

CONFERENCIA PARA LAS JORNADAS DE ESTUDIO DE LA ABOGACÍA DEL ESTADO

**LA RESPUESTA DE LA UNION EUROPEA A LA CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL**

CRISTINA SERRANO LEAL

23 de noviembre de 2009

1. Introducción

Es un placer para mí poder participar en esta sesión organizada por la Abogacía del Estado relativa a la “Ordenación bancaria internacional”.

Lo es aún más poder aprovechar esta ocasión para hablar de un tema tan actual y de tanto interés como es la respuesta europea a la crisis financiera y económica que se inició el pasado año, desde el punto de vista de los servicios de la Secretaría de Estado para la UE, en la que la Abogacía juega un papel fundamental.

Las turbulencias financieras que se iniciaron en verano de 2007, como consecuencia de los problemas en el mercado de hipotecas “subprime” estadounidense, se intensificaron en los últimos meses de 2008 forma dramática.

Desde la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, numerosas instituciones financieras de países europeos se han visto obligadas a suspender pagos o han tenido que ser rescatadas, bien por las autoridades, bien por sus competidores del sector privado. La crisis financiera ha afectado a prácticamente todos los países grandes y pequeños, y a gran número de bancos y compañías de seguros en la UE. (Se han visto afectados tanto Estados miembros grandes, como Alemania, donde la quiebra del banco IKB en julio de 2007 anticipó lo que después serían mayores problemas, como países pequeños, caso de Letonia que se enfrenta a una contracción de su PIB del 17%).

Ante esta situación y por primera vez en su historia la UE ha reaccionado con una serie de medidas, tomadas de forma coordinada, para hacer frente a la crisis financiera, en primer lugar, y a la crisis económica, en segundo lugar.

Este va a ser el objeto de mi ponencia: exponer cual ha sido la respuesta de la UE antes la crisis, respuesta decidida en su mayor parte en las reuniones de Jefes de Estado y de Gobierno (Consejos Europeos), desarrolladas por el Consejo de Economía y Finanzas Ecofin, y los grupos que de él dependen, e impulsadas por la Comisión Europea.

Para comprender las medidas tomadas habría que indagar primero en los orígenes de la crisis: ¿Cuáles han sido las causas de la crisis?

No se trata de una pregunta fácil, y los economistas y expertos no tienen una única respuesta, pero, de forma muy simplificada podemos decir que en la generación de la crisis confluyeron varios factores:

- 1º) Un largo periodo de expansión monetaria, que durante los últimos años, y amparados en bajos tipos de interés (incluso interés real negativo) habían llevado a empresas, familias e instituciones financieras a altos niveles de endeudamiento (leverage).
- 2º) La volatilidad en un número de mercados financieros internacionales – especialmente los mercados bursátiles y de materias primas – que aumentó de forma muy significativa desde mediados de 2007, agravando el efecto del encarecimiento de los precios del petróleo que ya venía subiendo desde verano de dicho año.
- 3º) La crisis de las hipotecas subprimes (o de alto riesgo) iniciada en 2007 en EEUU, que derivó, a través de la negociación de los denominados *instrumentos estructurados* en una crisis de confianza entre los participantes del mercado monetario.
- 4º) Las tensiones en los mercados monetarios que resurgieron a partir de mediados del 2007 con mayor virulencia, agravando las restricciones de liquidez y produciendo nuevos aumentos de los tipos de interés a plazo, con lo que la actividad económica comenzó a frenarse.

En otoño de 2008, tras la quiebra de la entidad financiera Lehman Brothers, la crisis entró en una fase de mayor gravedad y dramatismo: la quiebra de entidades bancarias se generalizó en EEUU e Inglaterra y afectó a otros bancos europeos obligando a los Estados miembros a intervenir.

Estos graves acontecimientos no sólo han puesto en tela de juicio la viabilidad de la industria bancaria en su conjunto. A través de la desestabilización del sistema financiero, y dada la importante labor del mismo (como transformador del ahorro en inversión) han afectado a la economía real generando una crisis económica sin precedentes, con pérdidas muy relevantes de empleo y producto interior bruto en la UE, de la cual se están comenzando a atisbar tímidos signos de recuperación.

Todo ello ha puesto de manifiesto la necesidad de una acción coordinada que vaya más allá de las distintas actuaciones nacionales.

Esta actuación coordinada se ha producido en un doble ámbito: a nivel internacional y a nivel europeo.

- A nivel internacional, con las reuniones del G-7 y del G-20 en Londres y, recientemente en Pittsburgh.
- A nivel de la Unión Europea, la respuesta europea arranca con la reunión del Consejo Ecofin del día 7 de octubre de 2008, y con la reunión de Jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro del día 12. Se afianza con el Consejo Europeo de 15 y 16 de octubre de 2008 y continúa a lo largo del año 2009 y culminará en 2010 con las “exit strategies”.

Desde entonces, la UE ha desarrollado una estrategia coordinada de respuesta a la crisis, tanto desde el punto de vista financiero, como desde el punto de vista de la economía real. El punto crisis tanto económica y financiera ha formado parte de todas y cada una de las reuniones del Consejo Europeo y de los Consejos de los Ministros de Economía y Finanzas.

Las medidas adoptadas se han desarrollado en dos fases. En primer lugar se ha buscado dar respuesta a las tensiones en los mercados financieros a través de distintos ámbitos: 1) restablecer la confianza de los mercados, 2) proteger a los ahorradores, 3) aliviar las tensiones de crédito, 4) asegurar un flujo de financiación adecuado para empresas y familias, y 5) mejorar las reglas que rigen el sistema financiero.

En una segunda fase, especialmente a partir de marzo de 2009, se ha desarrollado una estrategia de respuesta a la crisis económica real a través del Plan Europeo de Recuperación. Dicho plan ha movilizó más del 4% del PIB comunitario a través de medidas de estímulo fiscal y de apoyo a sectores específicos. Ello ha implicado un importante aumento de los déficits públicos en la UE de modo que, actualmente 20 de los 27 Estados de la UE están inmersos en P.D.E entre ellos Alemania, Reino Unido, Francia, España e Italia. En estos momentos nos encontramos en una fase en la que se comienza a diseñar una estrategia de salida de la crisis y de afianzamiento de la recuperación económica en la que, sin duda, la presidencia española jugará un papel a partir del próximo mes de enero.

El objeto de esta ponencia es analizar por tanto la respuesta europea a la crisis financiera, desde el punto de vista de la regulación. Comencemos por señalar las características de la respuesta europea, continuaremos con una breve exposición de las medidas adoptadas, de los principales rasgos del Plan Europeo de Recuperación y finalizaremos con unas conclusiones relativas a la futura presidencia española.

2. Características de la respuesta europea

La regulación financiera europea no se limita a las medidas “de emergencia” puestas en marcha desde el pasado mes de octubre con objeto de restablecer la normalidad en los mercados. Podemos destacar dos antecedentes ya en el año 2007, el denominado Road Map y la reunión Merkel y Sarkozy

A nivel técnico, los trabajos en el ámbito de la regulación financiera vienen desarrollándose desde principios de los años 90, a través del Plan de Acción de Servicios Financieros, y se intensificaron desde el año 2007, en el marco de la llamada Hoja de Ruta o Road Map, que fue sin duda, superada por el ritmo de los acontecimientos. La Hoja de ruta podría considerarse como el “embrión” de la respuesta coordinada de la UE. Consistía en un amplio programa de trabajo

acordado en otoño de 2007, y modificado posteriormente, en la medida en que lo exigían los acontecimientos, que incluía un abanico de medidas con las que se perseguía restablecer la confianza de los mercados financieros de la Unión Europea.

A nivel político, el primer llamamiento a una respuesta europea coordinada se produjo ya en el año 2007, de la mano de Merkel y Sarkozy. Ambos mandatarios europeos destacaron, en una Declaración Conjunta de fecha 10 de septiembre de 2007, la necesidad de evaluar la transparencia en los mercados y la eficacia de los sistemas de prevención de las crisis financieras, reclamando una acción concertada de la UE en este ámbito. Este mensaje fue también recogido en la reunión del ECOFIN, el 9 de octubre de 2007 donde los Ministros reconocieron que se planteaban nuevos desafíos, que era necesario abordar a nivel comunitario. A la luz de los acontecimientos los desafíos se convirtieron en exigencias de respuesta a una crisis sin precedentes.

Así, la acción regulatoria de la Unión Europea ante la crisis se ha caracterizado por tres rasgos distintivos:

- a) Su rapidez en la respuesta: en menos de 15 días desde la quiebra de Lehman Brothers, que marcó el estallido de la crisis, la UE comenzó a tomar decisiones de urgencia, tanto para proteger los depósitos de los ahorradores como para aliviar las tensiones de liquidez y apoyar los balances de las entidades financieras con fondos públicos de los Estados miembros.
- b) Su respuesta coordinada y a todos los niveles, técnicos y políticos: las medidas de urgencia se tomaron inicialmente por los miembros del Eurogrupo y en el Consejo Ecofin, para ser refrendadas a continuación al máximo nivel por los Jefes de Estado y de gobierno en el Consejo Europeo de octubre de 2008. La Comisión ha jugado un papel muy activo en toda la gestión de la crisis (ej. autorizando las ayudas públicas por un total de 37,4 miles de millones de euros en Alemania (Commerzbank, Bayerische Landesbank); 17,2 mil millones en Bélgica/Benelux (KBC, Fortis, Dexia); 12 mil millones en Holanda (ING); 8,4 mil millones en Francia (Credit Agricole, BNP, Société

Generale, Groupe Caissed'epargne); y 46,3 miles de millones en Reino Unido (RBS, Lloyds, Northern Rock, Bradford +Bingle, HBOS). En España se han autorizado 1,3 mil millones para Caja Castilla La Mancha.

- c) Su amplitud: las medidas regulatorias no se han limitado al sistema financiero, sino que la UE ha desarrollado un completo Plan Europeo de Recuperación Económica, que ha incluido un impulso fiscal muy relevante a nivel de cada uno de los Estados miembros y un apoyo del presupuesto de la UE, y de instrumentos financieros como el BEI. Adicionalmente la acción de la UE se ha manifestado de forma muy activa a través de las decisiones tomadas por el Banco Central Europeo, y en la concertación previa de cara a las reuniones multilaterales en el G-20 y otros foros como el Stability Financier Forum, que ha permitido reducir tipos de interés a niveles del 1% en la Eurozona, históricamente bajos.

3. **Las primeras medidas adoptadas por la UE ante el agravamiento de la crisis.**

En el caso europeo, las primeras medidas de urgencia fueron adoptadas por los Ministros de Economía de la UE en su reunión del 7 de octubre de 2008 , en un contexto no sólo de fuertes convulsiones bursátiles, sino también de cierta dificultad económica y complejidad política que conviene recordar.

En primer lugar, el escenario económico continuó deteriorándose, lo que obligó al Fondo Monetario Internacional (FMI) a rebajar sus previsiones económicas para Estados Unidos y la zona euro¹.

En segundo lugar, las tensiones financieras se agravaron en Europa a raíz de las convulsiones bursátiles desencadenadas por la quiebra de Lehman Brothers, y por

¹ En su previsión, de octubre, pronosticaba la entrada en recesión de la economía española en 2009 (descenso del PIB de -0,2%) y el estancamiento de EEUU (que crecerá sólo el 0,1%) y la UE (con un 0,2%). Sin embargo, recientemente las previsiones de la Comisión Europea y el Banco Mundial han sido aún más pesimistas.

las posteriores incertidumbres en cuanto a la aprobación del plan de rescate del Secretario del Tesoro Paulson por el Congreso estadounidense.

En tercer lugar, este panorama intensificó los problemas de algunas entidades financieras europeas y desencadenó una oleada de rescates a finales de septiembre, con las nacionalizaciones del grupo financiero belga-holandés Fortis (por Bélgica, Holanda y Luxemburgo) y del banco británico Bratford & Bingley (por el Reino Unido), así como, las ayudas públicas a otras entidades (el grupo franco-belga Dexia y el banco alemán Hypo Real Estate).

Por otro lado, Irlanda anunció a finales de septiembre una garantía ilimitada para la totalidad los depósitos de las seis entidades más importantes del país durante dos años, decisión que obligó al Gobierno británico a aumentar la cobertura de la garantía de depósitos de sus bancos, para evitar una salida masiva de capitales hacia su vecino. Grecia seguiría posteriormente el ejemplo de Irlanda acordando una garantía ilimitada de todos sus depósitos.

En plena tormenta, y pocos días antes de la reunión del ECOFIN, se reúnen en París el 4 de octubre los líderes del llamado G4², quienes acuerdan que no habrá un Plan de rescate bancario “europeo”, al estilo del estadounidense, sino que los Gobiernos rescatarán en solitario, en caso necesario, a los bancos en problemas, aunque comprometiéndose a actuar de forma coordinada. No llega a prosperar, pues, la idea avanzada por Francia de crear un fondo común europeo de garantía bancaria de 300.000 millones de euros. Un día después, Alemania anunció unilateralmente que aseguraría totalmente los depósitos de sus bancos, lo que desató “una guerra de los depósitos”, con anuncios similares por parte de otros Estados miembros y produjo un punto de inflexión en el tratamiento de la crisis, desencadenando, por primera vez, una acción coordinada europea.

² Se conoce como G4 el grupo de países europeos miembros del G7, es decir, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia. En los últimos años este grupo de países se reúne con cierta asiduidad, generalmente para preparar las reuniones del G7 pero también cuando lo exigen los acontecimientos. A la reunión de París asistieron también el

En resumen, podemos citar tres bloques de acciones principales:

- a) Las medidas acordadas por el Ecofin como reacción inmediata
- b) Las medidas de coordinación tomadas por los Consejos Europeos de octubre y noviembre de 2008
- c) A un nivel más amplio, y con las miras puestas en los efectos de la crisis sobre la economía real, las medidas del Plan Europeo de Recuperación, en el que, a partir de marzo de 2009, queda encuadrada la acción regulatoria de la UE.

3.1 Medidas acordadas por el ECOFIN del 7 de octubre: reacción inmediata a las turbulencias financieras.

Ante los acontecimientos descritos, resultaba muy importante que el ECOFIN rompiera con esa tendencia de políticas unilaterales de aumento de la protección de los depósitos, que no solo resultaban *“políticas de empobrecimiento del vecino”*, desestabilizadoras para el resto de los Estados miembros, sino que además planteaban graves distorsiones a un funcionamiento adecuado del mercado interior.

Era preciso, pues, una actuación coordinada por parte de todos los Estados miembros, una respuesta conjunta que permitiese tranquilizar a los mercados y restaurar la normalidad.

Ello incluye una serie de medidas con las que se persigue calmar el pánico y restablecer la confianza y buen funcionamiento de los mercados financieros.

Las medidas acordadas son las siguientes:

- Apoyo a las instituciones financieras sistémicas. Es decir, solo se ayudará a las entidades que puedan suponer un riesgo para la estabilidad del sistema, dejándose a los Estados miembros la competencia de determinar cuándo estamos ante una institución financiera sistémica. Además, al utilizarse un

presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durao Barroso, el del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, y el del Eurogrupo, Jean-Claude Juncker.

término tan genérico como “apoyo”, se deja amplia flexibilidad a los Estados miembros para decidir qué tipo de medidas acordar a favor de estas entidades, admitiéndose actuaciones muy diversas, desde el simple asesoramiento hasta ayudas financieras.

- Las intervenciones deben ser decididas a nivel nacional, pero en un marco coordinado. Los ministros acuerdan coordinar estrechamente las acciones, y tener en cuenta los efectos transfronterizos que pudieran tener las decisiones adoptadas a escala nacional. Además, inciden en la necesidad de conseguir un acuerdo en el seno de la UE, con vistas a las negociaciones y debates que se están produciendo con diversas instituciones internacionales.

- Se acuerdan unos Principios comunes. En aras a una mayor coordinación, los Ministros acuerdan unos principios comunes que deben guiar sus acciones:
 - 1) las intervenciones deben decidirse rápidamente y tener carácter temporal;
 - 2) deben tenerse en cuenta los intereses de los contribuyentes;
 - 3) los accionistas deben soportar las consecuencias de la intervención;
 - 4) los gobiernos deben tener los poderes necesarios para provocar un cambio en los gestores; (si hay nacionalización, hay decisión).
 - 5) los gestores no deben obtener beneficios con las crisis, permitiendo a los Gobiernos que intervengan en la remuneración; (las ayudas serán remuneradas y límite a remuneración ejecutivos).
 - 6) deben tenerse en cuenta los legítimos intereses de los competidores, fundamentalmente a través del régimen de ayudas de Estado. (Las decisiones de concesión de ayudas a las entidades financieras se someten a autorización de la Comisión Europea).

- En cuanto a la protección de los depósitos bancarios., se trató de uno de los puntos más delicados, en el que fue necesario acomodar posiciones muy diferentes de los Estados miembros. Se acordó que todos los Estados miembros proporcionarían, durante un periodo inicial de al menos un año, una garantía de depósitos de los particulares por una cuantía de al menos 50.000 euros, aunque reconociendo explícitamente que muchos Estados miembros están dispuestos a

aumentar la garantía mínima a 100.000 euros. Este acuerdo fue posteriormente desarrollado por una Directiva europea sobre depósitos bancarios.

(En concreto, España procedió ese mismo día 7 a anunciar, tras el fin del Consejo Ecofin, y en línea con los principios acordados en el mismo, dos medidas destinadas a (1º) aumentar la garantía de los depósitos bancarios hasta 10.000 euros y (2º) a crear un fondo que facilitara la liquidez a los bancos).

Por otra parte, uno de los principales temores asociados a la regulación fue el de las dificultades que podrían plantear las intervenciones sobre el mercado interior y su compatibilidad con el régimen de ayudas de Estado. Por ello, la Comisión ha elaborado orientaciones al respecto, estableciendo un marco general que le ha permitido evaluar con rapidez si los sistemas de recapitalización y garantía y si los casos en los que son aplicados son compatibles. Tales orientaciones fueron publicadas por la Comisión el 13 de octubre y evaluadas en el Consejo ECOFIN de 2 de diciembre de 2008.

3.2 Reunión de los líderes de la zona euro: el plan de acción coordinado de respuesta a la crisis, respaldado por el Consejo Europeo.

Pese a las medidas acordadas por el ECOFIN, las convulsiones bursátiles, lejos de remitir, siguieron siendo intensas, lo que desencadenó distintos llamamientos para una mayor coordinación de las respuestas a la crisis, especialmente en Europa.

En el caso de esta última, con objeto de evitar el inicio de otra semana de graves perturbaciones, lo que hubiera sido demoledor tanto para el sistema financiero como para la economía, y de ofrecer una respuesta conjunta a nivel europeo y de la zona euro, los Jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro celebraron una reunión de emergencia en París³, el domingo 12 de octubre. Fruto de esta reunión se adoptó un

3 En el encuentro también participaron el presidente de la Comisión, José Manuel Durao Barroso, y el del Banco Central Europeo (BCE), Jean-Claude Trichet, y asistió como invitado el Primer ministro británico, Gordon Brown, quien explicó el paquete de medidas aprobado por su Gobierno para salvar el sistema bancario del país.

plan de acción coordinado de respuesta a la crisis, que posteriormente fue confirmado por el Consejo Europeo.

La estrategia acordada persigue asegurar la liquidez de las instituciones financieras y proporcionarles recursos adicionales de capital para asegurar un adecuado funcionamiento de la economía.

La estrategia acordada en París siguiendo el precedente del plan de intervención británico, gira en torno a tres grandes objetivos, destinados a:

- 1º) garantizar la liquidez,
- 2º) facilitar la financiación de los bancos y
- 3º) recuperar la solvencia de las entidades.

La Cumbre ha acordado unas orientaciones que tratan de dar respuesta a los tres tipos de problemas que se presentan:

- 1º) Para resolver el problema de la liquidez propone asegurar que los bancos recibirán financiación a través de una garantía de financiación interbancaria hasta 31 diciembre 2009.

Además se permite proporcionar financiación a entidades solventes para aliviar las restricciones de liquidez. Se persigue evitar que las tensiones en los mercados paralicen la concesión de crédito al sector privado, con el consiguiente perjuicio para la economía real. Por ese motivo, los líderes de la zona euro muestran un apoyo inequívoco a las intervenciones que venían realizando para asegurar la liquidez distintas autoridades monetarias, incluyendo el Banco Central Europeo (BCE) y celebran ciertas decisiones del BCE relacionadas con el marco de la política monetaria del Eurosistema (proporcionar más financiación a largo plazo y mejorar el marco de garantías, entre otras).

La estrategia europea pretende facilitar la financiación de los bancos, que actualmente está sometida a importantes restricciones. En este sentido, con vistas a normalizar el funcionamiento del mercado interbancario y

complementando la acción del BCE los Gobiernos podrán, de forma transitoria, garantizar, asegurar o suscribir ellos mismos las emisiones de deuda de los bancos en el mercado interbancario, hasta un plazo de cinco años. Se trata de una medida que España ha aplicado inmediatamente, en aras de devolver la confianza al mercado interbancario, mediante la consecución de avales a las deudas emitidas por los bancos e instituciones financieras.

2º) En segundo lugar, se permitirá la recapitalización con recursos públicos de los bancos en dificultad, actuando en caso necesario para evitar la quiebra de las entidades financieras sistémicas (es decir, aquellas que puedan poner en peligro la estabilidad de todo el sistema). Para ello, acuerdan recurrir a las intervenciones adecuadas, de modo que los Estados miembros adquirirán acciones y otros instrumentos de capital, incluyendo, si así se requiere, la recapitalización de los Bancos. Las autoridades tendrán en cuenta los intereses de los contribuyentes y perseguirán asegurar que los actuales gestores y accionistas de las entidades soporten las debidas consecuencias de la intervención. Por ello, en caso de que un Gobierno decida la recapitalización de determinada institución, también se adoptará un plan de reestructuración adecuado.⁴

3º) Para hacer frente al problema de solvencia, se ha acordado el intercambio, de activos por obligaciones del Estado.

4º) Se acuerda que todos estos servicios serán pagados por los bancos a su justo precio ("juste prix"), insistiendo en que el fin de estas medidas no es sostener a las entidades financieras, sino garantizar los depósitos y proteger a los ahorradores.

⁴ Ej. Caso de ING que recibió 10.000 millones de euros de ayuda pública del gobierno holandés. El plan de reestructuración acordado con la Comisión Europea propone dividir la compañía en 2, área bancaria y área de seguros, y sacar a la venta esta última. Adicionalmente, se llevará a cabo una importante ampliación de capital.

Respecto al objetivo de incrementar la liquidez, tanto el Banco Central Europeo como otros Bancos Centrales en todo el mundo vienen interviniendo para asegurar este objetivo, tal y como mostró la decisión de 8 de octubre de recortar los tipos de interés (adoptada por el BCE y otros 8 países más el miércoles ocho de octubre), que ha continuado con recortes adicionales hasta situar los tipos de interés a principios ya de 2009 en el 1,5% en la Unión, y en el 1% en Reino Unido y EEUU.

Lógicamente, se establecen algunas cautelas a las intervenciones.

- En primer lugar, para evitar las distorsiones a la competencia entre las entidades financieras y los posibles abusos a costa de las entidades no beneficiarias de las medidas, deben tener acceso a dichas garantías todas las entidades financieras que operen en todos los países de la Eurozona y las filiales de las entidades extranjeras con un volumen de operaciones sustancial deben tener acceso a dichas garantías, siempre y cuando satisfagan los criterios regulatorios de capital y otros criterios objetivos que puedan establecerse.
- Los Estados miembros también pueden imponer a los beneficiarios de las garantías condiciones adicionales orientadas a asegurar que la medida se traduce en un apoyo adecuado a la economía real.
- Finalmente, se limita el esquema acordado cuantitativa y temporalmente, hasta el 31 de diciembre de 2009, y se le somete a la supervisión de las autoridades financieras. Dadas las circunstancias excepcionales existentes en los mercados financieros, se urge a los supervisores financieros nacionales a aplicar las normas prudenciales de forma estabilizadora, de conformidad con el espíritu de los Nuevos Acuerdos de Capital de Basilea II.⁵

Hay dos decisiones más que se han incorporado a las Conclusiones del Consejo Europeo de diciembre de 2008:

Primero se ha aprobado rápidamente una nueva reglamentación europea sobre las normas contables de valoración de activos con objeto de evitar los daños que se

⁵ En el caso de España, y aunque no parece en este momento necesario proceder a la compra de acciones de la banca, pero el Consejo de ministros, del día 13, de forma preventiva, ha autorizado esta posibilidad.

producirían por una espiral de depreciación de activos si éstos se reflejaran a los precios de mercado actuales. Hay que tener en cuenta que las normas contables vigentes internacionalmente utilizan como criterio de valoración de los activos y pasivos financieros en los balances de los bancos el “valor razonable”, determinado en la mayoría de los casos por el precio de mercado. Esto ha tenido importantes consecuencias en la actual crisis, y ha agravado la situación de muchas entidades financieras, al precipitar la depreciación de sus activos. Por ello, la Comisión presentó en octubre una serie de propuestas para evitar los problemas que están planteando las actuales normas de contabilidad de los bancos (y especialmente la valoración de activos ilíquidos, para los que no hay mercado).

Y segundo, el Consejo Europeo ha decidido la creación de un mecanismo de gestión de crisis financieras, dispositivo de alerta de intercambio de información y de evaluación en el que participan la Presidencia del Consejo, del Eurogrupo, el Presidente de la Comisión y el Presidente del Banco Central Europeo y que podrá ser solicitado por cualquier Estado miembro.

La acción de la UE no se ha limitado a la respuesta inmediata sino que ha abarcado también la regulación de las medidas financieras.

Como consecuencia de este impulso se ha logrado adoptar regulación específica sobre en cuanto a estabilidad financiera y supervisión, , en concreto en lo relativo a la Directiva sobre exigencias en materia de fondos propios (que ha sido ya objeto de acuerdo político al ECOFIN de 2 de diciembre), así como en cuanto al Reglamento de control y supervisión de las Agencias de calificación (“rating”), con el fin de lograr mayor transparencia y seguridad en las operaciones en los mercados derivados de crédito. Dado el papel jugado por las agencias de Rating en el desarrollo de la crisis, pues Lehman Brothers tenía triple AAA en el momento de su quiebra.

La UE también ha abordado el tema de la remuneración de los directivos, que ha sido objeto de tratamiento en la última reunión del G-20. La UE se adelanta así a otros socios internacionales, y señaló ya en diciembre 2008 que la remuneración

(particularmente en el sector financiero) deben reflejar su contribución a la buena evolución de la empresa y que en ningún caso deben implicar una excesiva toma de riesgo (“Stock options”) ni centrarse en la consecución de objetivos a corto plazo. En esta línea invita a los Estados miembros a que, antes de fin de año, le informen sobre las decisiones tomadas al respecto.

Respecto al sistema financiero internacional, es muy clara la voluntad de la Unión Europea para proceder, en los foros pertinentes, a una reforma real y completa del sistema financiero internacional. El objetivo que persigue la Unión a nivel internacional es doble: por un lado, la coordinación de los esfuerzos, con objeto de restablecer la confianza; por otro lado apoyar la labor de reforma del sistema financiero internacional sobre la base de los principios de transparencia, solidez bancaria, responsabilidad e integridad. Ello se ha notado en las tres reuniones que se han celebrado por parte del G-20 en Washington , Londres y Pittsburgh.

3.3. El Consejo Europeo de octubre de 2009 y la próxima Presidencia española

Las medidas de respuesta a la crisis han tenido un nuevo impulso en el reciente Consejo Europeo de 29 y 30 de octubre de 2009.

El objetivo más importante e inmediato que tiene la UE en estos momentos en la puesta en marcha de un marco Europeo de Supervisión Financiera. Ello implicará la coordinación y armonización de los distintos sistemas y normativas nacionales, manteniendo al mismo tiempo la gestión descentralizada. Se trata de un objetivo muy ambicioso que ha sido impulsado, sin duda, por la crisis financiera y que viene avalado por el respaldo que le dio el Consejo Europeo de junio de 2009.

En paralelo, hay dos líneas de trabajos sobre estabilidad financiera que han sido respaldadas en el reciente Consejo Europeo de octubre, y que pueden tener influencia sobre los trabajos a desarrollar en presidencia española. Veamos ambos temas.

3.4 El futuro Marco Europeo de Supervisión Financiera

El pasado día 23 de septiembre de 2009 la Comisión presentó el paquete de propuestas legislativas (i.e. cuatro reglamentos y una decisión) para la reforma del sistema de supervisión financiera europeo. Estas vienen a dotar de fundamentos jurídicos a las recomendaciones en su día establecidas por el Informe Larosière, amparadas políticamente en las conclusiones del Consejo Europeo de junio.

- Se trata de una reforma de importante calado, que propone la intervención de las nuevas autoridades financieras europeas en 70 ámbitos de actuación, a nivel técnico.
- A lo largo de los próximos meses, las instituciones comunitarias deberán debatir el paquete legislativo y, en concreto, el reparto de competencias a nivel comunitario (equilibrio entre PE/Comisión y Consejo) y nacional (equilibrio entre los Estados grandes y pequeños y entre los pertenecientes y no pertenecientes a la zona Euro).

Para velar por la estabilidad macro económica (supervisión macro-prudencial) se propone la creación del Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) , encargado de alertar fundamentalmente sobre posibles riesgos macroeconómicos de inestabilidad financiera y de proponer, en consecuencia, recomendaciones para afrontar dicha situación. Este tema ha sido abordado ya en profundidad por lo que me referiré a él muy brevemente.

Las características a destacar en cuanto al CERS se refieren a los siguientes aspectos

- No dispondrá de personalidad jurídica
- Sus recomendaciones no serán vinculantes pero los EEMM deberán dar su conformidad a las mismas y justificar, en su caso, su negativa.

- Las autoridades europeas de supervisión (AES), bancos centrales y Estados miembros tendrán la obligación de proporcionar al CERS la información que éste solicite.
- Las decisiones se tomarán, en el marco de su Consejo de Administración, por mayoría simple.
- Su presidencia se elegirá cada cinco años por los miembros del Consejo de administración, entre los miembros del Consejo general del BCE, tal y como establecen las conclusiones del CE de junio.

En cuanto a la estabilidad microeconómica (de cada una de las entidades financieras que configuran el sistema - supervisión micro-prudencial). Se propone la creación de tres autoridades europeas de supervisión (AES) para cada uno de los ámbitos de actuación financiera: banca, valores mobiliarios y seguros. Estas sustituirán a los actuales comités de supervisión y heredarán sus funciones y sedes.

Así, el sistema europeo de supervisores financieros (SESF) quedará configurado por estas tres autoridades, de las que dependerán las autoridades nacionales de supervisión financiera, quienes desarrollarán su actividad a nivel cotidiano.

Las AES dispondrán de personalidad jurídica y, consecuentemente, sus decisiones serán vinculantes para las autoridades nacionales.⁶

Las AES facilitarán el desarrollo de un marco único de normativa europea (“single EU rule Book”), de carácter técnico no político, por lo que ciertas normas europeas actualmente vigentes (Solvencia y Basilea II, por ejemplo) serán reformadas por las AES, como resultado de un proceso de consulta con el sector.

Por último, la Comisión propone un proceso de toma de decisiones de carácter dual: en el ámbito de la normativa técnica, las AES decidirán por mayoría cualificada. Si

⁶ La propuesta incluye una cláusula de salvaguarda que prevé el procedimiento a seguir en caso de que una autoridad nacional de supervisión se oponga a una decisión de las AES. Según éste, en caso de desacuerdo entre ambas autoridades será el Consejo quien decidirá, si la decisión de la autoridad europea deberá anularse o mantenerse.

se trata de interpretar legislación europea, los supervisores nacionales dispondrán cada uno de un voto y las decisiones se tomarán por mayoría simple.

El debate sobre la supervisión micro y macroprudencial se configura como un paquete que se cerrará previsiblemente en el próximo Consejo Europeo de 10 y 11 de diciembre de 2009.

3.5. Estabilidad financiera: el programa de trabajo de los próximos meses y la presidencia española.

En cuanto a los trabajos sobre estabilidad y regulación financiera, dos son las líneas a seguir en los dos próximos meses:

- 1.- En primer lugar, reforzar el marco regulatorio para la prevención, gestión y resolución de crisis financieras: Con tal fin, consideran necesario desarrollar unos instrumentos comunes para mejora la habilidad de los Estados miembros en manejar de forma adecuada la crisis financiera. Con este objetivo, el Consejo considera importante que se desarrollen los siguientes trabajos:
 - a. Primero, el desarrollo de un marco europeo para la gestión de una crisis internacional en el sector de la banca ("bank resolution"): La Comisión ha lanzado consulta el pasado 20 de octubre con objeto de revisar las medidas que serian necesarias adoptar a todos los niveles en caso de la quiebra de un banco, incluyendo un instrumento de intervención temprana, la resolución de la crisis y la reestructuración o desmantelamiento de una institución bancaria transfronteriza. El instrumento de intervención temprana aglutina las acciones realizadas por los supervisores bancarios con el fin de restaurar la estabilidad financiera de una institución.
 - b. Segundo, una nueva propuesta de Directiva sobre garantías de depósitos que revise la legislación relacionada con los actuales esquemas de garantías en la banca, valores y seguro, con objeto de analizar si se adecuan al contexto actual y presentar propuestas legislativas. El Consejo espera una propuesta de directiva de la Comisión para principios de 2010 que modifique la directiva 1994/19 sobre los regímenes de garantías de depósitos que deberá

establecer el concepto de régimen paneuropeo de garantías de depósitos en la Unión Europea.

- c. Y tercero, la revisión de las relaciones de los supervisores del país de origen o/y destino en el control de filiales de un grupo transfronterizo, que tendrán que tener en cuenta las respectivas responsabilidades de las distintas instituciones, comités y organismos de la Unión Europea participantes en este proceso, así como la dimensión internacional dentro del régimen actual del pasaporte único.

2.- En segundo lugar, desarrollar un exhaustivo y amplio marco para una mayor coordinación de la política de estabilidad financiera. Este marco cobraría especial relevancia durante crisis financieras internacionales. Con este objetivo, se desarrollarían cuatro tipos de acciones:

- a. Una intensificación de las acciones preventivas, a través de la realización de “stress-test” o de simulación para ciertas entidades de una crisis financiera de escala europea, con objeto de analizar la resistencia del mercado financiero a una crisis financiera. Estos test se unirían a los que ya realizan las autoridades nacionales.
- b. La puesta en marcha integral del Memorándum de entendimiento (MoU o “Memorandum of Understanding”) sobre Estabilidad Financiera Transfronteriza entre Bancos Centrales, Autoridades financieras de supervisión y Ministerios de Finanzas y para la gestión de la crisis, firmado en abril de 2008. El memorando persigue reforzar la cooperación de las autoridades supervisoras e incluye un catálogo de principios comunes sobre gestión de crisis transfronterizas, así como orientaciones prácticas para hacerlas frente que servirá de base para valorar las implicaciones sistémicas de posibles crisis, y que deberá verse bajo el nuevo marco de supervisión financiera de la Unión Europea.
- c. El refuerzo de los mecanismos de coordinación política en la gestión de crisis entre Estados miembros, en línea con las obligaciones establecidas por los tratados, aspecto éste aún pendiente de desarrollo.

- d. El desarrollo de una alternativa creíble de apoyo financiero, mediante reglas que faciliten el desmantelamiento de grupos transfronterizos. Estas reglas incluirían la elaboración de planes de urgencia para resolución de crisis a nivel de entidad financiera, y el tema del “burden sharing” o reparto del coste fiscal entre países.

Este nuevo roadmap, guiará los trabajos del Consejo en los próximos meses, se completa con los trabajos previstos en el ámbito regulatorio, que son los siguientes: En primer lugar, el desarrollo de normas contables con la renegociación de la norma IAS 39 sobre el fairvalue. En segundo lugar, a través de una nueva propuesta sobre los requerimientos de capital para bancos (prevista para otoño 2009). En tercer lugar, se espera por parte de la Comisión nuevas propuestas sobre medidas para tratar la pro-ciclicidad de estos requerimientos de capital. En cuarto lugar, se impulsará la puesta en marcha de la normativa sobre agencias de rating, y se iniciará la negociación de nueva normativa sobre hedge-funds, instrumentos derivados y abuso de mercado.

4. Respuesta europea coordinada a la crisis económica: el Plan Europeo de Recuperación Económica (PERE)

En el Consejo Ecofin informal en Niza coincidieron el 13 de septiembre de 2008, los Ministros realizaron un primer diagnóstico de la situación: la UE estaba sometida a varios shocks importantes y comunes en gran medida a todos los Estados miembros, por lo que se necesitaba una respuesta Europea coordinada a nivel de la UE.

Por tanto, desde el primer momento quedó patente que la respuesta a la crisis económica también debería ser coordinada, al igual que la respuesta a la crisis financiera.

La estrategia coordinada de la Unión está basada en dos grandes elementos:

- en primer lugar, en políticas macroeconómicas y políticas estructurales que favorezcan un crecimiento sostenible y contribuyan a reducir la inflación, y,
- en segundo lugar, en medidas destinadas a restablecer la confianza en los mercados financieros y garantizar una financiación adecuada de la actividad económica.

En concreto, los principios que han guiado la actuación han sido los siguientes:

- 1) respecto al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, combinado con un impulso fiscal decidido y coordinado en la Unión. En el terreno presupuestario, en un primer momento se instó a la prudencia fiscal y al respeto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), si bien este principio se encauzó dentro de la respuesta dada por la UE a través del Plan Europeo de Recuperación Económica. Este Plan lanzó un impulso fiscal coordinado en la UE por valor cercano al 1,5% del PIB comunitario, con objeto de impulsar la economía europea.
- 2) En segundo lugar la estrategia europea ha resaltado desde el principio de la crisis la necesidad de reformas estructurales y las medidas orientadas a restablecer la competitividad, en el marco de la Estrategia de Lisboa.
- 3) Restablecer la confianza en los mercados financieros (medidas orientadas a la estabilidad financiera) y a garantizar una financiación adecuada de la actividad económica. Así, y como se acordó por el Consejo Europeo de diciembre de 2008 para facilitar la financiación para las PYME, el grupo del BEI reforzará sus productos financieros dirigidos a las mismas, previendo movilizar para tal objetivo 30.000 millones de euros, la mitad en el periodo 2008-2009. El BEI propone doblar el volumen de préstamos para las PYME en 2008/2009, con un aumento de 15.000 millones de euros, entre los que se incluirá la creación de una nueva línea de productos que permita el reparto de riesgos con los bancos.
- 4) En el frente externo, la UE ha seguido actuando en los foros internacionales de forma proactiva, especialmente en el Foro de Estabilidad Financiera y en las reuniones del G-20 de Washington y Londres. Asimismo, la crisis ha resaltado la necesidad de dar mayor impulso político a la dimensión económica y financiera

de las relaciones con Terceros, especialmente en las Cumbres bilaterales, y con algunas economías emergentes (caso de China).

4.1. Plan Europeo de Recuperación Económica

El Consejo Europeo de diciembre de 2008 adoptó una estrategia europea de respuesta a la crisis, elaborada partiendo de la estrategia de Lisboa y del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento, y teniendo en cuenta el alto grado de integración de las economías europeas. El Plan Europeo de Recuperación Económica pretende, así, ofrecer una respuesta coordinada a la crisis económica.

Su objetivo es evitar una profunda recesión económica, mediante el impulso a reformas estructurales acompañadas de acciones presupuestarias coordinadas, a través de un énfasis especial en la inversión “verde” y en la innovación.

El Plan propone llevar a cabo una respuesta macro contra cíclica, a través de un ambicioso conjunto de actuaciones dirigidas a apoyar la economía real. Ello consistirá en proporcionar de forma inmediata una inyección fiscal de 200.000 millones de euros (1,5% de PIB UE), para impulsar la demanda. Este impulso se compone de una expansión de los presupuestos nacionales de 170.000 millones (1,2% del PIB UE) y financiación europea para acciones inmediata de cerca de 30.000 millones (0,3%). Adicionalmente, se proponen actuaciones en ámbitos prioritarios de la UE, en línea con la Estrategia de Lisboa. (Ej. 15.000 BEI, 9.000 adelantos de FFEE; 5.000 nueva financiación para redes de energía, desarrollo rural e internet y tecnologías captura de carbono).

El plan define las características que debe tener este estímulo presupuestario:

- deberá ser temporal, definido en el tiempo, orientado y coordinado, y
- deberá mezclar instrumentos de ingresos y gastos e
- ir acompañado de reformas estructurales de apoyo a la demanda, al empleo y al funcionamiento de los mercados.

- En este marco, se hace referencia expresa a la posibilidad de que los Estados miembros se vean obligados a superar el valor de referencia del 3% en 2009 y 2010 debido a las circunstancias extraordinarias. Así ha ocurrido y en este momento una gran mayoría de Estados miembros están sujetos al procedimiento de déficit excesivo.

Sin entrar en el detalle del plan, se proponen 10 acciones estratégicas: apoyo al empleo y reprogramación del Fondo Social Europeo; reducción de impuestos sobre el trabajo a las rentas bajas, financiación a PYMES; reducción de cargas administrativas para favorecer el espíritu empresarial; inversiones para modernización infraestructuras; mejora de la eficiencia energética en edificios, promoción de productos verdes; aumentos de inversión (incentivos y subsidios a la I+D+i); impulsar el desarrollo de tecnologías limpias; y finalmente, difundir las tecnologías de banda ancha de manera amplia.

5. La contribución de la UE a las Cumbres del G-20 y la reforma del sistema financiero internacional

La cumbre internacional del 15 de noviembre de 2009 ha estado dedicada a la reforma del sistema financiero internacional. En ella Europa ha desempeñado un papel fundamental, en tres niveles que fueron acordados por el Consejo Europeo Informal que tuvo lugar el 7 de noviembre como preparación de la posición europea:

- en primer lugar en lo que se refiere a los principios comunes para construir un nuevo sistema financiero internacional;
- en segundo lugar en cuanto al método de trabajo para garantizar decisiones reales y rápidas;
- y en tercer lugar, en lo relativo a la preparación de un programa completo de respuestas, algunas de las cuales deben adoptarse sin demora.

Los principios comunes refrendados por la Cumbre, son totalmente compatibles con el enfoque comunitario, y han inspirado algunos de los trabajos de la UE en el ámbito financiero.

Así, los temas que forman parte de la agenda de la reforma financiera que está impulsando el G 20 responden a las principales debilidades que ha puesto de manifiesto la crisis financiera global:

- reforzar la capitalización de las entidades de crédito,
- limitar su apalancamiento,
- regular las retribuciones e incentivos en el sector financiero,
- e incluir en la regulación de aquellas actividades no reguladas (también denominada como “banca en la sombra”).

Todos estos temas, están siendo desarrollados a nivel europeo a través del reforzamiento del marco europeo de regulación financiera, respaldado por el pasado Consejo Europeo y que deberá poner en práctica el Consejo Ecofin, en los próximos meses. Buena parte de ese trabajo recaerá como ya he señalado sobre la Presidencia española de la UE, que asumiremos el 1 de enero de 2010. A ella me voy a referir brevemente, a modo de conclusión de esta ponencia.

6. Conclusión. La futura presidencia española

La reciente crisis financiera internacional ha tenido una respuesta europea coordinada, impulsada, al máximo nivel por los Jefes de Estado y de Gobierno reunidos en Consejo Europeo. Esta ponencia ha hecho recuento de las principales medidas adoptadas por la UE, así como de las iniciativas que ya estaban en marcha desde el año 2007 en lo que se refiere a supervisión y estabilidad financiera.

Como se ha señalado en distintos foros, España desempeñará un papel decisivo en el desarrollo de la estrategia europea de salida de la crisis económica y financiera, de manera que nuestra Presidencia puede ser la Presidencia que logre afianzar la recuperación de Europa que se está iniciando.

Pero será también la Presidencia que deberá coordinar las estrategias de las crisis, tanto a nivel fiscal y a nivel financiero. A nivel fiscal mediante la aplicación del PEC y el lanzamiento de la nueva Estrategia del Post-Lisboa o Estrategia Europea 2020. A nivel financiero compaginando el avance en la regulación y la retirada gradual de las ayudas públicas.

En relación con las medidas específicamente financieras, la Presidencia española atenderá al desarrollo legislativo en numerosos ámbitos, a saber:

- El establecimiento de un esquema de Supervisión Financiera Europea, una vez acordado por la Presidencia sueca, que deberá estar en marcha y operativo para finales de 2010.

En relación con la intención de que la nueva estructura se ponga en marcha a lo largo de 2010 durante nuestra presidencia será preciso negociar con el Parlamento Europeo las decisiones finales para su puesta en funcionamiento, en concreto, en lo que se refiere a las autoridades de supervisión europea.

- El reforzamiento del denominado “marco prudencial” en la regulación. Nos referimos aquí a toda la normativa sobre reglas de capital que pueda venir impulsada por las decisiones del G-20, así como el desarrollo de un futuro sistema europeo de garantías de depósitos bancarios, de seguros y de valores.
- La introducción en la regulación financiera de elementos contra-cíclicos, que permitan amortiguar futuras crisis.
- La definición de un sistema de gestión de crisis, y la puesta en marcha de un mecanismo armonizado de intervención temprana y resolución de crisis bancarias. (que incluya también la normativa sobre “bank resolution”).
- La profundización en el mercado único europeo de servicios financieros;

- La colaboración internacional a nivel del G-20 para desarrollar un nuevo orden financiero internacional bajo los principios de transparencia, solidez bancaria, responsabilidad e integridad.

El nuevo desafío que se presenta ante la UE es completar la respuesta a dar a la crisis económica, y diseñar las adecuadas estrategias de salida que tenga en cuenta la eliminación progresiva de las ayudas al sector bancario en numerosos países europeos, ayudas que han alcanzado los 10 billones de euros, según el BCE. En este sentido, el pasado Consejo Ecofin de 2 de diciembre propone ya comenzar a endurecer gradualmente la concesión de avales a la banca, de modo que se incentive la “salida natural”.

En estos momentos comienza y a notarse el efecto de las medidas destinadas a garantizar la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema financiero. A pesar de las medidas ya tomadas, el esfuerzo en este ámbito también deberá continuar en la UE con nuevas iniciativas de acuerdo con las líneas ya mencionadas. Todo ello será reevaluado de manera destacada, previsiblemente, por el Consejo Europeo de primavera de 2010, durante la presidencia española.

Bibliografía

BANCO DE ESPAÑA, Dirección General de Regulación (2008): La generalización del valor razonable a los instrumentos financieros: un análisis de impacto y algunas implicaciones, Mayo 2008, Madrid.

BANCO DE ESPAÑA, (2008): Informe de Estabilidad Financiera, Abril 2008, Madrid.

BIS (2008): 78 Informe Anual del Banco Internacional de Pagos de Basilea, 2007-2008, 30 de Junio 2008.

CARUANA, J. Y NARAIN, A. (2008): "Banking on More", *Finance and Development*, Fondo Monetario Internacional, Junio 2008.

CARUANA, J. (2008): "Regulación e innovación en la reciente crisis financiera", *Estabilidad Financiera num. 14*, Banco de España, Madrid.

CECHETTI, S. (2007): "A better way to organise securities markets" *Financial Times*, de Oct 5, 2007.

COMISION EUROPEA (2008): Un Plan Europeo de Recuperación Económica, COM (2008) 800 Final, 26-11-2008, Bruselas.

FENDER, I. Y MITCHELL, J. (2005): "Financiación Estructurada: complejidad, riesgo y utilización de las calificaciones", *Informe Trimestral del BPI*, Junio de 2005.

FORTIS PITA, I., GARCÍA GUTIÉRREZ, I. (2006): La contabilidad según valor razonable, Enero 2006, www.cemla.org.

IMF (2008): Global Financial Stability report, "Financial Stress and Deleveraging. Macro-Financial Implications and Policy", October 2008.

IMF (2008): Global Financial Stability report, "Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness", April 2008.

IMF (2008): Global Financial Stability report, "Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies", October 2007.

KODRES, L. (2008): "A crisis of confidence and a lot more", *Finance and Development*, FMI, junio 2008.

NAVARRO AGUILERA, E. (2006): "Mercados Financieros Internacionales: Determinantes de su comportamiento actual y riesgos", *Boletín Económico ICE núm 2888*.

SERRANO LEAL, C. (2005): El Presupuesto Comunitario: problemas presentes y retos futuros, Madrid, Ed. Dykinson

SERRANO LEAL, C. (2004): "Nuevos enfoques en el proceso de integración financiera europea: ¿hacia donde vamos?", *Análisis Financiero Internacional*, nº 117, tercer trimestre de 2004, pp.5-18, Madrid.

SERRANO LEAL, C. (2002): "Avances recientes en el proceso de integración financiera europea", *Análisis Financiero Internacional*, nº 109, Tercer trimestre de 2002, pp. 11-24. Madrid.