

Economistas Frente a la Crisis

El pensamiento económico al
servicio de los ciudadanos

8. Reformas en la Gobernanza Financiera: Mutualización de riesgos: Unión Bancaria, MEDE y Eurobonos.

Europa necesita con urgencia la aplicación de medidas que disipen la incertidumbre en torno al sector financiero, contribuyan a afianzar la estabilidad financiera de la que se benefician las familias y las empresas productivas y fomenten el crecimiento económico. Para ello la regulación financiera debe reformarse para profundizar en los elementos de solidaridad interestatal y de mutualización de riesgos, incluyendo una Unión Bancaria que se asiente sobre los tres pilares de supervisión, resolución y garantía de depósitos común y la introducción de Eurobonos como medio para reducir los costes de financiación. Consideramos que es posible la puesta en marcha sin mayor dilación de un Fondo de Resolución Común que esté operativo de manera inmediata y respaldado por un cortafuegos fiscal creíble, fuerte y flexible para actuar en caso de que los fondos disponibles para la resolución de entidades financieras insolventes no sean suficientes. No es aceptable la desnaturalización de la idea original de Unión Bancaria. Consideramos inadmisibles el bloqueo de elementos de solidaridad entre países, como la recapitalización directa por parte del MEDE. Entendemos la Unión Bancaria como un proyecto de estabilidad financiera para el crecimiento que incorpore elementos de solidaridad y condiciones estrictas de gobernanza a las entidades que se benefician de los fondos para su recapitalización.

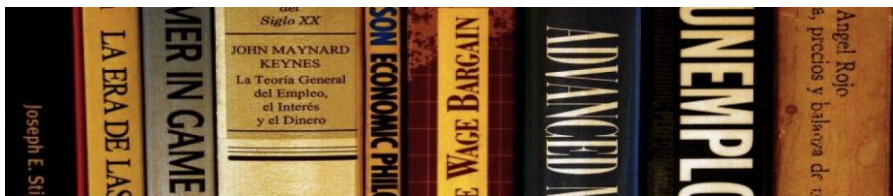
La creación de la Unión Bancaria ha sido la gran apuesta europea contra la crisis de deuda soberana. Los efectos de la desregulación financiera y una deficiente normativa de supervisión, capitalización e instrumentos de asunción de pérdidas bancarias, ha puesto de manifiesto la necesidad de acelerar la integración del sistema financiero y atajar el círculo vicioso entre deuda soberana y riesgo bancario que ha llevado a algunas economías del Sur de Europa a niveles de deuda pública difícilmente sostenibles.

Unión Bancaria

Recientemente hemos observado como los llamados países del núcleo europeo liderados por Alemania han obstaculizado, ralentizado y, por encima de todo, desnaturalizado, los intentos comunitarios por avanzar en los mecanismos de solidaridad financiera. La Unión Bancaria, que en su diseño teórico contaba con tres pilares, supervisión, resolución y garantía de depósitos común, poco tiene que ver hoy con la Unión Bancaria que Eurogrupo tras Eurogrupo, cumbre Europea tras cumbre Europea, va perdiendo el carácter común que todavía permanece formalmente en su denominación. En esta resistencia alemana al proceso de integración financiera destaca entre los demás, por paradigmático, el nuevo instrumento de recapitalización directa de la banca, que pretendía limitar el impacto en las cuentas públicas de las crisis bancarias. Más de un año y medio después de que se acordase su creación, el desarrollo técnico sigue bloqueado.

Como consecuencia de lo anterior la fragmentación financiera persiste. Los elevados diferenciales en el coste de financiación de las empresas de la periferia europea en relación a las del centro, suponen un impedimento adicional que sobre la actividad productiva está causando una demanda interna absolutamente exhausta por el desempleo masivo, los recortes indiscriminados y la incertidumbre ante un futuro que, en el escenario más optimista, nos deparará años de crecimiento débil e inequitativo.

Lamentamos que los Estados Miembros de la zona Euro hayan sido incapaces de alcanzar un acuerdo para encontrar un encaje normativo a la Unión Bancaria dentro de los tratados de la UE y hayan optado por un Acuerdo Intergubernamental no sujeto a las normas del Tratado de la UE.



Economistas Frente a la Crisis

El pensamiento económico al
servicio de los ciudadanos

Por ello, apoyamos la creación de una Unión Bancaria que se asiente sobre los tres pilares originales pero consideramos que hay que aprobar otros elementos de acompañamiento para dotar de credibilidad a este nuevo marco regulatorio e institucional transformándolo en un instrumento de estabilidad financiera al servicio del crecimiento económico y del empleo.

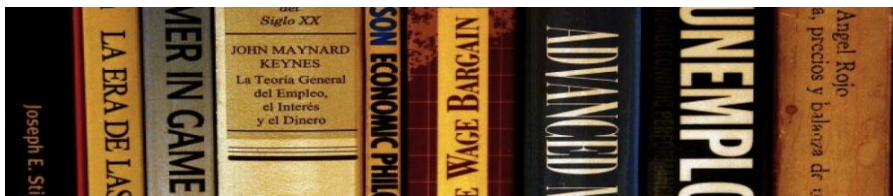
En concreto, consideramos que para dotar de mayor credibilidad al proceso de evaluación integral del sistema financiero previo a la entrada en vigor del Supervisor Común, es necesario que se creen cortafuegos fiscales fuertes, creíbles y flexibles. Europa no se puede arriesgar a volver a realizar pruebas de esfuerzo fallidas como las llevadas a cabo en fases anteriores de esta crisis. Asimismo creemos que el Fondo Único de Resolución, tal cual está diseñado en la actualidad, carece del volumen de fondos necesario para hacer frente a una crisis bancaria de alcance sistémico. Con cerca de 30 billones de euros en activos financieros en los balances de los bancos europeos, lo que constituye el triple del PIB de la UE, los 55.000 millones de euros de los que se dotará al Fondo Único de Resolución son claramente insuficientes. Además, el periodo de 8 años acordado para su plena operatividad es incompatible con los ejercicios de stress test que está realizando en 2014 el BCE, periodo en el cual se deberá llevar a cabo la mayor parte de la reestructuración. Consideramos que no existen limitaciones técnicas y financieras de entidad que desaconsejen una completa e inmediata mutualización de los fondos disponibles en cada compartimento nacional. El periodo de 8 años tan sólo responde a la oposición alemana, contraria a una respuesta mutualizada a la crisis económica y financiera.

Por todo ello, proponemos que el Fondo Único de Resolución aumente significativamente sus fondos para que se convierta en un instrumento efectivo ante crisis sistémicas. Su disponibilidad debe acelerarse para que la Unión Bancaria comience su andadura con credibilidad. Así, consideramos que las contribuciones de los bancos al Fondo Único de Resolución deben aumentarse una vez se despejen las dudas sobre su capitalización y permitir que los distintos compartimentos nacionales aceleren sus elementos de mutualización y se les permita endeudarse en los mercados de capitales. Sería deseable estudiar la viabilidad de que este endeudamiento se hiciese contra garantías emitidas por el MEDE. Además, es imprescindible revisar el proceso de toma de decisiones del Fondo Único de Resolución dotándolo de mucha mayor agilidad. En este sentido, consideramos necesario que este fondo de resolución disponga de una línea de financiación crediticia adicional otorgada por el MEDE, de forma que aumente su disponibilidad de fondos, tanto en volumen como en liquidez y reduzca así las dudas sobre posibles liquidaciones bancarias desestabilizadoras.

La condicionalidad no debe estar orientada exclusivamente a los Gobiernos: consideramos indispensable que aquellas entidades que hayan recibido fondos para su recapitalización estén sujetas a una condicionalidad estricta en su gobernanza, incluyendo la renovación de toda la cúpula gestora y la imposición de objetivos de flujo de crédito a la economía real debidamente estudiados para maximizar la efectividad del crédito. Por último apoyamos la creación de un Fondo Único de Garantía de Depósitos financiado por los bancos que evite episodios de pánicos bancarios y asegure que no sean los pequeños depositantes los que acarren el coste de la mala gestión e insuficiente regulación bancaria. Esto no impide, sin embargo, que apoyemos la regulación relativa a la asunción de pérdidas o *bail-in* para limitar el coste sobre los ciudadanos y las cuentas públicas, si bien no hay que olvidar que estos ejercicios, dada la elevada interrelación del sector bancario europeo, pueden llegar a empeorar, en lugar de mejorar, el problema de capitalización. Por ello insistimos en la urgencia de disponer cortafuegos creíbles y de normativa clara e inequívoca.

Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)

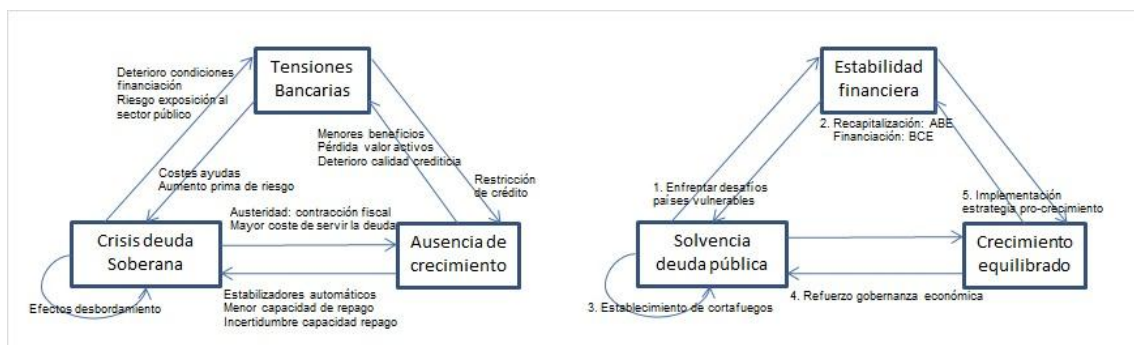
El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera fue diseñado para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona euro. Para ello se le dotó de una capacidad de préstamo de 500.000 millones de euros y de un capital



Economistas Frente a la Crisis

El pensamiento económico al servicio de los ciudadanos

desembolsado de 80.000 millones. Estos fondos, a pesar de las impresionantes cifras, han demostrado ser insuficientes para romper la espiral negativa entre el riesgo bancario y el soberano, espiral que se encuentra en la base de la crisis del euro y que ha llevado hasta niveles difícilmente sostenibles la deuda pública de algunas economías europeas. Es necesario que se dote de licencia bancaria al MEDE para aumentar su potencia de fuego financiera y permitirle actuar como un verdadero cortafuegos para la estabilidad financiera y fiscal de la zona Euro.



1

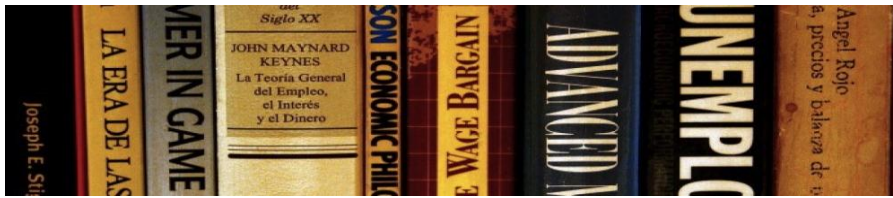
Mutualización de riesgos financieros: Eurobonos

La última propuesta que queremos resaltar en este punto de reformas estructurales para el sector financiero es la creación de Eurobonos. Los Eurobonos contribuirían a solucionar las dificultades a las que se enfrenta la zona Euro en tres ámbitos diferenciados. En primer lugar, la introducción de Eurobonos generaría a una mayor disciplina fiscal. Existen diferentes propuestas para limitar el problema de riesgo moral, que deberán ser estudiadas. En segundo lugar, se produciría una mutualización de riesgos fiscales y financieros, pues permitirían a las economías de la zona Euro concentrar su fortaleza financiera y, al aumentar el atractivo del euro como moneda de reserva, reducirían los costes de financiación de tal manera que los países superavitarios se verían compensados por la mayor proporción de riesgo que pasarían a asumir. Así mismo, se reduciría la restricción financiera a la política fiscal que en épocas de crisis ha impedido el recurso a la política fiscal como instrumento contracíclico. Desde el punto de vista financiero también contribuirían a romper el círculo vicioso entre riesgo soberano y bancario. Por último, la introducción de Eurobonos permitiría mejorar el funcionamiento del canal de transmisión de la política monetaria, mejorando su efectividad y contribuyendo a atajar la fragmentación financiera.

En las diferentes propuestas de diseño de los Eurobonos, apostamos por aquellas que favorezcan la financiación de nueva deuda frente a las opciones que se centran en la financiación del stock actual. Los Eurobonos deben contribuir a facilitar el acceso a los mercados financieros a tipos menores de tal manera que no se comprometa la sostenibilidad futura de la deuda pública.

La Unión Económica y Monetaria debe ser reforzada con mecanismos de mutualización de riesgos que reduzcan la vulnerabilidad de sus miembros ante choques externos. Europa se debe dotar de un instrumento de financiación común que permita endeudarse a bajos tipos de interés para financiar un programa de inversión que relance el crecimiento potencial de la economía. En este sentido la creación de eurobonos permitiría

¹ Benzo, A. y Cuerpo, C. (2012). "La crisis de deuda soberana: una perspectiva europea," *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 105.



Economistas Frente a la Crisis

El pensamiento económico al
servicio de los ciudadanos

relajar la restricción de financiación que drena recursos financieros que de otra manera podrían destinarse al impulso fiscal de la actividad productiva.

Europa tiene que tomar acciones decididas e implementarlas en el corto plazo para restaurar la confianza en el sector bancario europeo. Se deben crear las condiciones financieras y regulatorias que contribuyan a mitigar las restricciones crediticias a las que se enfrentan diariamente cientos de miles de empresas y familias. Tenemos que crear ya el contexto regulatorio y financiero que contribuya a solucionar la crisis actual y no sólo la próxima crisis financiera.