



ECONOMÍA

Reflexiones sobre la necesidad (o no)
de una Unión Fiscal para la UE

Una Unión Bancaria plena como alternativa

Miguel Marín

Responsable del área económica de la Fundación FAES





1. Presentación

El euro celebró el 1 de enero de 2019 los 20 años de su creación. Lo hizo, de un lado, habiendo superado importantes retos en su camino y con una arquitectura institucional considerablemente reforzada y, de otro lado, lo hizo rodeado de reivindicaciones y viejos debates sobre la necesidad de culminar la Unión Bancaria e implantar una Unión Fiscal como única vía para garantizar que los Estados miembros están equipados para amortiguar futuros *shocks* externos y sobrevivir a próximas crisis.

En este contexto, un número cada vez mayor de economistas y analistas se preguntan si el enfoque con el que hasta ahora se ha planteado el debate sobre la Unión Fiscal ha sido acertado. El autor de este *Papeles* se sumó en junio de 2017 a esta discusión con la publicación del artículo “The only feasible fiscal union for the euro area”, publicado en la revista *European View*, que pretendía dar una visión general del debate sobre la Unión Fiscal en la UE, definir dónde estamos en el proceso de integración fiscal y qué podemos esperar realmente de él. El presente documento se propone actualizar los planteamientos y conclusiones del artículo de 2017, a la luz de los avances más recientes en los trabajos para reforzar la Unión Económica y Monetaria.

2. Unión Fiscal: reflexiones introductorias

Se ha escrito y debatido mucho sobre la necesidad de avanzar hacia la Unión Fiscal como la única vía para garantizar un funcionamiento adecuado de la zona euro y, por extensión, del resto de la Unión Europea.

Desde un punto de vista técnico, se podría justificar que la Unión Monetaria, en un plano teórico, funcionaría mejor reposando sobre una Unión Fiscal plena. A pesar de que también existen evidencias de que una Unión Monetaria puede sobrevivir períodos prolongados de tiempo sin necesidad de una integración fiscal total (Dabrowski, 2015), la evidencia de las Zonas Monetarias Óptimas (ZMO) parece superior en un plano teórico e ideal. Sin embargo, la Unión Europea está lejos de ser un ejercicio teórico o ideal.

Cualquier análisis sobre la necesidad de avanzar hacia una Unión Fiscal plena debe tener en cuenta que la Unión Europea es uno de los mayores ejercicios de integración pacífica y voluntaria entre naciones libres de toda la historia de la Humanidad. Naciones libres e independientes, que quieren seguir siéndolo, poniendo cosas en común para garantizar la paz y la prosperidad entre ellas. Este sistema ha funcionado durante muchas décadas: ha habido paz, se han erradicado el nazismo y el comunismo, tanto en Europa como en sus fronteras, y se ha construido



► **Cualquier análisis sobre la necesidad de avanzar hacia una Unión Fiscal plena debe tener en cuenta que la Unión Europea es uno de los mayores ejercicios de integración pacífica y voluntaria entre naciones libres de la historia de la Humanidad**

un área de estabilidad económica capaz de generar bienestar para cientos de millones de europeos.

Sin embargo, a medida que la Unión Europea ha ido aumentando de tamaño y las exigencias externas derivadas del cambio de los tiempos han sido mayores, el proyecto ha empezado a dar muestras de fatiga. La eficacia se ha resentido y las dudas sobre su viabilidad futura están más presentes que nunca.

La crisis económica y financiera iniciada en 2008, posiblemente la más devastadora de la historia moderna, ha hecho que surjan dudas sobre el grado de acierto en el enfoque que, hasta ahora, se ha dado a importantes debates en el seno de la Unión Europea.

Existe un consenso generalizado respecto a que detrás de los efectos devastadores de la crisis sobre las economías europeas están los defectos de diseño del euro, esto es, una insuficiente arquitectura institucional que quedó por completar en el momento del lanzamiento de la moneda única. Estas deficiencias no se abordaron en los años posteriores a la puesta en marcha del euro, que estuvieron marcados por el buen desempeño económico. A esta falta de desarrollo institucional del euro se añade la escasa voluntad política de los Gobiernos para poner en práctica los acuerdos y compromisos que adquieren.

De este modo, es imposible saber con certeza cómo habría respondido la arquitectura institucional del euro, aun reconociendo que estaba inconclusa, si los Estados miembros hubieran cumplido fielmente los acuerdos y compromisos alcanzados en los años previos –incluso en décadas previas– a la llegada de la crisis económica. No podemos saber si la culminación del Mercado Interior, que se consagró en el Acta Única Europea en el año 1986, habría permitido absorber de forma más eficiente los impactos asimétricos que causó la crisis en los diferentes Estados o si habría sido capaz de limitar la fragmentación financiera que siguió al estallido de la crisis. Tampoco se puede saber qué habría ocurrido si los Estados que compartían moneda hubieran cumplido con sus compromisos en términos de estabilidad presupuestaria¹.

¹ El caso más recordado de incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue el protagonizado por Francia y Alemania en el año 2003.



Esta es una cuestión previa relevante que todo análisis y debate sobre el grado de Unión Fiscal que necesita la Unión Europea debería tener en cuenta. Hasta el momento, la historia de la integración económica europea ha estado marcada por los continuos incumplimientos de los compromisos adquiridos, lo que hace difícil testar el verdadero potencial del entramado institucional que nos hemos dado.

Una aproximación responsable y eficaz a este debate debe ir precedida de tres preguntas cuya respuesta conjunta debería determinar la estructura y el alcance de la Unión Fiscal que la zona euro puede y debe tener:

- ¿Para qué queremos la Unión Fiscal? ¿Cuál es el objetivo que se persigue?
- ¿Qué grado de Unión Fiscal optimizaría estas preferencias?
- ¿Qué grado de Unión Fiscal es posible o viable teniendo en cuenta que la estabilidad y la sostenibilidad en el tiempo deberían ser dos pilares irrenunciables en el entramado que se acabe conformando?

Con respecto a la primera pregunta, existen distintos posicionamientos. De un lado, están los partidarios de una Unión Fiscal, digamos más pragmática, justificada por la necesidad de estabilidad financiera, cuyo objetivo sea impedir que se vuelvan a repetir los acontecimientos observados tras la crisis económica de 2008. En este sentido, cualquier valoración que se haga sobre el nivel óptimo de Unión Fiscal debe pasar por reconocer que, precisamente como respuesta a la crisis, ya se han dado muchos pasos en esta dirección (esta cuestión se aborda en detalle en el epígrafe 2 del presente documento). De hecho, se ha cedido mucha soberanía en poco tiempo y muchos de los pasos dados están recién estrenados y, en consecuencia, aún por testar.

De otro lado, están quienes defienden versiones más extremas de la Unión Fiscal –lo que podríamos llamar la “vía federalista”–. Esta, a nuestro entender, es una opción políticamente inviable y el simple planteamiento de un debate de máximos como este paraliza las posibilidades reales de avanzar hacia versiones limitadas pero alcanzables de la Unión Fiscal.

La idea de un Tesoro Común para la zona euro, que sería alimentado por ingresos tributarios comunes, gestionado por una Autoridad Central Independiente,

► **La presentación del debate en términos dicotómicos –Unión Fiscal, sí; Unión Fiscal, no– distorsiona la reflexión, confunde a los ciudadanos y genera frustración con los avances ya logrados**



► **Los mecanismos de supervisión, el lanzamiento de la Unión Bancaria y los instrumentos de financiación como el MEDE han permitido abordar las principales vulnerabilidades fiscales de la zona euro**

con capacidad de emisión de deuda con garantía solidaria plena, con armonización de las prestaciones derivadas del Estado del bienestar (pensiones, seguro de desempleo...) y con legitimación del Banco Central Europeo (BCE) para instrumentar la política monetaria, está muy lejos de ajustarse a las capacidades reales de consenso de la Unión Europea (Fernández, 2012) y, en consecuencia, incluso en el caso de que se acordara en una hipotética Europa a varias velocidades, está muy lejos de garantizar en el tiempo los niveles de estabilidad, credibilidad y sostenibilidad que se requieren.

3. Unión Fiscal, ¿dónde estamos?

Cuando se afronta el debate sobre la Unión Fiscal, llama la atención el elevado nivel de confusión semántica. La presentación del debate en términos dicotómicos –Unión Fiscal, sí; Unión Fiscal, no– distorsiona la reflexión, confunde a los ciudadanos y genera frustración con los avances ya logrados, que siempre acaban pareciendo insuficientes e ineficaces, incluso antes de ser testados.

Cualquier observador externo y objetivo que hoy analizara el entramado institucional de la Unión Europea tendría difícil afirmar que el nivel de integración fiscal es inexistente. El mero hecho de compartir la propiedad del Banco Central Europeo representa una mutualización de los riesgos del balance de la institución.

Más allá de esto, y reconociendo que la crisis ha puesto de manifiesto las carencias institucionales de la integración económica del euro, la evidencia de los últimos años prueba que la Unión Monetaria Europea (EMU, por sus siglas en inglés) ha respondido de forma contundente a las mismas y hoy cuenta con un entramado institucional significativamente reforzado respecto al que había antes de 2008 (Matthes, 2016). Los mecanismos de supervisión, el lanzamiento de la Unión Bancaria y los instrumentos de financiación como el MEDE han permitido abordar las principales vulnerabilidades fiscales de la zona euro.

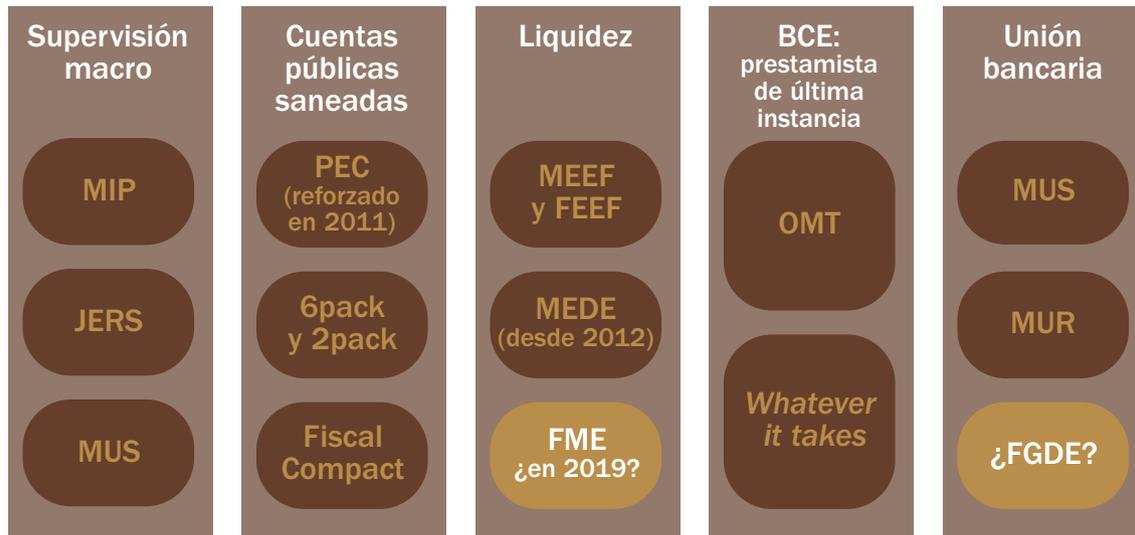
Prevención de desequilibrios macroeconómicos

La crisis iniciada en 2008 puso de manifiesto que los desequilibrios macroeconómicos de un país (un déficit por cuenta corriente muy elevado o una burbuja inmobili-



GRÁFICO 1.

Las causas de la crisis han sido abordadas mediante reformas que han reforzado la supervisión, los instrumentos de financiación y la creación de la Unión Bancaria



Fuente: elaboración propia

liaria, por ejemplo) pueden afectar a otros países. Para hacer frente a este problema, en 2011 se puso en marcha el Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico (MIP, por sus siglas en inglés), que debía contribuir a la prevención y detección temprana de nuevos y potencialmente dañinos desequilibrios macroeconómicos que pudieran poner en peligro la estabilidad económica de un determinado Estado miembro, de la eurozona o de toda la Unión Europea.

Por su parte, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE y de la prevención y mitigación del riesgo sistémico, y el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), encargado de la supervisión micro y macroprudencial de las instituciones financieras de los países que lo integran, contribuyen a garantizar la estabilidad del sistema financiero de la UE y constituyen una importante herramienta para la prevención de futuras crisis financieras.

Cuentas públicas saneadas

La crisis provocó un rápido deterioro de las finanzas públicas de muchos países europeos, lo que les llevó a sufrir graves problemas de deuda. La ratio media de deuda pública de la UE es todavía muy elevada y al cierre del tercer trimestre de 2018 se situaba en el 80.8% del PIB (Eurostat, 2019). El Pacto de Estabilidad y



► **La Junta Europea de Riesgo Sistémico y el Mecanismo Único de Supervisión contribuyen a garantizar la estabilidad del sistema financiero de la UE y son una importante herramienta para la prevención de futuras crisis financieras**

Crecimiento (PEC²), reforzado desde 2011 a través del paquete legislativo *Six-pack*, el denominado *Two-pack* y el *Fiscal Compact* habían de garantizar unas cuentas públicas sanas en los Estados miembros y fortalecer la coordinación de políticas fiscales.

El *Six-pack* fue aprobado en el año 2011 y consta de seis medidas legislativas sobre la supervisión de la política económica de los Estados miembros de la UE: los Reglamentos (UE) nº 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, y la Directiva 2011/85/UE. Tres de estos Reglamentos (1173, 1175 y 1177) reformaron el PEC (establecían, entre otras medidas, el límite del 60% del PIB a la deuda pública) y los dos restantes (1174 y 1176) eran relativos a la nueva supervisión y corrección de desequilibrios macroeconómicos en la zona euro. Por su parte, la Directiva establecía unos requisitos mínimos para los marcos presupuestarios de los Estados miembros de la Unión.

El *Two-pack* entró en vigor en mayo de 2013 e incluye dos medidas legislativas sobre supervisión presupuestaria: el Reglamento (UE) 472/2013 y el Reglamento (UE) 473/2013. Estos reglamentos suponen una mayor transparencia en la decisiones presupuestarias adoptadas por los Estados miembros de la UE, una coordinación reforzada en la zona euro y el reconocimiento de necesidades especiales de aquellos países sometidos a fuertes presiones financieras.

Previamente, en 2012, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, también conocido como Pacto Presupuestario o *Fiscal Compact*, en inglés, reforzaría la normativa sobre gobernanza económica. En concreto, el *Fiscal Compact* fue puesto en marcha como complemento y herramienta para fortalecer el PEC tras el inicio de la crisis de deuda pública en 2010 y el fracaso de distintos Estados miembros en el cumplimiento de los objetivos establecidos.

² El PEC entró en vigor tras la introducción de la moneda única con el objetivo de asegurar que los países miembros de la UE mantenían unas finanzas públicas saneadas. Entonces, el PEC fijaba un límite del 3% del PIB para el déficit público de los Estados miembros. Con la crisis iniciada en 2008, las deficiencias de gobernanza económica y supervisión presupuestaria se hicieron evidentes y el PEC se reforzó, a través del *Six-pack*, con la introducción de un mayor control de gasto público (límite del 60% del PIB para la deuda pública).



► **En 2012 se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad con instrumentos para la concesión de préstamos a sus miembros, la concesión de ayuda financiera con carácter preventivo o la adquisición de bonos de los Estados miembros**

Liquidez para la eurozona

En mayo de 2010, el Consejo Europeo creó el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) con el objetivo de conceder ayuda financiera a los Estados miembros que lo necesitaran. Tal fue el caso de Portugal, Grecia e Irlanda, que recibieron asistencia financiera de ambos instrumentos. Grecia, además, recibió asistencia financiera a través del Instrumento de Préstamo a Grecia (IPG), puesto en marcha en 2010. La vigencia de estos instrumentos era temporal.

En 2012, ante la necesidad de disponer de un mecanismo permanente de asistencia financiera, se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Entre los distintos instrumentos a su disposición, se cuentan la concesión de préstamos a sus miembros, la concesión de ayuda financiera con carácter preventivo o la adquisición de bonos de los Estados miembros beneficiarios en los mercados primario y secundario. Hasta la fecha, Grecia (en el contexto de sus programas de ajuste macroeconómico) y España (para la recapitalización de su sector bancario) han sido los países que han recibido asistencia facilitada a través del MEDE.

En diciembre de 2018, la Eurocumbre acordó los términos de desarrollo de nuevas funciones del MEDE y el refuerzo de sus instrumentos preventivos para junio de 2019.

El BCE: prestamista de última instancia

En mayo de 2010, el BCE dio luz verde al Programa para Mercados de Valores (SMP, por sus siglas en inglés) con el propósito de “abordar el mal funcionamiento de los mercados de valores y restablecer un mecanismo adecuado de transmisión de la política monetaria” (DOUE, 2010).

En 2012, ante la amenaza de una posible ruptura del euro, el presidente del BCE, Mario Draghi, aseguró que haría todo lo que fuera necesario (su famoso ‘whatever it takes’³) para evitar que eso ocurriera y anunció el programa de Operaciones Monetarias de Compraventa (OMT, por sus siglas en inglés), que reemplazó al

³ Discurso de Mario Draghi del 26 de julio de 2012. Disponible en www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html



► **El deterioro de la situación económica en Europa y la crisis de la deuda soberana iniciada en el año 2010 evidenciaron la necesidad de saneamiento del sector bancario**

SMP y que tenía el mismo objetivo: salvaguardar la adecuada transmisión de la política monetaria.

El programa de OMT permitía al BCE realizar operaciones de compraventa en los mercados secundarios de deuda soberana de los Estados miembros de la zona euro con problemas de financiación en los mercados mayoristas, bajo la condición de que estuvieran sujetos a un programa de ajuste económico impuesto desde Bruselas, como el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) / Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)⁴. El BCE se convertía así, *de facto*, en prestamista de última instancia para todos los Gobiernos y bancos fallidos de los países de la zona euro.

El programa de OMT nunca llegó a activarse. Su anuncio bastó para poner fin a la especulación sobre la posible ruptura de la Unión Monetaria.

Unión Bancaria

El deterioro de la situación económica en Europa y la crisis de la deuda soberana iniciada en el año 2010 evidenciaron la necesidad de saneamiento del sector bancario. En concreto, se necesitaban reformas que permitieran asegurar la estabilidad bancaria y eliminar el vínculo entre los bancos y los soberanos de sus países

El BCE: protagonista durante la crisis

El BCE ha cobrado un inmenso protagonismo durante la reciente crisis económica y financiera. Sus acciones de apoyo a los bancos europeos y a los Gobiernos de los Estados miembros –mediante la provisión de liquidez, en el primer caso, y la compra de deuda, en el segundo– permitieron una mayor estabilización de la eurozona. A través de estas operaciones, el BCE introdujo, *de facto*, el *risk sharing* (Guerguil, 2016).

⁴ El MEDE sustituyó al FEEF en 2012. El FEEF sigue existiendo y es una entidad distinta al MEDE, aunque ambas instituciones comparten equipos de trabajo, sedes y operaciones. El objetivo de ambos instrumentos era conceder ayuda financiera a los Estados miembros que lo necesitaran.



► **La Unión Bancaria carece todavía de su tercer pilar: un esquema de garantía de depósitos a escala europea, suficientemente dotado, mutualizado y de funcionamiento automático ajeno a las decisiones políticas**

—esto último fue una de las causas subyacentes a la crisis de deuda soberana—. A este objetivo respondían el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y el Mecanismo Único de Resolución (MUR). Ambas instituciones constituyen dos pilares fundamentales de la Unión Bancaria.

El MUS entró en funcionamiento en noviembre de 2014 con el objetivo de garantizar la mejora de la supervisión del sector bancario europeo. El BCE asumió el rol de supervisor único de todos los bancos de la eurozona, en coordinación con las autoridades de supervisión nacionales de la UE. El MUS establece requisitos mínimos comunes a todos los bancos (Pilar I) y otros requisitos de capital y liquidez adicionales (Pilar II).

Por su parte, el MUR está en vigor desde el año 2016 y su objetivo es asegurar la resolución ordenada de los bancos en quiebra con un coste mínimo para los contribuyentes y la economía real. La instrumentación del MUR supuso el establecimiento de un nuevo marco normativo (la Directiva de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito o BRRD, por sus siglas en inglés) con competencias para intervenir las entidades financieras con problemas.

El Fondo Único de Resolución (FUR) fue creado para dotar de mayor credibilidad al MUR, en la medida en que servía de respaldo financiero en los procesos de resolución bancaria (es decir, el FUR se encargaría de la resolución de los bancos en quiebra cuando el resto de opciones se hubieran agotado). El FUR, que se financia a través de aportaciones de las entidades de crédito y de ciertas empresas de inversión en los 19 Estados miembros que participan en la unión bancaria⁵, se constituyó durante un período de ocho años durante el que deberá alcanzar al menos el 1% del importe de los depósitos con cobertura de todas las entidades de crédito autorizadas en todos los países que forman parte de la Unión Bancaria. Para el 31 de diciembre de 2023, su importe será de unos 55.000 millones de euros.

Adicionalmente, la Eurocumbre acordó en junio de 2018 que el MEDE actuará como respaldo fiscal (*backstop*) para el FUR.

⁵ En 2018 (último dato disponible), 3.315 entidades se inscribían dentro del ámbito de aplicación del FUR.



Las medidas de reforma incluidas en Basilea III (Banco de Pagos Internacionales, 2011) contribuyeron al fortalecimiento de la regulación, la supervisión y la gestión de riesgos del sector bancario. Los esfuerzos realizados por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) para mantener la estabilidad financiera de la UE constituyeron un complemento importante a las medidas contempladas en Basilea III.

Pese a estos avances, la Unión Bancaria carece todavía de su tercer y último pilar: un esquema de garantía de depósitos a escala europea, suficientemente dotado, mutualizado y de funcionamiento automático ajeno a las decisiones políticas, que garantice los ahorros de todos los ciudadanos depositados en las entidades financieras europeas, independientemente de su país de procedencia. Esto último, además, permitiría romper con el bucle entre deuda bancaria y deuda soberana y evitar los episodios de fragmentación financiera que siguieron a la crisis de 2008.

4. Unión Fiscal: ¿a qué podemos aspirar?

El nivel de integración económica y fiscal en la Unión Europea no ha dejado de crecer. Después de la crisis económica, de forma más o menos ágil, se ha reforzado significativamente la arquitectura institucional alrededor del euro con la creación de la Unión Bancaria y con el fortalecimiento de los mecanismos de integración y control económicos. Mecanismos que, como en el caso del MEDE, siguen manteniendo una naturaleza esencialmente política en términos de decisión, proporcional o no mutualizada, a la hora de soportar la carga financiera.

A pesar de ello, sigue abierto el eterno debate sobre la necesidad de avanzar hacia la Unión Fiscal como único mecanismo de supervivencia de la zona euro –el FMI apeló recientemente a esta necesidad en el informe “Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area”–, y, sin embargo, las posiciones de los defensores y de los detractores en este debate –singularmente la posición alemana– no se han movido ni un ápice desde hace años.

En este contexto, es necesario hacer un ejercicio de concreción y tratar de responder a las preguntas planteadas en el epígrafe 1 para alcanzar una conclusión sobre qué Unión Fiscal puede realmente ambicionar la Unión Europea. Como base para este ejercicio, hay que tener en cuenta tres elementos que lo condicionan y que se olvidan con demasiada frecuencia:

► **No se da la condición necesaria para que una Unión Fiscal funcione, esto es, alcanzar un mínimo nivel de solidaridad de hecho entre los ciudadanos europeos**



- **En primer lugar**, no se da la condición necesaria para que una Unión Fiscal funcione, esto es, alcanzar un mínimo nivel de solidaridad de hecho entre los ciudadanos europeos.

La crisis que hemos padecido ha obligado a rescatar a determinados países de situaciones próximas al colapso, pero siempre bajo el argumento de evitar el efecto contagio y justificando las transferencias como males menores. El debate sobre la Unión Fiscal no puede sostenerse como si esa solidaridad existiera ni tampoco como si fuese fácil o rápido cambiar esta situación. La primera apelación a la solidaridad de hecho como condición necesaria de funcionamiento de la UE la hizo Robert Schuman⁶ hace casi setenta años y aún hoy está lejos de estar consolidada.

- **En segundo lugar**, tampoco podemos actuar como si el euro fuera neutral ideológicamente a ojos de todos los europeos.

No se puede actuar y plantear debates sin tener en cuenta que una parte significativa –cada vez mayor, a medida que calan las soflamas populistas– de los europeos no comparten los preceptos que se derivan de una mayor integración económica. La sostenibilidad en el tiempo de una Unión Fiscal en su versión más extrema requiere que preceptos como el rigor presupuestario, las reformas estructurales y la flexibilidad de los mercados, necesarios para la supervivencia del euro, deban someterse a un proceso de cuasi-constitucionalización para aislarlos de los vaivenes políticos. La estabilidad que requiere una Unión Fiscal no puede estar al albur de un programa político y la posibilidad de alcanzar amplias mayorías a este respecto se antoja bastante lejana.

- **En tercer lugar**, si queremos que la Unión Fiscal sea sostenible, no debemos olvidar que la Unión Europea sigue siendo una Unión de naciones soberanas independientes que, además, quieren seguir siéndolo.

La configuración jurídico-constitucional de la Unión Fiscal –designación de una autoridad decisora de última instancia que gobierne fiscalmente el euro y que goce de legitimidad (Fernández, 2012)– debe ser respetuosa con las democracias parlamentarias que sustentan la Unión y contener elementos reconocibles de soberanía nacional. La experiencia fallida de la Constitución Europea debería servir de freno para algunos planteamientos maximalistas.

⁶ “Europa no se hará de una vez ni en una obra de conjunto: se hará gracias a realizaciones concretas, que creen en primer lugar una solidaridad de hecho”. Declaración de Robert Schuman, 9 de mayo de 1950. https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration_es



► **La configuración jurídico-constitucional de la Unión Fiscal debe ser respetuosa con las democracias parlamentarias que sustentan la Unión y contener elementos reconocibles de soberanía nacional**

Teniendo en cuenta estas restricciones, se puede concluir que la única posibilidad que tiene la Unión Europea es alcanzar una versión limitada de Unión Fiscal.

Hacia una Unión Bancaria plena

Definir claramente el objetivo de esta versión limitada de Unión Fiscal es fundamental. Teniendo en cuenta las restricciones comentadas, un objetivo loable para un esquema fiscal común podría ser preservar la estabilidad financiera de la Unión a través un mecanismo eficaz para controlar los efectos de las crisis bancarias. Si repasamos la historia económica de los pasados siglos, muchas de las peores convulsiones sociales han venido precedidas de crisis bancarias que, casi siempre a través de su nexo con el Estado, acaban por impactar en la vida de los ciudadanos.

Hasta el momento, se han reforzado las obligaciones fiscales *ex ante* de los Estados y se ha puesto en marcha el mecanismo único de resolución bancaria (MUR), que era un paso necesario hacia la mutualización del objetivo de estabilidad financiera. Asimismo, se ha aceptado por todos –aunque en el caso alemán haya sido a regañadientes– el papel de prestamista de última instancia del BCE. Sin embargo, existe un consenso generalizado respecto a la falta de un cortafuegos (*backstop*) fiscal creíble a los ojos de los mercados internacionales.

Este *backstop* fiscal puede adoptar muchas formas, pero la más oportuna es un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo (FGDE) que garantice los ahorros de todos los europeos, con independencia de la entidad en la que estén depositados y del país de procedencia. Un FGDE completaría la Unión Bancaria, constituyendo su tercer y último pilar y, suficientemente dotado, ejercería un sensible poder disuasorio ante los pánicos financieros que siguen a las crisis bancarias.

En 2015, el informe de los cinco Presidentes (Juncker *et al.*, 2015) contemplaba la creación de un Fondo de este tipo, que habría de garantizar los depósitos de los ciudadanos europeos y completar la Unión Bancaria, constituyendo su tercer pilar, junto con la supervisión y la resolución bancarias (responsabilidad del MUS y del MUR, respectivamente). Más tarde, la Comisión Europea se pronunciaría en el mismo sentido (Comisión Europea, 2015b).



► **Un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo permitiría la condición necesaria esencial para el funcionamiento de cualquier unión monetaria: que la moneda única tenga el mismo valor en todos los países y regiones de la Unión**

La propuesta legislativa de la Comisión preveía el desarrollo del Fondo en tres fases (reaseguro, coaseguro y plena mutualización) que culminarían en 2024. Estos eran, de acuerdo con dicha propuesta, los principales aspectos del Fondo:

- **Se construiría** sobre el sistema actual compuesto por los sistemas nacionales de garantía de depósitos y garantizaría el mismo nivel de protección (hasta 100.000 euros por entidad y titular). Estudios recientes (Fernández, 2012) advierten que establecer una cantidad menor o un segundo tramo a nivel nacional por encima de esa cobertura no evitarían la fuga de capitales, que es el problema a resolver.
- **Se financiaría** mediante las contribuciones de los bancos, ponderadas en función de los riesgos (es decir, que las aportaciones de los bancos con más riesgo serían superiores a las de los bancos más seguros).
- **Sería gestionado** por la Junta Única de Resolución.
- **No tendría costes para el sector bancario** (las contribuciones de los bancos al Fondo europeo podrían deducirse de sus contribuciones nacionales a los sistemas de garantía de depósitos).
- **Sería obligatorio para todos los Estados** miembros de la eurozona, aunque estaría abierto a otros países miembros de la UE que deseen formar parte de la Unión Bancaria.

En 2017⁷, dos años después de la presentación de la propuesta sobre un FGDE, la Comisión Europea sugirió una introducción más gradual del Fondo, con solo dos fases: reaseguro y coaseguro.

En diciembre de 2018, el Eurogrupo decidió crear un Grupo de Alto Nivel para debatir próximos pasos para el establecimiento de una hoja de ruta que permita la negociación política del Fondo.

⁷ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la culminación de la unión bancaria (COM(2017) 592 final).



En cuanto a la configuración jurídica del Fondo, algunos autores (Fernández, 2012) sugieren que este debe ser una entidad jurídica con un funcionamiento independiente del regulador bancario europeo, de la autoridad de reestructuración y del supervisor. Su objetivo sería única y exclusivamente garantizar los depósitos bancarios de los ciudadanos europeos, pero en ningún caso intervenir o administrar los bancos en dificultades.

¿Por qué un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo? Ventajas y desventajas

Según algunos autores (Arqué *et al.*, 2016), existen múltiples razones que avalan la necesidad de establecer un FGDE:

- Un FGDE completaría la Unión Bancaria.
- Un FGDE contaría con la garantía de todos los países de la UE, lo que, por una parte, reduciría el vínculo entre el soberano y los bancos de su país, y, por otra parte, reduciría la desventaja competitiva que tienen los bancos con soberanos más débiles.
- Un FGDE permitiría la condición necesaria esencial para el funcionamiento de cualquier unión monetaria: que la moneda única tenga el mismo valor en todos los países y regiones de la Unión.
- Un FGDE permitiría ganancias de eficiencia, en la medida en que, al operar a mayor escala, se diversificarían los riesgos.
- Un FGDE dotaría de mayor coherencia el funcionamiento de la Unión Bancaria. Dado que la supervisión se desarrolla a nivel europeo, parece lógico que la responsabilidad por los fallos de supervisión y, en último término, por la quiebra de una entidad financiera, también sea a escala europea.

Países como Alemania u Holanda se resisten a avanzar en este tipo de procesos de mutualización de riesgos y la creación de un FGDE, fundamentalmente por las diferencias existentes en la calidad de los balances de los distintos sistemas bancarios europeos –la lógica alemana se resume en que antes de implantar un mecanismo para compartir riesgos, es necesario reducirlos (Fernández de Lis, 2016)–.

► **Países como Alemania u Holanda se resisten a avanzar en los procesos de mutualización de riesgos. La lógica alemana se resume en que antes de implantar un mecanismo para compartir riesgos, es necesario reducirlos**



► **La Unión Bancaria es una cuestión de eficiencia, pero hasta que no esté culminada con un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo, la Unión Europea y sus Estados miembros no podrán extraer todo el potencial a la moneda única**

La creación de un FGDE también suscita dudas en la medida en que podría dar lugar a problemas de riesgo moral. Los defensores de este argumento sostienen que los gobiernos podrían tener menos incentivos a mantener unas finanzas públicas saneadas puesto que, en caso de impago de su deuda, los depósitos estarían garantizados por el FGDE. Por otra parte, con un sistema de garantía de depósitos a escala europea, los bancos que asumieran mayores riesgos se aprovecharían del fondo para no tener que pagar una prima de riesgo a sus depositantes.

Fondos de Garantía de Depósito supranacionales: experiencia en Estados Unidos

No hay precedentes de éxito de una Unión Monetaria en la que los fondos de garantía nacionales compitan entre sí. Sin embargo, existen experiencias de éxito de cómo funciona una verdadera unión bancaria. Tal es el caso de Estados Unidos y su Corporación Federal de Seguros de Depósitos o “Federal Deposit Insurance Corporation”, en inglés.

En 2012, Daniel Gros comparó la salida de la crisis bancaria de Irlanda con la del estado de Nevada en el *policy paper* “Banking union: Ireland vs Nevada, an illustration of the importance of an integrated banking system”. Dos crisis que, tanto por el tamaño de las economías como por las burbujas inmobiliarias que estaban en la base de ambas, son perfectamente comparables.

Estados Unidos es una unión bancaria y, por consiguiente, la responsabilidad por los problemas bancarios es federal. En contraste, en la UE la responsabilidad por las pérdidas bancarias es nacional. Según reza el texto de Gros, los bancos insolventes de Nevada fueron rescatados por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, que cubrió las pérdidas y transfirió los activos a bancos más fuertes, todo ello sin alterar el sistema bancario de Nevada. Es decir, que el mecanismo de rescate de Nevada es automático, independiente de decisiones políticas, y no genera ganadores o perdedores *ex ante*. Su automaticidad acelera el proceso de toma de decisiones y evita que los países adopten posiciones de defensa de sus propios intereses nacionales. Para cumplir plenamente con sus funciones, un hipotético Fondo de Garantía de Depósitos Europeo debería dotarse de esta automaticidad.



De la experiencia de los Estados Unidos se pueden extraer dos conclusiones claras:

- Que la Unión Bancaria no es una cuestión de solidaridad –aunque es una idea muy extendida–. La Unión Bancaria no es un mecanismo de transferencias norte-sur, porque la historia nos ha enseñado que ningún país está a salvo de crisis bancarias que afectan a su estabilidad financiera y a la de sus socios. La Unión Bancaria es una cuestión de eficiencia, pero hasta que no esté culminada con un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo, la Unión Europea y sus Estados miembros no podrán extraer todo el potencial a la moneda única, así como tampoco podrán garantizar un funcionamiento óptimo de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y, por consiguiente, será imposible evitar que se repitan los episodios de fragmentación financiera que siguieron a la crisis de 2008.
- Que una versión completa de la Unión Bancaria debería ser el fin, al menos por el momento, del debate sobre la Unión Fiscal. Una Unión Bancaria que operara con mecanismos automáticos, al margen de decisiones políticas, sin ganadores ni perdedores *ex ante* y con una supervisión única, generaría los mismos resultados que versiones mucho más profundas de integración fiscal que, sin embargo, y tal como ha argumentado este informe, son inviables políticamente.

¿Hacia un Fondo Monetario Europeo?

La Comisión Europea presentó en diciembre de 2017 una hoja de ruta para profundizar en la UEM (Comisión Europea, 2017a) que comprendía medidas concretas orientadas a reforzar la unidad, eficiencia y rendición democrática de cuentas de la UEM para el año 2025. La presentación de esta hoja de ruta respondía al compromiso adquirido por la Comisión –en el Informe de los Cinco Presidentes y en el Discurso sobre el Estado de la Unión de 2017– de presentar acciones concretas sobre el futuro de la UEM.

Una de las novedades que introducía este paquete de medidas era la creación de un Fondo Monetario Europeo (FME), que habría de suceder y sustituir al MEDE, asumiendo su posición jurídica, con todos sus derechos y obligaciones, y que se esperaba entrara en vigor en 2019. El FME actuaría como mecanismo de protec-

► **Las responsabilidades que están detrás de la reciente crisis económica son en gran medida nacionales y las soluciones deberían serlo también. Plantear la Unión Fiscal como el maná que solucionará todos los problemas en Europa es un error**



ción de último recurso del FUR para la resolución ordenada de bancos en quiebra, aumentando así la confianza en el sistema bancario. La capacidad financiera del FME sería la misma que la del MEDE (500.000 millones de euros de capacidad de préstamo global).

Los resultados cosechados en las Cumbres del Euro celebradas en 2018, en las que se debía avanzar y sentar las bases de un acuerdo sobre el FME, han sido escasos y el acuerdo parece estar todavía muy lejos.

Además de la propuesta de creación de un FME, la hoja de ruta incluía también las siguientes medidas:

- Una Comunicación sobre nuevas medidas destinadas a realizar la Unión Económica y Monetaria Europea.
- Una propuesta (Directiva del Consejo) de integrar el fondo del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en el marco jurídico de la Unión, teniendo en cuenta la adecuada flexibilidad incorporada al Pacto de Estabilidad y Crecimiento y determinada por la Comisión en enero de 2015.
- Una Comunicación sobre nuevos instrumentos presupuestarios para la estabilidad de la zona del euro en el marco de la Unión.
- Una modificación del Reglamento sobre disposiciones comunes a fin de movilizar fondos en apoyo de las reformas nacionales.
- Una modificación para reforzar el Programa de apoyo a las reformas estructurales.
- Una Comunicación sobre un ministro europeo de Economía y Finanzas.

Conclusiones

1. Siendo inviables a corto y medio plazo determinadas versiones de Unión Fiscal, la permanente apelación a la misma genera un efecto perverso con dos proyecciones ciertamente lamentables:

- **Por un lado**, genera una distorsión en la asignación de responsabilidades que confunde a los ciudadanos. Las responsabilidades que están detrás de la crisis económica que hemos padecido son en gran medida nacionales y las soluciones tienen que serlo igualmente. Plantear la Unión Fiscal como el maná que solucionará todos los problemas en Europa es un error.



► **La Unión Europea no puede seguir dando pasos hacia delante sin consolidar los ya acordados. Tenemos retos suficientes, como la culminación del Mercado Interior, la Unión Bancaria o el libre comercio con otros bloques**

Los países no pueden seguir trasladando la responsabilidad del crecimiento económico al BCE o a una Unión Fiscal que es políticamente inalcanzable. Las reformas económicas estructurales que deben sustentar el crecimiento económico y la creación de empleo a largo plazo deben ser tomadas a escala nacional. El presidente del BCE, Mario Draghi, ha sido el último en pronunciarse en este sentido y apelar a la necesidad de “un esfuerzo de reforma continuado”, que recordó “es responsabilidad de los Estados miembros” (BCE, 2019).

- **Por otro lado**, mantener vivo este debate genera expectativas irreales que ralentizan e incluso paralizan la toma de decisiones sobre aspectos fundamentales que permitirían mejorar sensiblemente nuestra integración económica.
2. Plantear la Unión Fiscal plena como el corolario natural a una Unión Bancaria es un error grave que genera rechazo inmediato en algunos países, especialmente Alemania, que nos impide poner sobre la mesa versiones limitadas de mutualización de riesgos que serían viables y aceptables por todos.

Seguramente, las posiciones “alemanas” son comprensibles a la luz de la salud aún renqueante del sistema bancario europeo, pero avanzar hacia la creación de un instrumento paneuropeo de compartición de riesgos para garantizar los depósitos bancarios permitiría una ganancia de estabilidad financiera que haría posible que el BCE tuviera más margen para abandonar la política monetaria ultraexpansiva que se ve “obligado” a mantener y que representa una pérdida significativa de rentas, en términos de represión financiera, para el abundante ahorro alemán. Quizás sean este tipo de argumentos los que haya que explorar para convencer a los alemanes a dar este paso.

3. La Unión Europea no puede seguir dando pasos hacia delante sin consolidar los ya acordados. Tenemos retos suficientes, como la culminación del Mercado Interior, la Unión Bancaria o el libre comercio con otros bloques, como para generar crecimiento suficiente y saludable y que sean los resultados tangibles y no los devaneos institucionales los que acaben convenciendo a los ciudadanos y obteniendo su complicidad sobre la necesidad de tener más Europa.

La razón de existencia de una Unión Bancaria es precisamente evitar las “corridas” bancarias y sus efectos secundarios, generando un ecosistema en el que impere



la confianza y en el que la moneda común tenga el mismo valor en todos los países que la comparten. Para alcanzar este objetivo es clave contar con un Fondo de Garantía de Depósitos Europeo suficientemente dotado, mutualizado y de funcionamiento automático, ajeno a presiones políticas cambiantes y, por tanto, con la credibilidad necesaria para generar la confianza para disuadir y sortear algunas crisis bancarias y, en todo caso, que las permita atacar eficazmente reduciendo al máximo los episodios de pánico financiero.

Referencias bibliográficas

- Abascal, M., Fernández de Lis, S. y Pardo, J.C.** (2014). “El Mecanismo Único de Resolución en el contexto de la Unión Bancaria”, en *Anuario del Euro 2014*, Fundación ICO y Fundación de Estudios Financieros. http://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/ANUARIO_DEL_EURO_2014_Esp_1-1.pdf
- Arqué, G., Fernández, E., Demary, M., Diermeier, M., Lannoo, K.** (2017). “Triple perspectiva: ¿un ‘banco malo’ para el euro?”. *Papeles FAES n° 204*, Fundación FAES [17-7-2017] http://www.fundacionfaes.org/file_upload/news/pdfs/20170725171911.pdf
- Arqué, G., Fernández, E., Plata García, C.T.** (2016). “¿Un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos?”, en *Anuario del Euro 2016*. Fundación ICO y Fundación de Estudios Financieros http://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/Anuario_del_Euro_2016_FERROS.pdf
- Banco Central Europeo** (2019). “Hearing of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament”. Introductory Statement by Mario Draghi, President of the ECB (28 January). <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>
- Banco Central Europeo** (2017a). “The use of the Eurosystem’s monetary policy instruments and operational framework since 2012”. *Occasional Paper Series No 188*, May 2017. <https://www.ecb.europa.eu/pub/scpops/ecb.op188.en.pdf?1ed71ae150b45e8633669345e1d1d57b>
- Banco Central Europeo** (2017b). “Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito”. *Supervisión bancaria*, marzo 2017. https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.es.pdf
- Banco Central Europeo** (2012). “Características técnicas de las Operaciones Monetarias de Compraventa”. Nota de prensa. 6 de septiembre. https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/12/Arc/Fic/pres-bce2012_99.pdf
- Bank for International Settlements** (2011). *Basel III: International regulatory framework for banks*. Basel: Bank for International Settlements Communications. <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>
- Comisión Europea** (2017a). “Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo y al Banco Central Europeo sobre nuevos pasos hacia la plena realización de la Unión Económica y Monetaria: una hoja de ruta”. COM (2017) 821 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0821&from=FI>
- Comisión Europea** (2017b). “Communication from the Commission – The Fiscal Compact:



Taking Stock”. C (2017) 1200 final, 22 de febrero. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/1_en_act_part1_v3_0.pdf

Comisión Europea (2017c): “Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria”, COM (2017) 291, 31 de mayo. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1454_es.htm

Comisión Europea (2015a). “Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 806/2014 a fin de establecer un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos”. COM (2015) 586 final, 24 de noviembre.

Comisión Europea (2015b): *Towards the completion of the Banking Union*. Communication, COM (2015) 587 final, 26 de noviembre.

Comisión Europea (2013). “Entra en vigor el paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria (*Two-Pack*), completando el ciclo de supervisión presupuestaria y mejorando la gobernanza económica de la zona euro”. Nota informativa, 27 de mayo. [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-13-457_es.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_es.htm)

Comisión Europea (1950): Declaración de Robert Schuman, 9 de mayo. https://europa.eu/european-union/about-eu/symbols/europe-day/schuman-declaration_es

Consejo de la Unión Europea (2017). “Mecanismo Único de Resolución”. <http://www.consilium.europa.eu/es/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/>

Consejo Europeo (2017). “Leader’s Agenda: building our future together”. <https://www.consilium.europa.eu/media/21594/leaders-agenda.pdf>

Crespo, C. (2012). “La reforma de la supervisión de las políticas fiscales en la Unión Europea durante la crisis. ¿Huracán o brisa de cambio?”. *Presupuesto y Gasto Público* nº 66/2012, Instituto de Estudios Fiscales.

Crespo, C., Martín, B., Mora, M., Pastor, Á., Rata, I. Y Vela, S. (2012) “El Six Pack de la reforma del gobierno económico en la Unión Europea”. *Boletín Económico de ICE* nº 3011.

Dabrowski, M. (2015): *Monetary union and fiscal and macroeconomic governance*. European Commission, Discussion Paper 013. Luxembourg: Publications Office of the European Union. http://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/dp013_en_2.pdf

Diario Oficial de la Unión Europea (2014). “Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos”. L173/149, 12 de junio. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0049>

Diario Oficial de la Unión Europea (2010). “Decisión del Banco Central Europeo por la que se crea el programa para mercados de valores”. BCE/2010/5, 20 de mayo. https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_12420_100520es00080009.pdf

Draghi, M. (2012), Discurso del Presidente del Banco Central Europeo en la Conferencia sobre Inversión Global celebrada en Londres el 26 de Julio de 2012. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

El País (2017). “Macron detalla un ambicioso plan para avanzar en la integración europea”. [26-9-2017]. https://elpais.com/internacional/2017/09/26/actualidad/1506421196_879623.html

Escolano, R. (2019). “El euro cumple 20 años”. *Análisis FAES*. <https://fundacionfaes.org/es/contenido/46823/el-euro-cumple-20-anos>



- Eurostat** (2016): “Government debt down to 86.1% of GDP in euro area”. News release, Euroindicators 15/2019 (21 de enero). <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9510404/2-21012019-AP-EN.pdf/97de2ad5-5b7e-4de9-ab36-7bbf8773aad0>
- Expansión** (2016). “Linde cifra en 1,4 puntos del PIB el efecto en España de la política monetaria del BCE” [6-7-2016]. <http://www.expansion.com/economia/2016/07/06/577cdf7f268e3ea1428b45cc.html>
- Fernández, F.** (2016). “La política monetaria y la regulación prudencial en Europa”. *Especial Papeles FAES n° 193*. Fundación FAES. http://www.fundacionfaes.org/file_upload/publication/pdf/20160923150547la_politica_prudencial_monetaria_y_la_regulacion_prudencial_en_europa.pdf
- Fernández, F.** (2015). “El Banco Central Europeo y los límites de la política monetaria”. *Revista ICE*, n° 883, Marzo-Abril 2015. <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1762>
- Fernández, F.** (2012): “Al rescate del euro”, *Especial Papeles FAES n° 163*, Fundación Faes. http://www.fundacionfaes.org/file_upload/publication/pdf/20130518114558al-rescate-del-euro.pdf
- Fernández de Lis, S.** (2016). “Seguro de depósitos y riesgo soberano: dos debates diferentes”. *Expansión* [3-5-2016]. https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/pdf/67403_123473.pdf
- Fondo Monetario Internacional (2018)**. “Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area”. *Departmental Paper No.18/03* (20-02-2018). <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2018/02/20/Revisiting-the-Economic-Case-for-Fiscal-Union-in-the-Euro-Area-45611>
- Guerguil, M.** (2016). “Which Fiscal Union in the Euro Area?”, en *Anuario del Euro 2016*. Fundación ICO y Fundación de Estudios Financieros. <http://www.fundacionico.es/wp-content/uploads/2017/07/Anuario-del-Euro-2016-FERROS.pdf>
- Gros, D.** (2012): “Banking union: Ireland vs. Nevada, an illustration of the importance of an integrated banking system”. CEPS Commentary. <https://www.ceps.eu/system/files/DG%20Banking%20Union%20NEV%20vs%20IRL.pdf>
- Juncker, J.-C.** (2017). Discurso del presidente de la Comisión Europea sobre el Estado de la Unión 2017. 13 de septiembre de 2017, Bruselas. <http://europa.eu/rapid/press-release-SPEECH-17-3165-es.htm>
- Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M., & Schulz, M.** (2015): *Realizar la Unión Económica y Monetaria Europea*. Comisión Europea. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report-es.pdf>
- Juncker, J.-C.** (2014). “Un nuevo comienzo para Europa: mi agenda en materia de empleo, crecimiento, equidad y cambio democrático”. Alocución inaugural en la sesión plenaria del Parlamento Europeo de 15 de julio de 2014. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/juncker-political-guidelines-speech-es_0.pdf
- La Vanguardia** (2018). “Alemania accede a mutualizar riesgos si los bancos europeos refuerzan su solvencia” (29-06-2018). <https://www.lavanguardia.com/economia/20180629/45467147268/alemania-mutualizar-riesgos-bancos-europeos.html>
- Macron, E.** (2017). Discurso del presidente francés Emmanuel Macron de 26 de septiembre de 2017 en la universidad de La Sorbona, en París. <http://www.elysee.fr/declarations/article/initiative-pour-l-europe-discours-d-emmanuel-macron-pour-une-europe-souveraine-et-democratique/>



- Marín, M.** (2017). “The only feasible fiscal union for the euro area”. *European View* No 16. <https://link.springer.com/article/10.1007/s12290-017-0431-0>
- Matthes, J. Y Iara, A.** (2016). “On the future of EMU: Targeted reforms instead of more fiscal integration”. *IW-Report* No 17/2016, Cologne Institute for Economic Research. https://www.researchgate.net/publication/304524703_On_the_Future_of_EMU_Targeted_reforms_instead_of_more_fiscal_Integration_IW_Report_No_17_2016
- Maudos, J.** (2017). “La salud de la banca de la eurozona: asignaturas pendientes”. *Análisis FAES*, Fundación FAES. <http://www.fundacionfaes.org/es/analisis/619/la-salud-de-la-banca-de-la-eurozona-asignaturas-pendientes>
- Parlamento Europeo** (2012). “Documento de trabajo sobre la audiencia del 24 de abril de 2012 relativa al control presupuestario del FEEF, el MEEF y el MEDE”. Comisión de Control Presupuestario, Documento de Trabajo [27-3-2012]. http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/cont/dt/897/897399/897399es.pdf
- Política Exterior (2018)**. “¿Qué necesita el euro para sobrevivir a la próxima crisis?”. [20-12-2018]. <https://www.politicaexterior.com/actualidad/agenda-exterior-el-euro/>
- Schoenmaker, D., & Gros, D.** (2012): *A European deposit insurance and resolution fund*. CEPS Working Document no. 364. <https://www.ceps.eu/system/files/Wd364%20European%20Deposit%20Insurance.pdf>
- Schoenmaker, D., & Wolff, G.** (2015): What options for European deposit insurance? *Bruegel.org*, 8 October. <http://bruegel.org/2015/10/what-options-for-european-deposit-insurance/>

faes
FUNDACIÓN

Suscripción a *Cuadernos de Pensamiento Político*:
www.fundacionfaes.org/pay/confirmBuy?id=6362

Suscripción a la *newsletter*:
www.fundacionfaes.org/es/newsletter

C/ Ruiz de Alarcón, 13
28014 Madrid
Tlf 915 766 857
info@fundacionfaes.org
fundacionfaes@fundacionfaes.org

DONACIONES

Multimedia

