

EUROPA: CRISI

EN LA INTEGRACIÓ

O INTEGRACIÓ

EN LA CRISI? *

David Vegara

Professor associat, ESADE Business School.

Exsecretari d'Estat d'Economia i exsotsdirector
gerent del Mecanisme Europeu d'Estabilitat

Volia començar agraint al Col·legi d'Economistes el privilegi que suposa oferir la conferència inaugural en aquesta reunió anual que es convoca sota el títol "El capital de Catalunya des d'una visió econòmica: suficiències i mancances".

Hi ha gent més qualificada que jo per abordar aquest tema, per la qual cosa he pensat que, en tot cas, podria aprofitar la meua experiència dels darrers anys tant a Europa com en l'àmbit de les institucions financeres multilaterals per parlar, avui, d'un "cert" capital. Des que, però no només, Acemoglu i Robinson van copsar magistralment la importància de les institucions en el desenvolupament i el creixement econòmic dels països, la meua atenció pels aspectes institucionals i la necessitat de tenir regles clares i que aquestes siguin respectades no ha parat de créixer, potser perquè, com dirien alguns, només es veu qui està nu quan l'aigua de l'estany baixa.

Voldria parlar, en definitiva, d'institucions i de la Unió Europea (UE), o més concretament de l'àrea de l'euro (AE) i, en particular, del que podríem anomenar la nova arquitectura institucional sorgida com a resposta a la crisi financera.

*Conferència inaugural. Jornada dels Economistes,
6 de novembre de 2015.

I proposo abordar aquest tema fonamentalment perquè una de les coses que trobo sorprenents és que enmig de l'anomenat "enfrontament" nord-sud, o creditors-deutors, o Alemanya *versus* la resta, o partidaris de l'"austeritat" *versus* partidaris del "creixement", enmig d'aquestes diferències, enmig d'una situació on el concepte "Europa" com a projecte polític, d'integració econòmica semblava cotitzar a la baixa, el conjunt de respostes que s'han anat configurant en l'àmbit de la governança econòmica de la UE i de l'AE han estat, paradoxalment, "més Europa", més integració, més passos que ens acosten a un objectiu que semblava perdut o oblidat d'una Europa més federal, d'una Europa on els llaços són cada dia més estrets i on les passes fetes fan cada dia més difícil tornar enrere.

Però si bé la resposta ha estat "més Europa", com intentaré explicar, això no vol pas dir que el conjunt de decisions preses hagi respost a un disseny conscient, consistent i predeterminat de l'Europa que es vol a llarg termini. Al contrari, en la majoria dels casos les respostes han estat determinades per la urgència imposada per certs esdeveniments, més que no pas en l'avenç passa a passa, organitzat i conscient, cap a un suposat objectiu predeterminat o ideal comú. En la meua opinió, això ha fet que les decisions preses i els avenços fets mostrin mancances molt importants, inclús crítiques, que podrien manifestar-se amb una mica de mala sort i amb efectes gens menyspreables.

No obstant això, malgrat aquestes mancances, el projecte europeu surt de la crisi més reforçat del que hi va entrar, havent construït i desenvolupat una sèrie d'institucions que determinaran de manera cabdal la seva governança econòmica en el futur, i

amb una sèrie de lligams que fan o faran, si fos possible, més difícil qualsevol pas enrere. Com deia, per a mi, constitueix una certa paradoxa el fet que, com més altes se senten les veus crítiques amb Europa, més apunten els esdeveniments en aquesta direcció.

Em proposo, per tant, fer un repàs de les noves institucions econòmiques a la UE i a l'AE, dels seus orígens i les seves *raisons d'être*, les seves mancances i els seus riscos i, amb tota la prudència que mereix, un cert exercici de prospectiva, del que podríem esperar els propers anys pel que fa a la governança econòmica a la UE.

Quan observem els esdeveniments ocorreguts des del 2009 a la UE i a l'EA en particular, hi ha tres fenòmens que sobresurten clarament. El primer és el fet que els problemes observats en alguns països desborden les fronteres i afecten altres països de la moneda única. Són els efectes desbordament o *spillovers*. El segon és que la magnitud dels problemes –la magnitud de la tragèdia si es vol– s'escapava clarament del disseny, en termes de mecanismes i eines de gestió de crisi que hi havia fins aquell moment, cosa que va fer necessari articular noves vies. En tercer lloc, la importància que el sector bancari va tenir no solament en l'acumulació dels desequilibris que van portar a la crisi sinó també en la manifestació dels seus efectes, que demanava una atenció especial a aquest sector.

Les respostes articulades en l'àmbit de la UE/zona euro han abordat, com comentaré tot seguit, precisament aquests problemes treballant en tres àmbits que es podrien identificar, successivament, amb el *fiscal compact*, la creació del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE) i el llançament de la unió bancària. Tres reformes de gran importància que han modificat substancialment el panorama del govern econòmic a la zona euro.

En primer lloc, em referiré a l'anomenat *fiscal compact*. L'acumulació de desequilibris macroeconòmics, financers i fiscals i l'anomenada *crisi del deute sobirà* en alguns països de la zona euro a principis d'aquesta dècada van fer necessari un reforçament decidit del marc de governança econòmica.

La necessitat de posar límits a la política fiscal i pressupostària dels Estats membres ja havia estat reconeguda des del bon començament de la Unió Econòmica i Monetària (UEM), amb el conegut Pacte d'Estabilitat i Creixement (PEC). En el Tractat, la política monetària s'articulava a nivell supranacional, mentre que

“Els països han de reconèixer la seva responsabilitat conjunta pel que fa a l'estabilitat i prosperitat del conjunt de la zona”

la política fiscal, financera i les polítiques estructurals romanien en mans dels governs dels diferents països. Però hi havia acord en què una política monetària orientada a l'estabilitat per ella mateixa no era suficient per al funcionament correcte de la UEM, i necessitava que estigués acompanyada de polítiques prudentes en altres camps.

Per aquesta raó, el Tractat i el PEC estipulaven que els Estats membres tenien l'obligació d'evitar dèficits excessius (amb els famosos 3% de dèficit i 60% de deute sobre el PIB com a punts de referència) i l'obligació (o compromís, més aviat) de mantenir unes finances públiques sòlides i sostenibles al llarg del temps. En retrospectiva, hi ha un consens general la idea que el Pacte no va ser suficient per assegurar aquests objectius. L'aplicació va ser dèbil i els mercats de deute públic no van diferenciar adequadament els diversos riscos. Com a conseqüència, alguns sectors públics no estaven convenientment preparats quan la crisi va començar, la qual cosa va comportar un deteriorament important en alguns països, fins al punt que alguns van perdre l'accés al finançament en els mercats financers.

Els esdeveniments són prou coneguts; aquí senzillament vull posar de manifest que la crisi del deute (o deutes) sobirans va remarcar que polítiques macroeconòmiques, financeres o fiscals insostenibles en un o diversos Estats membres s'amplifiquen mútuament i impacten en els altres Estats membres de la UEM via efectes desbordament (o *spillovers*) negatius. Això té també efectes negatius sobre l'estabilitat financera en el conjunt de la zona euro. Per tant, els països han de reconèixer la seva responsabilitat conjunta pel que fa a l'estabilitat i prosperitat del conjunt de la zona, la qual cosa lògicament requereix la construcció d'institucions efectives de supervisió multilateral.

Com a reacció a tots aquests fenòmens i esdeveniments, a final del 2011 es van començar a produir una sèrie de canvis importants en la governança de la zona euro i, molt particularment, en l'esquema de supervisió multilateral de les polítiques macroeconòmiques dels Estats membres, amb un focus especial en les polítiques pressupostàries i fiscals.

Així, a començament del 2012 s'havia ja introduït, per una banda, l'anomenat *semestre europeu*, que reforça la supervisió multilateral compassant el calendari de presentació de la informació pressupostària per part dels Estats membres a la Comissió Europea i al Consell Europeu. I per altra banda, amb l'anomenat *six pack*, es van aprovar sis canvis legislatius per reforçar el marc de la governança econòmica. El *six pack* reforma les potes preventiva i correctiva del PEC, estableix nous requeriments mínims per als marcs fiscals dels Estats membres, dissenya el nou procediment de desequilibris macroeconòmics (que va molt més enllà de l'anàlisi exclusiva de la política fiscal i pressupostària dels Estats membres) i considera la possibilitat d'establir sancions als Estats membres que incompleixin els seus compromisos i obligacions en matèria fiscal i pressupostària.

Una mica més tard, a iniciativa de la Comissió Europea, es va aprovar l'anomenat *two pack*, dues noves regulacions que donen nous poders a la Comissió per fer una supervisió més efectiva i rigorosa, i també més intrusiva. D'aquesta manera, els Estats membres han de remetre el projecte de pressupost públic anual i la Comissió Europea pot demanar-los, sota certes condicions, la revisió del projecte pressupostari per tal d'assegurar-se que es compliran els plans de correcció dels dèficits excessius. Inclús, els països poden tenir multes de fins al 0,1% del seu PIB si no compleixen els compromisos i les obligacions derivades dels nous acords.

En definitiva, l'objectiu fonamental del *fiscal compact*, que és el nom que rep el conjunt de regulacions originals i les que han reforçat l'esquema de supervisió multilateral a la UE, és reforçar la disciplina fiscal, especialment a l'euroàrea. Té, en definitiva, dos mòduls o pilars fonamentals: una regla de pressupost equilibrat (que inclou mecanismes automàtics de correcció) i un procediment reforçat per quan els Estats membres mostren dèficits excessius.

Probablement es podrien dir dues coses sobre el nou esquema de supervisió pressupostària. La primera és que, sens dubte, no s'ha buscat un disseny fàcil: conceptes com ara *pacte d'estabilitat i creixement revisat*, *procediment preventiu* i *procediment correctiu*, *desequilibris macroeconòmics*, *six pack*, *two pack*..., són conceptes que s'escapen de la comprensió de la majoria de ciutadans, i confonen fins i tot aquells que hi hem tingut alguna cosa a veure. La segona és, però, més important. Més enllà de les complicacions i denominacions legals el que queda clar és que la capacitat de la Comissió i del Consell d'avaluar, valorar,

criticar, analitzar i, àdhuc, incidir en la política fiscal dels països membres de la UE és ara molt més elevada que abans de la crisi, com, per exemple, va descobrir no fa gaire el president d'un dels grans països de la zona euro quan va dir que ningú a Brussel·les no li diria com fer el pressupost i poc després s'esmenava el seu propi pressupost per un import proper als 5.000 milions d'euros, un 0,2% del PIB del país.

No estem, certament, i això s'ha de deixar clar, en un esquema on s'hagi avançat en una política fiscal o pressupostària de caràcter o de caire federal. No s'han posat, de fet, més recursos públics en comú. Enmig de la crisi més forta des del naixement de la UE no hi ha hagut cap, absolutament cap, avenç en la direcció de dotar la UE de més recursos. Durant la discussió de les perspectives econòmiques 2014-2020 (és a dir, el pressupost de la UE), va quedar clar que no hi havia cap voluntat política en aquest sentit, i els recursos disponibles es van quedar al mateix nivell que les perspectives anteriors, és a dir menys de l'1% del PNB de la UE.

Però, malgrat això, s'ha de reconèixer que la reacció envers la crisi ha permès d'avançar de manera important en l'establiment d'una supervisió multilateral més àmplia i més intrusiva que la que teníem. Potser, no suficient, però sí que més efectiva.

Com deia, els avenços en la supervisió multilateral no han estat acompanyats d'avenços en una política fiscal diguem-ne "federal". Però aquesta mancança d'avenços no vol dir que amb la crisi no s'hagin desenvolupat esquemes que incorporen un component no irrellevant de solidaritat en el marc de la zona euro, i que no hi eren presents anteriorment. Em refereixo als mecanismes de gestió i resolució de crisi, com el Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE), que constituïria el segon gran canvi institucional al qual em referia al principi i que volia abordar aquest matí.

La crisi va tornar a evidenciar que la pèrdua sobtada d'accés al finançament per part d'un govern per fer front a les seves necessitats pot tenir uns efectes devastadors. Aquesta pèrdua d'accés als mercats que es va observar en el cas de Grècia el 2010, per exemple, hauria obligat el país a fer un ajust sense dilació si no hagués trobat mecanismes alternatius, bé retallant les despeses bé augmentant els impostos o una combinació d'ambdós, provocant un autèntic desastre, si no el col·lapse, de la seva economia.

Aquests episodis de pèrdua d'accés al finançament no són una novetat en l'economia mundial. Són, precisament, una de les

raons per les quals després de la Segona Guerra Mundial es va establir un organisme que proporcionés finançament als països en dificultats: em refereixo al Fons Monetari internacional (FMI).

Quan un país perd accés als mercats o aquest accés ho és a un cost prohibitiu, manquen dos elements fonamentals: el finançament pròpiament dit, i a tipus d'interès raonables, i temps per arreglar els problemes que han dut a aquesta situació.

És més, durant la crisi a Europa, aviat es va posar de manifest, per un costat, que la magnitud dels problemes acumulats a Grècia, però també més tard a Irlanda, Portugal o Xipre, feien necessari comprometre uns volums de finançament molt superiors als d'un programa tradicional de l'FMI. Cal tenir present que un programa "normal" de l'FMI podria assolir finançament per un import d'entre el 3% i el 6% del PIB del país. Com veurem seguidament, aquests nivells van ser àmpliament superats en el cas dels països de la zona euro. Per un altre costat, era evident la inexistència d'instruments de suport financer que poguessin ésser utilitzats si es volia donar una resposta "europea" a la situació.

El cas és que, com a conseqüència dels esdeveniments i la necessitat d'actuar amb urgència, la primera resposta el maig del 2010 va ésser articular un conjunt de préstecs bilaterals de cada un dels països de la zona euro a Grècia. Poc després es va constituir el Fons Europeu d'Estabilitat Financera (FEEF), que era un organisme transitori l'objectiu principal del qual era preservar l'estabilitat financera a Europa per la via d'oferir ajut financer a Estats de la zona euro que es trobessin en situació de crisi. El FEEF estava autoritzat a demanar préstecs fins a 440.000 milions d'euros sobre la base de garanties aportades pels Estats membres de la zona euro.

Els esdeveniments posteriors, però, van posar en evidència la necessitat de dotar la zona euro d'un mecanisme de gestió i resolució de crisi de caràcter permanent. El resultat va ser la creació, el 2011, del Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE o ESM).

El MEDE és un organisme intergovernamental que funciona com un mecanisme permanent per a la gestió de crisis a fi de protegir l'estabilitat financera a la zona euro i està governat pels ministres d'Economia i Finances de la zona euro. Funciona de manera similar al FEEF però, a diferència d'aquest, en què els Estats membres garantien o donaven suport a les emissions de deute del fons, el MEDE disposa de 700.000 milions d'euros de capital, distribuïts en 80.000 milions de capital desemborsat

i 620.000 milions de capital exigible als diferents països en cas que sigui necessari, i pot arribar a prestar un volum de 500.000 milions d'euros. La raó fonamental d'aquest canvi cap a una estructura de capital és que la utilització de les garanties del FEEF una vegada aquest emetia deute als mercats eren considerades com a deute públic dels diferents Estats membres per Eurostat, l'agència estadística europea, mentre que les operacions del MEDE no se sumen al deute públic dels Estats membres.

D'una manera semblant al cas de rebre suport per part de l'FMI, el finançament a països en dificultats per part del MEDE (i del FEEF abans) està condicionat al fet que el país receptor prengui un conjunt de mesures que s'entén que haurien d'ajudar a reconduir la situació, atacar l'arrel dels problemes que van portar-lo a la situació crítica en què es troba, recuperar la sostenibilitat dels seus comptes públics i millorar les seves perspectives de creixement. A canvi d'aquestes condicions, negociades entre el país i la Comissió Europea, el BCE i, si participa en el programa, també l'FMI, el país obté recursos financers, a un cost molt raonable, i temps per abordar aquests canvis considerats necessaris.

Tenint en compte els préstecs bilaterals, l'FMI i, especialment, el FEEF i el MEDE, s'ha mobilitzat un volum de recursos sense precedents per als països en dificultats a la zona euro. Grècia ha rebut finançament per un import proper als 245 milions d'euros (un 120% del PIB), sense incloure el tercer programa actualment en marxa (uns 86.000 milions d'euros addicionals). Xipre ha rebut recursos per un volum equivalent al 55% del seu PIB, mentre que a Portugal i Irlanda els volums han estat propers al 45% del PIB. Són imports molt rellevants, com deia, molt superiors als que l'FMI podia comprometre.

Altra vegada, l'esquema de governança del MEDE no brilla precisament per la seva senzillesa. En primer lloc, es tracta d'una institució emanada d'un acord intergovernamental, i, per tant, no és formalment una institució "europea" (prevista en els tractats).

En segon lloc, el FEEF/MEDE estan "controlats" pels països (l'Eurogrup o Consell de Ministres de Finances i Economia), però proporcionen suport financer sobre la base d'un programa de reformes formalment dissenyat pel país, però que necessita l'aprovació de la Comissió Europea i el BCE, amb el suport "on s'escaigui" de l'FMI. Per tant, fonamentalment, el MEDE proporciona el finançament però sota les directrius marcades per uns tercers, entre els quals s'inclou el banc central del país (el BCE en aquest cas), cosa que no passa en els programes de

“**Enmig de la crisi més forta des del naixement de la UE no hi ha hagut cap, absolutament cap, avenç en la direcció de dotar la UE de més recursos**”

l’FMI, on el banc central del país s’asseu sempre a l’altre costat de la taula de negociació.

En definitiva, tal com hem vist que passava també amb el *fiscal compact*, no estem davant d’uns mecanismes fàcils, ràpids i eficients de presa de decisions (tot i que probablement per bones raons): acord intergovernamental, estructura de govern complexa, mecanismes de presa de decisió que involucren múltiples institucions (BCE, Comissió Europea, FMI, però també els governs i en diversos casos els parlaments nacionals), etcètera. És indubtable, però, que aquests acords han permès proporcionar temps i costos reduïts a un conjunt de països en moments crítics. El MEDE constitueix, en definitiva, un mecanisme de suport que ha mobilitzat un volum de recursos absolutament impensable abans de la crisi. Un mecanisme que, de manera significativa, no deixa d’incorporar un esquema de solidaritat, ja que els països obtenen finançament en condicions molt avantatjoses sobre la base de garanties o capital aportat per la resta d’Estats membres. No cal dir que, per la mateixa definició de garanties o capital, si es donés el cas d’un impagament es produiria *de facto* una transferència de renda.

No s’han produït, doncs, avenços en una política fiscal de caire federal a la UE durant la crisi, però és indubtable que, amb el MEDE, els lligams i efectes sobre altres països de la política fiscal dels diferents Estats membres han augmentat de manera substancial. Així, amb el *fiscal compact* es reforça notablement l’entramat de supervisió econòmica multilateral a la UE en general i a la zona euro en particular, mentre que amb el MEDE es crea un mecanisme de gestió i resolució de crisi i de suport mutu sense precedents a la zona euro. Són dos passos importants en el procés d’integració europea que vénen molt reforçats amb les mesures preses en el tercer i últim àmbit al qual em volia referir aquest matí: em refereixo lògicament a la unió bancària (UB).

No entraré en les causes de la crisi financera. S’ha escrit molt sobre el tema i afortunadament per a tots els organitzadors m’han posat una limitació de temps. Només vull destacar aquí quelcom

que és ben conegut: el paper del sistema financer, especialment del seu component bancari, en l’acumulació de desequilibris que van desembocar en la crisi posterior. Un paper que es va amplificar en el marc de la unió monetària.

Ja des de l’inici del disseny de la UEM, fins al llançament de l’euro, va haver-hi un cert consens entre els economistes que la moneda única naixia amb un marc institucional i polític amb limitacions importants. Els anomenats criteris de Maastricht tractaven d’assolir una certa convergència nominal prèvia a l’accés a la moneda única, però hi havia la sospita generalitzada que probablement no serien suficients per assegurar un funcionament sense problemes de la UEM. A la ja al·ludida falta d’una política fiscal comuna s’hi afegien els interrogants relacionats amb un sector bancari que, com deia Padoa-Schioppa (1999), “té la novetat que s’abandona la coincidència entre l’àrea de jurisdicció de la política monetària i l’àrea de la jurisdicció de la supervisió bancària”, quelcom que no tenia precedents.

Totes aquestes deficiències i limitacions no van, però, aturar el projecte de l’euro, i en l’àmbit de la regulació i supervisió bancària (i financera en general), el marc institucional de la unió monetària –és a dir: mercat únic més moneda única– abans de la crisi financera era una construcció formada en definitiva per dos blocs: la competència nacional (l’anomenat principi de país d’origen) i la cooperació entre autoritats dels Estats membres.

La crisi financera va, però, canviar ràpidament la visió que un esquema institucional basat en la competència nacional i la cooperació podia respondre adequadament als seus efectes. Diversos esdeveniments van conduir aquest esquema a un carreró sense sortida.

En primer lloc, cal subratllar la rellevància del sector bancari en el finançament de l’economia europea i, en particular, de l’àrea de l’euro. Aproximadament el 70% del finançament que rep el conjunt d’empreses i famílies europees és intermediat pel sector bancari, mentre que el 30% restant ho és per la via dels mercats de capitals. Aquestes dades contrasten amb les de l’economia nord-americana, on la situació és bàsicament la inversa. Un sector, el bancari, a més, que a Europa es caracteritza també per ser tenidor de grans carteres de deute públic.

El segon aspecte que s’ha de destacar és que aquest creixement del sector bancari va venir impulsat pel mercat únic europeu i, en particular a partir del 2000, per la moneda única que va

impulsar enormement les operacions transfrontereres. Això era una conseqüència lògica, i buscada, de la moneda única. Però aquest augment de les operacions transfrontereres va ésser especialment significatiu entre entitats financeres (operacions interbancàries), en un context a més de creixement important de necessitats de finançament dels dèficits per compte corrent de diversos països, especialment en l'anomenada perifèria.

Dues pinzellades: entre el 2000 i el 2008, l'exposició transfronterera intra-UE dels bancs de la UE es va més que duplicar, i el 2007, el 40% del mercat interbancari europeu reflectia exposicions a entitats financeres d'altres països de la UE.

A partir del 2009, els esdeveniments que ja són coneguts van produir una "renacionalització" dels mercats interbancaris i una paralització sobtada del finançament exterior a diversos països. Així, per exemple, segons el BIS, entre mitjan 2008 i final del 2012, l'exposició total dels bancs francesos, alemanys, holandesos, dels EUA i del Regne Unit a Portugal, Irlanda, Grècia, Espanya, Xipre i Itàlia va disminuir en un 40%, per un import equivalent al 25% del PIB conjunt (el 2012) d'aquests últims països. Aquesta "renacionalització" dels mercats interbancaris i la paralització sobtada del finançament (*sudden-stop*) a un conjunt d'economies amb elevats dèficits per compte corrent va suposar una crisi de balança de pagaments en tota regla: un *sudden-stop* amb la particularitat que es produïa en el marc d'una unió monetària.

El tercer fenomen que s'ha de destacar, relacionat amb els anteriors, va ser l'aparició del que s'ha anomenat "cercle viciós" o "espiral adversa" entre els riscos sobirans i els riscos bancaris. Un fenomen caracteritzat per l'augment dels costos de finançament de països amb posicions fiscals dèbils que veien deteriorar addicionalment la seva posició per les dificultats dels seus bancs i de les expectatives que finalment haguessin de rescatar-los. Al mateix temps, la debilitat fiscal del sobirà afectava els bancs, ja que aquests eren (i són) inversors importants en deute públic.

En definitiva, la crisi va produir un fenomen de desintegració en una multiplicitat de mercats financers: deute públic, interbancari, deute privat... que va afectar greument el mecanisme de transmissió de la política monetària i va trencar el principi que en la unió monetària empreses i famílies amb el mateix risc s'haurien d'enfrontar a costos de finançament similars.

I arribats en aquest punt, més enllà de la creació del MEDE, a la qual ja m'he referit, i més enllà del conjunt de mesures del BCE

“La crisi va produir un fenomen de desintegració en una multiplicitat de mercats financers que va afectar greument el mecanisme de transmissió de la política monetària”

(amb referència obligada al "whatever it takes" del president Draghi i l'anunci de l'anomenada OMT), la resposta als esdeveniments per part dels països de la zona euro va ser d'abast molt ampli, fonamentalment en dues direccions: canvis en la regulació i la supervisió bancària (coordinadament amb la resta d'àrees econòmiques del món) i canvis institucionals. Em referiré breument als primers per concentrar-me tot seguit en els canvis institucionals, ja que tenen un abast que bé podríem dir que ha suposat una espècie d'UEM 1.5 (potser no 2.0 però sí 1.5).

Sobre els canvis en la regulació i la supervisió de les entitats financeres, ja des del principi de la crisi i una vegada vista (o anticipada) la magnitud de la tragèdia, l'anomenat G-20 (que agrupa les 20 economies més importants) va acordar impulsar un conjunt d'iniciatives a fi de corregir les debilitats identificades. Les iniciatives reguladores es van centrar en diverses àrees, però avui m'interessa concentrar-me en dues, les més importants, que van tenir el seu reflex també en canvis a nivell de la UE.

En primer lloc, s'havia de reduir la probabilitat de fallida de les institucions financeres, augmentant els requeriments de solvència (més capital i de millor qualitat) i liquiditat i millorant-ne la supervisió. Molt esquemàticament, a la UE aquests grans requeriments van ser incorporats per la via de l'adopció del denominat tercer acord de Basilea sobre regulació microprudencial (Basilea III) en la quarta revisió de la Directiva de requeriments de capital del 2013 i per un nou Reglament de requeriments de capital. Aquestes normes incrementen de manera significativa els nivells de capital i les necessitats de liquiditat de les entitats financeres que operen a la UE i intenten, per tant, limitar la probabilitat de fallida de les entitats financeres per la via d'augmentar la seva capacitat d'absorció de pèrdues en situacions adverses.

En segon lloc, atesos els immensos costos que la crisi havia suposat per als comptes públics de molts països, s'havien de reduir els costos públics quan un banc fa fallida i augmentar els costos suportats pels inversors privats. En aquest camp les iniciatives tenien com a objectiu millorar els marcs de resolució

bancària, atorgant poders extraordinaris a les autoritats, ja que durant la crisi s'havien posat de manifest les dificultats que tenia la utilització dels procediments de liquidació habituals en el cas de les entitats bancàries. L'objectiu final era reduir (o inclús excloure formalment) la possibilitat d'apel·lar al sector públic per la via de fer recaure les pèrdues en els inversors privats.

Precisament, la Directiva de resolució i recuperació bancària (DRRB) que es va aprovar el 2014 té com a objectiu fonamental reduir aquests costos públics en cas de dificultats i facilitar la resolució ordenada de les entitats financeres.

Com comentava, la crisi va explicitar la inadequació dels instruments que tenien les autoritats a la seva disposició quan havien de tancar o rescatar un banc. Les autoritats no disposaven en general de competències ni d'instruments per afrontar crisis de bancs en les fases inicials. Alguns Estats membres aplicaven a les entitats els mateixos procediments que aplicaven a altres empreses insolvents, adaptant-los en alguns casos, i existien també diferències considerables de fons i de procediment en les lleis, normes i disposicions administratives que regulaven la insolvència de les entitats financeres. És més, la crisi va posar de manifest, cruament, que els procediments generals en matèria d'insolvència no són sempre apropiats per a les entitats financeres, atès que no acostumen a garantir una celeritat suficient en la intervenció, dificulten en alguns casos la continuïtat de les funcions essencials de les entitats i no consideren la necessitat de preservar un bé públic com és l'estabilitat financera.

En aquest context, la millora dels mecanismes jurídics i institucionals per a la liquidació ordenada de les institucions financeres a la UE era una veritable necessitat, i la DRRB dota les noves autoritats de resolució nacionals d'una sèrie d'instruments per poder intervenir, amb suficient antelació i rapidesa, en una entitat amb problemes de solvència o que sigui inviable. Entre les possibilitats o eines de resolució de què disposen les autoritats, hi trobem la facultat de vendre o fusionar el negoci amb un altre banc, la creació d'un "banc pont" temporal per operar les funcions crítiques i separar els actius bons dels dolents per procurar que calgui rescatar el banc i, finalment, la capacitat d'imposar pèrdues, segons que sigui necessari, als accionistes i als creditors (l'anomenat *bail-in*). La Directiva defineix, per tant, unes autoritats de resolució amb poders molt amplis.

L'anomenat instrument *bail-in* estableix que els accionistes suporten, en primer lloc, les pèrdues i que els creditors assumeixen

les pèrdues restants després dels accionistes. La possibilitat que les autoritats forcin o determinin les assumpcions de pèrdues (excepte, és clar, en els dipòsits assegurats) suposa una veritable novetat en l'àmbit comunitari.

En definitiva, les noves exigències de capital i liquiditat i la nova arquitectura per a la resolució d'entitats financeres suposen dues novetats molt importants que haurien de reduir en el futur tant la probabilitat que un banc europeu faci fallida com la necessitat d'utilitzar recursos públics en cas que la fallida es produeixi.

Però, a Europa, els efectes de la crisi van anar molt més enllà de la necessitat estricta de millorar la regulació prudencial i els esquemes nacionals de resolució de bancs. Com ja he comentat, aviat es va posar de manifest que en la zona euro un esquema institucional basat en la competència nacional (en el sentit de responsabilitat) i la cooperació entre autoritats dels diferents Estats membres a la qual em referia anteriorment, no podien respondre adequadament als problemes plantejats. La crisi havia posat de manifest els vasos comunicants que la integració financera havia desenvolupat.

En aquest marc, un conjunt addicional de reformes ha tingut com a objectiu fonamental la modificació de l'entorn institucional present fins al moment en matèria de supervisió i gestió d'entitats bancàries en crisi. Parlo, és clar, de la denominada unió bancària, possiblement com deia la fita més rellevant en l'àrea de l'euro des del llançament de la moneda única.

Normativament, la unió bancària "plena" es pot entendre com un marc regulador, de supervisió i de resolució, comú en tota l'àrea de l'euro. Aquest esquema tindria el suport d'un sistema de garantia de dipòsits també comú i, al final, el d'un mecanisme de suport financer (un *backstop*, en l'argot) que pogués ser utilitzat si fos necessari.

La unió bancària tindria fonamentalment dos objectius: trencar la connexió entre el risc bancari i el risc sobirà, i alinear els incentius de les autoritats involucrades en la supervisió i en la gestió d'entitats en crisi. Per la via de constituir un supervisor i una autoritat de resolució únics, aquesta última convenientment recolzada per un mecanisme financer que dotés l'esquema de credibilitat, la unió bancària permetria eliminar la connexió entre el risc bancari i el risc sobirà. Limitaria els possibles efectes de la fallida d'una entitat sobre els comptes públics d'un país determinat per la via d'obligar els creditors del banc a absorbir pèrdues i establir un

mecanisme de resolució creïble que pogués fer front als costos d'aquesta evitant, per tant, apel·lar finalment al pressupost públic del país en el qual resideix el banc que experimenta dificultats.

En segon lloc, la unió bancària permetria alinear els incentius de les autoritats de supervisió i resolució amb la realitat transfronterera de les entitats financeres. En un context de llibertat de moviments de capital i d'important activitat transfronterera, les autoritats de supervisió o resolució nacionals poden tenir certa tendència a no considerar convenientment les implicacions de les seves decisions més enllà de les seves fronteres (els potencials efectes desbordament o *spillovers*). Això pot produir resultats subòptims o fins i tot no desitjats, especialment en moments de crisi (recordem per exemple els casos Fortis i Dexia). La unitat bancària, centralitzant la supervisió i la resolució, permet o facilita incorporar aquestes externalitats i *spillovers*.

Resumint, una unió bancària plena consideraria unes regles i unes institucions comunes en el camp de la regulació prudencial, la resolució d'entitats, la protecció dels dipositants i l'existència d'un mecanisme de suport o *backstop* també comú, per si fos necessari (com ho és al cap i a la fi el Tresor nord-americà en el cas dels Estats Units).

Les iniciatives acordades i posades en pràctica a la UE els darrers anys són de molt calat, tot i que no constitueixen una unitat bancària plena com la que acabo de descriure.

L'octubre del 2013 es va constituir el Mecanisme Únic de Supervisió (o MUS). El MUS el componen el BCE i les autoritats nacionals de supervisió. El BCE és el responsable del seu funcionament general i exerceix la supervisió directa dels 130 grans bancs de l'àrea de l'euro, mentre que la de la resta, fins a aproximadament unes 6.000 entitats, està delegada en les autoritats nacionals de supervisió (el Banc d'Espanya en el nostre cas), en estreta col·laboració amb el BCE. Els supervisors nacionals continuen encarregant-se de les funcions que no s'han atorgat al BCE, per exemple, les relacionades amb la protecció dels consumidors, el blanqueig de capitals, els sistemes de pagament i les filials de bancs de tercers països.

El 2014 es va posar també en funcionament el Mecanisme Únic de Resolució (MUR), que sorgeix de la constatació que, en la unió bancària, la supervisió i la resolució d'entitats financeres han de ser exercides al mateix nivell d'autoritat, ja que no sembla raonable tenir un mecanisme o autoritat única que supervisi els

bancs i al mateix temps mantenir la resolució de les entitats en mans d'autoritats nacionals.

El MUR és directament responsable de la resolució de tots els bancs en els Estats membres que participen en la unió bancària. La seva estructura reflecteix la divisió de tasques dissenyada en el marc del MUS, és a dir, el MUR és directament responsable de la planificació i resolució d'entitats directament supervisades pel BCE (bancs significatius) i els grups transfronterers, mentre que les autoritats nacionals de resolució seran responsables de totes les altres entitats.

El MUR es recolza en un Fons Únic de Resolució (FUR) que es constitueix amb aportacions dels bancs i que s'utilitzarà en cas de necessitat en una resolució. L'objectiu a vuit anys vista és que el FUR estigui dotat amb un volum proper als 55.000 milions d'euros.

El MUS i el MUR impliquen, per tant, la transferència de la supervisió i la resolució dels bancs europeus a un organisme "central", quelcom senzillament impensable fa poc temps. Tan impensable com també ho eren els nous poders de supervisió atorgats a la CE i el naixement d'un mecanisme com el MEDE amb una potència de foc com la que té disponible. Enmig de la crisi, per tant, crec que es pot afirmar que hi ha hagut més integració més que hi ha hagut una crisi en la integració. Sens dubte el projecte europeu no passa pels seus millors moments, però encara que hagi estat més com a resposta als esdeveniments que a un disseny precís i predeterminat i a una estratègia clara d'on es volia arribar, hem de donar sens dubte la benvinguda a aquestes passes.

La situació actual, però, no es pot considerar òptima. Aquest conjunt de respostes (a vegades amb un punt de precipitació, potser ineludible), en un context d'escàs suport o entusiasme pel projecte europeu, deixa però una sèrie de problemes, reptes i mancances als quals volia dedicar els últims minuts de la meua intervenció, destacant per un costat els que considero més importants i, per finalitzar, atrevint-me a fer un cert exercici de prospectiva sobre què podríem raonablement esperar en termes de passes addicionals en un futur potser no molt llunyà.

Des del meu punt de vista, en l'entramat *fiscal compact/MEDE/* unió bancària que he descrit hi ha cinc aspectes que plantegen reptes o interrogants importants, qüestions que no queden resoltes amb el disseny actual i que poden afectar l'èxit d'aquesta arquitectura d'una manera determinant.

“A Europa els efectes de la crisi van anar molt més enllà de la necessitat estricta de millorar la regulació prudencial i els esquemes nacionals de resolució de bancs”

El primer repte es refereix al que podríem anomenar exercici dels nous poders per part dels supervisors. Sigui des de la perspectiva de la supervisió fiscal i pressupostària per part de la Comissió, sigui per part del nou supervisor únic per a la banca, o sigui per part de les noves autoritats de resolució, el cas és que l'esquema general és un disseny on la supervisió és més intrusiva, molt més intrusiva que en el passat. Això és segurament una bona notícia, però també exigirà que els supervisors estiguin a l'alçada dels reptes i de les exigències, i que utilitzin les noves competències de manera raonable, ponderada i, sobretot, efectiva i sòlidament des de la perspectiva legal. Els nous poders vénen, lògicament, amb noves responsabilitats i, per tant, també amb certs riscos que s'hauran de calibrar, valorar i gestionar convenientment.

Posem, per exemple, el cas d'una resolució on s'ha d'aplicar l'instrument de *bail-in*, en què, excepte els dipòsits assegurats pels esquemes de garantia, tots els passius poden estar obligats a cobrir pèrdues. Aquest és un esquema que bàsicament no s'ha utilitzat a Europa fins ara en les crisis bancàries i que, més recentment, quan s'ha utilitzat (com en el cas de Xipre) s'ha creat un bon terrabastall. La utilització del *bail-in*, a més, haurà d'assegurar que es compleix el principi que cap creditor no es queda en pitjor situació que en una liquidació normal de la institució financera, la qual cosa planteja reptes addicionals a les autoritats encarregades d'executar la resolució.

El segon repte que considero important es refereix a la coordinació entre les noves autoritats creades, i també entre aquestes i les ja existents en els diferents Estats membres. En el marc de les seves responsabilitats derivades del *fiscal compact*, la Comissió Europea haurà d'interactuar més a fons amb els Estats membres, però sobretot haurà de ser exquisida en l'exercici dels nous poders que se li han atorgat, ja que un tractament diferencial envers països amb situacions similars seria devastador per a la credibilitat de l'esquema de supervisió multilateral, com ho seria també un exercici *light* d'aquestes competències per tal de no “molestar” les autoritats dels diferents Estats membres. El repte pot ser inclús superior en els casos del supervisor i el mecanisme de resolució únics: el MUS

haurà de coordinar-se amb les diferents autoritats supervisoras dels Estats membres dotant d'homogeneïtat la supervisió de tots els grans grups bancaris, però també haurà d'assegurar-se que les prop de sis mil entitats financeres no directament supervisades pel MUS són supervisades de manera homogènia. Per la seva banda, el MUR haurà de coordinar totes les autoritats nacionals de resolució però també haurà d'articular *ex novo* una relació amb els supervisors que li permeti una resolució efectiva i al mínim cost possible quan es determini que una entitat no és viable.

Un tercer problema que crec que s'haurà d'abordar en algun moment és el disseny defectuós del marc de gestió de crisi en països que necessiten assistència financera. Actualment el MEDE aporta el finançament dels programes dels països en dificultats. Però ho fa sobre la base d'un programa acordat *de facto* entre el país i la CE i el BCE (amb el vistiplau final i formal, és veritat, de l'Eurogrup). Em sembla que és legítim preguntar-se què fa el que podríem entendre com a “govern polític” d'Europa (és a dir la Comissió Europea) establint la condicionalitat en els programes de rescat, com ho és també preguntar-se si el BCE (que també és el banc central del país que està en dificultats) hauria de formar part de la troica o més aviat hauria d'estar assegut a l'altre costat de la taula de negociació, juntament amb el ministre de finances. Certament, en el cas de la Comissió Europea, els tractats li donen clarament les responsabilitats en matèria de supervisió fiscal, però d'aquí a negociar un programa i establir condicions d'ajust a canvi d'un finançament que proporcionen els països hi ha una bona distància. Per no parlar, per falta de temps, de quin paper hauria de tenir-hi el Parlament Europeu.

La quarta mancança important es refereix a la inexistència *de facto* d'un mecanisme de suport, de *backstop*, en l'esquema de resolució dels bancs que s'ha dissenyat. Certament s'han augmentat les exigències de capital de les entitats financeres i s'ha implementat un esquema de resolució que confia en les aportacions del sector privat a qualsevol necessitat identificada per cobrir pèrdues o necessitats de capital. Però res no assegura que el volum acumulat en el fons de resolució sigui suficient per cobrir els costos de futures resolucions, especialment en una crisi sistèmica com la que hem viscut. Compareu, per exemple, el volum previst d'aquí vuit anys en el Fons Únic de Resolució Europeu, uns 55.000 milions d'euros, amb les aportacions que alguns sectors públics europeus han hagut de fer durant la crisi.

Finalment, ateses les dificultats polítiques, evidents per altra banda, l'esquema acordat de la unió bancària no fa referència a la unificació

Sortim de la crisi amb més lligams dels que teníem abans. També amb més tensions, sens dubte. Però ningú no va dir que aquest seria un procés fàcil

dels fons de garantia de dipòsits per als dipòsits de menys de 100.000 euros, que continuen sent de caràcter nacional. Aquest fet, juntament amb la inexistència d'un mecanisme de suport a la resolució, qüestiona de manera important tot el disseny de la unió bancària, ja que fa recaure potencialment, al final, els possibles costos d'una crisi bancària sobre els diferents països, tornant per tant al "cercle viciós" o "espiral adversa" bancs/sobirans que en teoria la unió bancària volia evitar.

Tenim, en definitiva, un esquema general amb deficiències i mancances importants. És veritat que hi ha hagut moltes propostes per millorar no només l'arquitectura d'unió bancària, sinó especialment per avançar en una política fiscal de caire federal. Des de la creació d'un pressupost per a la zona euro, o d'un tresor europeu, esquemes d'emissió de deute que avancin en la mutualització, esquemes que compensin *shocks* asimètrics o mecanismes per reforçar la coordinació de les polítiques econòmiques, entre d'altres.

Hi ha certament moltes propostes a sobre la taula. Però al meu entendre serà difícil veure canvis substancials en un horitzó de temps raonable, sempre que no hi hagi episodis d'estrès com el que hem viscut els darrers anys. Tot i que no sóc jurista, sembla que totes les cabrioles legals que s'han anat utilitzant per fer front a les necessitats, sense obrir el meló d'un canvi de Tractat del la UE (per exemple per la via d'acords intergovernamentals), han arribat al seu límit, i que qualsevol canvi d'una certa profunditat a partir del punt on ens trobem necessitarà abordar aquest fet que tothom sembla voler evitar, segurament també per bones raons. Si la voluntat d'abordar un canvi de tractat serà properament sobre la taula per culpa, per exemple, d'una negociació o renegociació de l'estatus del Regne Unit o per altres raons és quelcom que ja veurem. En tot cas, sense obrir aquesta porta, com deia, els canvis que veuríem seran menors.

Inclús si s'obris aquesta porta, em temo que els avenços cap a una política fiscal de caire federal on hi hagués transferències permanents de renda d'uns països a uns altres serien nuls, més

enllà dels fons de cohesió i estructurals actuals. La falta de voluntat política em sembla evident i no veig com es podria superar en un horitzó de temps raonable.

Com comentava, hi ha hagut algunes propostes que, evitant abordar el tema de transferències permanents, intenten millorar el funcionament de la unió monetària per la via de crear mecanismes que ajudin a compensar *shocks* asimètrics que els països puguin experimentar. Les propostes d'una assegurança d'atur europea o l'anomenat *rainy day fund* (un "fons per als dies de pluja", un fons que es dotaria durant els bons temps i que podria ser utilitzat pels països que tinguessin dificultats, de manera transitòria) caurien en aquesta categoria. No obstant això, una altra vegada em sembla que les ganes d'avançar per aquest camí són molt limitades, per no comentar les dificultats tècniques que aquestes propostes haurien de resoldre.

Però reconec que aquest escepticisme general sobre les possibilitats d'avançar de manera significativa en els propers anys no és en absolut complet. No crec que veiem en un termini raonable una política fiscal federal d'àmbit europeu, ni crec que veiem un pressupost de la zona euro que es pugui qualificar de significatiu. Ni que hi hagi instruments que permetin compensar, més enllà de testimonialment, els *shocks* asimètrics que poden afectar els diferents països. Però sí que crec que veurem una Comissió Europea que contribuirà de manera decisiva a millorar la discussió i la transparència en el debat pressupostari dels diferents països, una Comissió Europea o un MEDE que possiblement es convertirà en el mecanisme de suport de la unió bancària per la via de situar-se en l'últim esglaó després del fons de resolució europeu, i un MEDE que, possiblement convertit ja en l'embrió del Fons Monetari Europeu, comença a tenir el paper del que seria un (incipient) Tresor europeu, possiblement per la via d'emetre mancomunadament instruments a curt termini (com les lletres del Tresor) en nom de tots els tresors europeus.

La integració europea té el seu propi ritme, sens dubte, però el que no es pot negar és que la crisi, contràriament al que alguns afirmen i malgrat els riscos evidents, no ha suposat una marxa enrere. Sortim de la crisi amb més lligams dels que teníem abans. També amb més tensions, sens dubte. Però ningú no va dir que aquest seria un procés fàcil. Va començar amb un projecte que es referia a la necessitat que "cap país fos capaç de produir les armes pesades que havien causat la destrucció mútua", com enuncitava una declaració dels anys 50. I hem arribat fins aquí. Tota una fita. ■