

Bruselas, 31.5.2017
COM(2017) 291 final

DOCUMENTO DE REFLEXIÓN

SOBRE LA PROFUNDIZACIÓN DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

El 1 de marzo de 2017, la Comisión Europea presentó un Libro Blanco sobre el futuro de Europa que marcó el punto de partida de un amplio debate sobre el porvenir de una Unión Europea compuesta por 27 Estados miembros. Para seguir alimentando el debate, la Comisión Europea presenta una serie de documentos de reflexión sobre los temas fundamentales que marcarán los próximos años.

Este documento de reflexión (el tercero de la serie) expone las posibles formas de profundizar y completar la Unión Económica y Monetaria (UEM) hasta el año 2025. Para ello, establece los pasos concretos que podrían darse hasta la celebración de las elecciones al Parlamento Europeo en 2019, así como una serie de opciones para los años siguientes. Basándose en el Informe de los cinco presidentes, su objeto es estimular el debate sobre la UEM y contribuir a una visión compartida de su futura planta.

La moneda única es uno de los logros más significativos y tangibles de Europa, pues ha ayudado a integrar nuestras economías y nos ha acercado como europeos. No obstante, siempre ha sido mucho más que un proyecto monetario, puesto que fue concebida como una promesa de prosperidad, y debe seguir siéndolo, incluso para los países que ingresen en la zona del euro en el futuro.

Esta promesa adquirió su máxima relevancia cuando Europa se vio sacudida por la crisis económica y financiera. El doloroso legado de esos años ha hecho que los europeos deseen tener más de lo que la moneda única ofrece: más estabilidad, más protección y más oportunidades. La acción decidida en respuesta a la crisis que se concretó en la mejora de los instrumentos y la arquitectura de la zona del euro cubrió parcialmente esas expectativas. En estos momentos, la economía de la UE vuelve a crecer y el desempleo ha descendido hasta su nivel más bajo en ocho años. Sin embargo, la zona del euro no solo necesita bomberos; también constructores y arquitectos a largo plazo.

Nuestra Unión Económica y Monetaria sigue siendo insuficiente en tres frentes. En primer lugar, todavía no ha sido capaz de corregir suficientemente las disparidades sociales y económicas que la crisis generó entre los miembros de la zona del euro y dentro de cada uno de estos países. En segundo lugar, estas fuerzas centrífugas vienen acompañadas por un elevado precio político y, en caso de que no se encuentre una solución al respecto, podrían debilitar el apoyo de los ciudadanos al euro y crear diferentes percepciones sobre los retos, en lugar de un consenso sobre una visión de futuro. Por último, si bien la UEM es más fuerte, todavía no está plenamente blindada.

Mediante la Declaración de Roma, firmada el 25 de marzo de 2017, los líderes de la UE se comprometieron a «culminar la Unión Económica y Monetaria; una Unión en la que las economías converjan». Ha llegado el momento de cumplir esta promesa. Esto requiere coraje político, una visión compartida y determinación para actuar en el interés común.

Un euro fuerte exige una Unión Económica y Monetaria más sólida.

«En estos tiempos cambiantes, conscientes de las preocupaciones de nuestros ciudadanos, nos comprometemos con el Programa de Roma y prometemos trabajar para conseguir (...) una Unión en la que (...) una moneda única, estable y aún más fuerte abra(n) vías de crecimiento, cohesión, competitividad, innovación e intercambio, especialmente para las pequeñas y medianas empresas; una Unión que promueva un crecimiento sostenido y sostenible, a través de la inversión, las reformas estructurales y el esfuerzo por culminar la Unión Económica y Monetaria; una Unión en la que las economías converjan».

Declaración de Roma de los dirigentes de la UE, 25 de marzo de 2017

«Una UEM completamente realizada no constituye un fin en sí misma. Es un medio para crear una vida mejor y más justa para todos los ciudadanos, para preparar a la Unión frente a futuros retos mundiales y para permitir prosperar a cada uno de sus miembros».

Informe de los cinco presidentes: Realizar la Unión Económica y Monetaria europea

Informe de Jean-Claude Juncker en estrecha cooperación con Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi y Martin Schulz, 22 de junio de 2015

Índice

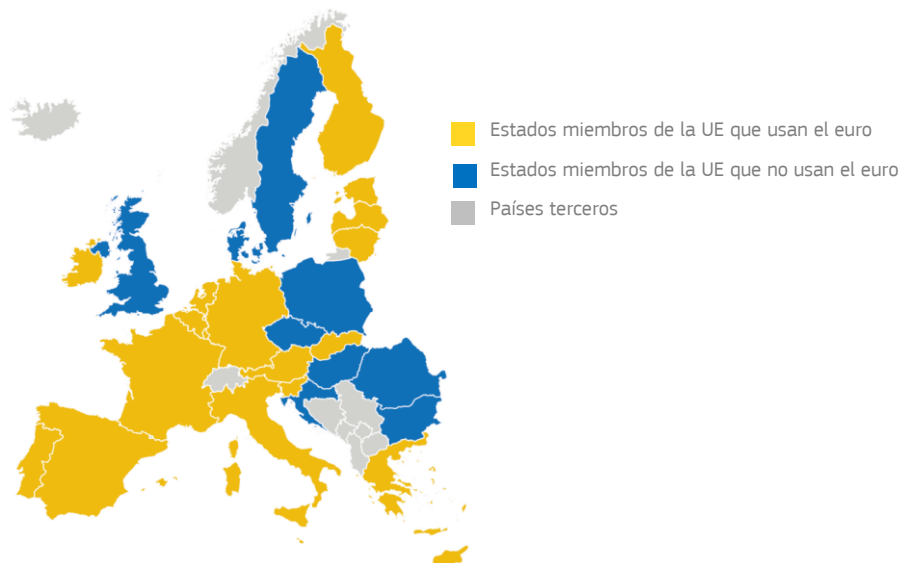
1. Introducción	4
2. Historia del euro hasta la fecha	7
3. Razones para completar la Unión Económica y Monetaria	12
4. Reflexiones sobre un posible camino a seguir	20
5. Conclusión.....	36

1. Introducción

El euro es más que una moneda. Para un continente tan dividido durante mucho tiempo, los billetes y monedas de euros son recordatorios tangibles y cotidianos de la libertad, la utilidad y las oportunidades que ofrece la Unión Europea.

Hoy en día, el euro es compartido por 340 millones de europeos de 19 Estados miembros y siete de los Estados miembros que se adhirieron a la UE en 2004 ya lo han adoptado. Sin embargo, solo han pasado 25 años desde que el Tratado de Maastricht sentó las bases para la moneda única, y solo 15 desde que se utilizó la primera moneda.

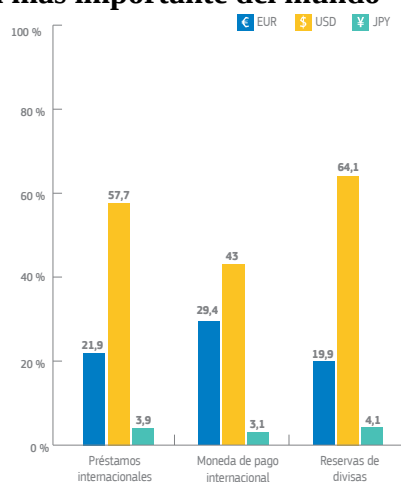
El euro es la moneda de 19 Estados miembros



Fuente: Comisión Europea

Desde su lanzamiento, el euro ha pasado a ser la segunda divisa más utilizada en el mundo. Un total de 60 países y territorios, que representan 175 millones suplementarios de personas, han vinculado sus monedas, directa o indirectamente, al euro.

El euro es la segunda moneda más importante del mundo



Fuente: Banco Central Europeo, junio de 2016

El funcionamiento y el futuro de la Unión Económica y Monetaria (UEM) es un asunto de interés para todos los ciudadanos europeos, independientemente del Estado miembro al que pertenezcan e incluidos los que se adhieran a la zona del euro en el futuro. Tras la salida del Reino Unido de la UE, las economías de los países de la zona del euro supondrán el 85 % del PIB total de la UE, lo que pone de relieve el papel central del euro en el futuro de una UE formada por 27 Estados. Dada su relevancia en el mundo, esto es igualmente importante para los socios e inversores internacionales.

El euro es un éxito a muchos niveles, pero con los tiempos difíciles que la zona del euro ha atravesado a lo largo de los años, no siempre ha sido percibido como tal. La crisis económica y financiera que se originó en Estados Unidos en el 2007-2008 desembocó en la peor recesión vivida en seis decenios en la Unión Europea y también puso de manifiesto las deficiencias de la estructura inicial de la UEM. En la adversidad, los Estados miembros y las instituciones de la UE tomaron importantes decisiones políticas para mantener la integridad del euro y evitar lo peor.

Se han extraído lecciones importantes, puesto que se dispone de nuevos instrumentos y se han introducido cambios institucionales que contribuyen a reforzar la zona del euro. La situación actual ha mejorado notoriamente, pero los retos persisten. Los años de bajo o nulo crecimiento han dejado marcas duraderas en el tejido social, económico y político de Europa. Aún son muchos los países que están batallando con el legado de la crisis (desde un alto desempleo hasta elevados niveles de deuda privada o pública), y si bien el apoyo a la moneda única es decidido (e incluso está creciendo) también se da un cuestionamiento general sobre el valor añadido del euro y de los mecanismos de la UEM.

Pese a su solidez actual, la UEM sigue estando incompleta. El pilar «Monetaria» de la UEM está bien desarrollado, como pone de manifiesto el papel del Banco Central Europeo (BCE). No obstante, el componente «Económica» se está quedando rezagado, con una menor integración a escala de la UE que obstaculiza su capacidad para apoyar plenamente la política monetaria y las políticas económicas nacionales. Esto es sintomático de la necesidad de reforzar la voluntad política para consolidar la parte «Unión» de la UEM. Se necesita más confianza en todos los ámbitos, entre los Estados miembros, entre los Estados miembros y las instituciones de la UE, y entre la ciudadanía.

Ello muestra que el periplo del euro no ha hecho más que comenzar. No debe haber autocomplacencia acerca de la necesidad de reforzar su arquitectura. Dar marcha atrás en lo que ya se ha conseguido hasta ahora no es posible. El Informe de los cinco presidentes, de junio de 2015, recordó la necesidad de completar la UEM de Europa, estableció las etapas a seguir hasta 2025 e inició una primera fase de «profundización en la práctica» hasta junio de 2017. Sin embargo, los pasos necesarios para la segunda fase de cara a 2025 aún han de ser debatidos y acordados entre los Estados miembros.

Este debate solo podrá tener lugar con un entendimiento compartido de los retos y las perspectivas de futuro. A lo largo de los años, no ha habido escasez de informes exhaustivos, discursos y debates políticos. Sabemos mucho sobre qué debe hacerse. Sin embargo, el progreso se ve a menudo paralizado debido a desacuerdos. Algunos alegan que el refuerzo de la solidaridad es el camino que ha de seguirse para abordar el legado de la crisis y otros insisten en la necesidad de reforzar la responsabilidad de los Estados miembros como condición previa para avanzar. En consecuencia, pese a todos los esfuerzos realizados en los últimos años, el impulso en favor de una mayor reforma de la UEM se ha perdido

parcialmente. Esto también puede deberse al reconfortante sentimiento derivado de los recientes signos de mejoría de la situación económica y social. Pero, simplemente, no podemos permitirnos esperar a otra crisis para activar la voluntad colectiva de actuar.

Ahora, cuando Europa debate su futuro, es el momento de mirar más allá de lo que ya se ha dicho y hecho. El Libro Blanco sobre el futuro de Europa, de 1 de marzo de 2017, puso de manifiesto la importancia de una zona del euro fuerte para el futuro de la Europa de los 27. Con la firma de la Declaración de Roma, el 25 de marzo de 2017, los Estados miembros reafirmaron su compromiso de completar la UEM. Y pese a que el entorno económico todavía no está plenamente despejado, deberíamos arreglar el tejado de la UEM ahora, mientras se dan las condiciones adecuadas.

El presente documento de reflexión supone un avance con respecto a las opiniones del Informe de los cinco presidentes sobre la realización de la UEM y contribuye al debate más amplio iniciado por el Libro Blanco sobre el futuro de Europa. Ha sido elaborado por la Comisión prestando la debida atención a los debates en los Estados miembros y a los puntos de vista de las demás instituciones de la UE, describe nuestros logros y retos comunes y ofrece una solución práctica para avanzar en los próximos años.

No hay una respuesta única. Lo que hace falta es una visión general y una clara secuenciación de lo que debe hacerse. Esta posible vía a seguir se resume en forma de gráfico en el anexo 1. En varios aspectos, el presente documento es más preciso, en particular en lo que se refiere a las medidas ya tomadas, prometidas o necesarias durante los próximos dos años. En otros, es más exploratorio y ofrece una gama de opciones, en consonancia con el enfoque general y la necesaria secuenciación.

Gran parte del debate sobre la UEM es de naturaleza técnica. Muchas de las propuestas del presente documento se refieren en gran medida a la concreción de elementos que permiten el funcionamiento del euro. Pero lo que está en juego no es técnico: se trata de que el euro ofrezca los mejores resultados para todos, y ello requiere un compromiso político sólido y apoyo a todos los niveles.

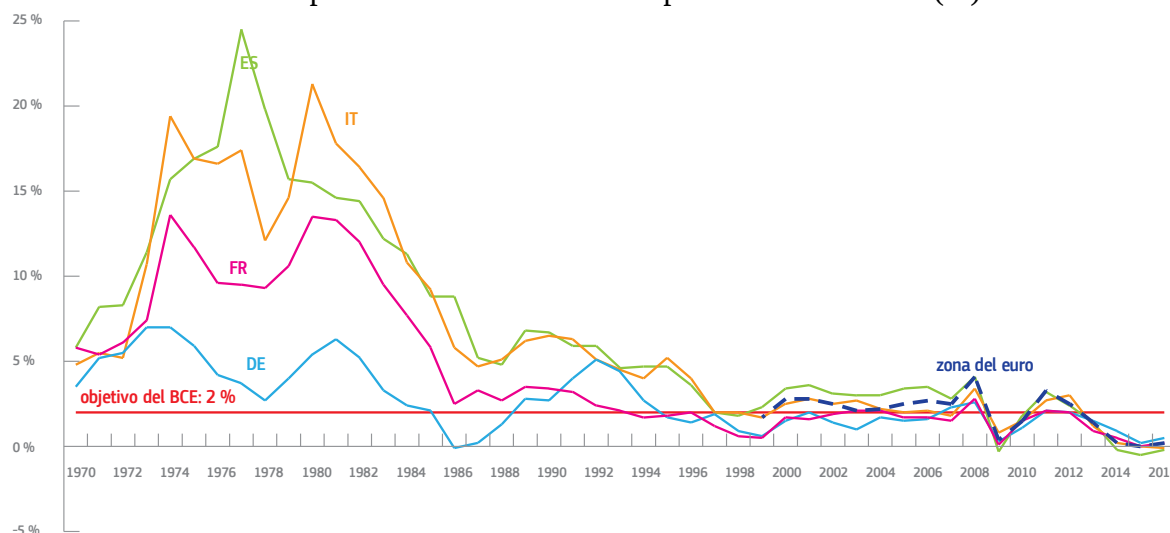
2. Historia del euro hasta la fecha

Beneficios tangibles para los ciudadanos, las empresas y los Estados miembros

Para la mayoría de los europeos, el euro forma parte de su vida cotidiana. Para la primera «generación del euro», se trata de la única moneda que ha conocido. Los más mayores recordarán los cambios que trajo el euro y han comprobado de primera mano sus ventajas. Sus hipotecas y su nivel de vida han dejado de estar a merced de la elevada inflación y de la volatilidad de los tipos de cambio de los decenios de 1970 y 1980. Desde la introducción del euro, la inflación ha oscilado en torno al 2 % o ha quedado por debajo de este valor de referencia utilizado por el Banco Central Europeo. Los ciudadanos ya no pagan comisiones caras por el cambio de divisas cuando cruzan las fronteras interiores de la zona del euro y tampoco pagan más por transferir o sacar dinero en otro país de dicha zona.

El euro ha estabilizado los precios

Variación del índice de precios de consumo con respecto al año anterior (%)



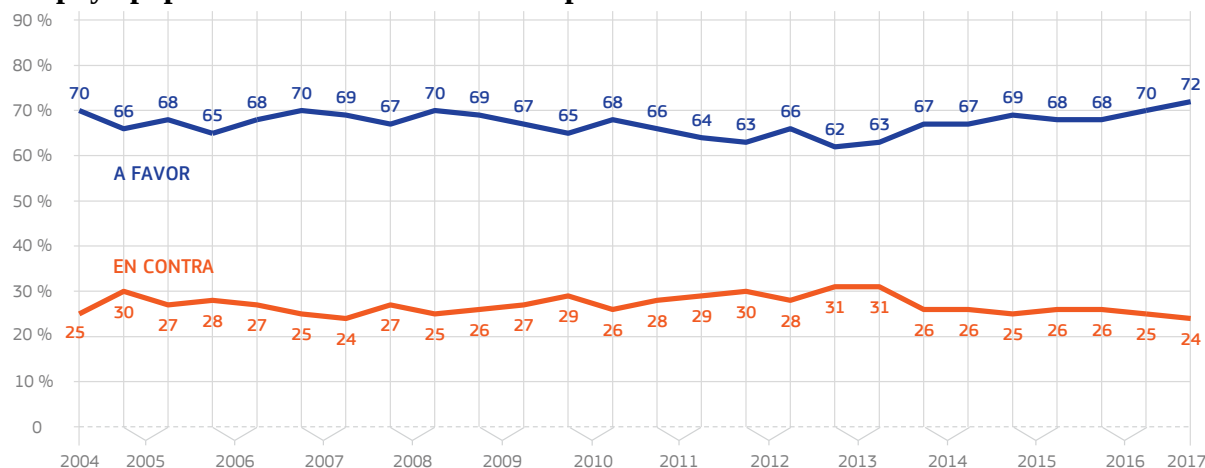
Fuente: Banco Mundial, OCDE

Para las empresas europeas, las ventajas del euro están igualmente claras. Se trata de uno de los principales atractivos y beneficios que supone formar parte del mayor mercado único y bloque comercial del mundo. Para ellas, la moneda única ha significado un gran ahorro de tiempo y dinero. Gracias a la posición del euro como segunda moneda de reserva del mundo, las empresas facturan en euros alrededor de dos tercios de sus exportaciones y la mitad de sus importaciones. Han dejado de existir los riesgos de tipo de cambio o los costes de transacción para las operaciones transfronterizas y las facturas pueden emitirse en una sola moneda para clientes de 19 países. Por término medio, resulta más fácil y barato obtener préstamos de bancos u otras fuentes de financiación. Y actualmente pueden hacerse muchos más negocios a escala mundial en euros de lo que nunca fue posible con el franco, la lira o el marco alemán.

El contexto general de unos tipos de interés bajos ha permitido a las familias y las empresas beneficiarse de créditos más baratos en los últimos años. Del mismo modo, los Gobiernos de la zona del euro han ahorrado anualmente 50 000 millones EUR en concepto de pago de intereses en comparación con la situación de hace algunos años. Esto significa más dinero disponible para reducir la deuda pública o aumentar las inversiones públicas o el gasto en educación.

Ante estas ventajas, es fácil comprender que el apoyo al euro sea fuerte. Con la excepción de un retroceso en el momento álgido de la crisis financiera, las encuestas del Eurobarómetro indican un constante y firme apoyo a la moneda única entre los ciudadanos que viven en la zona del euro, que alcanzó una media del 72 % en abril de 2017, el mayor porcentaje desde 2004.

El apoyo popular a la moneda única siempre ha sido alto en la zona del euro



Fuente: Comisión Europea y Eurobarómetro 2017

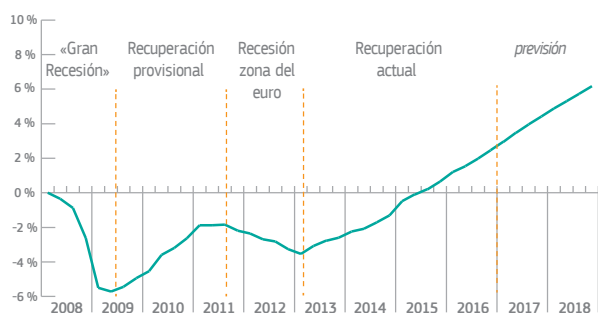
Las duras lecciones aprendidas durante la crisis

La crisis mundial iniciada en 2007-2008 puso de manifiesto los puntos débiles de la todavía joven moneda y golpeó a la zona del euro con especial dureza. Los primeros países europeos afectados por la crisis mundial no fueron los pertenecientes a la zona del euro, pues este parecía actuar como escudo. Sin embargo, cuando la percepción sobre la vulnerabilidad de algunos miembros de la zona del euro cambió, los trastornos fueron significativos. Varios Estados miembros tomaron decisiones difíciles para utilizar el dinero de los contribuyentes a fin de prestar ayuda financiera a los bancos y evitar el riesgo de colapso. Los bancos habían encontrado dificultades tras las burbujas financieras que se habían creado y engrosado en años anteriores. Combinados con menores ingresos y unos mayores gastos derivados de la «gran recesión», los niveles de deuda pública aumentaron considerablemente, pasando de menos del 70 % del PIB antes de la crisis a una media del 92 % en 2014.

La zona del euro experimentó una «recuperación provisional» durante el período 2010-2011, pero que resultó ser de corta duración. Habida cuenta de la interacción entre bancos y finanzas públicas, varios Estados miembros y bancos comprobaron cómo les resultaba cada vez más difícil obtener préstamos en los mercados y cómo su capacidad para financiarse era puesta en entredicho. La inversión se hundió debido a la menor disponibilidad de crédito, pues este disminuyó en más de un 18 % entre 2008 (momento en que probablemente estaba por encima de unos niveles sostenibles) y 2013. El desempleo aumentó marcadamente. La crisis financiera se convirtió en crisis de la economía real, afectando a millones de ciudadanos y empresas.

La actividad económica se vio muy afectada por la crisis, pero ahora se está recuperando

Variación del nivel del PIB real en la zona del euro con respecto a 2008 (%)



Fuente: Comisión Europea

La prolongada recesión económica y las divergencias entre los Estados miembros son el resultado de desequilibrios anteriores a la crisis y a deficiencias en la forma en que la UEM responde a las grandes perturbaciones. La súbita detención del flujo de capitales puso de manifiesto la insostenibilidad de la deuda y la brecha de competitividad que se habían acumulado a lo largo del tiempo. Con menores expectativas y escasez de financiación, la inversión y el consumo retrocedieron considerablemente en los países más afectados. Se perdieron millones de puestos de trabajo y los salarios se vieron sometidos a presión al ser utilizados como una de las herramientas para restaurar la competitividad, reduciendo aún más el poder adquisitivo de los hogares. Al mismo tiempo, el gasto público se vio limitado por la necesidad de contener el aumento de la deuda pública en un contexto de creciente preocupación de los mercados por la integridad de la zona del euro. En 2013, el nivel del PIB real en la zona del euro era todavía un 3,5 % inferior al de 2008, y se habían desarrollado grandes diferencias en materia de crecimiento entre un grupo de países más vulnerables y los otros, con importantes costes sociales y políticos.

La inversión en la zona del euro se hundió durante varios años y solo ahora se está recuperando

Variación del nivel de inversión en la zona del euro con respecto a 2008 (%)



Fuente: Comisión Europea

Una respuesta decidida para volver a encarrilar el euro

Se necesitaba una respuesta decidida. Mientras que el Banco Central Europeo desempeñó su papel para mitigar los efectos de la crisis, las demás instituciones de la UE también adoptaron medidas importantes para reforzar la integridad de la zona del euro. El anexo 2 recuerda los principales instrumentos disponibles actualmente en el arsenal de la UEM como consecuencia de las decisiones tomadas en los últimos años.

La mayoría de estas medidas se adoptaron en el ojo del huracán, en plena crisis o inmediatamente después de ella. Sin embargo, aportaron soluciones duraderas a las

principales deficiencias de los instrumentos políticos y de la arquitectura de la UEM. Por ejemplo, se puso en marcha un Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) de tipo intergubernamental para apoyar a los Estados miembros que se enfrentaban a dificultades financieras. Su capacidad de préstamo de 500 000 millones EUR ayudó a países como España, Chipre y Grecia a financiar su gasto público y evitó que sufriesen daños aún más graves. Las normas para la vigilancia macroeconómica y presupuestaria de la zona del euro se reforzaron con la adopción de los denominados «paquete de seis medidas» y «paquete de dos medidas» como legislación de la UE, así como de un nuevo Pacto Fiscal (como parte del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, TCEG, de tipo intergubernamental). La UE revisó por completo su normativa sobre los servicios financieros y adoptó 40 textos legislativos desde 2009. Se estableció un nuevo sistema común de resolución y supervisión bancarias.

También se han aplicado reformas significativas en muchos Estados miembros, desde la contención de costes en el sector público hasta el impulso a la competitividad de precios y a la no relacionada con los precios, como forma de recuperar el tan necesario crecimiento. Otras prioridades diferían según los distintos países. En general, las medidas incluían la solución de las deficiencias estructurales en el sector bancario o la mejora del funcionamiento de los mercados de trabajo y el apoyo a los desempleados para encontrar nuevos puestos de trabajo. También contemplaban la posibilidad de ofrecer incentivos a las empresas para innovación e inversión, mientras que otras se centraban en la modernización de las administraciones públicas y los sistemas de pensiones y sanitarios. Las reformas han requerido tiempo, pero están dando sus frutos.

Este impulso fue apoyado por nuevas medidas a nivel de la UE. Desde la toma de posesión de la actual Comisión, la política de la UE se recentró en torno al «triángulo virtuoso» de impulso a la inversión, prosecución de las reformas estructurales y aplicación de políticas presupuestarias responsables, con la justicia social consagrada como objetivo general. El Semestre Europeo de coordinación de la política económica (el principal mecanismo a través del cual los Estados miembros debaten su política económica y presupuestaria) se ha agilizado para dar cabida a un diálogo más intenso a todos los niveles y a una mayor atención a las prioridades de la zona del euro. Se puso en marcha un nuevo Plan de Inversiones para Europa (también conocido como «Plan Juncker»), que ahora está siendo duplicado para movilizar 630 000 millones EUR de inversión adicional para la UE en su conjunto.

Se han tomado otras iniciativas clave. El mercado único está siendo reforzado en los ámbitos de los mercados de capitales, de la energía y de contenidos digitales. Se trata de una fuente de empleo, crecimiento e innovación que contribuye a hacer más sólida la moneda única en un entorno económico constantemente cambiante. Se han adoptado nuevas iniciativas, que van desde el empleo juvenil hasta la lucha contra la evasión fiscal y, recientemente, al establecimiento de un pilar europeo de derechos sociales, con objeto de garantizar una mayor justicia social y asegurarse de que las prioridades económicas y sociales son viables y van de la mano.

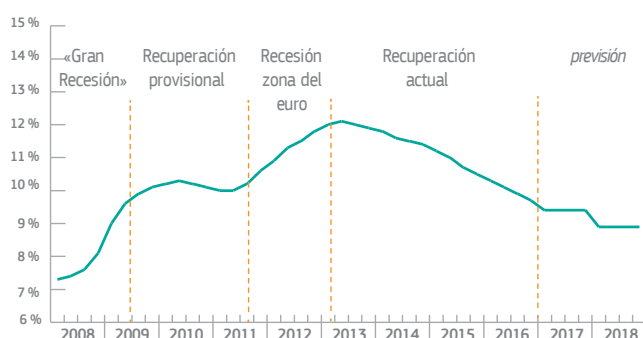
Los esfuerzos están dando sus frutos, pero todavía queda margen para mejoras adicionales

Actualmente, los avances son visibles en todos los frentes. La economía europea ha entrado en su quinto año de recuperación, que está alcanzando a todos los Estados miembros de la zona del euro y se espera que continúe a un ritmo constante este año y el próximo. El empleo

aumenta al ritmo más rápido desde que comenzó la crisis, pues desde principios de 2013 se han creado más de cinco millones de puestos de trabajo en la zona del euro. El paro ha alcanzado su nivel más bajo desde 2009 (9,5 % en marzo de 2017). La tasa de empleo, superior al 70 %, se aproxima a un récord histórico absoluto. La inversión está repuntando. El déficit acumulado de la zona del euro ha bajado desde una media superior al 6 % del PIB en 2010 a un 1,4 % este año. La deuda soberana en la zona del euro también ha empezado a disminuir.

El desempleo en la zona del euro registra su nivel más bajo desde 2009, pero todavía sigue siendo demasiado elevado

Tasa de desempleo (%)



Fuente: Comisión Europea

La arquitectura de la zona del euro es más sólida que nunca, pero no debe haber complacencia. Junto con la acción decisiva del Banco Central Europeo, el compromiso de reforzar el funcionamiento del euro y defender su integridad ha sido una parte esencial de la mejora de los resultados en los últimos años. A raíz del Informe de los cinco presidentes también se han tomado otras medidas, que se describen en el anexo 2. Sin embargo, como afirmó la actual Comisión en su toma de posesión, la crisis no habrá terminado mientras el desempleo siga siendo tan elevado; con 15,4 millones de personas sin trabajo en la zona del euro debemos servirnos de los avances ya realizados para consolidar una recuperación verdaderamente fuerte y sostenible.

3. Razones para completar la Unión Económica y Monetaria

A pesar de las mejoras significativas de los últimos años, subsisten un pesado legado de la crisis y retos para la zona del euro. Años de un crecimiento bajo o nulo han creado y acentuado unas importantes disparidades económicas y sociales. La crisis también ha provocado la fragmentación del sector financiero de los Estados miembros de la zona del euro. Siguen existiendo debilidades en la calidad de las finanzas públicas y en la gestión de la zona del euro.

Estas realidades (y las percepciones de los retos) siguen siendo muy diferentes en toda la zona del euro. El anexo 3 ofrece una visión general de la evolución económica en los distintos países de la zona. La mejora del contexto económico nos ofrece la oportunidad para extraer más enseñanzas de la experiencia de los primeros 15 años con nuestra moneda única, para reconocer y gestionar mejor la interdependencia de nuestras economías y para equipar a la zona del euro con objeto de que pueda obtener aún mejores resultados en los próximos años.

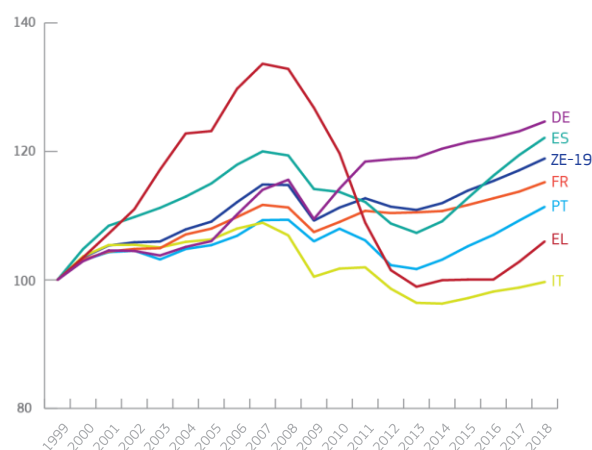
3.1. Necesidad de hacer frente a la persistencia de las divergencias económicas y sociales

La tendencia hacia la convergencia de los primeros años de la moneda única ha demostrado ser parcialmente ilusoria. Antes de la crisis, la zona del euro era el símbolo de una prosperidad creciente y su renta real per cápita aumentó continuamente entre 1999 y 2007. Este crecimiento se vio en parte impulsado por las favorables condiciones de crédito y por los grandes flujos de capitales que se canalizaron hacia los Estados miembros que estaban incrementando su déficit por cuenta corriente. Sin embargo, estos flujos no siempre se tradujeron en una inversión sostenible; en algunos casos, más bien crearon «burbujas», por ejemplo en los sectores inmobiliario y de la construcción, e incrementaron el gasto público. La evolución positiva de principios de los años 2000 también ocultaba parcialmente las vulnerabilidades subyacentes en estos países, especialmente en el sector financiero y ligadas a la pérdida de competitividad. En varios casos, esto se combinó con ineficiencias en el mercado laboral y de productos. Estas deficiencias no fueron asumidas plenamente en aquel momento, bien por los mercados financieros o por las autoridades públicas. La UEM carecía de un marco desarrollado de supervisión para vigilar o corregir estos desequilibrios.

La crisis de los años 2007-2008 puso fin a la convergencia e inició la tendencia divergente, que solo ahora está corrigiéndose lentamente. Esto conllevó en particular un coste para las partes de la zona del euro que no habían resistido suficientemente los efectos de la crisis económica. En general, el PIB per cápita de la zona del euro solo está recuperando ahora los niveles anteriores a la crisis y pese a que existen indicios de que se están reduciendo las divergencias, todavía no es visible un fuerte proceso de reconvergencia.

El PIB real per cápita está recuperándose, pero lentamente

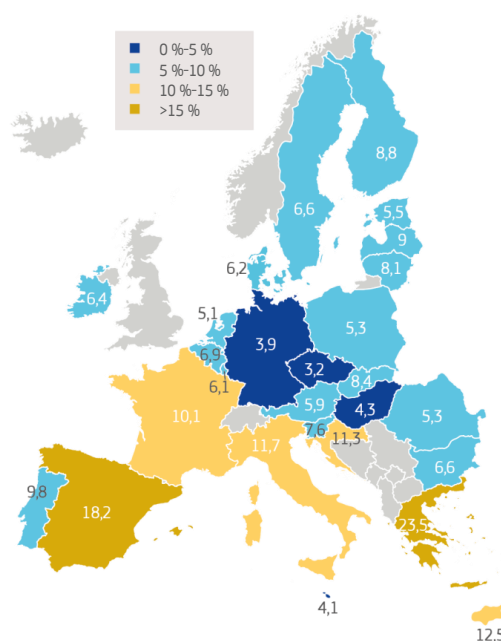
Índice 1999 = 100



Fuente: Comisión Europea

Aunque el desempleo disminuye en términos generales, su nivel difiere sobremanera en toda la zona del euro. En algunos países, como Alemania, los Países Bajos, Estonia y Austria, se encuentra a niveles bajísimos, pero otros países, como España o Grecia, siguen experimentando tasas inaceptablemente altas, especialmente entre los jóvenes, con índices elevados de desempleo estructural. Esto ha tenido consecuencias sociales de gran trascendencia, especialmente en los países que tuvieron que aplicar ajustes más drásticos durante la crisis. Por primera vez desde la II Guerra Mundial, existe un riesgo real de que la actual generación de adultos jóvenes disponga de menos recursos que la de sus padres. Esto ha alimentado dudas sobre el diseño y el funcionamiento de la economía social de mercado de la UE y de la UEM en particular.

Las tasas de desempleo bajan, pero aún difieren considerablemente en toda Europa
Marzo de 2017 (%)



Fuente: Comisión Europea

Los bajos niveles de inversión, tanto pública como privada, combinados con una escasa productividad podrían desembocar en la polarización de las situaciones nacionales y

representan un importante lastre para los resultados de la zona del euro en su conjunto.

La inversión solo está comenzando a recuperarse en muchos países de la zona y se mantiene por debajo de su tendencia a largo plazo. Dado el positivo papel de las inversiones para la productividad y el crecimiento, la prolongación de unos bajos niveles de inversión podría infligir un daño a largo plazo en términos de perpetuación de las diferencias en el potencial de crecimiento.

¿Por qué se precisan nuevos pasos hacia la Unión Económica?

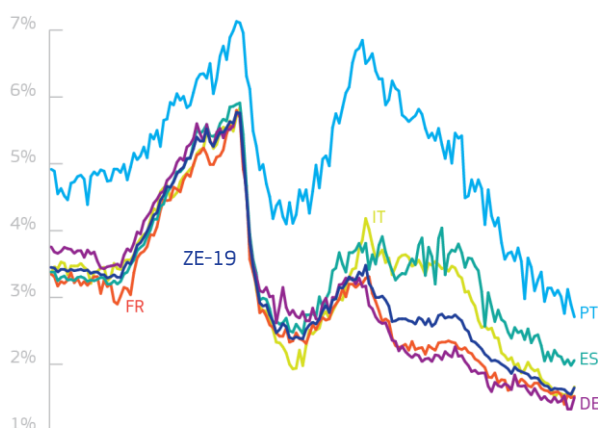
- *Tras los años de crisis, las economías de la zona del euro necesitan orientarse más decididamente hacia el crecimiento y la prosperidad. Esto debería ir de la mano con una reconvergencia sostenida de todos los países y beneficiarse de ella, con el fin de amplificar los beneficios del euro para todos los ciudadanos y empresas. Ello exige reformas estructurales para modernizar las economías y hacerlas más resistentes a las perturbaciones.*

3.2. Necesidad de abordar las demás fuentes de vulnerabilidad financiera

La crisis supuso un retroceso parcial en la integración financiera conseguida desde la introducción del euro. En aquel momento, el mercado interbancario de préstamos era muy líquido y los costes del crédito para los hogares y las empresas habían comenzado a converger hacia condiciones más favorables en toda la zona del euro. En la agitación de la crisis, el sistema bancario de la zona del euro flaqueó y los préstamos interbancarios bajaron drásticamente, al igual que lo hizo la concesión de créditos a la economía real. Los préstamos a las PYME se resintieron sobre todo en los países más afectados por la crisis, tanto debido al endurecimiento de las condiciones como a la caída de los volúmenes prestados. Las condiciones de financiación de las empresas dependían en gran medida de su localización geográfica. La excesiva dependencia de los bancos como fuente de financiación y la relativa ausencia de otras fuentes de financiación, como los mercados de renta variable, agravaron el problema.

Los tipos de interés de los préstamos a las empresas divergieron durante la crisis

Tipos de interés (%)



Fuente: Banco Central Europeo

Si bien la situación ha mejorado considerablemente desde la crisis, la interdependencia entre los riesgos asociados al sector bancario y los niveles de deuda soberana nacional siguen estando presentes en la zona del euro. Como resultado de la legislación bancaria de la UE adoptada en el contexto de la crisis, los riesgos en el sector financiero se han reducido sustancialmente. En la actualidad, los grandes bancos de la UE han aumentado mucho sus reservas de liquidez y disponen por término medio de una ratio de capital básico del 13,2 %, frente al 8,9 % en 2010. Pero los bancos de la zona del euro todavía tienden a acumular en su contabilidad grandes cantidades de bonos de su «país de origen». Esto se traduce en una fuerte correlación entre los costes de refinanciación de los bancos y los de la deuda soberana de sus respectivos países, y viceversa, y conlleva la amenaza de que si surgiera algún problema en cualquier ámbito, tanto las finanzas públicas como el sector bancario se verían desestabilizados. Se han aplicado reformas importantes para hacer frente a dichos riesgos, pero el denominado «círculo vicioso» entre los bancos y la deuda soberana de sus países sigue siendo un problema de cara a la integración y la estabilidad del sector financiero.

Los altos niveles de deuda pública y privada heredados de los años de crisis, así como los grandes volúmenes de los llamados «préstamos dudosos» en algunas partes del sector bancario, siguen siendo una fuente de vulnerabilidad. Los préstamos dudosos son préstamos impagados o al borde del impago, lo que significa que existe una gran probabilidad de que los deudores no puedan reembolsárselos a los bancos. El porcentaje de este tipo de préstamos aumentó en los balances de los bancos como consecuencia de la crisis y todavía sigue pesando en la rentabilidad y viabilidad de las entidades afectadas, lo que dificulta su capacidad de facilitar financiación a la economía real. La amortización de estos préstamos tiene un coste que debe ser asumido por las entidades que los tienen en cartera, por sus socios o por el erario público. Los países afectados están actuando con determinación para solucionar este asunto, pero reducir los grandes volúmenes de tales préstamos sin provocar dificultades sociales es un proceso lento y complejo.

A pesar de las importantes mejoras realizadas en los últimos años, es necesaria una mayor integración para garantizar que el sistema financiero pueda resistir con seguridad a cualquier crisis futura. Aunque la fragmentación financiera ha empezado a revertir, el grado de integración sigue estando muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. Esto limita la capacidad para desbloquear financiación adicional para las muy necesarias inversiones y restringe la capacidad colectiva para absorber las perturbaciones futuras que puedan presentarse.

¿Por qué se precisan nuevos pasos hacia la Unión Financiera?

- *Aunque la estabilidad financiera en la zona del euro ha sido reforzada, todavía existe un fuerte vínculo entre los bancos y la deuda soberana de sus países y un elevado nivel de préstamos no productivos. Se necesitan nuevas medidas para reducir y repartir los riesgos del sector bancario y para ofrecer mejores oportunidades de financiación a la economía real, en particular a través de los mercados de capitales. La culminación de la Unión Bancaria y de la Unión de Mercados de Capitales es primordial a tal efecto.*

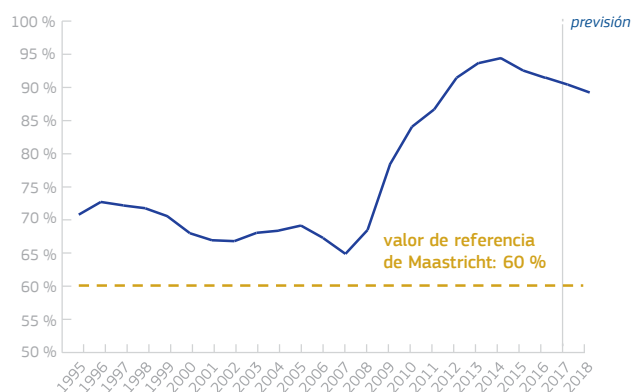
3.3. Necesidad de afrontar los elevados niveles de deuda y de incrementar las capacidades de estabilización colectiva

La crisis dio lugar a un acusado incremento de los niveles de deuda pública y privada, que ahora se han contenido, pero que siguen siendo elevados. Por término medio, los niveles de la deuda pública en la zona del euro aumentaron en 30 puntos porcentuales en solo siete años (del 64 % al 94 % en el período 2007-2014). Incluso los Estados miembros con niveles de déficit y de deuda relativamente bajos antes de la crisis (como España o Irlanda) se vieron sometidos a presiones al plantearse dudas sobre el coste presupuestario de las dificultades del sector financiero; además, las posiciones presupuestarias y estructurales subyacentes resultaron ser peores de lo que las cifras principales habían sugerido. Esto mostró que las normas presupuestarias de la UE de aquel momento resultaban insuficientes y que era necesario completarlas con un estrecho seguimiento de la evolución de la deuda privada.

Además, la crisis puso de manifiesto los límites de los Estados miembros para absorber individualmente el impacto de las grandes perturbaciones. Durante la crisis, los presupuestos nacionales y, en especial, los sistemas de protección social, desempeñaron su papel de «estabilizadores automáticos» amortiguando las perturbaciones. Sin embargo, en varios países la limitada disponibilidad de reservas presupuestarias y la incertidumbre sobre el acceso de la deuda pública a la financiación de los mercados hicieron que ello no fuera suficiente para contrarrestar la recesión. Esto explica en gran parte la grave merma de la recuperación experimentada en los años 2011-2013. Por esta razón se crearon varios instrumentos nuevos para facilitar ayuda financiera a los Estados miembros. Estos instrumentos demostraron su valor en el momento álgido de la crisis y ahora podría ser útil reforzarlos o completarlos.

Requerirá tiempo absorber los altos niveles de deuda pública, particularmente si la recuperación es modesta y la inflación baja. Estos niveles de deuda plantean una serie de problemas, ya que reducen la capacidad de tomar medidas en caso de una nueva desaceleración o de apoyar las necesidades de inversión pública y constituyen una vulnerabilidad financiera, especialmente si los gastos de refinanciación de los bancos y de la deuda soberana de sus respectivos países siguen estando correlacionados. Por otra parte, los distintos niveles de deuda crean disparidad de puntos de vista sobre cómo hacer frente a las finanzas públicas en la zona del euro en su conjunto. Gracias a los esfuerzos de los últimos años, existe una tendencia clara al saneamiento de las finanzas públicas a todos los niveles, aunque sigue siendo imprescindible avanzar en toda la zona del euro.

La deuda pública en la zona del euro aumentó mucho como consecuencia de la crisis Deuda bruta de las administraciones públicas (% del PIB)



Fuente: Comisión Europea

Las normas presupuestarias de la UE (el Pacto de Estabilidad y Crecimiento) se han reforzado a lo largo de los años, en particular para prestar mayor atención a los niveles de endeudamiento. El progreso a lo largo del tiempo requiere políticas presupuestarias sanas a todos los niveles de gobierno y un crecimiento económico fuerte y sostenido. Resulta esencial considerar lo que tiene sentido desde el punto de vista económico y presupuestario para el país afectado en la coyuntura particular de su ciclo económico, pero también la situación de la zona del euro en su conjunto. En particular, es importante evitar las políticas presupuestarias «procíclicas», es decir, impulsar artificialmente el crecimiento cuando no se necesita o aplicar una política recesiva cuando las circunstancias exigen lo contrario. La necesidad de reflejar la diversidad de circunstancias ha supuesto normas más fuertes y sofisticadas. Al mismo tiempo, puesto que las normas no pueden ser específicas para cada situación, prevén un margen de apreciación. La Comisión ha hecho uso de él en los últimos años y el Consejo de Ministros ha aprobado las recomendaciones de esta. Asimismo, la Comisión ha puesto mayor énfasis en la orientación presupuestaria de la zona del euro en su conjunto.

¿Por qué se precisan nuevos pasos hacia la Unión Presupuestaria?

- *El buen funcionamiento de la moneda única exige:*
 - i) *unas finanzas públicas sólidas y la existencia de reservas presupuestarias que ayuden a las economías a capear las perturbaciones;*
 - ii) *complementar los instrumentos de estabilización comunes para la zona del euro en su conjunto;*
 - iii) *combinar la disciplina de mercado y un código normativo común que permita que esas normas sean más efectivas y más fáciles de entender y aplicar.*

3.4. Necesidad de aumentar la eficiencia y la transparencia de la gobernanza de la UEM

La arquitectura de la UEM se basa en principios jurídicos comunes que explicitan sus objetivos y funcionamiento, el papel de las distintas instituciones y el equilibrio de poderes entre ellas, así como entre la UE y los niveles nacionales. También detallan la necesaria coordinación de las políticas económicas, las normas presupuestarias que deben respetarse, los mecanismos para evitar y corregir los desequilibrios macroeconómicos y la organización de la Unión Bancaria.

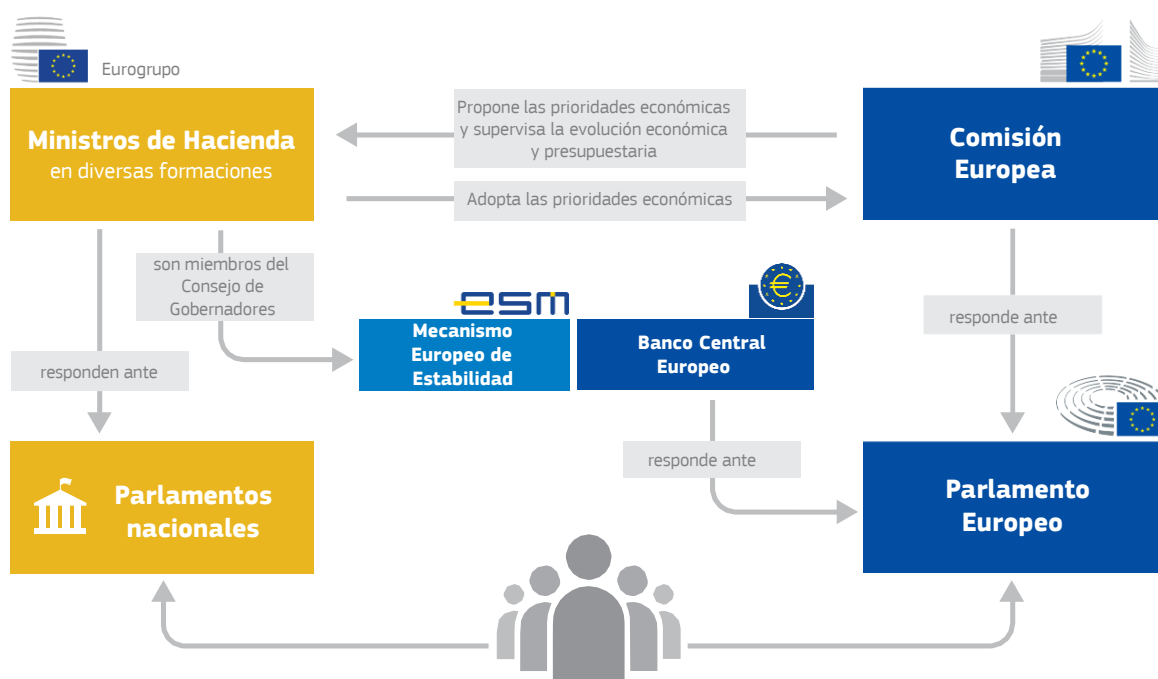
El diseño de esta arquitectura ha sido un proceso gradual durante los últimos 30 años. Aunque la dirección estaba clara, no existía ningún plan general y único desde el principio. Tal como demuestra la experiencia de los últimos 15 años, con demasiada frecuencia ha sido necesaria la aparición de una crisis para activar la conciencia colectiva y la voluntad política necesarias para actuar conjuntamente con el fin de mejorar la construcción de la UEM. Esto explica en gran medida el actual estado de la cuestión y las deficiencias pendientes. La gobernanza general ha mejorado, pero sigue siendo insuficiente para permitir a la zona del euro obtener los resultados a los que podría aspirar con el fin de responder de la mejor forma posible a la evolución de las circunstancias económicas y a las crisis, y de vencer la desconfianza de determinados sectores de la población. Se pueden citar tres deficiencias principales.

En primer lugar, la gobernanza de la UEM sigue estando desequilibrada en muchos aspectos. La política monetaria está centralizada a nivel de la zona del euro, pero se

acompaña de políticas sectoriales y presupuestarias descentralizadas que reflejan principalmente circunstancias y preferencias nacionales. Esto se combina con otro desequilibrio en términos de instrumentos: por una parte, las sólidas y necesarias (aunque a menudo demasiado complejas) normas presupuestarias, que pueden conllevar sanciones, y por otra parte, orientaciones económicas menos estrictas a escala de la UE a través de su proceso de coordinación de las políticas económicas denominado «Semestre Europeo». Con demasiada frecuencia, esta gobernanza ha contribuido a la falta de progresos en las muy necesarias reformas estructurales y en la inversión. Esto sobrecarga a la política monetaria con la responsabilidad de dulcificar y compensar la evolución económica. En consecuencia, los Estados miembros, las empresas y los ciudadanos no pueden aprovechar plenamente las ventajas de la UEM.

En segundo lugar, la arquitectura institucional de la UEM es un complicado sistema mixto que requiere una mayor transparencia y rendición de cuentas. Representa un equilibrio imperfecto entre las instituciones de la Unión y la forma de trabajar con un número creciente de organismos y prácticas intergubernamentales, muchos de ellos surgidos con la crisis. Esta gobernanza poco clara refleja en parte la falta de confianza entre los Estados miembros, así como hacia las instituciones de la UE, y da lugar a múltiples y complejos «controles y equilibrios». También refleja el hecho de que muchas nuevas normas u organismos se crearon, a lo largo del tiempo, para fines concretos y a menudo en respuesta a situaciones de emergencia. Esto queda perfectamente ilustrado en la interacción entre el Eurogrupo, la Comisión Europea y el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Aunque cada institución y organismo aspira a una mayor legitimidad y rendición de cuentas, en la práctica esto complica la toma de decisiones y origina críticas por falta de transparencia y comprensibilidad. Más en particular, debería reforzarse la participación del Parlamento Europeo y la rendición de cuentas democrática por las decisiones adoptadas por la zona del euro o en su nombre.

La gobernanza de la zona del euro es compleja



Fuente: Comisión Europea

En tercer lugar, el interés común de la zona del euro todavía no está suficientemente representado en el debate público ni en la toma de decisiones. Sin una comprensión común de los retos o una visión de futuro para la zona del euro, esta tendrá dificultades para superar las consecuencias de la crisis y no avanzará en los instrumentos que necesita para hacer frente a los retos comunes.

¿Por qué se precisan nuevos pasos hacia una mejor gobernanza?

- *Una UEM más fuerte requiere una gobernanza reforzada. El sistema actual refleja una acumulación de decisiones del pasado, lo que limita la eficacia de las instituciones e instrumentos comunes y se traduce en mecanismos complejos y opacos. Esto es insuficiente a la luz de la necesidad de una mayor convergencia y de anticiparse a futuras crisis. Se precisa una mejor comprensión común sobre la posible forma de avanzar a fin de consolidar la arquitectura de la UEM.*

4. Reflexiones sobre un posible camino a seguir

Los Estados miembros de la zona del euro forman un grupo heterogéneo. Nunca habrá un entendimiento común único o definitivo sobre la mejor forma de avanzar en la UEM. Sin embargo, el objetivo compartido es fortalecer la moneda única y abordar juntos cuestiones de interés común que van más allá de las fronteras nacionales. Ahora el desafío consiste en traducir las ideas en soluciones prácticas y en determinar un camino que sea pragmático, pero, al mismo tiempo, flexible y eficaz para todos.

4.1. Principios rectores para la profundización de la Unión Económica y Monetaria

Cuatro principios deberán guiar el camino a seguir:

- **El empleo, el crecimiento, la justicia social, la convergencia económica y la estabilidad financiera** deben ser los principales objetivos de nuestra Unión Económica y Monetaria. La UEM no es un fin en sí misma.
- **La responsabilidad y la solidaridad, la reducción y el reparto del riesgo van de la mano.** Unos mayores incentivos para la reducción del riesgo y un apoyo condicional deben acompañar a medidas de reparto del riesgo, especialmente en el sector financiero, y a la realización de reformas estructurales.
- **La UEM y su finalización deben seguir estando abiertas a todos los Estados miembros de la UE.** La integridad del mercado único debe preservarse. Se trata también de un aspecto clave para el buen funcionamiento de la moneda única. Con arreglo al Tratado, todos los Estados miembros de la UE, excepto Dinamarca y el Reino Unido, deberían acabar incorporándose al euro.
- **El proceso de toma de decisiones debe ser más transparente y se debe garantizar la responsabilidad democrática.** Los ciudadanos desean saber cómo se toman las decisiones que influyen en su vida y quién lo hace.

Principios rectores para la profundización de la Unión Económica y Monetaria



Fuente: Comisión Europea

4.2. Secuenciación

Habida cuenta de los diferentes puntos de vista sobre algunas de estas cuestiones, en un primer momento es importante hallar un amplio consenso político sobre la dirección general a seguir. Esto no solo se refiere al enfoque general, sino también a la secuenciación

de las distintas medidas que han de adoptarse a corto, medio y largo plazo. Pero no se trata de una única reforma que tiene que aceptarse o rechazarse en su totalidad, sino más bien de una serie de medidas que deben considerarse e impulsarse de forma colectiva. Por lo tanto, las ideas que se presentan aquí no constituyen un plan rector de la futura arquitectura de la UEM.

Este documento de reflexión expone una serie de pasos y opciones para ayudar a establecer una visión clara para una UEM más profunda de aquí a 2025 y por ello constituye una invitación a los Estados miembros y a las partes interesadas para que debatan y lleguen a un acuerdo sobre los elementos que consideren más idóneos para ayudar a nuestra moneda única a largo plazo, además de utilizar plenamente las instituciones y normas ya existentes. Algunos elementos son indispensables y se deben poner en marcha rápidamente para garantizar una UEM resistente. En algunos ámbitos ya se ha empezado a trabajar o se podría avanzar rápidamente, con el objetivo de adoptar medidas a más tardar en 2019. Posteriormente, hasta 2025, deberían abordarse otros elementos que se presentan de una forma más abierta y que podrían ser decididos posteriormente, una vez que se hayan dado los primeros pasos. También se especifican las condiciones previas necesarias antes de la adopción de determinadas medidas.

Independientemente de los pormenores de cada etapa, disponer de un plan general con una secuenciación clara será crucial. Si nuestro objetivo es mejorar el rendimiento de la zona del euro para conseguir resultados en materia de empleo y de crecimiento, y al mismo tiempo salvaguardar y reforzar la estabilidad de los mercados financieros, la secuencia de otras medidas, en particular en el ámbito de las finanzas, no es neutra, sino que debe seguir una cierta lógica para impedir que las nuevas iniciativas provoquen nuevas incertidumbres. A fin de encontrar el equilibrio adecuado, algunas medidas tendrán que ser acordadas conjuntamente por adelantado, aunque su aplicación real sea posterior. El anexo 1 bosqueja un posible plan general.

Las opciones aquí presentadas implican la adopción de medidas en tres ámbitos fundamentales: en primer lugar, completar una auténtica Unión Financiera; en segundo lugar, lograr una Unión Económica y Fiscal más integrada; y en tercer lugar, consolidar la rendición de cuentas democrática y reforzar las instituciones de la zona del euro.

4.3. Una auténtica Unión Financiera para avanzar en paralelo en la reducción y el reparto del riesgo

Un sistema financiero integrado y que funcione correctamente es esencial para la eficacia y la estabilidad de la UEM. Aprovechando el impulso de lo que ya se ha logrado en los últimos años, es necesario hallar un consenso sobre el camino a seguir. Esto incluye elementos que ya están sobre la mesa, pero también un acuerdo sobre qué pasos adicionales deberán darse de aquí a 2025. El progreso deberá hacerse paralelamente en los dos elementos de «reducción del riesgo» y «reparto del riesgo».

¿Sobre qué elementos debería llegarse a un acuerdo en 2019?

Reducción del riesgo

Debería darse prioridad a medidas para reducir aún más el riesgo. Como paso inmediato, en noviembre de 2016 la Comisión propuso un amplio paquete de medidas para reducir los riesgos asumidos por los bancos mediante un nuevo refuerzo de la gestión cautelar y un afianzamiento de la disciplina de mercado. La Comisión sugirió asimismo medidas en materia

de insolvencia, reestructuración y segunda oportunidad sobre las que debería adoptarse una decisión rápidamente.

Una estrategia europea para los préstamos dudosos podría ayudar a hacer frente a uno de los legados más perjudiciales de la crisis y apoyar las acciones nacionales en los países afectados, puesto que si no se soluciona este problema, los préstamos dudosos seguirán pesando sobre los resultados de la banca de la zona del euro en general y constituyendo una fuente potencial de fragilidad financiera. Existe un claro compromiso del Consejo para llegar a un acuerdo sobre una estrategia general en junio de este año, con objetivos y calendarios claros y un mecanismo de seguimiento. Sin embargo, también se necesitará un conjunto de instrumentos de carácter general y una aplicación práctica sobre el terreno. La estrategia debe abordar el remanente de préstamos dudosos e impedir que surjan otros nuevos, incluir una acción decidida y coordinada a escala de la UE e integrar elementos de diferentes ámbitos políticos clave, como el refuerzo de las prácticas de supervisión, las medidas necesarias para desarrollar un mercado secundario de préstamos dudosos, la reforma de los marcos jurídicos nacionales y la solución de los problemas estructurales, y una mayor reestructuración del sector bancario.

En el marco del Semestre Europeo, la Comisión evalúa periódicamente los retos a los que se enfrentan los sectores financieros de los Estados miembros. Estas evaluaciones se traducen en recomendaciones específicas de reformas necesarias para reducir los riesgos para la estabilidad financiera o mejorar el acceso a la financiación. En el mismo espíritu, la Comisión realiza actualmente una evaluación comparativa para arrojar luz sobre las características de los sistemas de ejecución de préstamos y de insolvencia que tienen repercusiones en los balances de los bancos. Estas medidas contribuyen a abordar los riesgos en los sistemas bancarios nacionales y podrían reforzarse aún más (véase también la sección 4.4).

Completar la Unión Bancaria

Siguen pendientes dos elementos clave de la Unión Bancaria que permitirían avanzar en paralelo en el reparto del riesgo: un mecanismo común de protección presupuestaria para el Fondo Único de Resolución y un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD). Ambos elementos, que deben acordarse lo antes posible (preferiblemente para 2019) con vistas a ser totalmente operativos en 2025, son esenciales para reducir aún más el vínculo entre bancos y finanzas públicas. La Comunicación de la Comisión «Hacia la culminación de la Unión Bancaria», de noviembre de 2015, y la Hoja de ruta del Consejo para completar la Unión Bancaria, de junio de 2016, establecen los pasos clave ya acordados y necesarios a este respecto.

El SEGD garantizaría que los ahorros en cuentas de depósitos estuviesen mejor protegidos y al mismo nivel en el conjunto de la zona del euro, ofreciendo así una mayor y más uniforme cobertura de seguro para todos los depositantes minoristas en la Unión Bancaria. La propuesta relativa al SEGD fue presentada por la Comisión en noviembre de 2015 y las negociaciones están actualmente en curso.

Un mecanismo común de protección presupuestaria creíble para el Fondo Único de Resolución es esencial con el fin de que el nuevo marco de la UE para la resolución bancaria sea efectivo y de evitar costes al contribuyente. En este marco, la resolución bancaria es financiada por los accionistas y acreedores de los bancos y por un Fondo Único de Resolución prefinanciado por el sector bancario. En caso de que varios bancos se viesen afectados simultáneamente por problemas graves, las necesidades podrían superar los medios

disponibles en el Fondo. Por lo tanto, se precisa cuanto antes un mecanismo común de protección presupuestaria para el Fondo, neutro desde el punto de vista presupuestario, como instrumento de último recurso. Los Estados miembros ya se comprometieron en diciembre de 2013 a desarrollar un mecanismo común de protección presupuestaria y reiteraron ese objetivo en 2015. Esto debe aplicarse lo antes posible.

Debido a su papel fundamental en el caso de que se produzca una crisis, el mecanismo común de protección presupuestaria debería diseñarse con determinadas características: tamaño adecuado para poder cumplir su función, posibilidad de activarlo de forma rápida, neutro desde el punto de vista presupuestario con el fin de que el sector reembolse los posibles desembolsos del fondo, y utilización limitada de recursos públicos. Esto significa asimismo que, por definición, no debería quedar margen para consideraciones nacionales o para la segmentación. Deberían evitarse costes innecesarios ligados a la arquitectura institucional y financiera.

En este contexto, pueden considerarse dos opciones:

- **Desde el punto de vista de la eficacia, una línea de crédito abierta por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) en favor del Fondo Único de Resolución** cumpliría las condiciones indicadas anteriormente. El MEDE tiene la capacidad de préstamo, la experiencia en operaciones de mercado y la solvencia necesarias para garantizar el funcionamiento eficaz del mecanismo común de protección presupuestaria. Sin embargo, algunos de los procedimientos de toma de decisiones y las disposiciones técnicas del MEDE deben ser racionalizados para que el mecanismo común de protección presupuestaria pueda activarse oportunamente y garantizar la máxima eficiencia de costes para el Fondo Único de Resolución.
- **Una opción menos eficaz consistiría en que los Estados miembros facilitaran simultáneamente préstamos o garantías al Fondo Único de Resolución.** Este planteamiento podría dar lugar a dificultades al movilizar, en caso de crisis, los fondos comprometidos, por lo que potencialmente sería menos eficaz cuando más se necesitase. Aunque el mecanismo común de protección presupuestaria debería ser fiscalmente neutro a largo plazo, los Estados miembros todavía necesitarían refinanciar el apoyo financiero prestado. También se plantearían dificultades de aplicación, ya que cada Estado miembro tendría que firmar acuerdos con la Junta Única de Resolución.

Consecución de la Unión de Mercados de Capitales

El avance en la Unión de Mercados de Capitales (UMC) reviste suma importancia para ayudar a lograr unas fuentes de financiación para los hogares y las empresas que sean más innovadoras, viables y diversificadas, por ejemplo a través de un mayor acceso al capital de riesgo o a financiación mediante fondos propios y centrándose menos en la deuda. Como tal, la UMC aumentará el reparto del riesgo a través del sector privado y la capacidad de resistencia del sector financiero. De este modo contribuirá también a una mayor estabilidad macrofinanciera para la economía en caso de perturbaciones económicas. Esto se aplica a todos los Estados miembros de la UE, pero presenta una importancia particular para la zona del euro. La Comisión considera el establecimiento de una UMC como una de sus prioridades y ya ha adoptado una serie de medidas a tal fin. Sin embargo, este trabajo es ahora más importante que nunca. La perspectiva de que el mayor centro financiero de Europa abandone el mercado único dificulta la tarea de construir la UMC, pero la convierte en más vital.

Resulta esencial un marco de supervisión más integrado que garantice la aplicación común de las normas para el sector financiero y una supervisión de la ejecución más centralizada. Como se indica en el Informe de los cinco presidentes, el gradual fortalecimiento del marco de supervisión debería, en última instancia, conducir a un supervisor único europeo de los mercados de capitales.

La UMC supone la oportunidad de reforzar nuestra moneda única, pero se trata de un cambio significativo. Para que tenga éxito, es imprescindible el compromiso del Parlamento Europeo, el Consejo y todas las partes interesadas. La reforma de la normativa es solo una parte de la modificación necesaria para crear un nuevo ecosistema financiero verdaderamente integrado y menos dependiente de la financiación bancaria. La creación de una UMC es un proceso que requiere la plena participación de todas las partes interesadas, lo cual incluye a las empresas, los inversores y los supervisores. Deben abordarse también a nivel nacional los obstáculos que siguen impidiendo la realización de una UMC, tales como las normas sobre fiscalidad o los procedimientos de insolvencia.

Más allá de la Unión Bancaria y de la Unión de los Mercados de Capitales

Una mayor diversificación de los balances de los bancos ayudaría a resolver el problema de la interconexión entre los bancos y sus «país de origen». Una posibilidad para promover esta mayor diversificación podría ser el desarrollo de los llamados «títulos respaldados por bonos soberanos» (TRBS). Estos instrumentos financieros, que se están debatiendo actualmente en la Junta Europea de Riesgo Sistémico, son productos financieros titulizados que podrían ser emitidos por una entidad comercial o una institución. No se mutualizaría la deuda entre los Estados miembros y su uso podría ofrecer beneficios tangibles, aumentando la diversificación de los balances de los bancos y fomentando el reparto de riesgos en el sector privado. Dada la naturaleza tan innovadora de los TRBS, es probable que se emitieran de forma gradual. Si bien los cambios en el tratamiento reglamentario de los activos titulizados contribuirían a desarrollar el mercado de este tipo de producto, el cambio en el tratamiento reglamentario de los bonos soberanos subyacentes ya no sería necesario. Como se explica más adelante, otra posibilidad de promover una mayor diversificación a largo plazo consistiría en cambiar el tratamiento normativo de la deuda soberana.

Elementos para completar la Unión Financiera

Reducir el riesgo y hacer más resistentes a los bancos	
Paquete bancario de noviembre de 2016 Refuerzo del código normativo bancario común con más medidas de reducción del riesgo	 operativo  negociándose en el Parlamento Europeo y el Consejo
Desarrollo de una estrategia para los préstamos no productivos en torno a cuatro ámbitos clave: i) supervisión, ii) mercados secundarios, iii) aspectos estructurales (incluida la insolvencia), iv) reestructuración del sistema bancario	 compromiso de acordar una estrategia en el ECOFIN de junio de 2017
Completar los tres pilares de la Unión Bancaria	
Mecanismo Único de Supervisión	 operativo
Mecanismo Único de Resolución (MUR) Junta Única de Resolución + Fondo Único de Resolución (FUR) plenamente mutualizado en 2025	 Junta Única de Resolución creada y operativa  pendiente la creación del Mecanismo de protección presupuestaria del FUR
Sistema Europeo de Garantía de Depósitos	 negociándose en el Parlamento Europeo y el Consejo
Obtener resultados gracias a la Unión de Mercados de Capitales	
Aplicación y revisión intermedia del Plan de Acción para promover la integración de los mercados de capitales y establecer una plena Unión de los Mercados de Capitales para 2019	 en curso
Revisión de las Autoridades Europeas de Supervisión – primeros pasos hacia un supervisor único de los mercados europeos de capitales	 en curso
Más allá de la Unión Bancaria y de la Unión de los Mercados de Capitales	
Impulso a la diversificación de los balances de los bancos, por ejemplo mediante títulos soberanos respaldados por bonos	 en evaluación

Fuente: Comisión Europea

¿Qué elementos podrían considerarse más allá de 2019?

Más allá de 2019, podrían considerarse otra serie de medidas a medio plazo que incluyesen un compromiso continuado para la realización de la UMC y la plena aplicación del SEG. Sin embargo, también podrían incluir otras posibles medidas sobre el desarrollo de un activo europeo seguro¹ y el tratamiento reglamentario de los bonos del Estado.

Unos activos seguros son esenciales para los sistemas financieros modernos. Se ha afirmado que la zona del euro necesita un activo seguro común comparable a los bonos del Tesoro de Estados Unidos. La escasez y el suministro asimétrico de tales activos pueden repercutir negativamente en la disponibilidad y el coste de financiación para la economía. Los bonos soberanos constituyen el activo seguro por excelencia en la mayoría de los sistemas financieros.

Un activo europeo seguro sería un nuevo instrumento financiero para la emisión común de deuda, lo que reforzaría la integración y la estabilidad financiera. Sin embargo, el desarrollo de un activo seguro para la zona del euro plantea una serie de complejas cuestiones jurídicas, políticas e institucionales que se tendrían que explorar con gran detalle. En particular, la cuestión de la mutualización de la deuda es objeto de intensos debates a la luz,

¹ Aunque ningún activo o inversión son completamente seguros, la noción de «activo seguro» se utiliza para designar a instrumentos que suponen una acumulación de valor fiable y atractiva.

por ejemplo, de las preocupaciones con respecto al relajamiento de los incentivos para aplicar unas políticas nacionales saneadas. La Comisión seguirá reflexionando sobre las diferentes opciones de activos seguros para la zona del euro a fin de fomentar un debate sobre el posible diseño de tal activo.

Un activo europeo seguro

La zona del euro es una economía tan grande como la estadounidense y su mercado financiero tiene un tamaño comparable, pero no dispone de un activo seguro similar a los bonos del Tesoro de Estados Unidos. En su lugar, cada uno de los Estados miembros de la zona del euro emite bonos con variadas características, generando una oferta asimétrica de activos seguros. La experiencia ha demostrado que en momentos de tensión la estructura actual del mercado de deuda soberana y la gran exposición de los bancos a la deuda soberana de sus países han incrementado la volatilidad de los mercados, lo que afecta a la estabilidad del sector financiero, con efectos tangibles y diversificados sobre las economías reales de los Estados miembros de la zona del euro.

Un activo europeo seguro, denominado en euros y de una envergadura suficiente para convertirse en el referente de los mercados financieros europeos, podría aportar numerosos beneficios a la economía y a estos mercados. En particular, contribuiría a diversificar los activos que mantienen los bancos, mejoraría la liquidez y la transmisión de la política monetaria y ayudaría a abordar la interconexión entre bancos y emisores soberanos.

En los últimos años, se han formulado diversas propuestas con diferentes características de diseño, tanto emisiones comunes plenas como parciales, algunas mutualizadas y otras sin responsabilidad solidaria. Cualquier nueva reflexión en este complejo ámbito tendría que centrarse en las características necesarias de tal instrumento con objeto de materializar los potenciales beneficios.

Otro aspecto objeto de debate es la modificación del tratamiento reglamentario de la deuda soberana con el fin de relajar la presión sobre la misma, aunque ello tendría importantes repercusiones en el funcionamiento del sistema financiero de la zona del euro. El tratamiento reglamentario de la deuda soberana es un tema complejo desde el punto de vista político y económico. Al igual que en otras economías avanzadas, la legislación bancaria de la UE prevé en la actualidad el principio general de ausencia de riesgo para los bonos soberanos. Esto se justifica por su papel particular en la financiación del gasto público y en la oferta de activos de bajo riesgo para el sistema financiero del país de que se trate. Al mismo tiempo, este tratamiento no incentiva a los bancos para diversificar sus carteras con activos distintos de los bonos soberanos nacionales. En caso de que el tratamiento cambiase, lo más probable es que los bancos de la zona del euro reaccionasen reduciendo drásticamente sus tenencias de bonos soberanos, lo que perturbaría no solo el funcionamiento de sus sistemas financieros, sino que también podría repercutir en la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto. Al mismo tiempo, esta reforma, en caso de aplicarse con prudencia y gradualmente, podría aumentar los incentivos para que los Gobiernos redujesen el perfil de riesgo de sus propios bonos.

Para impulsar ambas medidas sería precisa una decisión política conjunta sobre ambos aspectos. Sin embargo, en todas las circunstancias, y con el fin de evitar posibles repercusiones negativas sobre la estabilidad financiera, sería fundamental completar los elementos pendientes de la Unión Bancaria y la Unión de los Mercados de Capitales antes de

que pudiera aplicarse de forma realista cualquier cambio en el tratamiento reglamentario de la deuda pública. Si se desea la igualdad de condiciones para el sector financiero europeo, también sería esencial un acuerdo a nivel mundial.

4.4. Lograr la reconvergencia en una Unión Económica y Fiscal más integrada

La falta de una reconvergencia económica y social requiere la adopción rápida y eficaz de medidas. Los progresos realizados en materia de convergencia económica son de especial importancia para el funcionamiento de la zona del euro, pero son igualmente importantes para el conjunto de la UE.

El Informe de los cinco presidentes reconoce que la convergencia hacia unas estructuras sociales y económicas más resistentes en los Estados miembros es un elemento esencial para el éxito del funcionamiento de la UEM a largo plazo. Para las economías que comparten una moneda única, disponer de estructuras económicas suficientemente sensibles en caso de crisis sin provocar dificultades económicas o sociales, es especialmente importante. Las economías más resistentes estructuralmente no solo se comportan mejor en tiempos de crisis económicas, sino también en general. Pero lograr más convergencia hacia unas estructuras económicas más resistentes es igualmente importante para los Estados miembros que en el futuro tengan previsto adherirse al euro.

Los diferentes conceptos de la convergencia:

Convergencia real: *avanzar hacia un alto nivel de vida con un nivel de renta comparable es clave para lograr los objetivos de la Unión, entre los que figura la cohesión económica y social, además de un crecimiento equilibrado, la estabilidad de precios y el pleno empleo.*

Convergencia nominal: *los indicadores nominales, tales como los tipos de interés, la inflación y los tipos de cambio o las ratios de déficit y deuda pública, se han utilizado desde el Tratado de Maastricht. El cumplimiento de los objetivos nominales esenciales es un requisito previo para ser miembro de la zona del euro.*

Convergencia cíclica: *significa que los países están en la misma fase del ciclo económico, sea crecimiento o recesión. Esto es importante para la UEM porque desarrollar una política monetaria única es más difícil y posiblemente menos efectivo si los países se encuentran en fases muy distintas del ciclo económico, pues algunos de ellos requieren una orientación de la política más expansionista o restrictiva que otros.*

La convergencia hacia unas estructuras económicas resistentes no implica la armonización de las políticas o las situaciones en todos los ámbitos. No puede existir un método de «talla única» en una UEM compuesta por Estados miembros con diferentes características y distintos niveles de desarrollo económico, desde economías grandes y maduras, como Alemania, Francia o Italia, hasta pequeñas economías en vías de recuperación, como las de la mayor parte de los Estados miembros que se adhirieron a la UE en 2004 o posteriormente. Sin embargo, esto conlleva ponerse de acuerdo sobre un enfoque común. Se trata de una cuestión clave que los Estados miembros tienen que debatir, puesto que diferentes conceptos de convergencia conllevan diferentes instrumentos de aplicación.

¿Qué instrumentos para un proceso de convergencia renovado?

Al examinar la forma de alcanzar una mayor convergencia, los Estados miembros de la zona del euro podrían decidir reforzar los diferentes elementos ya disponibles: el marco a escala de la UE, la coordinación de las políticas económicas y el uso de la financiación.

También podrían decidir mejorar la capacidad de estabilización macroeconómica de la zona del euro, lo que contribuiría a evitar divergencias en caso de futuras perturbaciones. Todo esto se beneficiaría de un mayor desarrollo de la capacidad.

Utilización del marco a escala de la UE para la convergencia

La integración económica europea brinda el marco adecuado para la convergencia. El mercado único, incluida la garantía de la libre circulación de mercancías, servicios, capitales y personas, es un potente motor para la integración y la creación de prosperidad y crecimiento compartidos en todos los Estados miembros. Acompañada del Mercado Único Digital, la Unión de la Energía, y combinada con la Unión Bancaria y la Unión de Mercados de Capitales, establece el marco común fundamental para la convergencia en la Unión Europea, incluidos los países de la zona del euro. El compromiso de los Estados miembros de profundizar y reforzar el mercado único es fundamental para aprovechar plenamente las ventajas.

Refuerzo de la coordinación de la política económica

Las políticas nacionales cuentan a efectos de la convergencia, pero su coordinación en el marco del Semestre Europeo es esencial a fin de optimizar su eficacia. Muchos ámbitos políticos que son decisivos para la resistencia económica siguen estando principalmente en manos de los Estados miembros, como el empleo, la educación, la fiscalidad, el diseño de los sistemas de bienestar social, los mercados de productos y servicios, la Administración pública y el sistema judicial. El Semestre Europeo puede y debe seguir siendo el principal vehículo para avanzar hacia una convergencia más sólida y una coordinación más eficaz de estas políticas, tanto para los países de la zona del euro como para los otros Estados miembros de la UE. El pilar europeo de derechos sociales también ofrecerá una nueva guía para muchas de estas políticas en el camino hacia unas mejores condiciones de trabajo y de vida al establecer una serie de principios y derechos clave en apoyo de unos mercados laborales y unos sistemas de protección social razonables y eficaces. La adecuación de los marcos que los Estados miembros aplican a la fiscalidad de las empresas, tal como se prevé con la propuesta de base imponible consolidada común del impuesto sobre sociedades, también contribuiría a impulsar la convergencia al facilitar el comercio y las inversiones transfronterizas.

Antes de 2019, el Semestre Europeo podría ser reforzado aún más. Sobre la base de los esfuerzos de los dos últimos años, la Comisión estudiará formas de:

- fomentar la cooperación y el diálogo con los Estados miembros, con la participación de los Parlamentos nacionales, los interlocutores sociales, los consejos nacionales de productividad y otras partes interesadas, para garantizar una mayor asunción nacional y fomentar una mejor aplicación de las reformas;
- prestar más atención a la dimensión de la zona del euro en su conjunto, con el refuerzo del papel de las recomendaciones para la zona del euro. Con ello se garantizaría una mejor correlación entre las necesidades de reforma para toda la zona en su conjunto y las prioridades de reforma de los Gobiernos nacionales;
- establecer un vínculo más estrecho entre el proceso anual del Semestre Europeo y un planteamiento más plurianual de las reformas por parte de los Gobiernos nacionales.

Tales mejoras podrían ofrecer a los Estados miembros una imagen clara de las divergencias persistentes, así como de los medios para garantizar una reconvergencia adecuada.

Por otra parte, el Informe de los cinco presidentes contempla un proceso de convergencia más formalizado y vinculante basado en normas acordadas. Esta serie de normas podrían incluir medidas encaminadas a mejorar la calidad del gasto público, la inversión en educación y formación, la apertura a unos mercados de productos y servicios más abiertos y competitivos y el establecimiento de sistemas impositivos y de prestaciones sociales justos y eficaces. Esto podría combinarse con unas normas sociales mínimas, tal como se prevé en el pilar europeo de derechos sociales. El carácter obligatorio de tales normas solo podría aceptarse si la ejecución pudiera reforzarse mediante un fuerte vínculo entre reformas conexas, uso de fondos de la UE y acceso a una posible función de estabilización macroeconómica. El seguimiento de los avances hacia la convergencia podría integrarse en el sistema de vigilancia del Semestre Europeo, sobre la base de los indicadores y las referencias existentes.

Refuerzo de los vínculos entre las reformas nacionales y la financiación de la UE ya existente

En el actual período de programación del marco financiero de la UE para 2014-2020, se introdujo un nexo más fuerte entre las prioridades del Semestre Europeo y el uso de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos (Fondos EIE). Al concebir los programas nacionales y regionales cofinanciados por estos Fondos, los Estados miembros debían responder a todas las recomendaciones pertinentes específicas por país. Las normas existentes también facultan a la Comisión para solicitar a los Estados miembros que revisen y propongan modificaciones a los programas. Esto podría ser necesario para apoyar la aplicación de recomendaciones del Consejo nuevas e importantes o para maximizar el impacto a efectos del crecimiento y la competitividad de los Fondos EIE.

Aunque para algunos Estados miembros el uso de los Fondos EIE es importante a efectos de fomentar la convergencia económica y social, el presupuesto de la UE no pretende desempeñar una función de estabilización macroeconómica. Para algunas economías, los Fondos EIE desempeñan un importante papel de estabilización, especialmente en épocas de recesión económica, ya que aportan una financiación constante y previsible. Sin embargo, el impacto estabilizador del presupuesto de la UE en el conjunto de la zona del euro es muy limitado debido a su tamaño (solo cerca del 1 % del PIB total de la UE). Además, el presupuesto de la UE está más adaptado a fomentar la convergencia a largo plazo (actualmente por períodos de siete años) y no especialmente diseñado para tener en cuenta las necesidades específicas de la zona del euro.

Se proponen las siguientes alternativas para reforzar los nexos entre los objetivos de la UEM en términos de reformas y convergencia, y las herramientas presupuestarias de la UE:

- **Como primer paso, en 2019 podrían considerarse las posibilidades de reforzar los mecanismos de estabilización del presupuesto de la UE vigente.** Esto podría hacerse, por ejemplo, modulando los tipos de cofinanciación de forma más sistemática con arreglo a las condiciones económicas en los Estados miembros. Sin embargo, también hay que reconocer que, dado el limitado tamaño del presupuesto de la UE en comparación con la mayoría de las economías de los Estados miembros, las posibilidades de estabilización macroeconómica que ofrece este planteamiento seguirían siendo limitadas por definición (véanse, más adelante, otras opciones de estabilización macroeconómica).

- **De cara al futuro, el nexo entre reformas políticas y presupuesto de la UE podría reforzarse para fomentar la convergencia.** Esto podría adoptar la forma de un fondo específico destinado a incentivar a los Estados miembros para aplicar reformas o haciendo que el desembolso de los Fondos EIE, o de parte de ellos, esté supeditado a avances en la realización de reformas concretas para promover la convergencia. La aplicación de las reformas sería objeto de seguimiento en el marco del Semestre Europeo. Como continuación del Libro Blanco sobre el futuro de Europa, en las próximas semanas la Comisión presentará asimismo un documento de reflexión sobre el futuro de las finanzas de la UE.

Función de estabilización macroeconómica

El Informe de los cinco presidentes también contempla la creación de una función de estabilización macroeconómica para la zona del euro.

- **Principios clave.** Una función común de estabilización aportaría numerosos beneficios a la zona del euro, pues complementaría los estabilizadores del presupuesto nacional en caso de graves perturbaciones asimétricas. También permitiría unas políticas presupuestarias agregadas más fluidas para la zona del euro en circunstancias excepcionales en que la política monetaria haya llegado a su límite. Los principios rectores de esta función, tal como se especifica en el Informe de los cinco presidentes, siguen siendo válidos. La función no debería dar lugar a transferencias permanentes, minimizar el riesgo moral ni duplicar el papel del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) como instrumento de gestión de crisis. Debería desarrollarse en el marco de la UE y podría estar abierta a todos sus Estados miembros. El acceso a la función de estabilización debería supeditarse a condiciones estrictas, a criterios claros y a políticas sólidas, en particular las que conduzcan a una mayor convergencia en la zona del euro. El cumplimiento de las normas presupuestarias de la UE y el marco amplio de supervisión económica deberían formar parte del conjunto. Toda decisión sobre la creación de un instrumento de este tipo tendría que tener en cuenta las eventuales limitaciones jurídicas.
- **Posibles objetivos.** Una función de estabilización macroeconómica para la zona del euro puede adoptar diversas formas. Públicamente se están debatiendo diferentes vías para una función de estabilización, incluida la creación de una capacidad presupuestaria de la zona del euro. Los dos ámbitos principales en los que esta función se podría explorar serían la protección de la inversión pública frente a la recesión económica y un régimen de seguro de desempleo en caso de aumento súbito de este. Deberá estudiarse si determinados diseños deberían reflejarse en el próximo marco financiero plurianual (MFP) de la UE.
- **Financiación.** Al diseñar esta futura función, los Estados miembros también tendrían que definir su mecanismo de financiación. Al hacerlo, podrían decidir utilizar los instrumentos ya existentes, tales como el MEDE tras los cambios necesarios de la legislación, o el presupuesto de la UE si estos elementos fueran a integrarse en el próximo MFP. También podrían decidir diseñar un nuevo instrumento para estos objetivos concretos, utilizando una fuente de financiación específica, tales como unas contribuciones nacionales basadas en un porcentaje del PIB o del IVA, o los ingresos procedentes de los impuestos sobre consumos específicos, gravámenes o impuestos de

sociedades. Las propiedades de estabilización macroeconómica dependerían asimismo de la capacidad de endeudamiento.

La Comisión estudiará las opciones concretas para una función de estabilización macroeconómica para la zona del euro. Esto fomentará un debate sobre la concepción específica de dicha función y preparará a la Comisión y a los Estados miembros para poner en marcha esta capacidad a más tardar en 2025.

Diferentes opciones para una función de estabilización

Un Régimen Europeo de Protección de las Inversiones protegería las inversiones en caso de recesión, apoyando unas prioridades bien definidas y actividades o proyectos ya planificados a nivel nacional, como, por ejemplo, infraestructuras o el desarrollo de competencias. En una situación de crisis económica, la inversión pública suele ser la primera partida que se recorta en el presupuesto nacional, lo que amplifica la crisis económica y puede acarrear consecuencias negativas permanentes sobre el crecimiento, el empleo y la productividad. Con el sistema de protección, que podría adoptar la forma de un instrumento financiero, los proyectos de inversión podrían continuar. En consecuencia, las empresas y los ciudadanos podrían superar la crisis más rápidamente y con más garantías.

Un Régimen Europeo de Reaseguro de Desempleo funcionaría como un «reaseguro» para financiar los regímenes nacionales de desempleo. Las prestaciones por desempleo constituyen una parte importante de la red de seguridad social y el recurso a las mismas tiende a aumentar en las épocas de recesión, cuando los fondos son limitados debido a la necesidad de contener el déficit presupuestario. El régimen supondría un respiro para las finanzas públicas nacionales y contribuiría a una salida de la crisis más rápida y firme. Sin embargo, previamente a la creación del régimen se requeriría probablemente alguna convergencia de las políticas y características del mercado laboral.

Un Fondo para Situaciones Excepcionales podría acumular regularmente fondos que se emplearían de forma discrecional para paliar una situación grave. Sus efectos serían similares a los de las dos opciones anteriores, pero normalmente limitaría sus pagos estrictamente a las contribuciones acumuladas, por lo que su capacidad podría resultar demasiado pequeña en caso de una gran conmoción. Como alternativa, el Fondo podría ser dotado de la capacidad de obtener préstamos, lo que tendría que ir acompañado de un diseño que estableciese claramente ahorros en otros momentos y que limitase su endeudamiento.

También existe un debate en curso sobre un presupuesto específico para la zona del euro. Algunas ideas van mucho más allá de un mecanismo de financiación y no se limitan exclusivamente a atenuar las perturbaciones económicas. Este presupuesto podría garantizar objetivos más amplios, que abarcasen tanto la convergencia como la estabilización, y precisaría de un flujo de ingresos estable. Podría ser más bien un objetivo a largo plazo, teniendo también en cuenta la relación con el presupuesto general de la UE a lo largo del tiempo con un número creciente de países pertenecientes a la zona del euro.

Desarrollo de capacidades

La asistencia técnica debe desempeñar un papel central para desarrollar las capacidades y ayudar a impulsar la convergencia entre los Estados miembros. El Servicio de Apoyo a las Reformas Estructurales recientemente creado en la Comisión complementa los instrumentos de apoyo existentes (por ejemplo, la asistencia técnica a los Fondos EIE) basados en el presupuesto de la UE. La Comisión facilita más ayuda práctica a través de la

puesta en común organizada de ejemplos de buenas prácticas, los análisis cruzados y estudios comparativos y la participación en los distintos Estados miembros y el apoyo al desarrollo de principios comunes para las orientaciones políticas en ámbitos como la inversión, la capacidad administrativa y la reforma de los sistemas de pensiones. Todos estos esfuerzos contribuyen a apoyar la convergencia y el progreso hacia unas estructuras económicas más fuertes en toda la UE.

De cara al futuro, la capacidad de asistencia técnica de la UE podría utilizarse para ayudar a los Estados miembros en la aplicación de reformas específicas que son clave para la convergencia y para lograr unas estructuras económicas más sólidas. Esta asistencia técnica podría reforzar aún más el uso eficaz del presupuesto de la UE destinado a reformas.

4.5. Consolidación de la arquitectura de la UEM y afianzamiento de la responsabilidad democrática

¿Qué marco político y jurídico para la UEM?

Una UEM más fuerte solo puede darse si los Estados miembros aceptan compartir más competencias y decisiones sobre cuestiones relacionadas con la zona del euro, dentro de un marco legal común.

Distintos modelos son posibles: los Tratados de la UE y sus instituciones, un enfoque intergubernamental o una combinación de ambos, como ya ocurre hoy en día. Debe quedar claro que una mayor integración política debería llevarse a cabo de forma paulatina. Esto debería hacerse en paralelo y en apoyo de otras medidas concretas que completasen la UEM, con los consiguientes cambios jurídicos necesarios en los Tratados de la UE o en los tratados internacionales, como el Pacto Presupuestario y el Tratado del MEDE, con las dificultades políticas que este proceso conlleva.

Está previsto que las disposiciones pertinentes del Pacto Presupuestario se integren en la legislación de la UE. El Pacto Presupuestario fue adoptado por 25 Estados miembros de la UE cuando celebraron el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG). La integración del MEDE en el marco jurídico de la UE no está prevista en ninguna de las disposiciones jurídicas de la UE, pero podría ser un paso necesario en función del modelo elegido por los Estados miembros para los futuros instrumentos y mecanismos de financiación.

Por último, la relación entre los países de la zona del euro y los otros Estados miembros de la UE es fundamental para el futuro de la UEM. La Comisión considera que todos los Estados miembros tienen interés en diseñar el futuro de la UEM, lo que genera un debate sobre el proceso de toma de decisiones, pues algunos consideran que deberían crearse mecanismos para permitir a los Estados miembros de la zona del euro tomar sus propias decisiones, con un fortalecimiento del Eurogrupo y en el Parlamento Europeo. Esta cuestión política podría ser menos pertinente a medida que más Estados miembros se adhieran al euro. Entretanto, al profundizar la UEM es esencial la transparencia con respecto a los Estados miembros que no pertenecen a la zona del euro.

¿Cómo promover el interés general de la zona del euro?

Una UEM más fuerte también requiere que las instituciones tengan en cuenta el interés general de la zona del euro, presenten las propuestas necesarias y actúen en su nombre.

Se podría establecer un nuevo equilibrio entre la Comisión y el Eurogrupo. La Comisión está (y debería seguir estando) encargada de promover el interés general de la Unión en su conjunto. Por el contrario, proseguir la integración de la zona del euro podría exigir reconsiderar el equilibrio entre los actores principales de esta, a saber, la Comisión y el Eurogrupo y su Presidencia. Atribuir competencias de toma de decisiones al Eurogrupo podría ser una manera de avanzar y, a su vez, justificaría el nombramiento de un presidente permanente a tiempo completo. A largo plazo y habida cuenta de la creciente importancia relativa de la zona del euro en la Unión, el Eurogrupo podría transformarse en una formación del Consejo. Por otra parte, la función permanente de Presidencia del Eurogrupo y de miembro de la Comisión encargado de la UEM podrían fusionarse.

Una gobernanza interna más fuerte de la zona del euro debería reflejarse en una representación exterior cada vez más unificada. El presidente del Banco Central Europeo es una figura clave a escala mundial y se expresa en apoyo de la política monetaria y del euro. Sin embargo, en las instituciones financieras internacionales, como el FMI, la zona del euro todavía no está representada como tal. Esta fragmentación de la voz de la zona del euro significa que su influencia es considerablemente inferior a su peso político y económico, puesto que cada Estado miembro se pronuncia individualmente, sin una perspectiva del interés general. Los Estados miembros deberían adoptar la propuesta de la Comisión de unificar su representación en 2019 para alcanzar una representación exterior unificada en el FMI en 2025.

¿Cómo reforzar la responsabilidad democrática?

Completar la UEM implica también una mayor responsabilidad democrática y una mayor transparencia con respecto a quién, qué y cuándo se decide en todos los niveles de gobernanza. El Parlamento Europeo y los Parlamentos nacionales deberán disponer de suficientes prerrogativas de supervisión, con arreglo al principio de responsabilidad al nivel en que se adoptan las decisiones.

En la actualidad, los Tratados de la UE no detallan la responsabilidad democrática sobre cuestiones relacionadas con la zona del euro. La Comisión ha desarrollado un instrumento muy eficaz y un diálogo regular con el Parlamento Europeo sobre estas materias, incluidas las cuestiones relacionadas con el Semestre Europeo y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Como mejora inmediata, estas prácticas podrían ser formalizadas por ambas instituciones antes de que finalice 2018. Dichas disposiciones podrían ampliarse a otras instituciones y organismos que adopten decisiones o actúen en nombre de la zona del euro, empezando por el Eurogrupo, cuyos miembros también seguirían siendo responsables ante sus Parlamentos nacionales.

Estos acuerdos podrían traducirse en un acuerdo sobre la responsabilidad democrática de la zona del euro, firmada por todos los protagonistas anteriormente mencionados a tiempo para las próximas elecciones al Parlamento Europeo de junio de 2019. A más largo plazo, este acuerdo podría integrarse en los Tratados de la UE.

¿Qué instituciones y normas para una auténtica UEM?

La UEM es una estructura original y no debe necesariamente copiar otros modelos internacionales o nacionales. Dicho esto, su funcionamiento óptimo requiere más cambios institucionales para completar su arquitectura.

La idea de un Tesoro de la Zona del Euro es objeto de debate público. En la actualidad es la Comisión la que ejecuta las principales tareas de vigilancia económica y presupuestaria. Cabe la posibilidad de que en una fase posterior de la profundización de la UEM, dentro del marco de la UE, varias competencias y funciones pudieran agruparse en una única estructura común. La vigilancia económica y presupuestaria de la zona del euro y de sus Estados miembros podrían encomendarse a un Tesoro de la Zona del Euro, con la ayuda del Consejo Fiscal Europeo, la coordinación de la emisión de un posible activo europeo seguro y la gestión de la función de estabilización macroeconómica.

El Tesoro se encargaría de preparar las decisiones y de su ejecución en la zona del euro. A fin de garantizar un adecuado equilibrio de poderes, la toma de decisiones se atribuiría al Eurogrupo. Con más decisiones adoptadas al nivel de la zona del euro, también sería esencial garantizar una mayor control parlamentario de las políticas e instrumentos económicos, fiscales y financieros comunes. Los miembros del Eurogrupo, en tanto que ministros de Hacienda de sus respectivos Estados, seguirían siendo responsables ante los Parlamentos nacionales.

El Tesoro podría reunir competencias y servicios existentes que están actualmente dispersos en distintas instituciones y órganos, incluido el MEDE después de su integración en el marco jurídico de la UE. Podría depender de un ministro de Hacienda de la UE, que también ejercería como presidente del Eurogrupo/ECOFIN.

También se debate la idea de un Fondo Monetario Europeo con el fin de dotar a la zona del euro de más autonomía con respecto a otras instituciones internacionales en materia de estabilidad financiera. Los Estados miembros tendrían que estudiar la cuestión más detenidamente y decidir sus posibles objetivos, diseño y financiación. El Fondo Monetario Europeo se basaría naturalmente en el MEDE, que se ha convertido en un instrumento central para gestionar las posibles crisis en la zona del euro y que debería integrarse en el marco jurídico de la UE. Las funciones del Fondo Monetario Europeo englobarían así, al menos, los actuales mecanismos de ayuda de liquidez a los Estados miembros y, posiblemente, el futuro mecanismo común de protección presupuestaria de último recurso de la Unión Bancaria.

Funciones clave de unos hipotéticos Tesoro de la Zona del Euro y Fondo Monetario Europeo

En negrita: actividades existentes en el sistema actual



Fuente: Comisión Europea

Con el tiempo, una mayor integración económica, presupuestaria y financiera también podría abrir la puerta a la revisión del conjunto de las normas presupuestarias de la UE. Mientras que algunos piensan que las normas actuales son demasiado laxas, otros las consideran demasiado restrictivas, pero todos están de acuerdo en que se han convertido en excesivamente complejas, lo que dificulta su asunción y aplicación efectivas. A lo largo del tiempo, una mayor integración que aporte garantías suficientes y más canales para gestionar la interdependencia económica, junto con una mayor disciplina de mercado, permitirían simplificar las normas presupuestarias.

5. Conclusión

Debemos cuidar y preservar el euro, que constituye un gran logro y cuenta con el firme respaldo de los ciudadanos europeos. Pero el euro dista de ser perfecto y plantea la necesidad de reformas para que pueda beneficiarnos todavía más a todos. Esto requiere voluntad política, liderazgo y valor.

Durante los últimos 15 años se han extraído importantes lecciones y la situación económica está mejorando. No obstante, sería un error considerar que el *statu quo* es satisfactorio. El euro no es el origen ni la *única* solución para los retos a los que se enfrentan hoy los ciudadanos europeos. Sin embargo, crea oportunidades y responsabilidades específicas de las que debemos ser plenamente conscientes. En un mundo globalizado, nos ofrece beneficios que las economías y monedas nacionales nunca podrían aportarnos por sí solas, nos protege de la volatilidad de los tipos de cambio a nivel mundial y es un importante actor en los mercados de divisas, facilita el funcionamiento del mercado interior de la UE y constituye el mejor seguro de nuestros ahorros y pensiones contra la inflación.

Cada vez existe mayor conciencia de que son necesarios nuevos pasos para la plena realización de la Unión Económica y Monetaria. Para orientar el trabajo futuro, es importante en primer lugar ponerse de acuerdo sobre los objetivos y principios rectores. El objetivo debería ser evidente: el euro tiene que reforzar su papel como fuente compartida de prosperidad y bienestar económico y social, sobre la base de un crecimiento integrador y equilibrado y de la estabilidad de los precios.

La importancia de esta tarea requiere una secuenciación apropiada, pues 2025 no queda tan lejos. La Comisión propone avanzar en dos fases, que se resumen en el anexo 1.

La primera fase abarcaría hasta finales de 2019. Este lapso debería utilizarse para completar la Unión Bancaria y la Unión de Mercados de Capitales con los elementos que ya están sobre la mesa en la actualidad. Esto incluye el apoyo financiero al Fondo Único de Resolución, medidas para reducir los riesgos en el sector financiero, y el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos. También podrían probarse una serie de nuevos instrumentos, como la mejora de la convergencia económica y social. La responsabilidad democrática y la eficacia de la arquitectura de la UEM mejorarían gradualmente.

En la segunda fase, entre 2020 y 2025, se completaría la arquitectura de la UEM. Esto incluiría medidas de mayor alcance para completar la Unión Financiera, posiblemente con un activo europeo seguro y un cambio en el tratamiento reglamentario de los bonos soberanos. Además, podría considerarse una función de estabilización presupuestaria. En consecuencia, la arquitectura institucional podría cambiar sustancialmente.

El presente documento de reflexión es una invitación a todos para que expresen sus puntos de vista sobre el futuro de nuestra Unión Económica y Monetaria, como parte del debate más amplio sobre el futuro de Europa. El camino a seguir debe basarse en un consenso amplio y tener en cuenta los retos a los que se enfrenta el mundo. En este sentido, los documentos de reflexión sobre la dimensión social de Europa y el aprovechamiento de la globalización, así como el próximo documento de reflexión sobre el futuro de las finanzas de la UE, servirán igualmente para el debate sobre el futuro de nuestra UEM.

Es el momento de primar al pragmatismo frente a los dogmas, de tender puentes en vez de regodearse en la desconfianza individual. Transcurridos 15 años desde la introducción

del euro y 10 años después de la irrupción de la crisis, ha llegado el momento de reexaminar el lugar que nuestra Unión debería ocupar en el próximo decenio y de sentar las bases comunes para ese futuro.