



Bruselas, 28.11.2012
COM(2012) 777 final

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN

**Un Plan director para una Unión Económica y Monetaria profunda y auténtica
Apertura de un debate europeo**

UN PLAN DIRECTOR PARA UNA UEM PROFUNDA Y AUTÉNTICA:

Apertura de un debate europeo

1. Fundamentación, aspiraciones y beneficios de la UEM

Según los Tratados, el objetivo de la Unión Europea es promover la paz, sus valores y el bienestar de sus pueblos. La Unión obrará en pro del desarrollo sostenible de Europa basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente. Fomentará la cohesión económica, social y territorial y la solidaridad entre los Estados miembros. La Unión Europea establecerá una unión económica y monetaria (UEM) cuya moneda es el euro (véase el artículo 3 del TUE).

La creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y la introducción del euro han sido hitos de la integración europea. Destacan entre los logros más notables de la UE y el euro es uno de los símbolos de Europa, tanto a nivel interno como a escala mundial. Los fundadores de la UEM tenían grandes aspiraciones tanto económicas como políticas con la moneda única. Algunas de estas aspiraciones ya se han hecho realidad, otras en cambio quedan pendientes de realización.

Como segunda moneda de reserva mundial, el euro es un elemento esencial de la economía global. Se encuentra integrado en los balances de todo el mundo. Su existencia ha contribuido a abrir el mercado interior a más de 330 millones de ciudadanos que viven en la zona del euro, al hacer posible comparaciones inmediatas de los precios de los bienes y servicios entre los distintos países. Al eliminar el riesgo del tipo de cambio y los costes de las operaciones extranjeras, el euro también facilita una distribución más eficaz de los recursos, y hace que los precios de bienes y servicios entre los distintos países sean totalmente transparentes. En nuestro mundo electrónico interconectado, esta nivelación de las condiciones del mercado único es una herramienta poderosa para el crecimiento. El euro ha facilitado el comercio de forma palpable entre los países de la zona del euro y también ha promovido la inversión física y financiera entre los Estados miembros. La estabilidad de la moneda ha hecho de la zona del euro un destino atractivo para la inversión. Estos beneficios para el comercio y la inversión han impulsado el crecimiento y el empleo. El alto grado de liquidez aportado por el Eurosistema ha contribuido a resolver problemas en el mercado interbancario durante un período de perturbaciones e incertidumbre financieras. La zona del euro es una construcción dinámica y abierta. A pesar de la crisis, la pertenencia a la zona del euro, compuesta por 17 Estados miembros y destinada a seguir creciendo en el futuro, sigue siendo un proyecto atractivo: Eslovaquia ingresó en la moneda única en enero de 2009 y Estonia se adhirió en enero de 2011.

Puntos débiles de la concepción inicial de la UEM y observancia de las normas

Cuando estalló la crisis financiera en 2008, algunos Estados miembros de la zona del euro habían acumulado cuantiosas deudas públicas y privadas, pérdidas de competitividad y desequilibrios macroeconómicos. Todo ello les hacía particularmente vulnerables cuando se desencadenó la crisis y provocó un gran efecto de contagio en toda la zona del euro una vez que se transformó en una crisis de la deuda soberana. La acumulación de estos problemas se debió en parte a la falta de observancia y respeto de las normas acordadas que constituyen la base de la UEM, como se establece en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). En buena parte, estos puntos débiles procedían de las características

de la configuración institucional original de la UEM, en particular de la falta de una herramienta para abordar sistemáticamente los desequilibrios macroeconómicos.

La UEM es única entre las uniones monetarias modernas pues combina una política monetaria centralizada con una responsabilidad descentralizada para la mayoría de las políticas económicas, aunque sujeta a restricciones por lo que se refiere a las políticas presupuestarias nacionales. A diferencia de otras uniones monetarias, no presenta una función centralizada de política fiscal ni una capacidad fiscal centralizada (presupuesto federal)¹. Desde la introducción del euro ha quedado claro que la interdependencia creciente de sus Estados miembros significaba que la aplicación de políticas económicas y presupuestarias sanas revestía especial importancia. El PEC² establecía las normas que rigen la coordinación de las políticas presupuestarias y preveía las medidas que se debían adoptar contra los Estados miembros que no las cumplieran. Se creía que esta coordinación sería suficiente para asegurar la solidez de las políticas a nivel nacional. Ya en 2008, el informe UEM@10³ de la Comisión expuso una serie de posibles modificaciones de este marco. La crisis aceleró la necesidad de introducir cambios.

Los problemas que se exponen a continuación son los retos principales a los que se ha enfrentado la zona del euro desde 2008:

a) Los Estados miembros no cumplieron suficientemente el PEC, que carecía de mecanismos sólidos para garantizar unas finanzas públicas sostenibles. La aplicación de la vertiente preventiva del PEC, que dispone que los Estados miembros mantengan una sólida posición presupuestaria subyacente, fue demasiado débil y los Estados miembros no aprovecharon los períodos de crecimiento constante para aplicar unas políticas fiscales ambiciosas. Al mismo tiempo, el criterio de deuda expuesto en el Tratado no resultaba operativo en la práctica en la vertiente correctora del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El resultado fue la existencia de desviaciones presupuestarias durante las épocas de bonanza y una incapacidad de reducir los niveles de deuda de los países fuertemente endeudados.

b) La coordinación de las políticas económicas nacionales más allá del ámbito presupuestario dependía de instrumentos laxos (presión inter pares y recomendaciones), y su incidencia en la acción de los distintos Estados miembros de la zona del euro fue escasa. Así pues, el instrumento era demasiado débil para contrarrestar el crecimiento progresivo de las brechas de competitividad y el aumento de las divergencias entre los Estados miembros. No se tuvieron suficientemente en cuenta los efectos indirectos de las medidas nacionales en la zona del euro. La política económica nacional prestó una atención deficiente al contexto europeo en el que operan las economías. A ello contribuyó la ausencia generalizada de riesgos derivada de un exceso de liquidez en la economía mundial.

¹ En este texto, el adjetivo «fiscal» se utiliza en el sentido de «presupuestario».

² El marco político de la UEM consta de una serie de disposiciones detalladas del Tratado, que a) establecen que el Banco Central Europeo (BCE) es una autoridad monetaria independiente para la zona del euro; b) elaboran un conjunto de reglas que rigen la conducta de las políticas presupuestarias nacionales (como el procedimiento de déficit excesivo, la prohibición de financiación monetaria y el acceso privilegiado, así como la denominada cláusula de «no corresponsabilidad financiera»); y c) rigen la supervisión de las políticas económicas en términos más generales en los Estados miembros.

³ http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/Publication_summary12680_en.htm

c) Los mercados financieros desempeñan un papel importante en la creación de incentivos para que los países mantengan unas finanzas públicas sostenibles, al incluir el cálculo del riesgo de impago en el tipo de interés al que los emisores soberanos pueden pedir prestado dinero. Con la disminución mundial de la presión inflacionista a finales de los años noventa, los bancos centrales impulsaron una expansión rápida y sostenida de la oferta monetaria. Junto con los nuevos enfoques relativos a la transferencia de riesgos en el sistema financiero, ello se tradujo en un exceso de liquidez a escala mundial, una búsqueda constante de rentabilidad y, en última instancia, un grave riesgo de manipulación de los precios de los activos, tanto públicos como privados. Paralelamente, con la introducción del euro, el Banco Central Europeo (BCE) confió en los bonos nacionales para sus operaciones de mercado abierto, lo que les confirió el marchamo de máxima calidad requerido para el colateral del Banco Central. El resultado fue una fuerte convergencia de la rentabilidad, lo que limitó considerablemente la disciplina de mercado, a pesar de las diferencias en los resultados presupuestarios nacionales. Ello contribuyó, entre otras cosas, a las cuantiosas inversiones en bonos soberanos realizadas por los bancos. Las economías de la zona del euro, que se encontraban en un ciclo expansionista y presentaban tasas de inflación relativamente más elevadas, mostraban una tendencia a disfrutar de tipos reales de interés bajos o incluso negativos. Ello provocó en algunos países una fuerte expansión del crédito que alimentó notables burbujas inmobiliarias.

d) La puesta en marcha de la UEM fue testigo de una notable aceleración del ritmo de integración financiera. Aunque ello generó oportunidades para la diversificación de la cartera, también aceleró la transmisión de las perturbaciones a través de las fronteras nacionales. A pesar de la mayor integración de los mercados, la responsabilidad de la supervisión cautelar y la gestión de las crisis se mantuvo fundamentalmente a una escala nacional. Esta asimetría entre los mercados financieros integrados, por un lado, y una arquitectura de estabilidad financiera aún segmentada por fronteras nacionales, por otro, dio lugar a la falta de coordinación entre las autoridades competentes en todas las fases de la crisis actual. La ausencia de normas comunes y de instituciones de supervisión y resolución para el sector financiero en toda la zona del euro constituyó un gran problema a la hora de reaccionar ante la crisis. La falta de un marco integrado a escala de la UE y de un mecanismo que mutualizase la respuesta a los riesgos procedentes del sector bancario que afectan a varios o a todos los Estados miembros dio lugar a espirales negativas perniciosas y poderosas entre el sistema bancario y las emisiones soberanas en los países vulnerables. Estas espirales alimentaron aún más la crisis de la deuda y provocaron la inversión de los flujos de capital. Como consecuencia de ello, algunos Estados miembros quedaron excluidos de la financiación del mercado y se produjo un riesgo de contagio que afectó a toda la zona del euro. En este contexto, la ausencia de un mecanismo eficaz que aporte liquidez a los Estados miembros y, de ese modo, gestione el riesgo de contagio y salvaguarde la estabilidad financiera de la zona del euro se convirtió en una clara deficiencia de los mecanismos de gestión de las crisis.

Aunque la UE ha tomado medidas decisivas para hacer frente a estos grandes desafíos, la UEM debe profundizarse aún más. Este Plan director para una UEM profunda y auténtica describe los elementos necesarios y los pasos que se han de dar en pos de la plena unión bancaria, económica, fiscal y política.

2. Medidas tomadas hasta ahora: una respuesta a la crisis

Al enfrentarse a la crisis, la Comisión ha desempeñado un papel de primer orden a la hora de preservar el mercado único frente a las tendencias proteccionistas emergentes y a la fragmentación con arreglo a las fronteras nacionales, especialmente en el sector bancario; de revisar la gobernanza económica de la UEM con el fin de abordar las deficiencias de supervisión económica y presentar propuestas legislativas de calado para iniciar la reforma de la supervisión del sector financiero; de garantizar la coordinación a nivel de la UE y la supervisión del salvamento de los bancos; y de actuar como punta de lanza en el apoyo a la economía real en el contexto del Plan Europeo de Recuperación Económica.

El fuerte apoyo del Parlamento Europeo ha sido esencial para que estas iniciativas pudiesen abrirse camino rápidamente y para que las propuestas legislativas entrasen en vigor con celeridad. En 2010, el grupo operativo creado por el Presidente del Consejo Europeo para reforzar la gobernanza económica permitió que los Estados miembros pudiesen consensuar rápidamente sus posiciones en apoyo de las propuestas de la Comisión. Las frecuentes reuniones del Consejo Europeo se han traducido en importantes compromisos y avances significativos por parte de los Estados miembros en respuesta a la crisis de Europa.

Todos los Estados miembros de la zona del euro y la mayoría de los demás países se han comprometido a incorporar las normas y principios de la UE en materia de supervisión presupuestaria a sus respectivos marcos jurídicos nacionales en aplicación del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG), firmado por todos los países de la UE excepto la República Checa y el Reino Unido en marzo de 2012. La creación de un cortafuegos financiero para la zona del euro y las decisiones sucesivas de aumentar su tamaño y la flexibilidad de sus operaciones y de hacerlo permanente han reforzado en gran medida la capacidad de gestión de la crisis.

2.1 Supervisión presupuestaria

La Comisión presentó una estrategia para reforzar la gobernanza económica en Europa en sus comunicaciones de 12 de mayo de 2010 y 30 de junio de 2010⁴. Tras estas comunicaciones se presentó un paquete de propuestas legislativas adoptadas por la Comisión el 29 de septiembre de 2010.

Gracias a la eficaz cooperación interinstitucional, el proceso legislativo avanzó con rapidez y el marco europeo de supervisión económica y presupuestaria se actualizó en diciembre de 2011 con la adopción de un paquete de seis propuestas legislativas (conocido como el *six-pack*) destinado a abordar los puntos débiles puestos de manifiesto por la crisis económica y financiera. Constaba de tres reglamentos que reforzaban el marco europeo de supervisión presupuestaria (el PEC), dos reglamentos que establecían un nuevo procedimiento de vigilancia de los desequilibrios

⁴ Véanse las Comunicaciones de la Comisión de 12 de mayo de 2010 (COM(2010) 250 final) y 30 de junio de 2010 (COM(2010) 367 final), y su paquete de seis propuestas legislativas (*six-pack*) de 29 de septiembre de 2010 (COM(2010) 522 a 527 final).

macroeconómicos y una Directiva por la que se establecían las normas mínimas del marco presupuestario nacional de los Estados miembros.

El paquete legislativo reforzó drásticamente la vertiente preventiva del PEC mediante la introducción de una norma que vincula el crecimiento del gasto a la tasa de crecimiento a medio plazo del PIB potencial. La legislación también introdujo la posibilidad de imponer sanciones en una fase temprana del proceso. Los países se enfrentarán ahora a la posibilidad de tener que constituir un depósito con devengo de intereses equivalente al 0,2 % del PIB si su situación presupuestaria subyacente no es lo suficientemente sólida. La nueva legislación contempla también medidas más firmes para subsanar los errores políticos de bulto en la vertiente correctiva del PEC y una nueva disposición cuantificada que obliga a los Estados miembros que superen el umbral de deuda previsto en el Tratado de Maastricht a reducir el exceso rápidamente. A partir de ahora el procedimiento de déficit excesivo (PDE) puede ponerse en marcha tanto en caso de evolución desfavorable de la deuda pública como de un déficit público elevado. La introducción de la norma de la mayoría cualificada inversa refuerza significativamente la influencia de la Comisión en las decisiones relativas a la imposición de sanciones a los Estados miembros de la zona del euro. Mientras que en el pasado estas decisiones requerían el apoyo de una mayoría cualificada en el Consejo, en el futuro se exigirá la mayoría cualificada para suspender la sanción propuesta por la Comisión.

El *six-pack* también incluía la adopción de una Directiva en la que se definen los requisitos mínimos para los marcos presupuestarios nacionales destinados a garantizar que dichos marcos estén en condiciones de respetar las normas de la UE. Este concepto de garantizar que los procesos decisorios nacionales establezcan estrategias coherentes con los requisitos europeos también es un elemento nuclear del Tratado intergubernamental de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG). Los Estados miembros de la zona del euro signatarios se han comprometido a integrar los principios básicos del PEC directamente en sus ordenamientos jurídicos nacionales a través de disposiciones de carácter vinculante y permanente que incluirán un mecanismo nacional de corrección supervisado por un organismo independiente de control con objeto de garantizar el cumplimiento de los objetivos presupuestarios en la vertiente preventiva del Pacto. Aunque se trata de un instrumento intergubernamental, el TECG prevé integrar sus disposiciones en la legislación de la Unión en un plazo de cinco años. La Comisión ya está trabajando con el Parlamento Europeo y el Consejo para integrar algunos de los elementos del TECG en la legislación de la UE aplicable a los Estados miembros de la zona del euro a través de las propuestas legislativas conocidas con el nombre de *two-pack* que se encuentran actualmente en pleno proceso decisorio de la UE.

Los dos Reglamentos que integran el *two-pack* fueron propuestos por la Comisión en noviembre de 2011 y su objetivo es reforzar tanto la coordinación como la supervisión presupuestaria con vistas a una prevención más focalizada y una intervención correctiva más efectiva en caso de que se produzcan desviaciones de las obligaciones de política presupuestaria que emanan del PEC. Todos los Estados miembros de la zona del euro presentarán a la Comisión y a sus socios de la zona del euro antes de su aprobación parlamentaria sus proyectos de planes presupuestarios para el año siguiente con arreglo a un calendario común. El *two-pack* también refuerza los procedimientos de supervisión y vigilancia para los Estados miembros que experimenten graves dificultades con respecto a su estabilidad financiera o reciban ayuda financiera.

2.2 Vigilancia de las políticas económicas

Una de las mayores deficiencias de las medidas de vigilancia que se aplicaban antes de la crisis era la falta de vigilancia sistemática de los desequilibrios macroeconómicos y de la evolución de la competitividad. Si bien esta evolución se analizaba en el marco de los informes de la Comisión sobre los Estados miembros, incluidos los dictámenes sobre los programas de estabilidad y convergencia, y en los estudios informales bienales sobre la competitividad de la zona del euro, no había ningún instrumento formal para su análisis sistemático ni daba lugar posteriormente a recomendaciones políticas concretas. El *six-pack* introdujo un nuevo procedimiento de desequilibrios macroeconómicos (PDM) para subsanar esta deficiencia: un nuevo mecanismo de supervisión destinado a prevenir los desequilibrios macroeconómicos e identificar y permitir la corrección en el momento oportuno de cualquier divergencia de competitividad que pudiera surgir. Se basa en un sistema de alerta que utiliza un cuadro de indicadores y estudios en profundidad para identificar los desequilibrios y poner en marcha el nuevo procedimiento de desequilibrio excesivo (PDE) en caso necesario. Este nuevo procedimiento está respaldado por disposiciones de ejecución en forma de sanciones financieras para los Estados miembros de la zona del euro que no lo cumplan.

Los distintos componentes de vigilancia económica, presupuestaria y estructural también se integraron plenamente como resultado de los cambios introducidos desde el comienzo de la crisis que dio lugar al establecimiento del Semestre Europeo. Aunque estos componentes se evaluaban anteriormente por separado, su vigilancia se lleva ahora a cabo en paralelo durante los seis primeros meses de cada año civil, lo que permite a los Estados miembros tomar en consideración las orientaciones específicas para cada país en sus procesos presupuestarios nacionales a lo largo de los seis meses siguientes. Se brinda asesoramiento estratégico a los Estados miembros antes de que ultimen sus proyectos de presupuesto para el año siguiente.

2.3 Reglamentación y supervisión financieras

Durante los últimos cuatro años, la Unión Europea ha adoptado iniciativas decisivas en el ámbito de la reglamentación y la supervisión financieras y se está aplicando un ambicioso y sustancial programa de reforma financiera. Con ello se pretende que las entidades y los mercados financieros, que han estado en el centro de la crisis, sean más estables, competitivos y flexibles. El presidente de la Comisión pidió a Jacques de Larosière, antiguo director gerente del FMI y gobernador del Banco de Francia, que presentase un informe exhaustivo sobre las medidas adecuadas. Sobre la base del informe de Larosière, la Comisión propuso un programa exhaustivo de reforma de la reglamentación financiera.

En el marco de la cuarta Directiva sobre requisitos de capital y del Reglamento sobre requisitos de capital (CRD4/CRR), que actualmente son objeto de debate, se ha propuesto exigir a los bancos unos requisitos prudenciales más estrictos. Por primera vez, los requisitos de adecuación de capital quedarán consagrados en un Reglamento y no en una Directiva. La adopción del Reglamento sobre los requisitos de capital constituirá un avance significativo hacia la consecución de un código normativo único para las entidades financieras de la Unión Europea. La UE también ha tomado medidas en el ámbito de la gobernanza mediante la introducción de normas vinculantes en materia de prácticas de retribución para evitar que los bancos asuman riesgos excesivos.

La UE ha endurecido la supervisión de los mercados financieros mediante la creación de un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (SESF), compuesto por tres Autoridades Europeas de

Supervisión (AES) –la Autoridad Bancaria Europea (ABE), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)– y por un órgano de control macroprudencial, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Las tres AES trabajan conjuntamente con las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros para garantizar la armonización de las normas y la aplicación rigurosa y coherente de los nuevos requisitos. La JERS vigila las amenazas a la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y hace posible que se subsane cualquier deficiencia en el momento adecuado.

La AEVM se encarga de la supervisión de las agencias de calificación crediticia, que desempeñaron un papel importante en el desencadenamiento de la crisis. La legislación adoptada en 2012 velará por que todos los derivados extrabursátiles normalizados se compensen en cámaras de negociación centralizadas, reduciendo así el riesgo de impago de las contrapartes. Además, todos los derivados normalizados que cuenten con liquidez suficiente se negociarán en plataformas reguladas una vez que se adopte la legislación propuesta por la Comisión. La cuestión de las ventas en corto ya se ha abordado con la adopción de instrumentos legislativos que fomentan la transparencia.

2.4 Mecanismos de resolución de las crisis

Un elemento clave del planteamiento para la resolución de la crisis fue la creación de un mecanismo de resolución de las crisis que abordase la fragilidad del mercado financiero y redujese el riesgo de contagio entre los Estados miembros. A iniciativa de la Comisión, en mayo de 2010 se establecieron dos mecanismos temporales para resolver la crisis: el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF). El MEEF es un instrumento de apoyo financiero respaldado por los recursos del presupuesto de la UE, disponibles para la totalidad de los 27 Estados miembros de la Unión Europea, y basado en el actual marco de los Tratados. La FEEF es una empresa propiedad de los Estados miembros de la zona del euro, constituida en Luxemburgo, cuyo funcionamiento está regulado en un acuerdo intergubernamental. La capacidad de préstamo de la FEEF está respaldada exclusivamente por las garantías de los Estados miembros participantes, y solo pueden acceder a ella los Estados miembros de la zona del euro.

Ante el empeoramiento de la crisis, los Estados miembros de la zona del euro dotaron a los mecanismos de ayuda existentes de mayor robustez y flexibilidad y finalmente decidieron crear un mecanismo permanente de resolución de las crisis para proteger mejor la estabilidad financiera de la zona del euro y de sus Estados miembros. Como consecuencia de ello, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), un mecanismo permanente de protección financiera de la zona del euro, se puso en marcha finalmente el 8 de octubre de 2012 y se encuentra plenamente operativo tras la finalización del proceso de ratificación del Tratado MEDE por todos los Estados miembros de la zona del euro. El MEDE es la institución financiera internacional con una mayor capitalización y el mayor cortafuegos regional del mundo (500 000 millones EUR). Su creación es un paso clave para garantizar que la zona del euro disponga de la capacidad necesaria para salvar del impago a los Estados miembros que experimenten dificultades financieras. El 27 de noviembre de 2012, el Tribunal de Justicia confirmó que el Tratado MEDE se ajusta al Derecho vigente de la UE⁵.

⁵ Sentencia de 27 de noviembre de 2012 en el asunto C-370/12 Pringle. El Tribunal confirmó también la validez de la Decisión 2011/199/UE del Consejo Europeo, que modifica el artículo 136 del TFUE, así

El BCE ha desempeñado un papel crucial en la respuesta de la zona del euro a la crisis económica y financiera. En primer lugar, el tipo oficial de refinanciación ha disminuido casi hasta cero, a medida que la economía se ralentizaba. Además, el BCE ha tomado una serie de medidas para afrontar los efectos de la crisis sobre el funcionamiento de los mercados financieros, en un momento en que la actividad del mercado interbancario se había estancado prácticamente. Uno de los primeros de estos efectos fue el agotamiento de la financiación al por mayor de los bancos, en un contexto de preocupación por la calidad de los activos en sus balances. El BCE reaccionó ante esto ampliando el acceso de los bancos a las operaciones de política monetaria a través de una relajación de las normas sobre garantías tanto para las operaciones habituales de refinanciación como para la provisión urgente de liquidez. En mayo de 2010, el Eurosistema puso en marcha el Programa para los Mercados de Valores (PMV) comprando bonos del Estado en intervenciones limitadas y esterilizadas. Cuando las dificultades de financiación se intensificaron en el segundo semestre de 2011, amenazando la estabilidad financiera de toda la zona del euro, el BCE ofreció a los bancos acceso a operaciones de refinanciación a plazo excepcionalmente largo (LTRO) con plazos de vencimiento de hasta tres años (en comparación con el plazo de vencimiento máximo de tres meses con arreglo a los procedimientos habituales). Los tres cupos de LTRO tuvieron una gran repercusión sobre la confianza de los inversores y aliviaron sustancialmente la presión que se iba acumulando en los mercados de financiación. Aunque a muchos bancos les sigue resultando problemático acceder a financiación mayorista, recientemente se ha observado una moderación gradual de las condiciones en estos mercados, en particular en el caso de los grandes bancos.

La expansión de la crisis a los mercados de deuda soberana y la aparición de espirales negativas entre bancos y emisiones soberanas ha dado lugar a una mayor fragmentación del sistema financiero de la zona del euro y a la aparición del denominado «riesgo de redenominación» vinculado a los temores sobre la reversibilidad del euro. El BCE ha adoptado una decisión como base para llevar a cabo operaciones monetarias de compraventa (OMC) en los mercados secundarios de deuda soberana siempre que se cumplan unas condiciones estrictas⁶. El objetivo es garantizar la correcta transmisión de la posición estratégica del BCE a la economía real en toda la zona del euro y garantizar la unidad de la política monetaria. Las operaciones se realizarían estrictamente con arreglo al mandato del BCE de mantener la estabilidad de los precios a medio plazo. Para llevar a cabo las operaciones monetarias de compraventa es imprescindible que se cumplan de manera estricta y efectiva las condiciones que lleva aparejadas el programa del Fondo Europeo de Estabilización Financiera / Mecanismo Europeo de Estabilidad (FEEF/MEDE). Siempre que se cumplan plenamente las condiciones del programa, el Consejo de Gobierno del BCE se planteará la posibilidad de realizar operaciones monetarias de compraventa en la medida en que estén justificadas desde una perspectiva de política monetaria. Se pondrá término a estas operaciones cuando se hayan alcanzado sus objetivos o en caso de incumplimiento del programa de ajuste macroeconómico o preventivo. La liquidez generada por las operaciones monetarias de compraventa quedará plenamente esterilizada. El anuncio del programa de

como que los Estados miembros pueden proceder a la celebración y a la ratificación del Tratado MEDE antes de la entrada en vigor de esa Decisión.

⁶ Comunicado de prensa del BCE de 6 de septiembre de 2012 sobre las características técnicas de las operaciones monetarias de compraventa:
http://www.ecb.int/press/pr/Fecha/2012/html/pr120906_1.en.html

OMC, que sustituye al programa más limitado para los mercados de valores, ha tenido un gran impacto en la confianza de los inversores, con la consiguiente caída del rendimiento de la deuda soberana de los Estados miembros vulnerables.

Se ha remozado la UEM, pero el trabajo aún no ha finalizado

La totalidad de las medidas adoptadas hasta la fecha constituye una respuesta contundente a la crisis, particularmente en comparación con lo que se consideraba políticamente factible hace solo algunos años. La introducción de muchas de estas medidas, como la revisión de los instrumentos de coordinación de las políticas económicas y presupuestarias o el cortafuegos financiero permanente, ha llevado su tiempo. Asimismo, para que algunas de estas medidas incidan positivamente en la confianza, será preciso que estén en funcionamiento durante algún tiempo. Esta es una de las razones por las que, a pesar de que haber dado una respuesta contundente, no se ha podido evitar que la crisis de la deuda soberana se haya convertido en una crisis de confianza que amenaza con poner en cuestión la integridad de la propia zona del euro.

Otro factor subyacente ha sido el desfase entre la drástica aceleración de la integración financiera en el marco de la UEM, por una parte, y el progreso relativamente lento de la integración de la reglamentación y supervisión financieras a nivel de la UE, por otra.

La falta de instituciones supranacionales sólidas a escala de la UE en materia de supervisión bancaria hizo que la gestión de la crisis resultase mucho más difícil y costosa para el contribuyente de lo que hubiera sido sin esa carencia. Lo que es más importante, a falta de tales instituciones, la crisis de confianza, combinada con la ausencia de una gobernanza apropiada del sector financiero (arquitectura reglamentaria, de control y de resolución) y la consiguiente respuesta de las autoridades públicas basada en el interés nacional, desembocó en una nueva fragmentación de los mercados financieros, ya que la fijación de precios en función del riesgo basada en las obligaciones nacionales de referencia dio lugar a unas condiciones muy diferentes de financiación para las empresas y los particulares en los distintos Estados miembros de la zona del euro, eliminando así muchos beneficios de la integración financiera europea.

Esto ha constituido una rémora adicional para el crecimiento en algunos Estados miembros, ya que las condiciones crediticias se endurecieron especialmente allí donde la actividad era ya escasa, lo que exacerbó la interacción negativa existente entre los bancos y la deuda soberana en los Estados miembros afectados, limitó aún más su capacidad para salir de la crisis creciendo y, en última instancia, repercutió en su capacidad de refinanciarse por sí mismos en los mercados y en la necesidad potencial de ayuda financiera. Por el contrario, las condiciones crediticias se relajaron más en aquellos Estados miembros en los que la actividad ya era relativamente fuerte.

La falta de unas instituciones sólidas integradas a escala de la UE ha dado lugar efectivamente a la reversión de la integración y ha causado daños a la igualdad de condiciones para las empresas y los particulares por el mero hecho de estar situados a uno u otro lado de la frontera entre dos Estados miembros de la zona del euro. Empresas prácticamente idénticas, distantes unos pocos kilómetros y situadas a ambos lados de una frontera, ya no pueden financiar sus inversiones en condiciones comparables. A un lado de la frontera la inversión puede estancarse y el desempleo crecer, puesto que las condiciones crediticias no son viables. Al otro lado, los costes de inversión y el desempleo pueden bajar hasta nuevos mínimos en ese mismo momento. Esto mismo se aplica a las condiciones de

financiación para los particulares. Esta evolución divergente, ajena a las magnitudes económicas fundamentales y a las necesidades de los ciudadanos y las empresas, puede obstaculizar todo el proyecto de integración europea.

En última instancia, la interacción negativa en bucle entre la deuda soberana y los bancos y la consiguiente nueva fragmentación de los mercados financieros de la UE dio lugar a la aparición de un riesgo de redenominación y la apuesta de los operadores de los mercados financieros de que esta evolución acabaría poniendo en peligro la existencia de la moneda única.

De forma anacrónica, más de 50 años después de la fundación de la Unión Europea, la crisis de confianza parece estar restableciendo la capacidad de constricción de las fronteras nacionales, poniendo en duda el mercado único y amenazando los logros de la Unión Económica y Monetaria y sus aspiraciones todavía incumplidas. Esto supone también una amenaza para el modelo de economía social de mercado de la Unión Europea.

La experiencia adquirida desde 2008 en el contexto de la crisis económica, financiera y de la deuda soberana ha impulsado una profunda reforma de la gobernanza económica de la Unión Económica y Monetaria, que ya se ha reflejado en medidas sin precedentes. Este remozamiento ha hecho que la UEM sea mucho más sólida que cuando se inició la crisis. Esta ha demostrado claramente lo mucho que ha crecido la interdependencia de nuestras economías desde la fundación de la UEM. También ha demostrado más allá de toda duda que el éxito o el fracaso de la UEM será un éxito o un fracaso para todos los implicados.

Sin embargo, la amenaza que supone la crisis de confianza es mucho más fundamental. Por lo tanto, exige una respuesta mucho más fundamental. Esa respuesta debe ser capaz de restablecer la confianza en que los logros del mercado único y la moneda única no desaparecerán y que sus objetivos aún pendientes se alcanzarán y persistirán en el futuro para los ciudadanos y las empresas.

Para ser eficaz y creíble, la respuesta debe, en primer lugar, hacer frente a las dificultades prácticas urgentes con que se enfrentan actualmente los ciudadanos, las empresas y los Estados miembros. Una unión bancaria podría poner fin a la desintegración de los mercados financieros de la UE y garantizaría la igualdad razonable de las condiciones de financiación para los particulares y las empresas de toda la UE; ayudaría a romper los bucles de interacción negativa entre los Estados miembros y los bancos; y contribuiría a velar por que las divergencias entre los ciclos económicos en toda la zona del euro no se amplifiquen artificialmente. En segundo lugar, la respuesta debe establecer la perspectiva de una UEM integrada más profundamente como meta para el futuro. Y, en tercer lugar, debe diseñar un camino claro y realista hacia esa meta final, basado en el compromiso firme de las instituciones de la UE y de sus Estados miembros.

3. El camino a seguir: combinar la ambición sustancial con un calendario apropiado

La UEM se enfrenta a un reto fundamental, en particular en lo que se refiere a la zona del euro, y hay que reforzarla para garantizar el bienestar económico y social de cara al futuro. El Consejo Europeo de junio de 2012 invitó al presidente del Consejo Europeo, en estrecha colaboración con el presidente de la Comisión, el presidente del Eurogrupo y el presidente del BCE, a presentar un plan de trabajo específico y sujeto a un calendario para la consecución de una verdadera UEM. Se presentó un informe provisional al Consejo Europeo de octubre y se deberá entregar un informe final en diciembre de 2012. El 20 de noviembre, el Parlamento Europeo adoptó su informe «Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria», en el que esboza sus preferencias con vistas a una UEM integrada más profundamente. La propuesta de la Comisión del camino a seguir se describe en este Plan director.

Se necesita una visión global de una UEM profunda y auténtica que conduzca a una arquitectura fuerte y estable en los ámbitos financiero, fiscal, económico y político y que sirva de base para la estabilidad y la prosperidad. En esa UEM profunda y auténtica todas las grandes decisiones de política económica y fiscal de sus Estados miembros deberían ser objeto de una coordinación, un respaldo y una vigilancia más estrechos al nivel europeo. Estas políticas deben cubrir también la fiscalidad y el empleo, así como otros ámbitos políticos cruciales para el funcionamiento de la UEM. Esa UEM también debería sustentarse en una capacidad fiscal autónoma y suficiente que permita apoyar con eficacia las opciones políticas resultantes del proceso de coordinación. Una parte correspondiente de las decisiones relativas a los ingresos, los gastos y la emisión de deuda debería ser objeto de una toma y ejecución de decisiones conjunta a nivel de la UEM.

Está claro que la actual UEM no puede realizarse de la noche a la mañana mediante una transformación en una versión profunda y plenamente integrada, en particular teniendo en cuenta la importante transferencia adicional de competencias políticas del nivel nacional al europeo. Con el fin de llegar a una UEM que pueda garantizar a sus ciudadanos la estabilidad, la sostenibilidad y el bienestar de forma permanente, es necesario poner en marcha a corto plazo (en los próximos 6 a 12 meses) unas medidas decisivas en pos de ese objetivo. A continuación, esas medidas deberán ir seguidas de otras a medio y largo plazo. Las medidas que han de adoptarse a corto, medio y largo plazo deben complementarse entre sí y ser cada una consecuencia de la anterior.

El camino a seguir debe sopesarse cuidadosamente. Las medidas en aras de una mayor responsabilidad y disciplina económicas deben combinarse con una mayor solidaridad y ayuda financiera. Este equilibrio debe alcanzarse en paralelo y durante todas las fases de la evolución de la UEM. La integración más profunda de la normativa financiera, las políticas fiscales y económicas, y los instrumentos correspondientes debe ir acompañada de una integración política correlativa que garantice la legitimidad y responsabilidad democráticas.

En el presente capítulo se señalan las medidas y acciones necesarias a corto, medio y largo plazo, con el fin de llegar a una UEM genuina y auténtica con carácter permanente, desde una coordinación política más firme, pasando por la capacidad fiscal, hasta una mayor puesta en común de las decisiones sobre ingresos públicos, gastos y emisión de deuda.

Algunos de los instrumentos pueden adoptarse dentro de los límites de los Tratados actuales. Otros exigirán modificaciones de los Tratados actuales y nuevas competencias para la Unión. Así pues, los primeros pueden avanzar a corto plazo y deberían estar finalizados a más tardar a medio plazo. Los

segundos solo pueden iniciarse a medio plazo y concluirse a largo plazo. No obstante, debe quedar claro que el concepto en su conjunto forma un todo en que cada fase se basa en la anterior.

A corto plazo (en los próximos 6 a 18 meses), si bien hay que dar prioridad inmediata al pleno desarrollo de los nuevos instrumentos de gobernanza económica introducidos por el *six-pack*, así como a la rápida adopción de las propuestas actuales de la Comisión como el *two-pack* y el mecanismo único de supervisión, aún se puede avanzar más mediante el Derecho derivado, en particular en el ámbito de la coordinación de la política económica y el apoyo a las reformas estructurales necesarias para superar los desequilibrios y mejorar la competitividad. Cuando se haya adoptado una decisión sobre el próximo marco financiero plurianual (MFP) de la UE, la creación de un instrumento financiero en el presupuesto de la UE para apoyar el reequilibrio, el ajuste y, por consiguiente, el crecimiento de las economías de la UEM, contribuiría desde la fase inicial al establecimiento de una mayor capacidad fiscal, junto con unos mecanismos de coordinación política integrados más profundamente. Ambos, el próximo paso en la coordinación de las políticas económicas y fiscales y la correspondiente fase inicial del desarrollo de una capacidad fiscal podrían adoptar la forma de un «instrumento de convergencia y competitividad». Tras la adopción del mecanismo único de supervisión se propondrá un mecanismo único de resolución para los bancos.

A medio plazo (de 18 meses a 5 años), será necesario establecer una mayor coordinación presupuestaria (incluida la posibilidad de exigir una revisión de un presupuesto nacional de conformidad con los compromisos europeos), la ampliación de la coordinación más profunda de las políticas en el ámbito de la fiscalidad y el empleo, y la creación de una verdadera capacidad fiscal para que la UEM apoye la ejecución de las opciones políticas derivadas de esa coordinación más profunda. Algunos de estos elementos exigirán modificar los Tratados.

La reducción de la deuda pública que supere considerablemente el criterio del Tratado podría abordarse mediante la creación de un fondo de amortización. La emisión común por los Estados miembros de la zona del euro de deuda pública a corto plazo con un plazo de vencimiento de hasta 1 a 2 años podría impulsar la integración de los mercados financieros de la zona del euro y, en particular, estabilizar los volátiles mercados de deuda pública. Ambas posibilidades exigirían modificar los Tratados.

Por último, a largo plazo (más allá de 5 años), basándose en la progresiva puesta en común de soberanía y, por lo tanto, de las competencias de responsabilidad y solidaridad a escala europea, debería ser posible la creación de un presupuesto autónomo para la zona del euro que dote de capacidad fiscal a la UEM para ayudar a los Estados miembros a amortiguar los choques. Asimismo, un marco de gobernanza económica y fiscal profundamente integrado podría permitir una emisión común de deuda pública, que mejoraría el funcionamiento de los mercados y la gestión de la política monetaria. Según se establece en el Libro Verde de la Comisión de 23 de noviembre de 2011, sobre la viabilidad de la introducción de bonos de estabilidad⁷, la emisión común de bonos podría crear nuevos medios mediante los cuales los gobiernos financiaran su deuda y ofrecer oportunidades de inversión segura y líquida para los ahorradores y las instituciones financieras, así como un mercado de

⁷ COM(2011)818.

obligaciones integrado a escala de la zona del euro equiparable al del dólar estadounidense en términos de tamaño y liquidez.

Esta progresiva integración de la zona del euro hacia la plena unión bancaria, fiscal y económica exigirá pasos paralelos hacia una unión política con más legitimidad y responsabilidad democráticas.

El progreso en términos de integración también deberá reflejarse de cara al exterior, en particular a través de medidas para una representación económica exterior unida de la zona del euro.

Recuadro 1: Principios jurídicos básicos

Con el fin de garantizar la sostenibilidad de la moneda común, la UEM ha de tener la posibilidad de profundizar de forma más rápida y exhaustiva que la UE en su conjunto, al tiempo que se preserva la integridad de la UE en general.

Esto puede lograrse a través de la observancia de los siguientes principios:

En primer lugar, la profundización de la UEM debe basarse en el marco institucional y jurídico de los Tratados, por razones de legitimidad, equidad entre los Estados miembros y eficiencia. La zona del euro es un producto de los Tratados. Su profundización deberá realizarse desde dentro de los Tratados, con el fin de evitar cualquier fragmentación del marco jurídico, que debilitaría a la Unión y socavaría la importancia primordial de la legislación de la UE para la dinámica de la integración. Únicamente las normas de toma de decisiones de la UE ofrecen plena eficiencia, al basarse en la mayoría cualificada, en lugar de hacerlo en engorrosos requisitos de unanimidad, y en un sólido marco democrático.

Por consiguiente, las soluciones intergubernamentales solo deben considerarse con carácter excepcional y transitorio, cuando una solución de la UE exija una modificación del Tratado, y hasta que se lleve a cabo esa modificación. También deben concebirse cuidadosamente a fin de respetar el Derecho y la gobernanza de la UE y de que no planteen nuevos problemas de responsabilidad.

En segundo lugar, la profundización de la UEM debe aprovechar principal y plenamente el potencial de los instrumentos a escala de la UE, sin perjuicio de la adopción de medidas específicas para la zona del euro. El Semestre Europeo, el acervo del mercado interior y el apoyo a la competitividad y la cohesión a través del presupuesto de la UE proporcionan una buena base para el desarrollo de un marco jurídico y financiero de gran alcance de cara a la coordinación económica, la integración y la convergencia real. Los actuales esfuerzos para lograr que estas políticas sean más eficaces mediante, por ejemplo, las condiciones macroeconómicas de los fondos estructurales o el nuevo enfoque de la gobernanza del mercado único contribuirán también a la consolidación de la UEM.

Al mismo tiempo, habrá que establecer una coordinación financiera, fiscal y estructural adicional o unos instrumentos de apoyo específicos de la zona del euro siempre que sea necesario y concebirlos como un complemento de los cimientos de la UE. El Tratado de Lisboa ha proporcionado una base jurídica adecuada (artículo 136 del TFUE) para profundizar en la integración de la zona del euro. Esta base jurídica ha sido un método ampliamente utilizado en el *six-pack* y el *two-pack*.

Cuando sea jurídicamente posible, las medidas de la zona del euro deben estar abiertas a la participación de otros Estados miembros. En efecto, mientras que los Tratados prevén que una serie de normas solo se apliquen a los Estados miembros de la zona del euro, la actual configuración de dicha zona tiene carácter temporal, ya que todos los Estados miembros menos dos (Dinamarca y Reino Unido), están destinados a convertirse en miembros de pleno derecho de la UEM en virtud de los Tratados.

En tercer lugar, el progreso hacia una UEM auténtica debe realizarse principalmente utilizando todas las posibilidades que ofrecen los Tratados vigentes, a través de la adopción de legislación derivada. Solo se deben plantear modificaciones de los Tratados cuando una acción indispensable para mejorar el funcionamiento de la UEM no pueda llevarse a cabo dentro del marco jurídico actual. Los posibles cambios deben prepararse cuidadosamente, con el fin de garantizar el respaldo político y democrático necesario para un proceso de ratificación sin sobresaltos.

3.1 A corto plazo (en los próximos 6 a 18 meses): medidas posibles con arreglo al Derecho derivado de la UE para avanzar hacia la unión bancaria, mejorar la coordinación de las políticas, tomar una decisión sobre el próximo MFP y crear un «instrumento de convergencia y competitividad»

La profundización de la UEM debe abordar las consecuencias de la acumulación excesiva de deuda pública y privada, y, de este modo, reducir los desequilibrios que se generaron en la economía europea. Pero el ajuste está resultando ser una tarea larga y difícil, que implica restricciones de la oferta de crédito, pone en jaque a las finanzas públicas, y debilita el crecimiento del sector privado, mientras las empresas y las familias sanean su situación financiera.

El compromiso con la disciplina presupuestaria constituye una garantía esencial de la estabilidad de la zona del euro y un paso necesario hacia un marco presupuestario completamente integrado. De este modo se garantizarán unas políticas presupuestarias sólidas a nivel nacional y europeo y, así, se contribuirá al crecimiento sostenible y la estabilidad macroeconómica. La máxima prioridad debe ser el pleno despliegue de las nuevas herramientas de supervisión económica y presupuestaria y la rápida adopción de las propuestas actuales. Paralelamente, los avances hacia una unión bancaria deben empezar con la adopción y aplicación de las propuestas presentadas en materia de reglamentación y supervisión financieras, especialmente la propuesta de mecanismo único de supervisión (MUS) para la zona del euro y para los Estados miembros no pertenecientes a esta que deseen participar.

Con objeto de garantizar un buen funcionamiento de la UEM, deben hacerse más esfuerzos en el ámbito de la coordinación de las políticas económicas. El peso del reto del crecimiento y el ajuste en la zona del euro contrasta con la ausencia de formas firmes de coordinación política en el ámbito de las reformas estructurales. Las pruebas de la existencia de grandes externalidades transnacionales exigen reforzar la manera en que debe dirigirse la política económica en la zona del euro. El correcto funcionamiento de la UEM exige que los Estados miembros de la zona del euro trabajen conjuntamente hacia una política económica en la que, al tiempo que se basan en los mecanismos existentes de coordinación de las políticas económicas, emprendan las acciones y medidas necesarias en todos los ámbitos esenciales para el buen funcionamiento de la zona del euro. En particular, es necesario establecer un procedimiento para el debate *ex ante* de todas las grandes reformas de política

económica. Esto debe contar con el apoyo de la correspondiente fase inicial de la creación de capacidad fiscal de la UEM, que facilite ayuda financiera dirigida a los Estados miembros que se enfrenten a dificultades de ajuste.

Haciéndose eco de la importancia de las finanzas públicas saneadas, la reforma estructural y las inversiones orientadas al crecimiento sostenible, el 28 y 29 de junio de 2012 los Jefes de Estado o de Gobierno firmaron un Pacto por el Crecimiento y el Empleo que demuestra su determinación de alentar la creación de empleo en paralelo a su compromiso de lograr unas finanzas públicas saneadas. La Comisión también está controlando las repercusiones de las fuertes restricciones presupuestarias sobre el gasto público generador de crecimiento y sobre la inversión pública. En este contexto, la zona del euro debería garantizar que la inversión se mantenga al nivel adecuado con el fin de garantizar unas condiciones marco para la evolución de la competitividad y contribuir al crecimiento y el empleo.

Todas las iniciativas presentadas en la presente sección pueden adoptarse a corto plazo y dentro de los límites de los Tratados vigentes.

3.1.1 Plena aplicación del Semestre Europeo y del *six-pack*, y acuerdo y aplicación rápidos del *two-pack*

La realización y aplicación plenas del actual marco de gobernanza económica deben ser el primer punto del orden del día.

La introducción del Semestre Europeo así como de la legislación del *six-pack* han tenido en cuenta la principal experiencia adquirida en el contexto de la crisis. Incluían una reforma del PEC, la creación del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDE) y la introducción de estándares mínimos para los marcos presupuestarios nacionales. Representan un salto adelante en términos de coordinación de la política económica. Son una promesa de aplicación más firme de las políticas a nivel nacional, en particular en los Estados miembros de la zona del euro, y, como consecuencia de ello, de un mejor funcionamiento de la UEM que contribuirá así a una recuperación de la confianza. Ahora hay que cumplir esa promesa haciendo un uso pleno de los nuevos instrumentos que ya existen y aplicándolos con firmeza.

Para que los nuevos pasos hacia una UEM profunda y auténtica sean posibles, los legisladores deben llegar sin más demora a un acuerdo sobre la legislación propuesta en el *two-pack*. Este contiene instrumentos importantes para reforzar la supervisión presupuestaria y resolver con mayor eficiencia las situaciones de inestabilidad financiera en los Estados miembros. Su rápida adopción y posterior aplicación deberían reforzar la confianza en el compromiso de las instituciones de la UE de llevar a cabo el remozamiento de la gobernanza económica.

3.1.2 Reglamentación y supervisión financieras: código normativo único y propuestas para un mecanismo único de supervisión

La cumbre de la zona del euro celebrada el 29 de junio de 2012 marcó un punto de inflexión en el enfoque de la crisis. Reconoció la necesidad «imperiosa» de «salir del círculo vicioso entre bancos y deuda soberana», que debilita las finanzas de los países de la zona del euro hasta el punto de poner en peligro la propia existencia de la UEM. En particular, el acuerdo para establecer un mecanismo único

de supervisión (MUS) se basó en la convicción de que hay que superar la fragmentación financiera y de que la centralización de la supervisión bancaria es necesaria para que todos los países de la zona del euro puedan confiar plenamente en la calidad e imparcialidad de la supervisión bancaria.

En efecto, la creación de una verdadera unión económica y monetaria debe incluir una responsabilidad compartida del control de las actividades del sector bancario e intervenir en caso de crisis. Esta es la única forma de romper el círculo vicioso que une las finanzas públicas de los Estados miembros y la salud de sus bancos, y de limitar las repercusiones transfronterizas negativas.

Un marco financiero integrado, que evolucionase con el tiempo hasta convertirse en una plena unión bancaria, ayudaría de forma decisiva al proporcionar un conjunto integrado de herramientas para controlar y limitar mejor el riesgo en el sistema financiero. Esto rebajaría la fragmentación financiera y reduciría considerablemente la necesidad de intervención pública, reequilibrando las ayudas y mejorando de este modo las perspectivas de crecimiento. Los instrumentos se integran para reducir el impacto de la debilidad de cualquiera de sus componentes. Aunque algunas piezas necesarias del sistema tardarán en desarrollarse, esto no debe retrasar la rápida aplicación de aquellos elementos que puedan aportar ventajas inmediatas.

En su Comunicación de 12 de septiembre de 2012⁸, la Comisión expuso su visión de una instauración gradual de la unión bancaria. Los presidentes del Consejo Europeo, la Comisión, el Eurogrupo y el BCE han respaldado en principio esta visión⁹. El Consejo Europeo de 18 de octubre de 2012 confirmó que es «preciso que avancemos hacia un marco financiero integrado, abierto en la medida de lo posible a todos los Estados miembros que deseen participar en él»¹⁰. El Parlamento Europeo, en su informe «Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria», de noviembre de 2011, pide que se adopten lo antes posible las propuestas de la Comisión a este respecto.

En este camino el primer paso, crucial, será el mecanismo único de supervisión que posteriormente se complementará con un mecanismo único de resolución (véase el punto 3.2.1).

Un mecanismo único de supervisión debe velar por que los supervisores intercambien entre ellos sin restricciones la información sobre bancos, dispongan de herramientas comunes de prevención y de medidas comunes para abordar los problemas en la fase más temprana posible. Con el fin de restablecer la confianza entre los bancos, los inversores y las autoridades públicas nacionales también debe posibilitar que la supervisión se efectúe de forma estricta y objetiva, sin margen alguno de laxitud en la aplicación de la normativa.

El 12 de septiembre de 2012, la Comisión presentó propuestas legislativas para la creación de un mecanismo único de supervisión compuesto por el BCE y los supervisores nacionales¹¹, y para modificar el Reglamento de 2010 por el que se crea la Autoridad Bancaria Europea, con objeto de

⁸ Véase la Comunicación de la Comisión titulada «Hoja de ruta hacia una unión bancaria» en la que resumía su visión general del inicio de la unión bancaria, incluidos el código único normativo, la protección común de los depósitos y un mecanismo único de resolución bancaria», COM(2012) 510. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_es.pdf

⁹ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/132809.pdf

¹⁰ http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/132986.pdf

¹¹ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-511_en.pdf

adaptarlo a la creación del mecanismo único de supervisión y garantizar el equilibrio de sus estructuras de toma de decisiones entre los Estados miembros de la zona del euro y los no pertenecientes a ella¹².

El mecanismo único de supervisión propuesto por la Comisión se basa en la transferencia al nivel europeo de tareas específicas y fundamentales de supervisión de los bancos establecidos en los Estados miembros de la zona del euro y los bancos establecidos en los Estados miembros no pertenecientes a la misma que decidan sumarse a la unión bancaria. En virtud de este nuevo marco, el BCE se encargará de controlar todos los bancos de la unión bancaria, a los que aplicará el código normativo único vigente en todo el mercado único. El marco propuesto por la Comisión garantiza una supervisión eficaz y coherente en todos los Estados miembros participantes, basándose en los conocimientos técnicos específicos de los supervisores nacionales. Es de vital importancia que las negociaciones sobre el MUS concluyan antes de finales de año y que su puesta en práctica comience a principios de 2013. De manera complementaria, la Autoridad Bancaria Europea (ABE) se ajustará al nuevo marco de la supervisión bancaria, con el fin de garantizar la integridad del mercado único.

Esto allanará el camino hacia la utilización del MEDE como mecanismo público de protección para, cuando proceda y una vez se haya llegado a un acuerdo sobre este instrumento, recapitalizar directamente los bancos de conformidad con las conclusiones del Consejo Europeo de 19 de octubre de 2012. De este modo se reforzará aún más la zona del euro ya que contribuirá a romper la interacción negativa en bucle entre los bancos y sus deudas soberanas.

La confianza de los depositantes y los operadores del mercado es fundamental para la resolución de los bancos. Para alcanzar un nivel de confianza que sea comparable al de las mejores autoridades de resolución de todo el mundo, se necesitará un sistema único de resolución creíble, así como un mecanismo de protección financiera fuerte. Esa responsabilidad sigue siendo nacional a corto plazo. Pero, una vez establecido el MUS, y con arreglo a las directrices pertinentes, el MEDE debe tener autorización para ofrecer apoyo mutualizado para recapitalizar directamente los bancos que no puedan obtener fondos en el mercado ni ser rescatados por su Estado miembro de origen, sin poner en peligro su sostenibilidad fiscal.

Un marco financiero integrado con una supervisión única y posteriormente un mecanismo único de resolución debe basarse en un código normativo único. Por tanto, es fundamental concluir de forma urgente las negociaciones sobre las propuestas de la Comisión que establecen nuevos marcos reglamentarios en los ámbitos de las normas prudenciales bancarias, las garantías de depósito y la recuperación y resolución bancarias.

3.1.3 Mecanismo único de resolución

Una unión bancaria eficaz requiere no sólo un mecanismo único de supervisión que garantice un alto nivel de calidad de la supervisión en los Estados miembros, sino también un mecanismo único de resolución que se ocupe de los bancos en dificultades. Así lo reconoció el 19 de octubre de 2012 el Consejo Europeo, al declarar que «toma nota de la intención de la Comisión de proponer un

¹²

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-512_en.pdf

mecanismo único de resolución para los Estados miembros que participen en el MUS una vez que se hayan adoptado las propuestas relativas a la Directiva sobre rescate y resolución y la Directiva sobre sistemas de garantía de depósitos».

Por consiguiente, una vez adoptado el mecanismo único de supervisión, la Comisión elaborará una propuesta de mecanismo único de resolución, que se encargará de la reestructuración y resolución de los bancos en los Estados miembros que participen en la unión bancaria. Este mecanismo se articulará en torno a una autoridad europea de resolución independiente que regulará la resolución de los bancos y coordinará, en particular, la aplicación de las herramientas de resolución. Este mecanismo será más eficiente que una red de autoridades nacionales de resolución, especialmente en lo que respecta a los grupos bancarios transfronterizos para los que, en tiempos de crisis, la rapidez y la coordinación es crucial para minimizar los costes y restablecer la confianza. También entrañaría unas economías de escala significativas y evitaría las externalidades negativas que puedan derivarse de decisiones puramente nacionales.

Toda intervención del mecanismo único de resolución se basará en los siguientes principios:

- La necesidad de resolución debe reducirse al mínimo, gracias a unas normas prudenciales comunes estrictas y a una mejor coordinación de la supervisión dentro del mecanismo único de supervisión.
- Cuando la intervención del mecanismo único de resolución sea necesaria, los accionistas y los acreedores deberían sufragar los costes de la resolución antes de que se conceda financiación externa alguna, de conformidad con la propuesta de la Comisión sobre rescate y resolución de entidades bancarias.
- Cualquier recurso adicional necesario para financiar el proceso de reestructuración debe proceder de mecanismos financiados por el sector bancario, en lugar de utilizar el dinero de los contribuyentes.

Las futuras propuestas de la Comisión de un mecanismo único de resolución se basarán en estos principios.

La Comisión considera que, al igual que el establecimiento de un mecanismo único de supervisión eficaz, la creación de un mecanismo único de resolución puede lograrse a través del Derecho derivado sin necesidad alguna de modificar los Tratados actuales.

3.1.4 Una rápida decisión sobre el próximo marco financiero plurianual (MFP)

La propuesta de la Comisión para el marco financiero plurianual 2014-2020 constituye el vector decisivo para la inversión, el crecimiento y el empleo a escala de la UE. También prevé vincular de manera más sistemática la financiación de la política de cohesión, el desarrollo rural y la política marítima y de la pesca a los diferentes procedimientos de gobernanza económica. El marco

estratégico común (que abarca los siguientes «Fondos del MEC»: el Fondo Europeo de Desarrollo Regional, el Fondo Social Europeo, el Fondo de Cohesión, el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural y el Fondo Europeo Marítimo y de la Pesca) establece un vínculo sólido entre estos fondos y los programas nacionales de reforma, los programas de estabilidad y de convergencia de los Estados miembros, así como las recomendaciones específicas para cada país adoptadas por el Consejo para cada Estado miembro.

La puesta en práctica se llevará a cabo a través de contratos/acuerdos de asociación entre los Estados miembros y la Comisión con la aplicación de condiciones macroeconómicas rigurosas. En la propuesta de la Comisión las condiciones macroeconómicas se aplican de dos maneras:

1. **Reprogramación:** se refiere a las modificaciones de los contratos de asociación y de los programas pertinentes en respuesta a las recomendaciones del Consejo, o para resolver un déficit excesivo, desequilibrios macroeconómicos u otras dificultades económicas y sociales o para maximizar el impacto sobre el crecimiento y la competitividad de los Fondos del MEC en los Estados miembros que reciben ayuda financiera de la UE. Cuando un Estado miembro no responda satisfactoriamente a dicha solicitud, la Comisión podrá suspender total o parcialmente los pagos de los programas en cuestión.
2. **Suspensión:** cuando un Estado miembro no tome medidas correctoras en el contexto de los procedimientos de gobernanza económica. En tal caso, la Comisión podrá suspender total o parcialmente los pagos y los compromisos correspondientes a los programas de que se trate.

Los contratos de asociación y los programas operativos garantizarán que las inversiones previstas cofinanciadas por los fondos del MEC contribuyan eficazmente a hacer frente a los desafíos estructurales que deben afrontar los Estados miembros. En el caso de las recomendaciones del Consejo en el contexto de los artículos 121 y 148 del Tratado y la vertiente correctora del PDM, se efectuará una nueva programación para las recomendaciones que guarden relación con los Fondos del MEC y se refieran a los desafíos estructurales que pueden afrontarse con estrategias de inversión plurianuales. Esas recomendaciones incluirán, entre otras cosas:

- reformas del mercado laboral que mejoren el funcionamiento del mismo, tales como la resolución de la inadecuación de las cualificaciones;
- medidas para estimular la competitividad, como la mejora de los sistemas educativos o a la promoción de la I + D, la innovación y las infraestructuras;
- medidas destinadas a mejorar la calidad de la administración, como la mejora de la capacidad administrativa y las estadísticas.

Mediante una rápida adopción del marco financiero plurianual y de la legislación sectorial pertinente, en particular, el Reglamento por el que se establecen disposiciones comunes para los Fondos del MEC, se reforzarán con rapidez los incentivos y el apoyo para las reformas estructurales en los Estados miembros.

3.1.5 Coordinación *ex ante* de las grandes reformas y creación de un «instrumento de convergencia y competitividad»

La experiencia de la crisis ha puesto claramente de manifiesto que las políticas económicas de los Estados miembros son una cuestión de interés común, sobre todo en la zona del euro. La aplicación lenta o la no aplicación de importantes reformas estructurales durante largos períodos de tiempo ha agravado los problemas de competitividad y la capacidad de ajuste de los Estados miembros, en algunos casos de forma significativa. Esto ha contribuido a aumentar la vulnerabilidad de esos Estados miembros. Los costes a corto plazo, ya sean de carácter político o económico, disuaden a menudo de aplicar la reforma, incluso cuando los beneficios a medio y largo plazo son considerables. Los posibles efectos indirectos importantes asociados a las reformas estructurales en la zona del euro justifican el uso de instrumentos específicos, como ya se ha hecho con los mecanismos de aplicación establecidos en el marco de la legislación del *six-pack*. Teniendo en cuenta estas consideraciones, el marco existente para la gobernanza económica de la zona del euro debería reforzarse mediante una mayor coordinación *ex ante* de los grandes proyectos de reforma y, tras la decisión sobre el nuevo MFP, con la creación de un «instrumento de convergencia y competitividad» que proporcione apoyo para la aplicación en el momento oportuno de las reformas estructurales (véase el anexo 1 para una descripción más detallada de la instauración prevista). Este instrumento combinaría la mayor integración de la política económica con el apoyo financiero y, por tanto, respetaría el principio según el cual las medidas relativas a una mayor responsabilidad y disciplina económica se combinan con una mayor solidaridad. La Comisión definirá en una próxima propuesta las modalidades concretas de este instrumento.

Coordinación ex ante de las grandes reformas

El vigente marco de supervisión económica de la UE ya ofrece una base para la coordinación de las políticas económicas. Sin embargo, este marco no prevé la coordinación sistemática *ex ante* entre los Estados miembros de los planes nacionales de grandes reformas de política económica. El debate y la coordinación *ex ante* de los grandes planes de reforma, según se prevé en el artículo 11 del TCEG, hará posible que la Comisión y los Estados miembros evalúen los efectos indirectos potenciales de las medidas nacionales y comenten los planes antes de que se tomen las decisiones finales a nivel nacional. En una próxima propuesta, la Comisión propondrá un marco para la coordinación *ex ante* de las grandes reformas estructurales en el marco del Semestre Europeo.

Un «instrumento de convergencia y competitividad»: acuerdos contractuales y ayuda financiera

El instrumento de convergencia y competitividad (ICC) propuesto abarcaría los acuerdos contractuales que cuentan con ayuda financiera.

La aplicación de las reformas estructurales en los Estados miembros de la zona del euro se vería facilitada mediante el establecimiento de acuerdos contractuales que se deben acordar entre aquellos y la Comisión. Este nuevo sistema se basará en el actual marco de supervisión de la UE, es decir, el procedimiento de prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos (el procedimiento de desequilibrio macroeconómico o PDM)¹³. Estos acuerdos se negociarían entre los Estados miembros y

¹³ Reglamento (UE) n° 1176/2011.

la Comisión, se debatirían en el Eurogrupo y serían concluidos por la Comisión con el Estado miembro. Serían obligatorios para los Estados miembros de la zona del euro sujetos a un procedimiento de desequilibrio excesivo y el plan de medidas correctoras (PMC) que deben presentar con arreglo al presente procedimiento constituiría la base del acuerdo que se negociará con la Comisión. Para los Estados miembros de la zona del euro que sean objeto de una acción preventiva en lo que se refiere a sus desequilibrios macroeconómicos, la participación sería voluntaria y supondría la presentación de un plan de acción similar al exigido en el marco del procedimiento de desequilibrio excesivo.

Así pues, los acuerdos se basarían siempre en las recomendaciones específicas para cada país resultantes del PDM, que suelen centrarse en mejorar la capacidad de ajuste y la competitividad y promover la estabilidad financiera, es decir, factores fundamentales para el buen funcionamiento de la UEM. Por consiguiente, el PDM establece un filtro razonable aplicable a las grandes reformas que pueden optar a una ayuda financiera teniendo en cuenta las externalidades asociadas presentes en una unión monetaria.

A continuación, el plan de acción presentado por el Estado miembro sería evaluado por la Comisión y se adoptaría en forma de acuerdo una serie final de reformas y medidas así como el calendario para su aplicación. De ese modo, este acuerdo establecería las medidas más detalladas que el Estado miembro se compromete a ejecutar, tras haber obtenido la aprobación de su Parlamento nacional, cuando así lo prevean sus procedimientos nacionales. Este sistema de acuerdos negociados mejoraría la calidad del diálogo entre la Comisión y los Estados miembros, así como el compromiso de estos con sus reformas y la asunción de las mismas.

Las reformas adoptadas en los acuerdos contractuales tendrían apoyo financiero, como complemento de los requisitos disciplinarios introducidos ya por el *six-pack*. El objetivo de esa ayuda sería dar lugar a una adopción y aplicación rápida de la reforma superando, o al menos atenuando, los elementos disuasorios de la misma, tanto políticos como económicos. Mediante el fomento de unas reformas estructurales que incrementen la capacidad de ajuste de un Estado miembro, el ICC aumentará la capacidad de la economía para absorber los impactos asimétricos mejorando el funcionamiento del mercado.

La ayuda financiera sólo se concederá a los paquetes de reforma objeto de acuerdo que sean importantes tanto para el Estado miembro en cuestión como para el buen funcionamiento de la UEM. La ayuda financiera apoyará los esfuerzos de un Estado miembro y, en particular, proporcionará apoyo cuando aparezcan desequilibrios a pesar del pleno cumplimiento de las anteriores recomendaciones específicas dirigidas al Estado miembro de que se trate.

La ayuda financiera sería una señal clara de que se reconoce tanto el coste de la reforma para el Estado miembro de que se trate, como el beneficio de las reformas nacionales para el resto de la zona del euro, debido a las externalidades transfronterizas positivas (que, sin embargo, pueden no ser suficientes para dar un impulso reformista a los Estados miembros). En caso de que la Comisión constate *ex post* que un Estado miembro no ha cumplido plenamente el contrato, se podrá retener la ayuda financiera.

La ayuda financiera debe concebirse como una asignación global que se debe utilizar para contribuir a financiar las medidas complementarias de las reformas difíciles. Por ejemplo, el impacto a corto plazo

de las reformas destinadas a aumentar la flexibilidad del mercado laboral podría ir acompañado de programas de formación financiados en parte mediante el apoyo previsto en el marco del ICC. El uso de la ayuda financiera se definirá como parte del acuerdo contractual celebrado entre el Estado miembro interesado y la Comisión.

Para apoyar este mecanismo de ayuda financiera podría crearse un instrumento financiero especial encuadrado, en principio, en el presupuesto de la UE.

El instrumento se crearía mediante el Derecho derivado. Se diseñaría como parte integrante del PDM, reforzado con los acuerdos contractuales y apoyo financiero, según se indica más arriba, y, por lo tanto, se basaría en el artículo 136 del TFUE. Alternativamente, cabe la posibilidad de recurrir al artículo 352 del TFUE, si es necesario mediante una cooperación reforzada (junto con una decisión de conformidad con el artículo 322 del TFUE, sobre los gastos incluidos en el presupuesto de la UE).

Las contribuciones financieras necesarias para el instrumento podrían basarse en un compromiso de los Estados miembros de la zona del euro o en una obligación legal a tal efecto, recogida en la legislación sobre los recursos propios de la UE. Las contribuciones deben incluirse en el presupuesto de la UE como ingresos afectados. El instrumento, financiado mediante ingresos afectados, no estaría sujeto a los límites máximos previstos en el Reglamento MFP. Los Estados miembros contribuyentes serían los únicos que podrían celebrar un acuerdo contractual con la Comisión y beneficiarse de la ayuda financiera. La ayuda mediante el ICC sería coherente y consistente con el apoyo de los fondos estructurales, y especialmente con el Fondo Social Europeo. El volumen del instrumento podría mantenerse dentro de unos límites en la fase inicial, pero podría aumentar a medio plazo siempre que el mecanismo de ayuda resultase eficaz para promover el reequilibrio y el ajuste y, por lo tanto, el crecimiento sostenible en la zona del euro.

En próximas propuestas, la Comisión definirá las modalidades concretas de este «instrumento de convergencia y competitividad» basado en acuerdos contractuales y ayuda financiera.

3.1.6 Fomentar las inversiones en la zona del euro

Las reformas estructurales apoyadas, en primer lugar por el MFP, y, en segundo lugar, por el instrumento de convergencia y competitividad serán fundamentales para mejorar el potencial de crecimiento a medio plazo de los miembros de la zona del euro y su adaptación a los impactos. Un saneamiento creíble y favorable al crecimiento que mejore la eficiencia de la estructura tributaria y la calidad del gasto público contribuirá a estimular el crecimiento. Según se recomienda en los estudios prospectivos anuales sobre el crecimiento de 2012 y 2013, los Estados miembros deberán esforzarse, en particular, por mantener un ritmo de saneamiento presupuestario adecuado, preservando al mismo tiempo las inversiones destinadas a la consecución de los objetivos de la Estrategia Europa 2020 para el crecimiento y el empleo.

El marco fiscal de la UE ofrece oportunidades para llegar a un equilibrio entre el reconocimiento de las necesidades de inversión pública productiva y los objetivos de la disciplina fiscal.

La inversión pública es uno de los factores importantes que deben tenerse en cuenta al evaluar la situación presupuestaria de un Estado miembro en el informe elaborado en virtud del artículo 126,

apartado 3, del TFUE, que precede a la puesta en marcha de un PDE¹⁴. La importancia de los factores pertinentes, tales como la inversión pública, de cara a la evaluación ha aumentado considerablemente con la reciente reforma del PEC. En determinadas condiciones, la consideración de los factores pertinentes pueden dar lugar a no aplicar un PDE a un Estado miembro¹⁵; y deben tenerse en cuenta los factores pertinentes a la hora de formular recomendaciones para corregir el déficit excesivo, entre ellas la trayectoria de reducción del déficit.

En la vertiente preventiva del PEC, la inversión pública se tiene en cuenta en el nuevo parámetro de referencia del gasto, que se utiliza junto con el saldo estructural para evaluar los avances hacia el objetivo presupuestario a medio plazo. Concretamente, se calcula un promedio de la formación bruta de capital fijo de las administraciones públicas durante una serie de años, con el fin de evitar que los Estados miembros se vean penalizados por picos anuales de inversión¹⁶.

La Comisión estudiará otras formas, dentro de la vertiente preventiva, de incluir los programas de inversión en la evaluación de los programas de estabilidad y convergencia. Concretamente, en determinadas condiciones, no recurrentes, los programas de inversión pública que tengan un impacto demostrado en la sostenibilidad de las finanzas públicas pueden acogerse a una desviación temporal respecto del objetivo presupuestario a medio plazo o respecto de la senda de ajuste para alcanzarlo¹⁷. Esto podría aplicarse, por ejemplo, en el caso de los proyectos de inversión pública cofinanciados con la UE, de forma coherente con el marco de condicionalidad macroeconómica.

Aunque habría que elaborar un marco completo para poner en práctica esas condiciones (especialmente en lo que respecta a los requisitos de información/definición), un tratamiento

¹⁴ En concreto, con arreglo al artículo 126, apartado 3, del TFUE, en el informe de la Comisión «también se tendrá en cuenta si el déficit público supera los gastos públicos de inversión, así como todos los demás factores pertinentes (...)».

¹⁵ En primer lugar, la consideración de los factores pertinentes puede dar lugar a no aplicar a un Estado miembro el procedimiento de déficit excesivo a pesar de un incumplimiento del criterio de déficit cuando el ratio de deuda sea inferior al valor de referencia. En segundo lugar, una infracción del parámetro de referencia de la reducción de la deuda solo debería dar lugar a la apertura de un PDE tras evaluar los factores pertinentes.

¹⁶ Asimismo, los gastos relativos a programas de la UE, y, por tanto, también los gastos de inversión, en la medida en que estén cubiertos totalmente por ingresos procedentes de fondos de la UE, también están excluidos de los gastos tomados en consideración para evaluar la conformidad con el del parámetro de referencia del gasto.

¹⁷ El PEC contiene disposiciones específicas que permiten esa posibilidad. Artículo 5, apartado 1, del Reglamento (CE) n ° 1466/97: «[...] Al definir la senda de ajuste hacia el objetivo a medio plazo para los Estados miembros que aún no lo hayan alcanzado y al permitir una desviación temporal respecto de dicho objetivo a los Estados miembros que ya lo hayan alcanzado, siempre que se mantenga un margen de seguridad adecuado con respecto al valor de referencia del déficit y se prevea el retorno de la situación presupuestaria al objetivo presupuestario a medio plazo dentro del período cubierto por el programa, el Consejo y la Comisión tendrán en cuenta la puesta en práctica de importantes reformas estructurales que tengan efectos directos presupuestarios positivos a largo plazo, entre otras cosas incrementando el crecimiento sostenible potencial, y que tengan por tanto una repercusión comprobable en la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas [...]».

específico de la inversión pública solo podría dar lugar a una desviación temporal respecto del objetivo presupuestario a medio plazo o de la trayectoria del ajuste para alcanzarlo. La Comisión publicará una Comunicación sobre la trayectoria adecuada hacia el objetivo a medio plazo en la primavera de 2013.

Las disposiciones específicas para los proyectos de inversión no deberían confundirse, en principio, con una «regla de oro», que concediera una excepción permanente para todas las inversiones públicas. Este enfoque indiscriminado podría poner en peligro fácilmente el primer objetivo del PEC ya que socavaría la sostenibilidad de la deuda pública.

3.1.7 Representación exterior de la zona del euro

Basándose en los avances logrados en la gobernanza económica de la zona del euro, hay que proceder a un fortalecimiento y consolidación de su representación exterior. Esto puede lograrse plenamente basándose en los Tratados actuales (artículo 17 del TUE y artículo 138 del TFUE).

Este refuerzo es necesario para garantizar que la zona del euro esté representada de manera proporcional a su peso económico, reflejando los cambios que se producen en la gobernanza económica interior. La zona del euro debe estar en condiciones de desempeñar un papel más activo en las instituciones y foros multilaterales, así como en los diálogos bilaterales con socios estratégicos. Esto significaría hablar con una sola voz sobre temas tales como cuestiones de política económica y fiscal de la zona del euro, la supervisión macroeconómica, las políticas cambiarias y la estabilidad financiera.

Para alcanzar estos objetivos será necesario un acuerdo sobre una hoja de ruta con el fin de racionalizar y, cuando sea posible, unificar la representación exterior de la zona del euro en las organizaciones y foros económicos y financieros internacionales.

El objetivo principal debe ser el FMI que, a través de sus instrumentos de préstamo y vigilancia, es un pilar institucional clave de la gobernanza económica internacional. Tal como ha demostrado la crisis, es de vital importancia para la zona del euro hablar con una sola voz en particular sobre los programas, acuerdos de financiación y política de resolución de crisis del FMI. Para ello será necesario reforzar los mecanismos de coordinación de la zona del euro en Bruselas y Washington en aspectos relativos a la UEM de la UE a fin de reflejar los cambios en la gobernanza interna de la UEM y garantizar la coherencia y eficacia de los mensajes.

Esta mejora de la representación de la zona del euro en el FMI debe llevarse a cabo mediante un proceso en dos etapas. En la primera, habría que reorganizar las jurisdicciones de países para reagrupar a los países en jurisdicciones de la zona del euro que también podrían incluir a los futuros Estados miembros de dicha zona. Paralelamente, habría que conseguir para la zona del euro el estatus de observador en el Directorio Ejecutivo del FMI¹⁸.

¹⁸ Es decir, que la UE represente a los Estados miembros de la zona euro, de conformidad con los Tratados.

Estas medidas deben preparar el terreno para que la zona del euro solicite, en una segunda fase, una representación única en los organismos del FMI (Directorio Ejecutivo y Comité Financiero y Monetario Internacional). La Comisión presentará en su momento propuestas formales en virtud del artículo 138, apartado 2, del TFUE para alcanzar una posición única con objeto de lograr un estatus de observador de la zona del euro en el Directorio Ejecutivo del FMI y, posteriormente, una representación única. La institución adecuada para representar a la zona del euro en el FMI, de conformidad con el artículo 138 del TFUE, sería la Comisión, mientras que el BCE estaría asociado en el ámbito de la política monetaria. El anexo 2 contiene más detalles sobre este aspecto de la profundización de la UEM.

3.2 A medio plazo: mayor integración de la política económica y presupuestaria y pasos hacia una capacidad fiscal adecuada

A medio plazo (de 1 a 5 años), habría que lograr establecer una mayor coordinación presupuestaria (incluida la posibilidad de exigir modificaciones de los presupuestos nacionales o de vetarlos), ampliar la profundización de la coordinación de políticas en el ámbito de la fiscalidad y el empleo, crear un mecanismo único de resolución para el sector financiero y crear una verdadera capacidad contributiva de la UEM para apoyar la aplicación de las opciones políticas derivadas de una coordinación más estrecha. Algunos de estos elementos exigirán modificar los Tratados.

La reducción de la deuda pública que supere considerablemente los criterios del PEC podría abordarse mediante la creación de un fondo de amortización. La emisión común por los Estados miembros de la zona del euro de deuda pública a corto plazo con un plazo de vencimiento de hasta 1 a 2 años impulsaría la integración de los mercados financieros de la zona del euro y, en particular, la estabilización de los volátiles mercados de deuda pública. Ambas posibilidades exigirían modificar los Tratados¹⁹.

3.2.1 Refuerzo de la integración económica y presupuestaria que requiere modificar los Tratados

El remozamiento de la gobernanza presupuestaria y económica que habrá experimentado la zona del euro con la adopción del *two-pack* y la disponibilidad del instrumento de convergencia y competitividad representarán un avance importante de cara a garantizar la disciplina presupuestaria y también la competitividad económica.

No obstante, el progreso hacia una mayor mutualización del riesgo financiero exigiría avanzar un paso más en la coordinación de las políticas presupuestarias, velando por que exista un control colectivo de la política presupuestaria nacional en determinadas situaciones.

¹⁹ Véase la sentencia de 27 de noviembre de 2012 en el asunto C-370/12, Pringle, apartados 137 y 138.

En particular, las innovaciones introducidas por el *two-pack* y, especialmente, la posibilidad de un dictamen de la Comisión sobre los proyectos de planes presupuestarios y, en casos extremos, la posibilidad de solicitar un nuevo proyecto de plan presupuestario en caso de incumplimiento grave de las obligaciones de los Estados miembros contempladas en el PEC, están alcanzando el límite de la posibilidad establecida en los actuales Tratados para la coordinación e intervención de la UE en el proceso presupuestario nacional. Una vez se adopte el *two-pack*, la UE habrá agotado con creces los límites de su competencia legislativa en estos aspectos.

Para avanzar en términos de control de la política presupuestaria nacional, por ejemplo instaurando un derecho europeo a exigir una revisión de los presupuestos nacionales de conformidad con los compromisos europeos, se necesitaría una modificación de los Tratados.

Cabría estudiar las siguientes vías (no excluyentes):

- En primer lugar, la obligación de que un Estado miembro revise su (proyecto de) presupuesto nacional si el nivel de la UE lo exige en caso de desviación de las obligaciones de disciplina presupuestaria fijadas anteriormente a nivel de la UE. Esto supondría cambiar de un carácter no vinculante a uno vinculante la naturaleza del dictamen sobre el presupuesto nacional previsto en el *two-pack*.
- En segundo lugar, basándose en el proceso de coordinación y de control más estricto creado por el *two-pack*, en determinadas situaciones especialmente graves que habrá que definir, un derecho a exigir una revisión de las decisiones de ejecución presupuestaria, de conformidad con los compromisos europeos, que den lugar a una grave desviación de la senda de saneamiento presupuestario fijada a nivel de la UE.
- En tercer lugar, una competencia clara a nivel de la UE para armonizar las leyes presupuestarias nacionales [de conformidad con el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG)²⁰] y para recurrir al Tribunal de Justicia en caso de incumplimiento.

Por lo que se refiere a la política económica, la política tributaria puede apoyar la coordinación de la política económica y contribuir a la consolidación fiscal y al crecimiento. Sobre la base de la experiencia obtenida en el debate estructurado sobre aspectos de la política tributaria que se centran en ámbitos en los que cabe prever acciones más ambiciosas, en el futuro se podría considerar, en el contexto de una modificación de los Tratados, dar cabida a legislación que profundice para la zona del euro la coordinación en este ámbito. Otro sector de similar importancia en el que cabría plantearse este tipo de avances es el de los mercados laborales, dada la importancia que tiene el buen funcionamiento de dichos mercados y, en particular, la movilidad laboral de cara al ajuste de la capacidad y al crecimiento en la zona del euro.

Habría que reforzar la coordinación y la supervisión de las políticas laborales y sociales dentro de la gobernanza de la UEM y promover la convergencia en esos ámbitos. Las actuales orientaciones

²⁰ En cualquier caso, el contenido de dicho Tratado debería integrarse en el Derecho de la Unión, tal como se prevé en su artículo 16.

generales de política económica y las orientaciones para las políticas de empleo podrían fusionarse en un único instrumento.

Estos cambios constituirían la base para desarrollar una capacidad fiscal adecuada de la zona del euro, para apoyar reformas estructurales a gran escala, así como para hacer posibles modalidades de mutualización de la deuda que faciliten la solución de los problemas de endeudamiento elevado y segmentación financiera, que son algunas de las consecuencias de la crisis.

3.2.2 Una capacidad fiscal adecuada para la zona del euro

Basándose en la experiencia de coordinación sistemática *ex ante* de las grandes reformas estructurales y del ICC, debe establecerse una capacidad fiscal específica para la zona del euro. Debe ser autónoma, en el sentido de que sus ingresos se basarían únicamente en los recursos propios, y podría recurrir eventualmente a empréstitos. Debe ser eficaz y aportar recursos suficientes para apoyar reformas estructurales importantes en un gran economía en peligro.

Esta capacidad fiscal adecuada para la zona del euro podría desarrollarse inicialmente con arreglo al Derecho derivado, tal como se explica en el punto 3.1.3. No obstante, su refuerzo se beneficiaría de unas nuevas bases específicas contempladas en el Tratado, lo que sería necesario si la capacidad tuviera que poder recurrir a empréstitos.

3.2.3 Fondo de amortización

Un marco de gobernanza económica y fiscal claramente reforzado permitiría abordar la reducción de la deuda pública cuando sea significativamente superior a los criterios del PEC, mediante la creación de un fondo de amortización sujeto a condiciones estrictas.

La propuesta inicial de un fondo europeo de amortización (FA) como herramienta inmediata frente a la crisis es obra del consejo alemán de expertos económicos como parte de una estrategia de reducción de la deuda para toda la zona del euro.

Con objeto de limitar el riesgo moral y garantizar la estabilidad de la estructura, así como la amortización de los pagos, el consejo alemán de expertos económicos propuso varios instrumentos de supervisión y estabilización, tales como: 1) condiciones estrictas, similares a las normas acordadas en los programas del FEEF/MEDE; 2) sanciones económicas inmediatas en caso de incumplimiento de la normativa; 3) control estricto por parte de una institución especial (por ejemplo, el Tribunal de Justicia de la UE); 4) interrupción inmediata de transferencia de deuda al fondo durante la fase inicial en caso de incumplimiento de las normas; 5) pignoración de las reservas internacionales de los Estados miembros (reservas de divisas o de oro) como garantía de sus obligaciones y/o cesión de impuestos (posiblemente de reciente introducción) para cubrir el servicio de la deuda (por ejemplo, ingresos del IVA) con objeto de limitar el riesgo de responsabilidad.

La Comisión está de acuerdo en que un marco presupuestario y económico sólido es un requisito previo para la viabilidad del fondo de amortización. Un mayor control y poder de intervención en la elaboración y aplicación de las políticas presupuestarias nacionales se justificaría tal como se expone en el apartado anterior. La credibilidad de los planes de ajuste requeriría unas condiciones fiscales adecuadas que se establecerían cuando un Estado miembro entrase en el sistema. A este respecto, lo mínimo sería un estricto cumplimiento de la senda de ajuste hacia el objetivo a medio plazo propuesto por la Comisión.

Un fondo de amortización europeo con estas condiciones estrictas (véase también el anexo 3) podría constituir un punto de anclaje para una reducción creíble de la deuda pública, que situase el nivel de endeudamiento del sector público por debajo del tope del 60 % previsto en el Tratado de Maastricht.

La introducción de este marco podría dar otra señal de que los Estados miembros de la zona del euro están dispuestos, preparados y comprometidos a reducir sus niveles de deuda. Ello, a su vez, rebajaría los costes generales de financiación de los Estados miembros sobreendeudados. Al garantizar la financiación de la reducción del «exceso de deuda» a un coste sostenible, en combinación con unas medidas incentivadoras y una supervisión permanente de esa reducción, se proporcionaría a los Estados miembros de la zona del euro la posibilidad de orientar la reducción de la deuda de forma tal que pudiera facilitar las inversiones en medidas de apoyo al crecimiento. Además, este marco podría contribuir a que la reducción de la deuda se realizase de forma transparente y coordinada en toda la zona del euro, complementando así la coordinación de las políticas presupuestarias.

La creación de un fondo de amortización de la deuda solo podría plantearse en el contexto de una revisión de los Tratados actuales. Por razones de responsabilidad, el acto por el que se crea ese fondo tendría que formularse con gran precisión jurídica, por lo que se refiere a la deuda máxima transferible, el tiempo máximo de funcionamiento y todos los demás aspectos del fondo, con el fin de garantizar la seguridad jurídica necesaria de conformidad con las normas constitucionales nacionales.

Por consiguiente, un posible modelo que garantizara la responsabilidad adecuada de un fondo de amortización de la deuda diseñado siguiendo esa pauta será el siguiente: una nueva base jurídica en el Tratado permitiría crear el fondo mediante una Decisión del Consejo, adoptada por unanimidad de los miembros de la zona del euro con el consentimiento del Parlamento Europeo, y sujeta a la ratificación de los Estados miembros de conformidad con sus respectivas normas constitucionales. Dicha Decisión determinaría el volumen máximo, la duración y las condiciones de participación en el fondo. Posteriormente, un órgano europeo de gestión de la deuda creado en el marco de la Comisión y responsable ante el Parlamento Europeo, gestionaría el fondo de conformidad con las normas establecidas en la Decisión del Consejo.

3.2.4 Euroletras (*Eurobills*)

Un efecto importante de la crisis ha sido la revaluación del riesgo de crédito de la deuda soberana en la zona del euro. Después de más de una década en la que los Estados miembros podían contraer préstamos en condiciones casi idénticas, los mercados empezaron de nuevo a diferenciar las primas de riesgo según los países. Los títulos del Estado emitidos por los Estados miembros más débiles de la zona del euro se negociaron a tipos de interés mayores, con consecuencias adversas para la

sostenibilidad de las finanzas públicas de esas deudas soberanas y para la solvencia de las entidades financieras que poseían esos títulos del Estado como activos. Esta segmentación del riesgo de crédito, junto con el «sesgo nacional» que caracteriza a las instituciones financieras, ha resultado ser un impulsor poderoso de la fragmentación financiera en la zona del euro. Los bancos sobreexposados a las deudas soberanas más débiles encuentran cada vez más dificultades para refinanciarse y las condiciones crediticias para el sector privado varían considerablemente según la ubicación del prestatario. Al mismo tiempo, la segmentación del mercado financiero es un obstáculo para la transmisión de la política monetaria y la relajación a nivel central no se traduce en una mejora de las condiciones crediticias cuando más se justificaría.

A la luz de esta situación, existe un argumento de peso a favor de la creación de un nuevo instrumento soberano de la zona del euro. Un posible motor del fomento de la integración de los mercados financieros de la zona del euro y, en particular, para estabilizar los volátiles mercados de deuda pública son las denominadas euroletras. Esta emisión común por los Estados miembros de la zona del euro de deuda pública a corto plazo con un vencimiento de hasta 1 a 2 años, constituiría una herramienta poderosa contra la actual fragmentación, reduciendo la interacción negativa en bucle entre bancos y deuda soberana, al tiempo que limitaría el riesgo moral. Además, también contribuiría a restablecer la correcta transmisión de la política monetaria. Las euroletras podrían sustituir progresivamente a las deudas a corto plazo existentes, y no expandirían el importe global de la deuda nacional a corto plazo de la zona del euro.

Estas denominadas euroletras podrían contribuir a completar los mercados financieros europeos mediante la creación de un gran mercado de valores integrados a corto plazo en la zona del euro. Dado el importante papel de los valores a corto plazo para la gestión de la tesorería y la naturaleza a corto plazo de los efectos, estos valores suelen disfrutar de una calidad crediticia particularmente elevada. Al mismo tiempo, la naturaleza rotatoria de esos títulos a corto plazo permite ajustar rápidamente los regímenes de financiación al comportamiento fiscal nacional, lo que da incentivos para la disciplina fiscal.

La emisión común reforzaría la estabilidad financiera en la medida en que garantizaría una oferta disponible de liquidez a corto plazo para todos los Estados miembros de la zona del euro. También crearía un conjunto de activos seguros en toda la zona del euro, lo que facilitaría en gran medida la gestión de la liquidez de las entidades financieras y, de este modo, reduciría su frecuentemente fuerte sesgo nacional, que ha sido muy negativo en situaciones de crisis. Las euroletras también ayudarían considerablemente a gestionar la política monetaria en la zona del euro, ya que reforzarán y armonizarán los canales de transmisión. Las euroletras serían plenamente compatibles con el concepto de un fondo de amortización y lo complementarían.

Debido a su carácter de instrumentos financieros que requieren la garantía solidaria de los Estados miembros participantes, sería necesario modificar los Tratados para poder desarrollar estos instrumentos. Las euroletras no son un sustitutivo de una gobernanza económica y una disciplina fiscal mejoradas. La puesta en práctica de este instrumento común de deuda requeriría una más estrecha coordinación y supervisión de la gestión de la deuda de los Estados miembros con el fin de garantizar la sostenibilidad y eficacia de las políticas presupuestarias nacionales. Esta función de seguimiento y gestión podría ser desempeñada por un Tesoro de la UEM que formaría parte de la Comisión.

3.3 Visión de la UEM a más largo plazo

A largo plazo, la Unión Europea debe avanzar hacia una plena unión bancaria, una plena unión fiscal y una plena unión económica que necesitarían, como cuarto elemento, un proceso de adopción de decisiones dotado de la legitimidad y responsabilidad democráticas adecuadas. Este camino requerirá una importante reforma del Tratado.

3.3.1 Plena unión bancaria

A largo plazo, se impone la lógica de tender a la plena unión bancaria para todos los bancos. La supervisión directa del BCE, aplicando el código normativo único y los estándares desarrollados por la ABE, garantizan una alta calidad permanente de la supervisión en toda la zona del euro. En combinación con los instrumentos de política macroprudencial a nivel de la zona del euro, se dispondrá de un sistema eficaz para controlar y limitar los riesgos micro y macroprudenciales para el sistema financiero.

Dicho sistema, así como un sistema común de resolución bancaria, combinados con unos sistemas eficaces y sólidos de garantía de depósitos en todos los Estados miembros, dotarán de forma duradera al sector bancario de una base sólida y contribuirán a mantener la confianza en la estabilidad sostenible de la zona del euro. Para maximizar la confianza del público, también se necesitará una protección financiera creíble y eficaz. En última instancia, esta podría lograrse mediante el desarrollo de un activo seguro de la zona del euro.

Una unión bancaria que combine todos estos elementos, es una parte fundamental de una visión a largo plazo de la integración económica y fiscal²¹.

3.3.2 Plena unión económica y fiscal

El logro de una plena unión económica y fiscal sería la última etapa de la UEM. Como destino final, supondría una unión política con una adecuada puesta en común de la soberanía y con un presupuesto central como capacidad fiscal propia y como medio de imponer decisiones presupuestarias y económicas a sus miembros, en determinadas circunstancias bien definidas. La dimensión de este presupuesto dependerá de la profundidad de integración deseada y de la voluntad de aplicar los consiguientes cambios políticos. Un grado de integración tan profundo crearía las condiciones para una emisión común de deuda mediante bonos de estabilidad según se establece en el Libro Verde de la Comisión de 2011.

²¹ Véase la Comunicación de la Comisión titulada «Hoja de ruta hacia una unión bancaria» en la que resumía su visión general del inicio de la unión bancaria, incluidos el código único normativo, la protección común de los depósitos y un mecanismo único de resolución bancaria», COM(2012) 510. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_es.pdf

Hace mucho tiempo que se ha establecido que la carencia de un presupuesto central que tenga una función de estabilización es un posible punto débil de la zona del euro en comparación con otras uniones monetarias que han tenido éxito.

Presupuesto central que ofrezca una capacidad fiscal con una función de estabilización

La actual arquitectura de la UEM se basa en las políticas fiscales nacionales descentralizadas con arreglo a un marco basado en normas. Se espera que la función de estabilización de la política fiscal en este contexto se ejerza ya a nivel nacional, dentro de los límites de las normas del Tratado y el PEC. De hecho, una visión tradicional de las modalidades de la UEM atribuye a las políticas presupuestarias nacionales la tarea de responder a los impactos nacionales específicos, y a la política monetaria la tarea de garantizar la estabilidad de los precios y, de ese modo, estabilizar las condiciones macroeconómicas en toda la UEM. Por otra parte, los estabilizadores nacionales automáticos poseen un considerable potencial de estabilización en países de la UEM, dado el tamaño relativamente grande de los estados del bienestar.

Basándose en la capacidad fiscal, un instrumento de estabilización a nivel de la UEM que apoye el ajuste a los choques asimétricos, facilite una integración económica y una convergencia más sólidas y evite crear flujos de transferencias a largo plazo, podría llegar a ser un componente de una auténtica UEM. Un mecanismo de este tipo debería destinarse estrictamente a hacer frente a las asimetrías y evoluciones cíclicas a corto plazo para evitar las transferencias permanentes a lo largo del ciclo. Debe dar apoyo a las reformas estructurales y estar sujeto a unas condiciones políticas estrictas con objeto de evitar el riesgo moral.

Un instrumento común dedicado a la estabilización macroeconómica podría proporcionar un sistema de seguridad mediante el cual los riesgos de choques económicos se agruparían en los Estados miembros, reduciendo así las fluctuaciones de la renta nacional. En segundo lugar, puede ayudar a mejorar la aplicación de las políticas presupuestarias nacionales a lo largo del ciclo. En particular, podrá fomentar la austeridad presupuestaria durante fases de auge económico, al tiempo que ofrece un margen de maniobra suplementario para una política presupuestaria expansionista en períodos de recesión. En general, un instrumento compartido podría reportar beneficios netos para el poder de estabilización, en comparación con el sistema actual.

Dependiendo de su concepción, el mecanismo podría centrarse en los choques asimétricos o incluir también los impactos que sean comunes a la zona del euro. Sin embargo, si bien este segundo enfoque tiene un mayor alcance, requerirá unas salvaguardias sólidas para mantener la credibilidad presupuestaria, ya que el mayor poder de estabilización frente a los choques desfavorables comunes sólo podrá alcanzarse aumentando de hecho el flujo total de empréstitos de la zona del euro en estos periodos y, por tanto, deberá financiarse con los superávits mayores de las épocas de bonanza. Con arreglo a este planteamiento, se daría probablemente al presupuesto central la capacidad de obtener créditos y emitir bonos. Por otra parte, la política monetaria seguiría siendo el principal instrumento para hacer frente a las perturbaciones comunes.

En su formulación más sencilla, un sistema de estabilización para estabilizar los choques asimétricos, podría requerir unos pagos monetarios netos negativos en épocas de bonanza y positivos en tiempos de crisis. Por ejemplo, un sistema sencillo determinaría las contribuciones/pagos netos de los países en función de su brecha de producción (con respecto a la media). No se establecería ningún otro requisito relativo al uso de los pagos recibidos del fondo.

Alternativamente, los sistemas pueden exigir que los pagos del fondo estén destinados a un fin determinado, con efectos anticíclicos (como, por ejemplo, en EE.UU. el sistema de prestaciones de desempleo, en virtud del cual un fondo federal abona el 50 % de las prestaciones de desempleo que superen una duración estándar hasta un máximo determinado, con la condición de que el desempleo se sitúe en un determinado nivel y esté en aumento). Si bien el destinar las transferencias podría reforzar las propiedades estabilizadoras, no se puede evitar por completo el riesgo de que los gobiernos compensen las consecuencias de las transferencias mediante medidas fiscales con efectos opuestos.

Los sistemas deben funcionar de tal modo que eviten las «transferencias permanentes» en todos los países. Dicho de otro modo, deben estar diseñados de tal forma que se evite que, durante un período de tiempo demasiado largo, ningún país resulte beneficiado o perjudicado por el sistema en términos netos. Una condición necesaria es que las diferencias entre países en las transferencias netas al sistema no dependan de las diferencias de ingresos absolutos, sino de las diferencias de la posición cíclica. Las diferencias de nivel de renta pueden persistir durante décadas, mientras que es probable que las posiciones cíclicas relativas cambien de signo en el curso de una década. Existe un equilibrio entre la medida en que las transferencias se ven obligadas a ser temporales y el grado en que puede hacerse frente a las perturbaciones asimétricas duraderas de la demanda (por ejemplo, las salidas de capital con desapalancamiento)²².

Consideraciones institucionales

Una modificación de los Tratados que ofrezca la base jurídica para este tipo de capacidad fiscal podría, entre otras cosas:

- establecer una nueva base jurídica explícita que permita crear un fondo al servicio de objetivos definidos de forma más amplia de lo que permite actualmente el artículo 136 del TFUE, con fines de estabilización macroeconómica, entre otros;

²² Algunos análisis existentes evalúan económicamente la contribución de los sistemas de transferencia existentes disponibles en Estados federados a la absorción de los choques asimétricos. Por ejemplo, las estimaciones sobre la capacidad de estabilización de las transferencias entre los Estados de EE.UU. oscilan entre el 10 % y el 30 % del impacto compensado por la transferencia en ese país.

- establecer el correspondiente procedimiento específico presupuestario y de recursos propios ;
- crear una nueva potestad tributaria a escala de la UE o una potestad para obtener ingresos mediante endeudamiento contraído en los mercados (prohibido actualmente por los artículos 310 y 311 del TFUE);
- establecer un Tesoro de la UEM en el seno de la Comisión;
- y por último, si se desea, permitir a los demás Estados miembros adherirse libremente a dicha capacidad fiscal, como etapa de los preparativos para su adhesión a la zona del euro.

Para conseguir una UEM profunda y auténtica hacen falta medidas incrementales, partiendo de lo que se haya conseguido a corto y medio plazo e introduciendo una mayor integración a través de etapas y estrategias sucesivas. De este modo, a la mayor coordinación de las políticas económicas y presupuestarias acompañada de instrumentos de apoyo financiero para aplicar las prioridades políticas consensuadas podría seguir, con el tiempo, el establecimiento de un presupuesto central con mecanismos comunes de estabilización, a través de la integración del MEDE en el marco del Tratado UE y de pasos hacia la mutualización de la emisión de deuda soberana entre los Estados miembros.

Los avances hacia una UEM profunda y auténtica requerirán, a medio plazo, una estructura similar a un Tesoro de la UEM dentro de la Comisión para organizar las políticas comunes que se lleven a cabo con la capacidad fiscal común en la medida en que impliquen recursos comunes o empréstitos comunes. Este Tesoro incorporaría a la nueva autoridad presupuestaria y gestionaría los recursos comunes. Su director debería ser un alto cargo de la Comisión, como el vicepresidente encargado de Asuntos Económicos y Monetarios y del Euro, en coordinación con el comisario encargado de Presupuesto, y recibiría el apoyo de las estructuras colegiadas adecuadas.

Aunque no se excluye integrar el MEDE en el marco de la UE con arreglo a los Tratados vigentes mediante una decisión en virtud del artículo 352 del TFUE y una modificación de la Decisión sobre los recursos propios de la UE, parece que, dada la importancia política y financiera de una medida de este tipo y las adaptaciones legales que requeriría, esa vía no sería necesariamente menos engorrosa que integrar el MEDE mediante la modificación de los Tratados de la UE. Esto último también permitiría establecer procedimientos decisorios adaptados.

Todas las diferentes etapas mencionadas más arriba suponen un mayor grado de transferencia de soberanía y, por ende, de responsabilidad, al nivel europeo. Este proceso debería ir acompañado de medidas tendentes a la integración política, a fin de garantizar el refuerzo de la legitimidad democrática, la responsabilidad y el control.

4. Unión política: responsabilidad y legitimidad democráticas y gobernanza reforzada en una UEM profunda y auténtica

4.1. Principios generales

Toda medida para conseguir la legitimidad democrática como piedra angular de una auténtica UEM debe basarse en dos principios fundamentales. En primer lugar, en los sistemas de gobernanza a distintos niveles hay que garantizar la responsabilidad en el nivel en el que se haya tomado la decisión de ejecución correspondiente, teniendo siempre debidamente en cuenta en qué nivel surte efectos la decisión. En segundo lugar, en el desarrollo de la UEM, al igual que en el desarrollo de la integración europea en general, el nivel de legitimidad democrática siempre debe mantenerse acorde con el grado de transferencia de la soberanía de los Estados miembros al nivel europeo. Esto es tan válido para las nuevas competencias en materia de supervisión presupuestaria y política económica como para las nuevas normas de la UE en materia de solidaridad entre los Estados miembros. En resumen: una mayor mutualización financiera requiere una integración política acorde. En esta sección se expone una serie de vías preliminares y no exhaustivas para continuar los trabajos.

Del primer principio se desprende que es el Parlamento Europeo el que debe garantizar en primer lugar la responsabilidad democrática por las decisiones adoptadas en el nivel de la UE, en especial las adoptadas por la Comisión. Por este motivo, el refuerzo del papel de las instituciones de la UE deberá ir acompañado de una participación acorde del Parlamento Europeo en los procedimientos de la Unión. Al mismo tiempo, cualquiera que sea el diseño final de la UEM, el papel de los parlamentos nacionales siempre seguirá siendo crucial para garantizar la legitimidad de la acción de los Estados miembros en el Consejo Europeo y en el Consejo, pero sobre todo de la aplicación de las políticas económicas y presupuestarias nacionales aunque se intensifique la coordinación por parte de la UE. La cooperación entre el Parlamento Europeo y los parlamentos nacionales también es valiosa: desarrolla la comprensión mutua y la apropiación común de la UEM como sistema de gobernanza a distintos niveles; por ello se agradecerán las medidas concretas para seguir perfeccionándola de conformidad con el Protocolo nº 1 de los Tratados de la UE, y el artículo 13 del TCEG. No obstante, la cooperación interparlamentaria como tal no garantiza la legitimidad democrática de las decisiones de la UE; hace falta una asamblea parlamentaria representativa en la que se pueda votar. El Parlamento Europeo, y solo él, es esta asamblea para la UE y, por lo tanto, para el euro.

El principio de garantizar un nivel de legitimidad acorde con las transferencias de soberanía y la solidaridad dentro de una Unión política plantea dos consideraciones generales.

En primer lugar, la cuestión de la responsabilidad se plantea de maneras fundamentalmente diferentes por lo que se refiere a la acción a corto plazo, que puede desarrollarse a través del Derecho derivado de la UE, y a las etapas posteriores, que implican la modificación de los Tratados. El Tratado de Lisboa ha perfeccionado el modelo único de democracia

supranacional de la UE y, en principio, fija un nivel adecuado de legitimidad democrática en lo que respecta a sus competencias actuales. Por lo tanto, siempre que se pueda seguir desarrollando la UEM sobre la base de los Tratados, sería inexacto sugerir que existen problemas insuperables en lo que respecta a la responsabilidad. Por el contrario, los debates sobre las modificaciones de los Tratados a medio y largo plazo, de acuerdo con lo previsto en las secciones 3.2 y 3.3, deberán incluir una reflexión sobre las adaptaciones del modelo de legitimidad democrática de la UE.

En segundo lugar, si las medidas intergubernamentales en la zona del euro se ampliasen significativamente más allá de la situación actual, aún surgirían problemas graves en materia de responsabilidad y gobernanza. Así podría suceder, concretamente, si se recurriese a este tipo de medidas para influir sobre la forma en que los Estados miembros aplican sus políticas económicas. En primer lugar, esta vía plantearía problemas de compatibilidad con el Derecho primario de la UE. Como ha confirmado el Tribunal de Justicia, el Tratado confía a la Unión la labor de coordinar las políticas económicas de los Estados miembros; el MEDE es coherente con los Tratados precisamente porque no tiene por objeto lograr dicha coordinación, sino ofrecer un mecanismo de financiación, y porque incluye disposiciones expresas en virtud de las cuales la condicionalidad prevista en el Tratado MEDE –que no es un instrumento de coordinación de las políticas– garantiza la compatibilidad de sus actividades con el Derecho de la UE y con las medidas de coordinación adoptadas por la Unión. Es más, la acción intergubernamental solo podría confiar a las instituciones de la Unión, como la Comisión y el BCE, unas funciones limitadas que pueden ser labores de coordinación de una acción conjunta o la gestión de una ayuda financiera, ejercidas en nombre de los Estados miembros, y siempre que estas funciones no desvirtúen las competencias que los Tratados atribuyen a esas instituciones²³. En cualquier caso, es difícil imaginar cómo podría organizarse la responsabilidad parlamentaria de una acción europea llevada a cabo en un nivel intergubernamental que aspire a influir sobre las políticas económicas de cada uno de los Estados miembros de la zona del euro.

Por tanto, en la medida en que surja la necesidad de unas estructuras de gobernanza reforzadas en una UEM más profunda, habrá que diseñar tales estructuras con eficiencia y legitimidad, como parte del marco institucional de la Unión y de conformidad con el método comunitario.

4.2 Optimizar la responsabilidad y la gobernanza a corto plazo

Teniendo presentes los principios expuestos, el debate sobre cómo garantizar una responsabilidad democrática y una gobernanza óptimas sin modificar los Tratados debe centrarse en medidas prácticas, en particular las destinadas a promover el debate parlamentario en el Semestre Europeo.

²³ Véase la Sentencia del asunto C-370/12, Pringle, apartados 109 – 111 y 158 – 162.

El punto de partida en este sentido debería ser el diálogo económico establecido recientemente por el *six pack*, en el que están previstos debates entre el Parlamento Europeo, por una parte, y el Consejo, la Comisión, el Consejo Europeo y el Eurogrupo, por otra. De esta forma podría preverse la participación del Parlamento en los debates sobre el Estudio Prospectivo Anual de la Comisión sobre el Crecimiento y, en particular, que se celebrasen dos debates en el Parlamento en los momentos clave del Semestre Europeo, a saber, antes de que el Consejo Europeo analice el Estudio Prospectivo y antes de que el Consejo adopte las recomendaciones específicas para cada país. Esto podría lograrse mediante un acuerdo interinstitucional entre el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión. La Comisión y el Consejo también podrían asistir a las reuniones interparlamentarias que se celebrarán entre los representantes del Parlamento Europeo y los parlamentos nacionales durante el Semestre Europeo. Por otra parte, a petición de los parlamentos nacionales y con el fin de facilitar su labor, los miembros de la Comisión podrían asistir a sus debates sobre las recomendaciones específicas de la UE para cada país, .

Hay que reforzar en la práctica la aplicación del principio «cumplir o explicar», según el cual el Consejo debe rendir cuentas públicamente (en la práctica principalmente al Parlamento Europeo) sobre los cambios que introduce en las propuestas de supervisión económica presentadas por la Comisión, como las recomendaciones específicas para cada país.

En una UEM más profunda el Parlamento también debería participar más directamente en la selección de las prioridades plurianuales de la Unión expuestas en las orientaciones integradas del Consejo (orientaciones generales de política económica y orientaciones para las políticas empleo).

El Parlamento Europeo debería ser informado regularmente sobre la preparación y la ejecución de los programas de ajuste en los Estados miembros que reciben apoyo financiero, tal como se prevé en el *two pack*. Conviene destacar que esta condicionalidad de la política económica respecto a los Estados miembros afectados está delimitada por la coordinación de las políticas económicas efectuada en el marco de la UE.

Además, el Parlamento Europeo tiene la posibilidad de adaptar su organización interna a una UEM más fuerte. Por ejemplo, podría constituir una comisión especial sobre asuntos del euro que se encargaría del control y la toma de decisiones por lo que se refiere especialmente a la zona del euro.

Del mismo modo, todavía pueden adoptarse algunas otras medidas concretas sin modificar los Tratados para mejorar el funcionamiento del Eurogrupo y de su instancia preparatoria, en consonancia con la Declaración de la Cumbre de la zona del euro de 26 de octubre de 2011.

Por último, y sin que esto suponga un punto específico de la UEM, es posible tomar una serie de medidas de importancia significativa que promuevan la aparición de una auténtica esfera

política europea. En el contexto de las elecciones al Parlamento Europeo en 2014, esto incluye fundamentalmente que sean los partidos políticos los que propongan los candidatos al puesto de Presidente de la Comisión, así como una serie de medidas prácticas que son posibles en el marco de la actual legislación electoral de la UE. Por otra parte, conviene adoptar cuanto antes la propuesta de revisión del Estatuto de los partidos políticos europeos, presentada recientemente por la Comisión.

4.3 Temas de debate en caso de modificación de los Tratados

En el contexto de una reforma de los Tratados que confiera mayores competencias supranacionales a la UE, habría que considerar las medidas descritas a continuación a fin de garantizar el refuerzo correspondiente de la responsabilidad democrática:

En primer lugar, en aras de la visibilidad, la transparencia y la legitimidad, las actuales orientaciones generales de política económica y las orientaciones para las políticas de empleo (que se presentan conjuntamente como «orientaciones integradas», pero que se basan en dos fundamentos jurídicos distintos) deberían agruparse en un instrumento único que exprese las prioridades plurianuales de la Unión y, lo que es fundamental, ese instrumento debería adoptarse mediante el procedimiento legislativo ordinario que prevé la codecisión por el Parlamento Europeo y el Consejo.

En segundo lugar, para que esté debidamente legitimado, podría adoptarse como acto legislativo por el procedimiento de codecisión, si se considera necesario, un nuevo derecho de exigir la revisión de un presupuesto nacional de conformidad con los compromisos europeos. Esta solución, que garantiza un máximo de legitimidad democrática, se justifica porque los presupuestos anuales de los Estados miembros también son adoptados por sus parlamentos y revisten por lo general un carácter legislativo. Para garantizar un procedimiento decisorio rápido, la modificación de los Tratados debería establecer un nuevo procedimiento legislativo especial que constase de una única lectura.

La integración del MEDE en el marco de la UE, como se pide en el presente Plan director, permitiría someterlo a un control adecuado por parte del Parlamento Europeo.

Asimismo podrían considerarse una serie de adaptaciones institucionales:

Podrían conferirse a una «comisión sobre asuntos del euro» creada en el Parlamento Europeo determinadas competencias decisorias especiales además de las conferidas a otras comisiones, como una mayor influencia durante las fases preparatorias en el Parlamento o incluso la posibilidad de desempeñar una serie de funciones o de adoptar determinados actos en lugar del pleno.

Dentro de la Comisión, cualquier medida destinada a reforzar todavía más la posición del vicepresidente para Asuntos Económicos y Monetarios y Euro²⁴ requeriría adaptaciones del principio de colegialidad y, por consiguiente, modificaciones de los Tratados. Estas medidas podrían preverse a largo plazo para conferir una orientación política y una mayor responsabilidad democrática a una estructura similar a un Tesoro de la UEM dentro de la Comisión. En este contexto podría establecerse una relación especial de confianza y control entre el vicepresidente para Asuntos Económicos y Monetarios y una «comisión sobre asuntos del euro» en el Parlamento Europeo, aunque habría que reflexionar cuidadosamente sobre su diseño. El principio de colegialidad se aplica a las decisiones en todos los ámbitos políticos en los que la Comisión tiene competencias, desde la política de cohesión hasta la política de competencia. Implica un sistema de controles y equilibrios internos colectivos que contribuye a hacer más legítima la acción de la Comisión.

A veces se hace un llamamiento para reforzar más el Eurogrupo confiándole la responsabilidad de las decisiones relativas a la zona del euro y sus Estados miembros. Esto exigiría una modificación de los Tratados, ya que el carácter puramente informal del Eurogrupo expuesto en el Protocolo n° 14 implica que es un mero foro de debate no facultado para adoptar decisiones. Dicho esto, los Tratados vigentes, en los artículos 136 y 138 del TFUE, ya han establecido el modelo de que el Consejo adopte decisiones únicamente con los votos de los miembros pertenecientes a la zona del euro. En el presente Plan director la Comisión aboga por incorporar nuevas bases jurídicas en los Tratados que sigan ese modelo. En la práctica, la diferencia principal entre ese modelo y un Eurogrupo con poderes decisorios sería que, en el segundo caso, se excluiría a los representantes de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro no solo de las votaciones, sino también de las deliberaciones y los trabajos preparatorios llevados a cabo en instancias inferiores a las reuniones de los ministros. Ahora bien, la Comisión opina que esto no sería conveniente, puesto que en realidad daría lugar al establecimiento de un «Consejo de la zona del euro»

²⁴

Hay que recordar que en octubre y noviembre de 2011 ya se reforzó considerablemente la posición del Comisario para Asuntos Económicos y Monetarios mediante diversos actos adoptados dentro de los límites fijados por las normas de los Tratados vigentes, a fin de garantizar la independencia, la objetividad y la eficacia en el ejercicio de las responsabilidades de la Comisión en materia de coordinación, supervisión y cumplimiento de la normativa en el ámbito de la gobernanza económica de la Unión y de la zona del euro. En particular, tras una modificación de su Reglamento interno, las decisiones de la Comisión en este ámbito se adoptan a propuesta del vicepresidente encargado de Asuntos Económicos y Monetarios y Euro mediante un procedimiento escrito especial que permite tomar decisiones de manera más objetiva y eficaz. Asimismo el vicepresidente está facultado para, de acuerdo con el presidente, adoptar decisiones en nombre de la Comisión en diversos ámbitos relativos al *six-pack* y en relación con los programas de ajuste económico en el marco del MEDEF, el FEEF y el MEDE. Por último, todas las iniciativas de la Comisión que puedan afectar al crecimiento, la competitividad o la estabilidad económica requieren la consulta previa a los servicios del vicepresidente.

como institución aparte sin tener debidamente en cuenta la convergencia entre los miembros actuales y futuros de la zona del euro.

Por añadidura, un punto específico que debería abordarse en la modificación de los Tratados sería el refuerzo de la responsabilidad democrática en el BCE en la medida en que actúa como supervisor bancario, en particular permitiendo que el Parlamento Europeo ejerza un control presupuestario ordinario sobre esa actividad. Al mismo tiempo, el artículo 127, apartado 6, del TFUE podría modificarse para hacer que sea de aplicación el procedimiento legislativo ordinario y eliminar algunas de las restricciones jurídicas que se aplican actualmente al diseño del mecanismo único de supervisión (MUS) (por ejemplo, incorporar una opción de participación directa e irrevocable de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro en el MUS, más allá del modelo de «estrecha cooperación», conceder a los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro que participen en el MUS la plena igualdad de derechos en el proceso decisorio del BCE, e ir todavía más allá en la separación interna del proceso decisorio en materia de política monetaria y de supervisión). También podría considerarse una modificación de los Tratados que confiriese un estatus especial a las agencias en el ámbito de la regulación financiera y reforzase su carácter supranacional y, por ende, su responsabilidad democrática. Ello no solo aumentaría considerablemente la eficacia de la Autoridad Europea de Supervisión (AES), sino que facilitaría mucho el establecimiento y funcionamiento del mecanismo único de resolución pendiente de creación.

Otra forma de reforzar la legitimidad de la UE sería ampliar las competencias del Tribunal de Justicia, es decir, suprimir el artículo 126, apartado 10, del TFUE, con lo que se admitirían procedimientos de infracción respecto a los Estados miembros, o establecer nuevos procedimientos y competencias especiales, aunque conviene no olvidar que algunas cuestiones no se prestan a un control judicial pleno.

Si la modificación de los Tratados fuera más allá de las cuestiones referentes a la UEM, debería incluir el objetivo de generalizar el procedimiento legislativo ordinario, es decir, el procedimiento de codecisión del Parlamento Europeo y el Consejo, por mayoría cualificada, en vez de los supuestos que aún subsisten en los que se aplican procedimientos legislativos especiales.

Por último, una modificación de los Tratados para permitir la mutualización de la emisión de deuda soberana, respaldada por una estructura de garantía solidaria del conjunto de los Estados miembros de la zona del euro, plantearía problemas específicos para garantizar una responsabilidad democrática adecuada. El problema de responsabilidad subyacente es que una estructura de garantía solidaria de este tipo, si los acreedores reclaman sus derechos, podría dar lugar a una carga financiera considerable para las finanzas de un Estado miembro determinado, que son responsabilidad del parlamento nacional, aunque esa carga sea el resultado de decisiones políticas adoptadas a lo largo del tiempo por otros Estados miembros bajo la responsabilidad de sus parlamentos. Mientras la UE no goce de competencias de amplio alcance para determinar la política económica en la zona del euro ni se conceda al Parlamento Europeo la responsabilidad de decidir sobre los recursos de un gran presupuesto

central, este problema de responsabilidad no podrá solucionarse confiando simplemente la gestión de la deuda soberana mutualizada a un órgano ejecutivo de la UE, aunque este órgano sí sea responsable ante el Parlamento Europeo.

Por el contrario, este problema ya no se plantearía en una unión económica y fiscal plena que contara con un presupuesto central importante cuyos recursos procederían, en gran medida, de una potestad tributaria autónoma específica y de la posibilidad de que la UE emitiera su propia deuda soberana, conjuntamente con una soberanía ejercida en común, a gran escala, en lo que se refiere a la política económica a nivel de la UE. El Parlamento Europeo gozaría de una competencia reforzada de colegislación respecto a esta tributación autónoma y garantizaría el control democrático necesario de todas las decisiones adoptadas por el órgano ejecutivo de la UE. Los Estados miembros no serían responsables solidariamente de la deuda soberana de cada uno de ellos, sino como mucho de la de la UE.

Si se modificasen los Tratados para permitir, en una fase transitoria, la emisión de euroletras a corto plazo y se reforzasen las competencias en materia de gobernanza económica, habría que concebir un modelo de responsabilidad que reposase tanto sobre la UE como sobre los Estados miembros. El Parlamento Europeo se responsabilizaría de las decisiones de gestión de las euroletras, que serían adoptadas por un Tesoro de la UEM en el seno de la Comisión. Dicho esto, convendría que el Consejo también adoptase decisiones por unanimidad de los Estados miembros de la zona del euro con la aprobación del Parlamento Europeo, sobre el primer establecimiento y la renovación periódica subsiguiente del sistema de euroletras. Cada Estado miembro podría prever, dentro de su sistema constitucional nacional, el grado de responsabilidad de su parlamento nacional que considerase necesario para autorizar las decisiones relativas al establecimiento y la renovación del sistema.

La propuesta de un fondo de amortización de la deuda plantea cuestiones de responsabilidad de una naturaleza distinta. La concepción de un modelo que garantice una responsabilidad adecuada para dicho fondo de amortización presupondría la posibilidad de formular su base jurídica con gran precisión jurídica por lo que se refiere al máximo de deuda negociable, el tiempo máximo de funcionamiento y todos los demás aspectos, a fin de garantizar la seguridad jurídica necesaria con arreglo a las normas constitucionales nacionales. Si fuera posible garantizar esto, podría concebirse una nueva base jurídica de los Tratados que permitiese crear tal fondo de amortización mediante una decisión del Consejo adoptada por unanimidad de los Estados miembros de la zona del euro, con la aprobación del Parlamento Europeo y sujeta a la ratificación por los Estados miembros de conformidad con sus respectivas normas constitucionales. Esta decisión determinaría el volumen máximo, la duración y las condiciones exactas de participación en el fondo. Entonces la Comisión, responsable ante el Parlamento Europeo, gestionaría el fondo con arreglo a las normas específicas establecidas en la decisión del Consejo.

ANEXO 1: instrumento de convergencia y competitividad

Los pasos hacia una auténtica UEM en el ámbito de la coordinación de las políticas económicas deberán basarse en el sistema actual, pero en el marco de un proceso reforzado. En este marco sería clave la apropiación nacional de las reformas, acompañada de un aumento gradual del papel que desempeñarían las orientaciones a nivel de la zona del euro cuando los Estados miembros no adoptasen las medidas oportunas. Los mayores efectos indirectos en la unión monetaria exigen este tipo de proceso más estricto de coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros de la zona del euro. Por tanto, sobre la base de los Tratados actuales el legislador podría establecer un marco integrado para la vigilancia de las políticas económicas compuesto por dos elementos: 1) un mecanismo de coordinación sistemática *ex ante* de todos los grandes proyectos de reforma de los Estados miembros en el contexto del Semestre Europeo, previsto en el artículo 11 del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza, y 2) un instrumento de convergencia y competitividad en el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM) basado en acuerdos contractuales entre la Comisión y los Estados miembros de la zona del euro, asociado a la posibilidad de la ayuda financiera.

Este marco complementaría el procedimiento de desequilibrio macroeconómico, así como el marco existente para la supervisión de la situación presupuestaria de los Estados miembros (el Pacto de Estabilidad y Crecimiento). Tendría un objetivo doble: en primer lugar, consolidaría los procedimientos existentes, en particular reforzando la coordinación *ex ante* de las principales reformas económicas; y en segundo lugar, reforzaría el diálogo con los Estados miembros de la zona del euro con el fin de aumentar la apropiación nacional gracias a la introducción de acuerdos contractuales celebrados entre la Comisión y los Estados miembros. Iría acompañado de un sistema específico de apoyo financiero, que constituiría la primera fase de la creación de capacidad fiscal de la UEM. Las disposiciones contractuales, junto con el apoyo financiero, podrían agruparse en un instrumento de convergencia y competitividad (ICC) para la UEM.

En las próximas propuestas de la Comisión figurarán las condiciones precisas tanto para el mecanismo de coordinación *ex ante* de las reformas como para el instrumento de convergencia y competitividad, basado en acuerdos contractuales acompañados de apoyo financiero. Las propuestas de la Comisión también tendrán como objetivo racionalizar los procedimientos existentes que se han ido creando con el tiempo (Semestre Europeo, programas de reforma nacionales, procedimiento de desequilibrio macroeconómico, etc.).

El proceso previsto se desarrollará de la siguiente forma:

En el Semestre Europeo, las innovaciones consistirían en la introducción de una coordinación sistemática *ex ante* de las principales reformas económicas, un diálogo más intenso con los Estados miembros, la introducción de acuerdos contractuales que deberán ser consensuados por la Comisión y los Estados miembros de la zona del euro y un apoyo financiero asociado a la implementación de dichos acuerdos contractuales.

1. La Comisión publica el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento y una propuesta de orientaciones integradas: las orientaciones generales de política económica y las orientaciones para las políticas de empleo. Estas fijarían las prioridades y objetivos (cuantificados o no) para el año próximo, tanto respecto a las políticas de los Estados miembros como a escala de la UE. Las medidas para toda la UE podrían incluir propuestas concretas que, una vez acordadas y puestas en marcha, requerirían la intervención de los colegisladores. Se consultaría al Parlamento Europeo (actualmente solo es obligatorio hacerlo en el caso de las orientaciones para las políticas de empleo; se concluiría un acuerdo político para consultar al PE sobre el paquete completo de orientaciones). Paralelamente, la Comisión presentaría el informe sobre el mecanismo de alerta, en el que se identifican los Estados miembros que se considera están afectados por desequilibrios y que se someterían entonces a un examen exhaustivo (para valorar si realmente existen tales desequilibrios y, en caso afirmativo, si son excesivos).
2. Basándose en esta orientación, cada uno de los Estados miembros de la zona del euro presenta un programa nacional de reforma, un documento único que incluye propuestas de medidas políticas fundamentales para mejorar su crecimiento y su competitividad, así como un programa de estabilidad en el que expone sus planes fiscales a medio plazo.
3. La Comisión analiza los programas y presenta su evaluación en una serie de documentos de trabajo de sus servicios que también ponen de relieve los desafíos pendientes. Estos documentos se publicarían antes de lo que se hace actualmente, a fin de permitir el diálogo sobre el análisis. Paralelamente la Comisión redacta una valoración horizontal de las principales reformas económicas propuestas en los países de la zona del euro. Este documento horizontal y sus conclusiones se debaten en el Eurogrupo y el Consejo ECOFIN a fin de coordinar sistemáticamente *ex ante* los principales planes de reformas.
4. A continuación la Comisión presenta una propuesta de recomendaciones específicas para cada país en las que expone las medidas políticas concretas acordadas y el calendario previsto para su implementación. Paralelamente la Comisión presenta a los Estados miembros que tienen desequilibrios excesivos una recomendación en la que hace constar la existencia de dicho desequilibrio y recomienda que el Estado miembro

afectado tome medidas correctivas. Gracias al proceso de diálogo informal sobre el análisis de las políticas, las recomendaciones para cada país serán más detalladas, adaptadas a cada ámbito político y acotadas en el tiempo. Las recomendaciones específicas para cada país se centrarían en un número reducido de elementos clave relacionados con las deficiencias detectadas en materia de crecimiento y ajuste en el Estado miembro de que se trate. Este carácter más centrado y específico conferiría mayor impulso a los trabajos de reforma en los Estados miembros.

5. Tras la adopción por el Consejo de las recomendaciones específicas para cada país, incluidas las recomendaciones sobre el PDM, los Estados miembros sometidos a las vertientes preventiva y correctiva del PDM presentan (con carácter voluntario los primeros y obligatorio los segundos) una propuesta de acuerdo contractual en la que figuran las medidas políticas concretas que tengan previsto aplicar y un calendario de las mismas, basada en las recomendaciones antes mencionadas. En el caso de los Estados miembros sometidos a la vertiente correctiva del PDM, el plan de medidas correctoras correspondería a los acuerdos contractuales que deberían concluirse con la Comisión. En el caso de los Estados miembros sometidos a la vertiente preventiva, los acuerdos contractuales consistirían en un plan de acción similar al requerido en virtud de la vertiente correctiva.

Para los Estados miembros sometidos a la vertiente correctiva, la negociación de los acuerdos contractuales corresponde a la aprobación del plan de medidas correctoras, por lo que se aplican los artículos 8 a 12 del Reglamento 1176/2011.

Para los Estados miembros sometidos a la vertiente preventiva deberán aplicarse un procedimiento y unos plazos similares, incluso en lo que concierne a la supervisión y la evaluación de la aplicación de las medidas previstas en los acuerdos contractuales, aunque no se aplicarán sanciones.

Cada año los Estados miembros presentarán informes sobre sus progresos respecto a la aplicación de sus acuerdos contractuales en sus programas nacionales de reforma.

6. Los acuerdos contractuales irán acompañados de apoyo financiero. Se asociarán a las recomendaciones específicas por país emanadas del PDE, que se centran en reforzar la capacidad de ajuste y la competitividad de los Estados miembros, es decir, aquellos ámbitos en los que las reformas tendrían amplias repercusiones positivas para otros Estados miembros y son por tanto necesarias para garantizar el buen funcionamiento de la UEM.

El apoyo financiero consistiría en una cantidad a tanto alzado asignada por acuerdo contractual en vez de a reformas específicas. La definición y el uso de las cantidades y del desembolso (que puede constar de más de un tramo) dependerán de la condicionalidad (medidas o reformas que deban aplicar los Estados miembros) y deberán especificarse también en los acuerdos contractuales.

Además de las sanciones y el procedimiento subyacente aplicable a los Estados miembros sometidos a la vertiente correctiva (como prevé el Reglamento 1174/2011), los acuerdos contractuales podrían tener carácter ejecutorio en el sentido de que la Comisión pueda dirigir una advertencia (recurriendo al artículo 121, apartado 4, del TFUE) a un Estado miembro si no cumple tales acuerdos. Estas advertencias, que la Comisión puede emitir de manera autónoma, podrían incluir un llamamiento a los Estados miembros para que corrijan la desviación, fijando un plazo. Si no se cumple el plazo puede retenerse el apoyo financiero.

El apoyo financiero se financiará mediante un fondo o instrumento financiero especial, como se indica en el corpus del texto. Se pedirá a los Estados miembros de la zona del euro que contribuyan ese fondo con arreglo a una clave de reparto dependiente de la RNB.

Cuando la Comisión presente sus propuestas para reforzar y racionalizar los procedimientos existentes examinará también los riesgos de las posibles consecuencias no deseadas del apoyo financiero, como los riesgos morales (p. ej., que se recompense a países con unos resultados relativamente pobres) y las pérdidas de eficiencia (reformas que se habrían llevado a cabo en cualquier caso, incluso sin incentivos adicionales).

ANEXO 2: Representación exterior de la zona del euro

La mayor integración que se acordará deberá reflejarse en las relaciones exteriores, avanzando hacia una representación económica exterior unida de la UE y de la zona del euro en particular. El refuerzo del papel de la Unión Económica y Monetaria es parte integrante de los esfuerzos actuales para mejorar la gobernanza económica en la zona del euro.

Una de las principales enseñanzas de la crisis es que, ante una perturbación mundial que requiere una respuesta colectiva, el factor determinante para influir sobre el tipo de respuesta política que se dará en las instituciones y foros internacionales es el tamaño de la zona del euro. Gracias al euro fundamentalmente, en los últimos años la Unión Europea se ha convertido en la interlocutora natural de las principales potencias económicas cuando se trata del crecimiento mundial, la ayuda financiera o la regulación financiera. Sin embargo, debido a la fragmentación actual de su representación en los foros e instituciones financieras internacionales, la zona del euro no tiene una influencia y un liderazgo acordes a su peso económico.

Para ser plenamente efectivo, el refuerzo de la gobernanza económica en la zona del euro debe ir acompañado de pasos hacia una representación exterior de la zona del euro más unificada y coherente. Esta evolución debería reflejar el refuerzo considerable de la gobernanza económica interior en curso actualmente.

Hay que reforzar la representación exterior de la zona del euro²⁵ para que desempeñe el papel que le corresponde tanto en los foros e instituciones multilaterales como en los diálogos bilaterales con socios estratégicos. De esta forma se conseguirá transmitir un mensaje único sobre asuntos como la política económica y fiscal, la vigilancia macroeconómica, las políticas cambiarias y la estabilidad financiera.

Para conseguir estos objetivos habrá que consensuar una hoja de ruta destinada a racionalizar y unificar la representación exterior de la zona del euro en las organizaciones y los foros financieros internacionales.

Se prestará especial atención al FMI, que a través de sus instrumentos de crédito y su actividad de supervisión es un pilar institucional clave en la gobernanza económica mundial. En este momento, los diecisiete Estados miembros de la zona del euro están dispersos entre ocho jurisdicciones y presidencias y tienen hasta cinco directores ejecutivos. Actualmente la presencia de las instituciones de la Unión en el FMI es muy reducida. El Banco Central Europeo tiene estatuto de observador en el Directorio Ejecutivo del FMI y en el Comité Monetario y Financiero Internacional.

²⁵ Es decir, que la UE represente a los Estados miembros de la zona del Euro de conformidad con los Tratados.

El artículo 138, apartado 2, del TFUE prevé la adopción de las medidas adecuadas para contar con una representación única en las instituciones y conferencias financieras internacionales. El objetivo subyacente a este artículo era conseguir una representación única y más fuerte de la Unión para los Estados miembros de la zona del euro en dichas instituciones y conferencias, ya que se consideraba que la eficacia de los acuerdos informales existentes para representar a la zona del euro no eran satisfactoria²⁶.

Es necesario reforzar la infraestructura de coordinación de la zona del euro en Bruselas y en Washington. El proceso de coordinación de la zona del euro debe mejorarse y los Estados miembros deberán suscribir los mensajes comunes obligatoriamente. Habrá que reorganizar las jurisdicciones de países a fin de reagrupar a los países en jurisdicciones de la zona del euro dentro del FMI, que también podrían incluir a los futuros Estados miembros de la zona del euro. Paralelamente, habrá que negociar con el FMI a fin de obtener para la zona del euro el estatus de observador en su Directorio Ejecutivo. Los Estados miembros de la zona del Euro comparten una moneda única, una política monetaria y cambiaria única y la gestión de sus reservas de divisas a través del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Los cambios introducidos recientemente en la gobernanza de la zona del euro han modificado de manera fundamental la forma de coordinar las políticas fiscales y económicas a nivel europeo. En las cuestiones relativas a la zona del euro la Comisión Europea se ha convertido en la interlocutora natural del FMI. Por otra parte, más recientemente la Comisión y el BCE han colaborado estrechamente con el FMI en la negociación de los paquetes de ayuda financiera asignados a algunos Estados miembros de la zona del euro y de la UE, así como, de manera más general, en materia de supervisión. En este contexto, la concesión del estatus de observador a la zona del euro, representada por la Comisión Europea (en asociación con el Banco Central Europeo en el ámbito de la política monetaria) es esencial para aumentar las sinergias de la cooperación entre el FMI y las principales instituciones encargadas de la gestión diaria de la zona del euro.

Para conseguir el objetivo a más largo plazo de una representación única de la zona del euro en el FMI, convendría considerar un planteamiento gradual que permitiera a todos los implicados tomar las medidas institucionales necesarias a tal fin.

En cuanto a las medidas concretas, la Comisión Europea:

- presentará una hoja de ruta que incluirá las etapas necesarias para consolidar una representación única de la zona del euro en el FMI con el tiempo;
- presentará, a su debido tiempo y de conformidad con el artículo 138, apartado 2, del TFUE, propuestas formales destinadas a llegar a una posición común para que se conceda

²⁶ Véase además Convención Europea, Informe definitivo del Grupo de trabajo VI sobre gobernanza económica, WG VI 17, 21.10.2002, p. 8. cf. así como Informe definitivo del Grupo de trabajo VII sobre acción exterior, WG VII 17, 16.12.2002, p. 66.

a la zona del euro el estatus de observador en el Directorio Ejecutivo del FMI y, subsiguientemente, una representación única;

- presentará una propuesta para mejorar la coordinación entre los Estados miembros por lo que respecta a las cuestiones del FMI relacionadas con la UEM;
- examinará la forma de aprovechar las posibilidades que ofrece el artículo 138, apartado 1, del TFUE para proponer posiciones comunes en los asuntos de especial interés para la Unión Económica y Monetaria dentro de las conferencias e instituciones financieras internacionales competentes;
- promoverá la representación de la zona del euro en el contexto de las relaciones bilaterales con los principales interlocutores económicos. El marco de las conversaciones con China sobre cuestiones macroeconómicas y cambiarias (llevadas a cabo por una delegación de la zona del euro²⁷) podría servir de modelo.

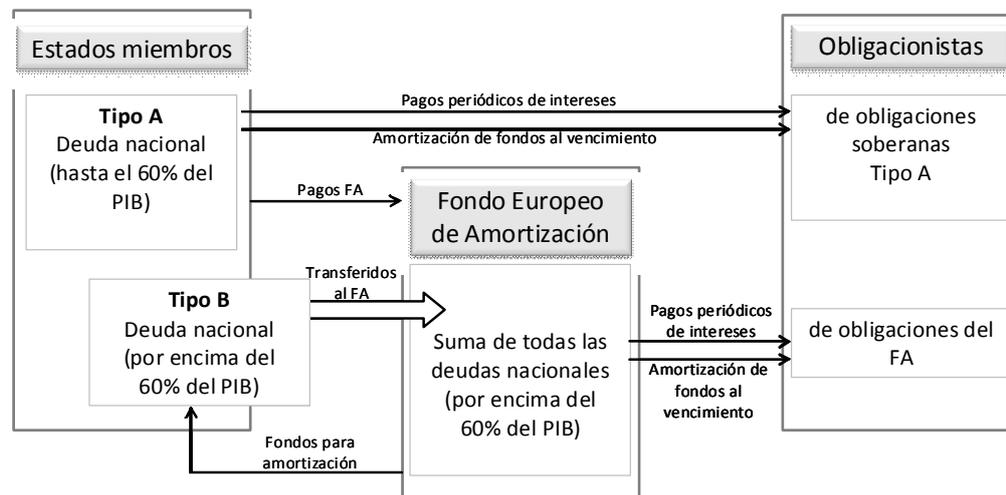
²⁷ Esta delegación está compuesta por el comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, el Presidente del Eurogrupo y el Presidente del Banco Central Europeo.

ANEXO 3: Un fondo europeo de amortización

El concepto de fondo de amortización (FA) fue presentado por primera vez en 2011 por el consejo alemán de expertos económicos. La idea fundamental es ofrecer un marco que permita situar la deuda pública de los Estados miembros de la zona del euro en unos niveles sostenibles mediante la reducción de sus costes globales de financiación a cambio de compromisos adicionales en materia de gobernanza fiscal.

Como planteamiento básico, la deuda pública de los Estados miembros se dividiría en dos partes: 1) una parte equivalente al 60 % del PIB, que es el límite estipulado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento; esta parte seguiría estando bajo la responsabilidad de cada uno de los Estados miembros, y 2) una parte que consistiría en la deuda pública que exceda del límite del 60 % del PIB, que se transferiría y agruparía en un fondo común de amortización y, por ende, pertenecería a dicho fondo, aunque los Estados miembros estarían obligados a amortizar de forma autónoma la deuda transferida en un plazo específico (p. ej., 25 años). El fondo de amortización se financiaría emitiendo sus propias obligaciones, que serían gestionadas colectivamente por todos los Estados miembros participantes. Para hacer atractivas estas obligaciones del FA y facilitar su comercialización, habría que ofrecer a los inversores garantías suficientes sobre su calidad crediticia. Así, lo ideal sería que las obligaciones estuvieran respaldadas por una garantía solidaria de todos los Estados miembros de la zona del euro. Estas garantías solidarias harían que los costes de financiación para los Estados miembros participantes fueran relativamente bajos, aliviando así la carga general del servicio de la deuda que les correspondería. Habrá que especificar con exactitud el calendario de reembolsos de cada Estado miembro, que deberá basarse en un método de cálculo transparente que especifique el tipo de tramos (siempre iguales o dependientes de la situación económica, p. ej., en forma de porcentaje del PIB, con lo que los pagos anuales se adaptarían al ciclo económico). La Figura 1 muestra un esquema del sistema.

Figura 1: Esquema del fondo europeo de amortización



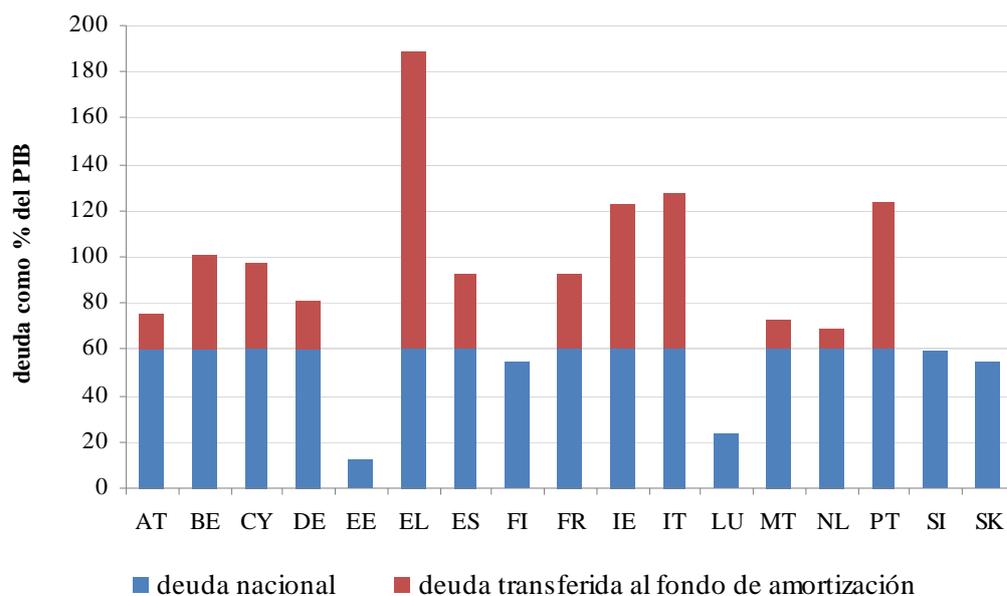
El planteamiento del fondo de amortización conlleva un riesgo moral, ya que la garantía solidaria y los subsiguientes costes de financiación más bajos para los Estados miembros podrían generar unos incentivos no deseados para contraer una deuda mayor. Este riesgo deberá compensarse mediante compromisos adicionales de los Estados miembros en materia de gobernanza económica. Como condición previa para participar en el fondo se fijará un proceso de saneamiento presupuestario y reforma estructural para cada Estado miembro, lo

que le obligará a reembolsar la deuda de manera autónoma en un plazo determinado. Los acuerdos de saneamiento y reforma constituyen una condición esencial para la credibilidad y podrían incluir: i) la asignación específica de ingresos fiscales a las obligaciones de pago al fondo de amortización, ii) el depósito de colaterales, iii) la obligación de emprender las reformas estructurales y las medidas de saneamiento acordadas previamente. En caso de incumplimiento podría interrumpirse inmediatamente la transferencia de deuda nacional al FA.

Desde un punto de vista práctico, la amortización de la deuda que llega a su vencimiento y las nuevas necesidades de financiación de los Estados miembros participantes se financiarían con el dinero obtenido por la venta de obligaciones del FA²⁸ hasta que el pasivo transferido alcanzara las sumas acordadas. Será necesario un contrato/marco jurídico claro y estricto que rija esta transferencia de deuda y que regule, en particular: i) los importes máximos que podrán transferirse²⁹, ii) el sistema de reembolso, y iii) la prioridad de las obligaciones emitidas por el FA sobre las obligaciones nacionales.

Gracias a la transferencia al FA, la deuda total de un país se dividirá en dos partes: deuda nacional y obligaciones emitidas por el FA³⁰ (véase la Figura 2).

Figura 2: Estructura de la deuda de los Estados miembros con arreglo al sistema del fondo de amortización



Fuente: Comisión Europea, previsiones de otoño de 2012, previsiones relativas a la deuda para 2013

²⁸ La gestión del FA se confiaría a una institución *ad hoc* que se crearía en virtud del Tratado, es decir, una entidad de gestión de la deuda europea dentro de la Comisión, responsable ante el Parlamento Europeo.

²⁹ El contrato también deberá especificar claramente que las sumas transferibles acordadas no son ampliables.

³⁰ La dimensión global de FA podría alcanzar los 3 billones EUR (cálculo efectuado sobre la base de las previsiones de otoño 2012 de la Comisión Europea).

La creación del FA plantearía varias dificultades. En primer lugar, si bien la totalidad de la zona del euro se beneficiaría de una bajada del riesgo soberano y sistémico gracias a la reducción de los niveles globales de deuda, especialmente los de los países más vulnerables, aparentemente los Estados miembros con una calidad crediticia elevada se beneficiarían relativamente menos. Por tanto, habría que crear incentivos para la participación de esos Estados miembros. En segundo lugar, puesto que la deuda excesiva se cubriría mediante garantías solidarias, se convertiría en un activo de riesgo relativamente poco elevado, con lo que el efecto disciplinario de los mercados se debilitaría considerablemente. En efecto, este elemento se transferiría integralmente a los cogarantes. En tercer lugar, el objetivo del FA es reducir los niveles de endeudamiento y no debería ofrecer incentivos para que los Estados prolongasen innecesariamente su participación en él únicamente para beneficiarse de unos costes de financiación más bajos. Por último, desde una perspectiva de mercado, una duración limitada del sistema reduciría la liquidez del mercado en el periodo final de dicho sistema, lo que cuestionaría la función y la utilización de las obligaciones emitidas conjuntamente como referencia, así como la probabilidad de establecer mercados de derivados. Tras la expiración de la emisión común el mercado de obligaciones públicas de la zona del euro estaría tan poco integrado como actualmente y no se conseguiría ninguno de los beneficios potenciales de la emisión común.