenues.» («Creemos que un proceso de reforma basado únicamente en la austeridad presupuestaria puede resultar contraproducente, porque la demanda doméstica desciende a medida que aumentan las preocupaciones de los consumidores sobre la seguridad del empleo y la renta disponible, lo que reduce considerablemente los ingresos fiscales nacionales.»)

⁽⁶⁾ Véase el punto 5.6.

⁽⁷⁾ Dado que los márgenes de maniobra del BCE son casi ilimitados, podrían oscilar entre una simple declaración sobre la orientación futura de su política monetaria hasta intervenciones masivas de rescate de la deuda soberana frente a ataques especulativos.

⁽⁸⁾ En el presente documento, el término «eurobonos» se utiliza en relación con el objetivo de una unión política que complemente la unión económica y monetaria. En los demás casos, se utilizará el término acuñado por la Comisión, a saber, «bonos de estabilidad». No existe de facto ninguna diferencia entre estos dos conceptos.

5.2 Por otra parte, los eurobonos, al establecer una responsabilidad común, podrían suscitar la confianza de posibles inversores, de forma inmediata y a corto plazo, y de este modo estabilizar la demanda de bonos del Estado y reducir los tipos de interés de los mercados para los países que están experimentando graves problemas de financiación. A este respecto, el CESE aprueba que la Comisión abra por fin –aunque de forma tardía– el debate sobre los eurobonos y presente sus ventajas de manera adecuada en el Libro Verde.

5.3 Requisitos previos en materia de disciplina presupuestaria

5.3.1 El Libro Verde –al igual que el debate general sobre las respuestas necesarias para afrontar la crisis actual– destaca en varias ocasiones la necesidad de luchar contra los efectos perversos, el riesgo moral, y señala que los mercados podrían disciplinar las políticas presupuestarias de los Estados miembros. Lamenta que, tras el lanzamiento del euro, no todos los Estados miembros hayan aplicado las mismas «políticas presupuestarias en cuanto a disciplina de mercado», y teme que el establecimiento de una responsabilidad solidaria en relación con los bonos de estabilidad no tenga efecto alguno en la disciplina ejercida por los mercados. No obstante, incluso algunos Estados que habían respetado las restricciones presupuestarias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento se encuentran profundamente endeudados, debido a los desequilibrios asociados con el endeudamiento en el sector privado; también es necesario vigilarlos.

5.3.2 En términos generales, se teme que una responsabilidad solidaria y, por consiguiente, la imposibilidad de imponer «sanciones» en forma de tipos de interés elevados producidos por el mercado, conlleve una gestión presupuestaria irresponsable por parte de los gobiernos, es decir, déficits presupuestarios importantes. Los gobiernos aumentarían el gasto público de forma irresponsable si no se vieran sometidos a la presión de los tipos de interés del mercado en alza. No obstante, el CESE considera que el posible riesgo moral y las eventuales repercusiones concretas que le atribuye el Libro Verde se presentan con argumentos discutibles y deberían, previamente, ser objeto de un examen en profundidad, para evitar que se extraigan conclusiones rebatibles.

5.3.3 Un análisis preciso del problema del riesgo moral también permitiría encontrar soluciones a medida para poner fin a dicho riesgo. El cuestionamiento de la confianza en la «disciplina del mercado» y en el alcance del problema del riesgo moral está justificado por más de un motivo:

5.3.3.1 El Libro Verde prevé que la evolución de los presupuestos públicos influirá en el rendimiento de los bonos del Estado y señala: «Al efectuar un análisis retrospectivo se observa que los resultados presupuestarios de los Estados miembros no justificaban el elevado grado de convergencia de los rendimientos de los bonos de la zona del euro durante la primera década de existencia de esta moneda». Así, aunque es evidente que no hubo convergencia de las políticas presupuestarias, se observó una fuerte convergencia de los rendimientos de los bonos y, por tanto, de los tipos de interés para los bonos del Estado. Los bonos del Estado griegos, españoles, italianos, irlandeses y finlandeses se encuentran entre los que han registrado la caída más pronunciada de rendimiento después de la introducción del euro. Así, si el rendimiento de los bonos del Estado finlandeses a diez años se situaba todavía en torno al 8,8 % en 1995, descendió hasta el 3,4 % en 2005, lo que equivale al nivel de los bonos del Estado alemanes.

5.3.3.2 Ello se explica por el hecho de que, con la creación de la zona del euro, se extendió entre los inversores la opinión de que los bonos del Estado de la zona del euro eran comparablemente seguros. Así, entre el momento de la creación de la zona del euro en 1999 y la crisis «Lehman Brothers» de 2008, prevalecía ya una situación similar a la que cabe esperar tras la introducción de los eurobonos. Los mercados tampoco impusieron ninguna disciplina de las políticas presupuestarias durante los años siguientes a la creación de la zona del euro.

5.3.3.3 Si la tesis presentada por el Libro Verde fuera correcta –a saber, que la relajación de la disciplina ejercida por los mercados, junto con la uniformización de los tipos de interés, entrañará un aumento irresponsable del gasto público o un incremento del déficit presupuestario–, una evolución de estas características tendría que haberse observado desde la introducción del euro.

5.3.3.4 Ahora bien, no es eso lo que ha ocurrido: en el caso de Finlandia, el gasto público ha registrado un ligero descenso con respecto al producto interior bruto (PIB) después de la introducción del euro, y sigue siendo inferior a la tasa de ingresos públicos. En España, la relación entre el gasto público (sin pago de intereses) y el PIB se ha mantenido constante, mientras que la tasa de ingresos incluso ha aumentado. En Italia, la tasa de gasto público ha descendido de manera global, con una ligera disminución del importe de los intereses abonados. No obstante, se ha observado un descenso de la tasa de ingresos del Estado. En Grecia, asimismo, el gasto público con respecto al PIB se ha mantenido estable en términos generales tras la entrada del país en la zona del euro y la convergencia de los tipos de interés de los bonos, y se ha registrado un claro descenso relativo en el gasto dedicado al pago de intereses. No obstante, la reducción de los ingresos públicos –con respecto al PIB– ha sido considerablemente más importante en Grecia que en Italia.

5.3.3.5 Se ha puesto de manifiesto que la ausencia de «disciplina de mercado» y la fuerte convergencia de los tipos de interés de los bonos no han conllevado un riesgo moral, gracias a la absoluta seguridad supuesta por los inversores. No se ha observado ningún aumento del gasto público con respecto al PIB, sino todo lo contrario. Sea como fuere, cabría afirmar que los tipos de interés débiles y convergentes han favorecido en numerosos lugares un descenso de los ingresos fiscales; al menos, se ha observado un descenso de la tasa de ingresos en dos de los casos mencionados *supra*.

5.3.4 Este último punto abogaría por que la lucha contra el riesgo moral se base precisamente en los ingresos. Una mayor coordinación de las políticas fiscales podría impedir el dumping fiscal. Asimismo, en el futuro se podría sancionar en determinados casos la reducción de los impuestos, en el marco de la coordinación de las políticas económicas y de la gobernanza reforzadas de la UE. De este modo, se garantizaría una simetría de las medidas de gobernanza económica, tal y como defendía el CESE en anteriores dictámenes ⁽⁹⁾.

⁽⁹⁾ Véanse la enumeración en el dictamen del CESE «Examen Prospectivo Anual sobre el Crecimiento: anticipo de la respuesta global de la UE a la crisis», DO C 132 de 3.5.2011, p. 26, y el dictamen del CESE sobre el tema «Repercusiones sociales de la nueva legislación sobre gobernanza económica», DO C 143 de 22.5.2012, p. 23.

5.3.5 Además, es muy poco probable que los inversores presten realmente una atención prioritaria a la solidez de la política presupuestaria de los Estados a los que deseen prestar dinero. En realidad, el alcance del déficit presupuestario y de la deuda pública no es tan pertinente como supone el Libro Verde en lo que atañe al nivel de los tipos de interés del mercado. Prueba de ello es precisamente el caso de España, «alumno modelo» en materia de política presupuestaria que actualmente se enfrenta a problemas de refinanciación, y también el hecho de que países cuya deuda pública es igual de elevada, como el Reino Unido, obtengan financiación a tipos históricamente reducidos.

5.3.6 Por tanto, el CESE considera que, ante la perspectiva de las etapas posteriores al Libro Verde, la Comisión debe revisar urgentemente sus tesis sobre el riesgo moral y la disciplina de los mercados. Dichas tesis pueden llevar rápidamente a conclusiones equivocadas que tendrían consecuencias económicas devastadoras: si la lucha contra el pretendido problema del riesgo moral se tradujera, por ejemplo, en normas aún más estrictas en materia de deuda en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento o en frenos al endeudamiento automáticos, cabría esperar una presión contraproducente (e ineficaz, a juicio de la Comisión) sobre el gasto público. Para convencerse de que una reducción drástica del gasto del Estado —contraria a las suposiciones y a la voluntad de la Comisión— tendría una incidencia negativa en la confianza de los posibles compradores de bonos, basta estudiar lo que sucede en los países en crisis, en los que la política de austeridad ha incrementado más si cabe la incertidumbre y ha causado una mayor subida de los tipos de interés.

5.3.7 Por otra parte, el CESE considera que también es necesario poner fundamentalmente en entredicho la tesis de que los «mercados» deben imponer necesariamente una disciplina a gobiernos que han sido elegidos democráticamente. En tal caso, los «mercados» son, en definitiva, sinónimos de «poseedores de capitales» que se presentan como acreedores de los gobiernos. No se comprende por qué debería considerarse un motivo de satisfacción que un número relativamente reducido de poseedores de capitales tenga más influencia en el presupuesto público que el Parlamento elegido por la población.

5.4 Requisitos de aceptación en el mercado como activos muy seguros

5.4.1 El CESE coincide con la Comisión en que los bonos de estabilidad deben tener una alta calidad crediticia para que los inversores y los Estados miembros de la zona del euro que ya disfrutaban de la calificación crediticia más elevada puedan aceptarlos. También sería preciso lograr una elevada calidad crediticia para que los bonos de estabilidad se convirtieran en elementos de referencia internacional y para apoyar el desarrollo y el correcto funcionamiento de los mercados de opciones y de futuros conexos, que son fundamentales para el abastecimiento de efectivo a los mercados de bonos.

5.4.2 El CESE está convencido de que los eurobonos de responsabilidad solidaria global resultarán sumamente atractivos para los posibles acreedores que busquen inversiones seguras. También es probable que el volumen y la liquidez de un mercado de obligaciones solidarias atraiga a nuevos inversores de

fuera de Europa. El CESE comparte la opinión de que los desequilibrios macroeconómicos mundiales exigen que se haga todo lo posible para canalizar los volúmenes considerables de liquidez procedentes de los países emergentes hacia inversiones financieras estables como las que representarían los eurobonos. Estos constituirían, por tanto, un elemento fundamental de estabilización de los mercados financieros más allá de las fronteras de la Unión Europea.

5.4.3 No obstante, mientras tanto, la inseguridad en relación con los mercados de bonos europeos ha aumentado considerablemente, debido a la intervención vacilante de los Gobiernos de los Estados miembros, a decisiones políticas inadecuadas y a la falta de voluntad de resolver la crisis en su totalidad. Como consecuencia, existe actualmente una incertidumbre tan grande que hoy probablemente ni siquiera los eurobonos con garantías mancomunadas y solidarias (opción 1, véase *supra*, punto 3.2.1.1) encontrarían la misma acogida que hace unos meses. También se vería perjudicada la capacidad de los bonos de estabilidad para atenuar la crisis, por lo que estos podrían no cumplir su objetivo inicial, que es la estabilización.

5.4.4 Por tanto, el CESE considera fundamental que se haga participar en mayor medida al Banco Central Europeo en la resolución de la crisis, por ejemplo mediante la concesión de una licencia bancaria al FEEF o al MEE, que entrará en vigor a partir del 1 de julio de 2012. A diferencia de la Reserva Federal, el Banco de Japón o el Banco de Inglaterra, el BCE no está llamado a ser acreedor en última instancia de los Estados. Ello explica la diferencia de tipos de interés entre la zona del euro y las economías mucho más endeudadas, y contribuye en gran medida a dar la impresión de que la crisis no terminará nunca.

5.4.5 En cambio, sería ilusorio creer que la aceptación por el mercado y, por tanto, unos tipos de interés reducidos para los eurobonos exigen una política de austeridad y de consolidación presupuestaria lo más rígida posible. En varios dictámenes el CESE ha denunciado de manera explícita las consecuencias nefastas que dicha política tiene para la coyuntura y ha destacado que una consolidación de los presupuestos públicos requiere, ante todo, el crecimiento económico ⁽¹⁰⁾.

5.5 Opciones con respecto a la emisión de bonos de estabilidad

5.5.1 Planteamiento nº 1: Plena sustitución de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias

El CESE considera que se trata del planteamiento más sensato a largo plazo, y el más conforme con el objetivo de la Unión Europea de lograr una unión económica y social. Al mismo tiempo, podría resultar el más eficaz a corto plazo para hacer frente a los problemas de financiación y, de este modo, poner fin a la crisis. Sin embargo, este planteamiento es el que requiere el nivel más profundo de integración europea. Por tanto, su aplicación es la que más problemas de orden político debería

⁽¹⁰⁾ Véase *supra* la nota 8 a pie de página.

plantear, y por eso la plena sustitución de la emisión de bonos nacionales por bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias parece el planteamiento menos probable en un futuro cercano.

5.5.2 Planteamiento nº 2: Sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias

5.5.2.1 Este planteamiento es el más viable y el más aceptable, pues corresponde en lo esencial al que se acaba de exponer, salvo porque los Estados deberían preservar una relativa autonomía de acción frente a los mercados financieros. Por consiguiente, los Estados estarían sometidos a condiciones de mercado y de financiación diferentes para cada uno de ellos, lo que podría reflejar las disparidades entre sus respectivas calificaciones crediticias. En cualquier caso, este planteamiento puede resultar sumamente eficaz, si se tienen en cuenta sus efectos tanto a medio como a corto plazo. Además, debilita considerablemente los argumentos que se basan en el posible riesgo moral esgrimido. Por este motivo, es una de las dos opciones que el CESE aprueba formalmente.

5.5.2.2 Sin embargo, hasta que se autorice la emisión de bonos de estabilidad sigue siendo fundamental decidir las modalidades y el límite máximo de la deuda, a fin de resolver eficazmente el espinoso problema de los Estados que se enfrentan a dificultades de financiación. Por esta razón, el CESE considera que sería preciso no convertir inmediatamente (tal y como se indica en el Libro Verde, página 17) todos los bonos nacionales existentes en «bonos de estabilidad», pues, en tal caso, se alcanzaría rápidamente el límite establecido para la emisión de estos últimos («bonos azules») y de nuevo sería necesaria la emisión inmediata de bonos nacionales («bonos rojos») con fines de refinanciación ⁽¹¹⁾.

5.5.3 Planteamiento nº 3: Sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas pero no solidarias

5.5.3.1 El CESE coincide con la Comisión en que, de los tres planteamientos, este es el que tiene un ámbito de aplicación más restringido, pues solo cubriría parcialmente la necesidad de financiación de los Estados miembros (como sucede con el planteamiento nº 2), y solo prevé garantías mancomunadas, pero no solidarias. Por consiguiente, este planteamiento solo debería tener efectos limitados en lo referente a la estabilidad

y la integración. Podría aplicarse con relativa prontitud, pues parece plenamente compatible con el Tratado de la UE en vigor.

5.5.3.2 Para que de dichos instrumentos de financiación puedan obtener una calificación crediticia suficiente, los Estados miembros tendrían que ofrecer garantías adicionales. Con arreglo al planteamiento nº 3, los bonos de estabilidad presentarían importantes similitudes con los bonos emitidos por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), si bien deberían tener un alcance y unos efectos posibles algo más importantes en la eficacia de los mercados y en la integración. Dado que es previsible que este planteamiento no produzca efectos de importancia, es el que menos se ajusta al punto de vista del CESE.

5.6 Marco presupuestario de los bonos de estabilidad

5.6.1 El CESE reafirma su convencimiento de que el refuerzo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en el marco de las seis medidas legislativas de reforma (el llamado «six-pack»), la resolución del Consejo sobre el Pacto por el Euro Plus y la instauración generalizada de «reglas de oro» constituyen esencialmente medidas insuficientes para salir de la crisis, y que sus consecuencias sociales pueden provocar una desintegración de la Unión Europea ⁽¹²⁾.

5.6.2 Las medidas adicionales adoptadas por la Comisión y el Consejo, además de las propuestas del Libro Verde que se está examinando, no deberían basar exclusivamente la reducción de los déficits presupuestarios y de la deuda de los Estados en los recortes en los presupuestos públicos (la austeridad). Estos recortes tienen, por norma general, efectos negativos en el crecimiento, el empleo y el Estado de bienestar, restringen innecesariamente las posibilidades de aplicar una política presupuestaria anticíclica adecuada y, además, no producen los resultados satisfactorios que prevé la Comisión.

5.6.3 No obstante, en los países miembros de la unión monetaria, es necesario adoptar medidas encaminadas a lograr una evolución convergente de las economías nacionales, reducir los desequilibrios y completar la política monetaria única. Además, es indispensable coordinar una política económica que se proponga los objetivos adecuados. A este respecto, la visión mencionada en varias ocasiones en el Libro Verde de un «refuerzo de la competitividad», que adopta la forma de reducciones del gasto y de presiones a la baja de los salarios, es unilateral y subestima el papel que desempeña la demanda a escala macroeconómica.

5.6.4 A modo de ejemplo, una reducción de los ingresos en países que presentan un déficit de la balanza por cuenta corriente puede dar lugar a una contracción de la demanda y a una caída de las importaciones. De este modo, las balanzas por cuenta corriente en la zona del euro serían, sin duda, equilibradas, pero a costa de una reducción de la producción y de los resultados económicos en su conjunto, que, en definitiva, retrocederían a un nivel inferior. El CESE reafirma su convencimiento de que una política económica equilibrada es indispensable para lograr los objetivos de la Estrategia Europa 2020.

⁽¹¹⁾ Delpla, J., y von Weizsäcker, J. (2010), The Blue Bond Proposal («Una propuesta de bonos azules»), Bruegel Policy Briefs 420, Bruegel, Bruselas, 2010. Los autores proponen el establecimiento de un límite para la emisión de bonos azules que se eleva al 60 % del PIB, lo que corresponde al criterio inicialmente previsto en el Tratado de Maastricht en cuanto al límite máximo de la deuda pública total. Entre el número creciente de estudios y propuestas más o menos detalladas, véanse las propuestas del Consejo de Expertos Económicos del Gobierno alemán para un pacto europeo de rescate (http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Pressemitteilungen/A_european_redemption_pact.pdf), y también Varoufakis, Y. y Holland, S. (2011), *A modest proposal for overcoming the euro crisis* («Una modesta propuesta para superar la crisis del euro»), Levy Economics Institute of Bard College Policy, Note 3/2011, http://www.levyinstitute.org/pubs/pn_11_03.pdf.

⁽¹²⁾ Véase a este respecto el apartado 5.3 *supra*.

5.6.5 Por todo ello, es preciso orientar la política económica hacia un refuerzo de los factores de crecimiento y de los ingresos nacionales. Los Estados miembros que en los últimos años han registrado un nivel relativamente bajo de inversión pública y una demanda interior deprimida deben adoptar medidas correctoras a fin de apoyar la demanda, mientras que los Estados miembros que han presentado un déficit relativamente elevado en su balanza por cuenta corriente y en su presupuesto deberían tratar de equilibrar más adecuadamente sus ingresos y sus gastos. **La creación de bonos de estabilidad en la Unión Europea con arreglo al modelo del planteamiento nº 2 puede, a juicio del CESE, respaldar de forma duradera la reducción urgente e imperativa de los desequilibrios macroeconómicos internos en la UE.**

Bruselas, 11 de julio de 2012.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Staffan NILSSON

ANEXO

al dictamen del Comité Económico y Social Europeo

Las enmiendas siguientes, que obtuvieron al menos una cuarta parte de los votos emitidos, fueron rechazadas en el transcurso de los debates.

Enmienda 3 – Punto 3.2.1.2

Modifíquese como sigue:

Planteamiento nº 2: Sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias

De acuerdo con este planteamiento, la emisión de bonos de estabilidad contaría con el respaldo de garantías mancomunadas y solidarias, pero solo sustituiría una porción limitada de la emisión nacional.

La parte no cubierta por la emisión de bonos de estabilidad permanecería sujeta a las respectivas garantías nacionales. Así pues, el mercado de los bonos soberanos de la zona del euro se compondría de dos elementos distintos: los bonos de estabilidad y los bonos públicos nacionales. Uno de los aspectos cruciales de este planteamiento sería el establecimiento de los criterios específicos para determinar la proporción respectiva de los bonos de estabilidad y los bonos nacionales, que no eliminaría suficientemente el riesgo moral de deterioro en la disciplina fiscal.

Exposición de motivos

Se hará oralmente.

Resultado de la votación

Votos en contra: 117

Votos a favor: 46

Abstenciones: 18

Enmienda 4 – Punto 3.2.1.3

Insértese texto:

3.2.1.3. Planteamiento nº 3: Sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas pero no solidarias.

Según este planteamiento, los bonos de estabilidad sustituirían solo en parte a los bonos nacionales y se respaldarían con garantías proporcionales de los Estados miembros de la zona del euro. Este planteamiento difiere del planteamiento nº 2 en que los Estados miembros mantendrían la responsabilidad sobre su respectiva cuota de emisión de bonos de estabilidad, así como sobre su emisión nacional. De este modo, no solo se limitaría el riesgo moral en el ámbito de la disciplina fiscal, sino que se mantendrían los beneficios de una reducción de las primas de liquidez.

Exposición de motivos

Se realizará oralmente.

Resultado de la votación

Votos en contra: 127

Votos a favor: 50

Abstenciones: 6

Las 2 enmiendas siguientes se votaron conjuntamente:

Enmienda 7 – Punto 4.3

Modifíquese como sigue:

Por consiguiente, el Comité acoge con satisfacción el Libro Verde sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad. En efecto, en su opinión, la introducción de normas estrictas en materia de gobernanza económica y de garantías comunes en toda la zona del euro destinadas a ~~poner en común~~ permitir que los riesgos asociados a la deuda soberana se asuman de manera equitativa contribuirá a superar el ~~dilema entre punto muerto de~~ la austeridad y el crecimiento, ~~que conducirá inevitablemente a la UE hacia una profunda recesión.~~ El Comité considera que los bonos de estabilidad solo podrán introducirse una vez eliminado el riesgo moral mencionado en el Libro Verde, y siempre y cuando haya garantías suficientes de que este riesgo no se manifiesta en la vida económica.

Exposición de motivos

Se hará oralmente.

Enmienda 1 - Punto 1.5

Insértese texto:

1.5 No obstante, el CESE considera que el posible riesgo moral (*de los cinco tipos mencionados*) y las eventuales repercusiones concretas que le atribuye el Libro Verde se presentan con argumentos discutibles y deberían, previamente, ser objeto de un examen en profundidad, para evitar que se extraigan conclusiones rebatibles. En efecto, si la tesis presentada por el Libro Verde fuera correcta –a saber, que la debilitación de la disciplina ejercida por los mercados, resultado de la uniformización de los tipos de interés, entrañará un aumento irresponsable del gasto público o un incremento del déficit presupuestario–, se tendría que haber observado una evolución de estas características desde la introducción del euro. Ahora bien, no es eso lo que ha ocurrido. El Comité considera que los bonos de estabilidad solo podrán introducirse una vez eliminado el riesgo moral mencionado en el Libro Verde y a condición de que se garantice suficientemente que dicho riesgo no se producirá en la realidad económica.

Exposición de motivos

En el Libro Verde se aborda la cuestión de la aplicación de un mecanismo de «bonos de estabilidad» durante un tiempo indeterminado con el fin de reducir el coste del servicio de la deuda (emisión de bonos) para los Estados miembros con escasa disciplina presupuestaria en detrimento de los países que presentan presupuestos saneados, que deberán pagar más para que el rendimiento de dichos bonos sea superior al de sus propios instrumentos de deuda. Los beneficiarios de este mecanismo se beneficiarán de un rendimiento único (y, desde su punto de vista, inferior) para estos bonos, así como de una responsabilidad (garantía) conjunta para toda la zona del euro. La propia Comisión Europea se refirió a cinco posibles «riesgos morales» (una parte decide el nivel de riesgo que desea asumir, mientras que otra parte carga con el coste financiero si surge algún problema) que se derivan de este tipo de emisión de deuda.

Resultado de la votación

Votos en contra: 131

Votos a favor: 49

Abstenciones: 9

Enmienda 8 – Punto 5.3.4

Modifíquese como sigue:

~~Este último punto abogaría por que la lucha contra el riesgo moral se base precisamente en los ingresos. Una mayor coordinación de las políticas fiscales podría impedir el dumping fiscal. El CESE respalda la idea de la «devaluación fiscal» recomendada por el Foro Fiscal de Bruselas de este año como un instrumento para hacer frente a los choques asimétricos de una unión monetaria ⁽¹⁾. Asimismo, en el futuro se podría sancionar en determinados casos la reducción de los impuestos, en el marco de la coordinación de las políticas económicas y de la gobernanza reforzadas de la UE. De este modo, se garantizaría una simetría de las medidas de gobernanza económica, tal y como defendía el CESE en anteriores dictámenes ⁽²⁾.~~

Exposición de motivos

Tampoco cabe asumir el punto 5.3.4 del dictamen. La afirmación de que en el futuro se podrían imponer también sanciones a las reducciones de impuestos es arbitraria y no puede fundamentarse en ningún análisis ni investigación. Las posibles reducciones de impuestos y sus repercusiones no pertenecen al tema del dictamen.

Resultado de la votación

Votos en contra: 124

Votos a favor: 54

Abstenciones: 9

Las 6 enmiendas siguientes se votaron conjuntamente:

⁽¹⁾ El Foro Fiscal de Bruselas definió la devaluación fiscal como una reducción de los impuestos directos (de personas físicas y jurídicas, que reduce los gastos, de manera que los productores nacionales son más competitivos) paralelamente a un aumento de los impuestos indirectos (pues el IVA no afecta a las exportaciones). Esta maniobra fiscal debe ser neutra desde el punto de vista presupuestario y sus efectos son similares a los de la devaluación. Se trata de un instrumento para países con una moneda común que sirve para absorber los choques asimétricos.
http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/gen_info/tax_conferences/tax_forum/index_en.htm.

⁽²⁾ Véanse la enumeración en el dictamen del CESE «Examen Prospectivo Anual sobre el Crecimiento: anticipo de la respuesta global de la UE a la crisis», DO C 132 de 3.5.2011, p. 26, y el dictamen del CESE sobre el tema «Repercusiones sociales de la nueva legislación sobre gobernanza económica», DO C 143 de 22.5.2012, p. 23.

Enmienda 10 - Punto 5.4.2

Modifíquese como sigue:

El CESE está convencido de que los eurobonos con garantías solidarias pero no mancomunadas de responsabilidad solidaria global resultarán sumamente atractivos para los posibles acreedores que busquen inversiones seguras. También es probable que el volumen y la liquidez de un mercado de obligaciones solidarias atraiga a nuevos inversores de fuera de Europa. El CESE comparte la opinión de que los desequilibrios macroeconómicos mundiales exigen que se haga todo lo posible para canalizar los volúmenes considerables de liquidez procedentes de los países emergentes hacia inversiones financieras estables como las que representarían los eurobonos. Estos constituirían, por tanto, un elemento fundamental de estabilización de los mercados financieros más allá de las fronteras de la Unión Europea.

Exposición de motivos

Se hará oralmente.

Enmienda 11 - Punto 5.5.1

Modifíquese como sigue:

Planteamiento nº 1: Plena sustitución de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias

El CESE considera que se trata del planteamiento más sensato a largo plazo, y el más conforme con el objetivo de la Unión Europea de lograr una unión económica y social. Al mismo tiempo, podría resultar el más eficaz a corto plazo para hacer frente a los problemas de financiación y, de este modo, poner fin a la crisis. Sin embargo, este planteamiento es el que requiere el nivel más profundo de integración europea y que corre más riesgo moral. Por tanto, su aplicación es la que más problemas de orden político y jurídico debería plantear, y por eso la plena sustitución de la emisión de bonos nacionales por bonos de estabilidad con garantías mancomunadas y solidarias parece el planteamiento menos probable en un futuro cercano. Sin embargo, solo se puede considerar introducir este tipo de bonos una vez eliminado el riesgo moral mencionado en el Libro Verde, y siempre y cuando haya garantías suficientes de que este riesgo no se manifiesta en la vida económica.

Exposición de motivos

Debería rechazarse la opción propuesta en el dictamen, es decir, **apoyar el planteamiento nº 2** de las diferentes opciones para la emisión de bonos de estabilidad, que se basa en la sustitución parcial de la emisión de bonos de estabilidad por la emisión nacional con garantías mancomunadas y solidarias. No se considera aceptable que algunos Estados miembros sean derrochadores y que lamentablemente, como ha quedado demostrado, se les permita comportarse de manera irresponsable con su dinero, mientras que otros deben cargar con los costes consiguientes. Asimismo, cabe señalar que las **garantías mancomunadas y solidarias son totalmente contrarias a lo dispuesto en el Tratado de funcionamiento de la Unión Europea, según el cual ningún Estado miembro debería cargar con las obligaciones de otro Estado miembro. En cambio, el planteamiento nº 3 (que se propone apoyar en la enmienda) reduce al mínimo el riesgo moral que plantea la aplicación de las políticas económicas y fiscales. A diferencia del segundo planteamiento, el tercero implicaría garantías gubernamentales «solidarias pero no mancomunadas» y por lo tanto podría aplicarse de manera relativamente rápida y sin necesidad de modificar los tratados de la UE.**

Enmienda 12 - Punto 5.5.2.1

Modifíquese de la manera siguiente:

Este planteamiento es el más viable y el más aceptable, pues corresponde en lo esencial al que se acaba de exponer, salvo porque los Estados deberían preservar una relativa autonomía de acción frente a los mercados financieros. Por consiguiente, los Estados estarían sometidos a condiciones de mercado y de financiación diferentes para cada uno de ellos, lo que podría reflejar las disparidades entre sus respectivas calificaciones crediticias. En cualquier caso, este planteamiento puede resultar sumamente eficaz, si se tienen en cuenta sus efectos tanto a medio como a corto plazo. Además, debilita considerablemente los argumentos que se basan en el posible riesgo moral esgrimido. Por este motivo, es una de las dos opciones que el CESE aprueba formalmente. Las garantías mancomunadas y solidarias, junto con los bonos de estabilidad de bajo rendimiento, siguen manteniendo alto el nivel de riesgo moral de incurrir en irresponsabilidad presupuestaria. Solo podrá plantearse la introducción de dichos bonos una vez eliminado el riesgo moral mencionado en el Libro Verde, y siempre y cuando haya garantías suficientes de que este riesgo no se manifiesta en la vida económica.

Exposición de motivos

Debe descartarse la opción propuesta en el dictamen, a saber, **respaldar la hipótesis 2** entre las distintas opciones para emitir bonos de estabilidad, que se basa en la sustitución parcial de la emisión de bonos de estabilidad por emisiones nacionales dotadas de garantías mancomunadas y solidarias. En nuestra opinión, no es de recibo que algunos Estados miembros cometan despilfarros y, como demuestra la experiencia, se les permita desgraciadamente actuar de manera irresponsable con sus fondos, mientras que otros han de asumir los costes. Por otra parte, conviene señalar que **las garantías mancomunadas y solidarias son absolutamente contrarias a lo dispuesto en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con arreglo al cual ningún Estado miembro será considerado responsable de las obligaciones de otro.** Por el contrario, la hipótesis 3 (que se propone respaldar mediante la presente enmienda) minimiza el riesgo moral de la gestión de las políticas económicas y de las políticas presupuestarias. Contrariamente a la segunda hipótesis, esta implica «garantías gubernamentales mancomunadas pero no solidarias» y, por consiguiente, puede ponerse en práctica bastante rápidamente sin tener que modificar los Tratados.

Enmienda 13 - Punto 5.5.3.1

Modifíquese de la siguiente manera:

5.5.3.1. El CESE coincide con la Comisión en que, de los tres planteamientos, este es el que tiene un ámbito de aplicación más restringido, pues solo cubriría parcialmente la necesidad de financiación de los Estados miembros (como sucede con el planteamiento nº 2), y solo prevé garantías mancomunadas, pero no solidarias. ~~Por consiguiente, este planteamiento reduciría en gran medida el riesgo moral del deterioro de la disciplina presupuestaria reduciendo a la vez las primas de liquidez solo debería tener efectos limitados en lo referente a la estabilidad y la integración.~~ Podría aplicarse con relativa prontitud, pues parece plenamente compatible con el Tratado de la UE en vigor.

Exposición de motivos

Se hará oralmente.

Enmienda 14 - Punto 5.6.5

Modifíquese de la siguiente manera:

5.6.5 Por todo ello, es preciso orientar la política económica hacia un refuerzo de los factores de crecimiento y de los ingresos nacionales. Los Estados miembros que en los últimos años han registrado un nivel relativamente bajo de inversión pública y una demanda interior deprimida deben adoptar medidas correctoras a fin de apoyar la demanda, mientras que los Estados miembros que han presentado un déficit relativamente elevado en su balanza por cuenta corriente y en su presupuesto deberían tratar de equilibrar más adecuadamente sus ingresos y sus gastos. **La creación de bonos de estabilidad en la Unión Europea con arreglo al modelo del planteamiento nº 2 3 puede, a juicio del CESE, resultar una solución viable para respaldar de forma duradera la reducción urgente e imperativa de los desequilibrios macroeconómicos internos en la UE.**

Exposición de motivos

La opción propuesta en el dictamen, es decir, **apoyar el planteamiento nº 2** consistente en la sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad, debe rechazarse. A nuestro modo de ver, no es aceptable que haya habido Estados miembros despilfarradores a los que, por desgracia, tal como muestra la experiencia, se les ha permitido comportarse de modo irresponsable con sus finanzas en tanto que otros se ven obligados a correr con los gastos. Al mismo tiempo, debe señalarse que **las garantías solidarias y mancomunadas se hallan en absoluta contradicción con las disposiciones del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, en virtud del cual ningún Estado miembro puede ser garante de los compromisos de otro Estado miembro.** En cambio, el planteamiento nº 3 (que esta enmienda propone apoyar) reduce al mínimo el riesgo moral para la gestión de las políticas económicas y fiscales. Al contrario que el planteamiento nº 2, implicaría garantías estatales «solidarias, pero no mancomunadas» y, por tanto, se podría aplicar con relativa rapidez sin necesidad de modificar los tratados europeos.

Enmienda 2 - Punto 1.7

Modifíquese como sigue:

1.7 En lo referente a las diferentes «opciones con respecto a la emisión de bonos de estabilidad», el Comité considera que el planteamiento nº ~~2~~ 3, que consiste en una «sustitución parcial de la emisión de bonos nacionales por la emisión de bonos de estabilidad, con garantías ~~mancomunadas y~~ solidarias pero no mancomunadas», es el más viable y en general el más aceptable.

Exposición de motivos

Debería rechazarse la opción propuesta en el dictamen, es decir, **apoyar el planteamiento nº 2** de las diferentes opciones para la emisión de bonos de estabilidad, que se basa en la sustitución parcial de la emisión de bonos de estabilidad por la emisión nacional con garantías mancomunadas y solidarias. No se considera aceptable que algunos Estados miembros sean derrochadores y que lamentablemente, como ha quedado demostrado, se les permita comportarse de manera irresponsable con su dinero, mientras que otros deben cargar con los costes consiguientes. Asimismo, cabe señalar que **las garantías mancomunadas y solidarias son totalmente contrarias a lo dispuesto en el Tratado de funcionamiento de la Unión Europea, según el cual ningún Estado miembro debería cargar con las obligaciones de otro Estado miembro.** En cambio, el planteamiento nº 3 (que se propone apoyar en la enmienda) reduce al mínimo el riesgo moral que plantea la aplicación de las políticas económicas y fiscales. A diferencia del segundo planteamiento, el tercero implicaría garantías gubernamentales «solidarias pero no mancomunadas» y por lo tanto podría aplicarse de manera relativamente rápida y sin necesidad de modificar los tratados de la UE.

Resultado de la votación

Votos en contra: 129

Votos a favor: 59

Abstenciones: 5