



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 27.2.2008  
COM(2008) 122 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL  
CONSEJO**

**Sistema financiero europeo: adaptación al cambio**

**Contribución de la Comisión al Consejo Europeo**

# COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

## Sistema financiero europeo: adaptación al cambio

### Contribución de la Comisión al Consejo Europeo

(Texto pertinente a los fines del EEE)

#### INTRODUCCIÓN

El Consejo Europeo de primavera se reúne en un momento en que las dificultades del sector financiero internacional siguen propagándose por todo el sistema. Con la globalización y las interconexiones en tiempo real entre los mercados financieros, los problemas surgidos en una parte del mundo inciden rápidamente en otras regiones. Los últimos acontecimientos han tenido un impacto en los bancos internacionales, las empresas multinacionales y los particulares, que están empezando a sufrir unas condiciones crediticias más restrictivas, con consecuencias que van desde la capacidad de las empresas para invertir y crecer, a la propiedad de la vivienda y a la renta disponible de los hogares. Muchos europeos están preocupados por lo que ello comportará para las economías de su país y para su propia seguridad financiera y de empleo. Estos temores exigen una explicación de lo que se está haciendo a escala nacional, de la UE e internacional con el fin de convencer a los europeos de que pueden confiar en el funcionamiento de los mercados financieros y en el marco económico de la UE. La experiencia reciente ha puesto de relieve la existencia de lagunas importantes en el sistema financiero internacional que han de ser colmadas, especialmente mediante la mejora de la calidad de la información de que disponen todos los inversores, al tiempo que se refuerza la supervisión prudencial y la gestión del riesgo. En los debates del Consejo Europeo de primavera se deberá plantear cuáles son los próximos pasos que la UE ha de dar en respuesta a estos retos.

#### EL CLIMA ECONÓMICO ACTUAL

En estos inicios de 2008, la situación económica y las perspectivas globales siguen siendo excepcionalmente inciertas como consecuencia principalmente de las turbulencias de los mercados financieros, la desaceleración de la economía estadounidense y los precios en ascenso de las materias primas. En estas circunstancias, resulta especialmente positivo el alto grado de estabilidad que ofrece el euro.

Hasta ahora, la economía europea ha respondido relativamente bien a este desafío. Indicadores clave como las tasas de ahorro y la balanza por cuenta corriente ofrecían una protección sólida contra las consecuencias de las turbulencias financieras. Sin embargo, la confianza llegó a sus niveles más altos el verano pasado y, como se esperaba, el crecimiento del PIB se desaceleró en el último trimestre de 2007.

Las últimas previsiones de la Comisión revisaron a la baja el crecimiento anual del PIB hasta situarlo en el 2 % para la UE y en el 1,8 % para la zona del euro. Al mismo tiempo, los elevados precios de las materias primas han atizado la inflación, que se ha incrementado hasta

el 2,9 % en la UE y el 2,6 % en la zona del euro. No obstante, si tenemos en cuenta que los parámetros fundamentales de la economía de la UE muestran buena salud y que los gobiernos se están ocupando de las finanzas públicas, es de esperar que en 2008 el crecimiento se mantenga razonablemente cercano al potencial de la UE.

## **REFORMAS QUE PROTEGEN A LOS CIUDADANOS**

En términos generales, para hacer frente a las turbulencias que sacuden actualmente a la economía mundial, la UE ha de mantener unas políticas macroeconómicas sanas y estables, fomentando la aplicación de un paquete de medidas equilibrado, y proseguir el curso de las reformas estructurales. Con la Estrategia de Lisboa para el crecimiento y el empleo, la UE cuenta con las políticas y los instrumentos adecuados para ayudarle a capear el temporal y a seguir ofreciendo crecimiento y empleo. La mejor forma de limitar los efectos de una desaceleración temporal es una estrategia dirigida al crecimiento a largo plazo. Los esfuerzos realizados con anterioridad para lograr el equilibrio presupuestario o superávits en consonancia con la parte preventiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento fructifican como estabilizadores automáticos, que a partir de ahora pueden desarrollar todo su potencial en la mayoría de los casos. En algunos Estados miembros los presupuestos para 2008 también contemplan recortes de impuestos. Una economía fundamentalmente saneada y orientada al crecimiento es la mejor plataforma para resistir una recesión. Todos los Estados miembros tienen programas nacionales de reformas que son objeto de análisis por los demás países de la UE. Los Estados miembros han acordado recomendaciones específicas por país que todavía no se aplican en su totalidad. En la UE existe una gran convergencia sobre los ámbitos en los que se hace necesaria la introducción de nuevas reformas. La Comisión los ha agrupado en cuatro áreas prioritarias y ha establecido las medidas que se han de adoptar a escala de la UE en el Programa Comunitario de Lisboa, a saber:

- invertir en los ciudadanos y modernizar los mercados laborales;
- liberar el potencial empresarial;
- invertir en conocimiento e innovación;
- ayudar a la UE a convertirse en una economía basada en un bajo nivel de emisiones de carbono.

Un esfuerzo concertado para acelerar el ritmo de las reformas y aplicar plenamente estas políticas mostrará a los ciudadanos que los responsables políticos actúan con decisión y acierto. Se prevé que el Consejo Europeo de primavera adopte el nuevo ciclo de tres años de la Estrategia de Lisboa, velando por que el proceso de reformas y modernización siga dando resultados en la UE y ofreciendo seguridad adicional contra las turbulencias registradas en los mercados internacionales.

## **LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE EUROPA**

Los mercados financieros se encuentran bien regulados en la UE. Mucho antes de la situación de incertidumbre que experimentan actualmente los mercados financieros, la UE ha estado trabajando para fomentar la estabilidad financiera, proponiendo normas destinadas a consolidar los mecanismos prudenciales del sistema financiero de la UE mediante una combinación de reglamentos, normas no vinculantes e iniciativas de autorregulación

inspiradas por los propios sectores afectados. Aunque la supervisión y la reglamentación cotidianas de los mercados financieros se realiza a escala nacional, el desarrollo de las normas marco de la UE para un mercado único de capitales ha conducido a la creación de nuevos productos y servicios financieros transfronterizos, lo que exige un marco de supervisión más coherente en la UE.

En la actualidad el mercado europeo de capitales es el mayor del mundo y ha crecido notablemente a lo largo de la última década, con el estímulo añadido del euro. El marco europeo está integrado por una serie de normas generales que abarcan los sectores de los valores, la banca, los seguros, el derecho de sociedades, la auditoría y la contabilidad. Estas normas establecen niveles elevados de control prudencial y protección de los inversores, al tiempo que fomentan la competencia y la innovación. Las normas requieren que los reguladores y los supervisores cooperen entre los diferentes sectores y Estados miembros. Gracias al desarrollo de estas políticas, las autoridades supervisoras de los Estados miembros están trabajando para lograr una mayor cooperación en materia de prevención, gestión y resolución de crisis<sup>1</sup>. Esta cooperación también tiene lugar a escala global, donde el diálogo y la cooperación en materia de reglamentación, por ejemplo en el Comité de Basilea, y entre las autoridades de los Estados Unidos y de la UE, demuestran la existencia de fórmulas adecuadas para identificar y responder a los retos que se plantean en los mercados financieros.

## **RESPUESTA INICIAL DE EUROPA**

Los mercados financieros mundiales se encuentran en permanente innovación y evolución. Los responsables políticos han de estar atentos si se quiere que la normativa funcione eficazmente. Inmediatamente después de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos, el BCE y otros bancos centrales europeos reaccionaron eficazmente para responder a las presiones de liquidez derivadas de las turbulencias registradas en muchos mercados financieros clave. Las recientes convulsiones en los mercados financieros han revelado brechas en el marco de las normas por las que se rige el sistema financiero internacional, en especial por lo que se refiere a la transparencia de su funcionamiento, su previsibilidad y la calidad de la gestión del riesgo. Por lo tanto, en octubre de 2007, el Consejo Ecofin adoptó un plan de acción que establece medidas muy precisas que se han de adoptar en los próximos meses con objeto de reforzar el marco normativo. El plan se centra en cuatro ámbitos fundamentales de trabajo: el fomento de la transparencia, la valoración de los productos financieros, el reforzamiento de las exigencias prudenciales y la mejora del funcionamiento de los mercados (afinando, por ejemplo, la política de calificación de la solvencia crediticia). Estas prioridades estratégicas siguen siendo plenamente válidas. Se ha venido trabajando a buen ritmo en los distintos foros. En su próxima reunión de marzo los ministros del Consejo Ecofin analizarán un informe provisional dirigido al Consejo Europeo en el que se recogen los avances realizados en los distintos ámbitos.

## **FONDOS SOBERANOS**

La actual situación financiera internacional ha ilustrado lo mucho que los fondos soberanos pueden contribuir a estabilizar los mercados aportando fuentes muy necesarias de liquidez e inversión. Sin embargo, también se ha dejado sentir cierta inquietud por la motivación y falta

---

<sup>1</sup> Este trabajo se desarrolla en los Comités Lamfalussy L3.

de transparencia de algunos de estos fondos. En la Comunicación aneja, la Comisión presenta su análisis de los fondos soberanos, propone los principios que determinen el planteamiento común de la UE y establece directrices que podrían reflejarse en un código de conducta pactado a escala internacional que sea adoptado por los operadores de los fondos.

## **AYUDAS ESTATALES**

Cuando las empresas o los bancos atraviesan dificultades financieras, suele deberse a una asunción excesiva de riesgos o a errores cometidos en la gestión. Las subvenciones que se conceden en ese momento a empresas o bancos falsean el mercado, socavando el sistema de incentivo y sanción que hace que funcione. Tales subvenciones también pueden dejar que todo el peso del ajuste estructural repose sobre los bancos o empresas que operan sin ayuda alguna. Esta es la razón de que sea necesario controlar las ayudas públicas. Se trata de velar por que la ayuda a las empresas en crisis y el correspondiente falseamiento de la competencia se circunscribe al mínimo necesario.

Existe una necesidad especial de vigilancia en el caso de los bancos, ya que los problemas por los que pueda atravesar un banco determinado pueden extenderse con rapidez a todo el sector bancario en particular y al sistema financiero en general. En estas situaciones, es esencial actuar con decisión y fomentar una cooperación estrecha entre los Estados miembros de que se trate y la Comisión Europea para lograr el objetivo de contribuir a la estabilidad financiera. Los procedimientos relativos a las ayudas estatales han demostrado su eficacia en este contexto.

## **PRÓXIMOS PASOS PARA LA UNIÓN EUROPEA**

A pesar de su tamaño y de la importancia de sus mercados financieros, la UE no puede resolver por sí sola todos los problemas que surgen en los mercados financieros. Si bien hay medidas que puede adoptar para reforzar y proteger sus propios mercados financieros, la UE también necesita actuar en sintonía con otros socios internacionales para construir un entorno internacional más seguro y transparente para los inversores, tanto grandes como pequeños. El importante papel de la UE a la hora de contribuir a dar una respuesta coordinada y global refleja también la irrupción del euro como moneda de referencia. El peso del euro en el sistema financiero internacional implica una responsabilidad particular de la UE, y más concretamente de los Estados miembros de la zona del euro, en el desempeño de un papel protagonista en las iniciativas tendentes a colmar las carencias mostradas por las turbulencias recientes.

En un contexto de intensificación de la globalización, la UE y sus socios necesitan un marco que ofrezca los incentivos adecuados para la eficiencia y la estabilidad financieras a largo plazo. Debe tratarse de un marco abierto en el que las decisiones de inversión puedan tomarse con confianza en los sistemas reguladores. Esta confianza requiere que dichos sistemas estén dotados para desempeñar sus funciones supervisoras, en estrecha cooperación entre sí, reflejando la naturaleza verdaderamente internacional de los mercados financieros, y estén en condiciones de prevenir o gestionar las futuras crisis transfronterizas.

El plan de acción del Consejo de Economía y Finanzas señala una serie de medidas concretas que ha de adoptar la UE. El Consejo Europeo de primavera puede partir de esta base y dar un paso más. El plan de acción brinda a todos los Estados miembros una oportunidad de

confirmar los principios por los que se regirá la UE en su trabajo interno y en foros internacionales tales como el G8, la OCDE y el Foro de Estabilidad Financiera. Entre estos principios se encuentran:

- la responsabilidad fundamental para gestionar los riesgos reposa en las diferentes instituciones financieras y los distintos inversores;
- los marcos reguladores y de supervisión nacionales deben estar a la altura de los retos que plantean unos sistemas financieros cada vez más complejos e innovadores;
- la cooperación entre las autoridades de reglamentación de la UE y a escala internacional con objeto de prevenir y gestionar los riesgos debe adaptarse a las necesidades de un sistema financiero cada vez más globalizado.

La UE deberá estar dispuesta a cooperar con otros socios internacionales con el fin de:

- mejorar la información facilitada por las agencias calificadoras de solvencia crediticia para garantizar que los inversores puedan comprender los riesgos que implican los complejos productos financieros y que las calificaciones se asignan sobre una base sólida; las agencias calificadoras de solvencia crediticia necesitan mejorar su gobernanza para demostrar que pueden evitar conflictos de intereses; si estas agencias se revelan incapaces o poco dispuestas a tomar medidas para reforzar sus puntos débiles, en ese caso, la UE y otros presentarán medidas reguladoras;
- actualizar las normas de contabilidad y valoración para lograr información coherente sobre el riesgo asumido por los bancos y otras instituciones financieras en relación con las cuentas de orden y velar por que se faciliten unas directrices claras y coherentes sobre la valoración y la información de tales riesgos;
- fomente la divulgación rápida y completa de las pérdidas por parte de las instituciones financieras;
- mejorar los sistemas de alerta rápida de la UE en materia de estabilidad financiera mediante la información periódica de los Comités de Nivel 3;
- estimular la eficacia de las redes de supervisores financieros de la UE y garantizar una supervisión fuerte y eficaz de los grupos transfronterizos;
- trabajar sobre un marco práctico común destinado a evaluar las implicaciones sistémicas de una crisis potencial, incluidas unas directrices comunes para la gestión de la crisis, y mejorar los intercambios de información;
- tratar de alcanzar un acuerdo político entre la Comisión, el Consejo de Ministros y el Parlamento Europeo para introducir los cambios legislativos necesarios (por ejemplo, modificación de la Directiva sobre requisitos de capital) antes de abril de 2009 y aprobar su aplicación rápida.

\*\*\*\*\*

Las actuales presiones económicas plantean un desafío al crecimiento y al empleo tanto en Europa como en el mundo. Los responsables políticos y los reguladores han de permanecer alertas ante estas circunstancias en permanente evolución con el fin de estar preparados para adaptarse y elegir la respuesta adecuada en el momento preciso. La Unión Europea ha acreditado su capacidad para desarrollar las normas prudenciales necesarias y supervisar un mercado financiero dinámico en Europa. Además, ha consolidado los parámetros fundamentales de la economía y se encuentra mejor situada para soportar las turbulencias financieras y limitar su incidencia en el crecimiento. La mejor manera de mantener la confianza tanto de los operadores del mercado como de los consumidores es permanecer atenta y mostrarse decidida en momentos de gran tensión en los mercados financieros, colaborando con los socios internacionales en la identificación de puntos débiles y subsanándolos con rapidez y eficacia. La Comisión seguirá desempeñando su papel en la promoción de la estabilidad financiera presentando propuestas cuando sea preciso.