

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 64 Julio 2014**

**Dr. Jens Weidmann Presidente del Banco Federal Alemán**

**PRINCIPIOS DE LA ECONOMÍA DE MERCADO EN LA UNIÓN MONETARIA**

En un interesante Acto Académico con motivo de la distinción otorgada al Presidente del Bundesbank Dr. Jens Weidmann del Premio Wolfran-Engels en el Marco de la “Fundación Economía de Mercado” plantea de manera sumamente didáctica cuáles son los Principios por los que debe regirse una Economía de Mercado, por un lado, y en qué medida se aplican estos Principios al ámbito de la Integración Monetaria Europea. Se centra, en primer lugar, en la Política Monetaria dedicando una especial atención al *Principio de Responsabilidad* como clave de la articulación de la Política Monetaria, en particular, en el contexto de la Reforma de la UEM. Va más allá de los aspectos doctrinales de la Economía de Mercado acercándose y valorando todo el proceso actual de esta Reforma. Es una valiosa aportación a los procesos actuales y a los problemas que se pueden plantear.

**1. Presentación**

Distinguidas Señoras y Señores, les agradezco muy cordialmente la concesión del Premio Wolfram-Engels y a Vd. Señor Profesor Siegert, muy especialmente, su *Laudatio*.

El Premio Wolfram-Engels fué concedido por última vez en el año 2007; no se concede por eso de forma inflacionaria; y desde el punto de vista de un banquero del Banco Central esto no es ningún fallo. Y me alegro además por esta distinción en cuanto que su nombre me recuerda a un convencido defensor de la Economía de Mercado.

Acepto con gusto este premio y lo interpreto como un apoyo para mi trabajo, y sobre todo, para el trabajo del Banco Federal de Alemania y de sus trabajadoras y trabajadores, bien consciente de que las posiciones del Banco no son compartidas en todas partes. Por eso ha sido caracterizado hace poco el Banco Federal como “*la fortaleza de los dogmáticos planteamientos neoliberales en Europa*”. Presumiblemente con esto no se pretendía un cumplido, pero su contenido tampoco es correcto.

La “Fundación Economía de Mercado” que concede el Premio se esfuerza por plantear una *Política de Ordenamiento* y una *Economía de Mercado* y proporciona así una aportación valiosa e importante en el discurso de la Política Económica. Esta orientación es, sin lugar a dudas, aquella en la que se puede situar al *Bundesbank*, sin caer en error.

Juntamente con el *Kronberger Kreis* la Fundación pretende que sean observados y valorados los *Principios de la Economía de Mercado* y que tenga difusión la buena idea de la *Economía Social de Mercado*.

Quisiera aprovechar esta oportunidad para hablar hoy sobre los *Principios de la Economía de Mercado en la Unión Monetaria Europea* y sobre la cuestión de cómo el Principio de *Responsabilidad*, como *Principio Constitutivo* de la Unión Monetaria, puede tener de nuevo más vigencia.

**2. Principios de la Economía de Mercado y la integración europea.**

Con el concepto “*Principio constitutivo*” me remito naturalmente a *Walter Eucken*, cuyos Principios constituyentes del *Ordenamiento de la Competencia* son todavía hoy las columnas que sustentan nuestra Constitución Económica.

Pieza clave de una Economía de Mercado, y garantía de su capacidad de rendimiento, es una *competencia* que funcione. La *competencia*, por su parte, presupone la libre formación del precio. La competencia crea bienestar. Pero la competencia debe también ser defendida.

Y puesto que la función directora de la competencia presupone *estabilidad monetaria*, ha resaltado especialmente *Eucken* el “*Primado de la Política monetaria*”. Por lo demás subraya *Eucken* la importancia de los derechos centrales y deberes para la *economía de competencia*: mercados abiertos, derecho a la propiedad privada, libertad de contratación y el ya mencionado Principio de la Responsabilidad.

La *responsabilidad* supone, según sus palabras un “*Instituto imprescindible de la Política de Ordenamiento*”. En sus “*Fundamentos de la Política Económica*” aclara, en primer lugar, con el ejemplo de un Ordenamiento Económico con Propiedad privada y una dirección centralizada de la economía, qué sucede cuando la responsabilidad y el control (“*facultad de dirección*”) van cada uno por otro camino.

Esta problemática tiene precisamente una gran actualidad en relación con el entorno Institucional de la Unión Monetaria, sobre lo cual volveré más adelante.

Por lo demás, como último *Principio Constitutivo del Ordenamiento de la Competencia* menciona *Eucken* la “*constancia de la Política Económica*”. Lamenta el “*nervioso giro de la Política Económica, que frecuentemente desecha hoy lo que valía ayer*”. En esto hasta hoy, por supuesto, nada ha cambiado. Si se mira a las actuales prescripciones de la Política Económica en Berlín, le resuena a uno la cita en los oídos.

Con la introducción de un *salario mínimo legal* de 8,50 euros, se inicia un gran experimento macroeconómico que en la configuración planeada puede llevar a poner en peligro los éxitos del Mercado de Trabajo de los últimos años. Y con el *Paquete de las Pensiones* se vuelven atrás, en parte, las reformas de las Pensiones del pasado y se crean estímulos para jubilaciones tempranas que se contraponen a la necesidad, condicionada demográficamente, de aumentar la duración de la actividad laboral de los mayores.

Esta política va en perjuicio de las generaciones siguientes, pero como ya ha dicho Groucho Marx :” *¿Por qué he de preocuparme de las generaciones que han de venir? Pues ellas no han hecho nada por mí*”.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 64 Julio 2014**

Mientras los Ordoliberalistas de la “Escuela de Friburgo” insistieron en la prioridad de la Política de Ordenamiento y rechazaron ampliamente las intervenciones en el proceso económico (como, por ejemplo, el salario mínimo), los padres fundadores de la *Economía Social de Mercado* vieron la necesidad de que interviniera el Estado en la Política Económica más allá del establecimiento de un marco para el mercado.

La *Política Económica* debía, sin embargo, ser “conforme con el mercado” y respetar el *Principio de Subsidiariedad*. El Principio de la Política Económica “conforme con el mercado” y el Principio de Subsidiariedad, tomado de la Doctrina Social Católica, han de ser también vistos como Principios básicos de nuestro Ordenamiento Económico.

Los Principios de la Economía de Mercado han caracterizado no sólo el sistema económico de la República Federal, sino que han pasado a ser, además, columnas sustentadoras de la integración europea.

Un *Principio Constitutivo* de la integración económica europea fué y es la no discriminación de ofertantes exteriores de bienes y servicios. Las cuatro libertades fundamentales del Mercado Común son aplicación de ese principio. “Economía de competencia más allá de las fronteras fué el mensaje de libertad del Tratado de Roma” y así llevaba el *Kronberger Kreis*, en una experta aportación sobre la integración europea, en la que también colaboraba *Wolfram Engels*.

La Unión Europea está, según se dice en el Tratado sobre la forma de trabajar de la UE, “obligada a fundamentarse en una Economía de Mercado abierta con libre competencia”. Las reglas de la competencia y ayudas europeas han tenido efectos beneficiosos en los Estados Miembros, con frecuencia con la oposición de la política nacional – piénsese sólo en la liberalización de los mercados. Con razón ha distinguido la “Fundación Economía de Mercado” al entonces Comisario de la UE, *Mario Monti*, en el año 2001 con el Premio *Wolfram-Engels* por su compromiso con la Política de Competencia en Europa.

Los mercados libres y la libre, y defendida competencia, han aumentado el bienestar en Europa y éste éxito económico ha influido fuertemente en la fuerza de atracción de la integración europea, sobre todo, en la Europa Central y Oriental. Pero la entrada en la Unión ha llevado a nuevas dependencias y canales de contagio que exigen a los Países una orientación todavía más fuerte hacia la estabilidad.

La Política Europea naturalmente no debe ser canonizada. La Política de Bruselas no siempre sintoniza con Principios básicos como la “conformidad con el mercado”, o el *Principio de Subsidiariedad*. Piénsese sólo en la Política Agrícola Común o en la Política Industrial. En estos casos la política de Bruselas se diferencia poco de la política nacional; los Principios de la Economía de Mercado, de la misma manera, estarían dispuestos a pasar a un segundo plano, si ello pareciera necesario, frente a los objetivos imprescindibles de un rango superior.

Los defensores del *salario mínimo*, de limitar los precios de alquiler o del cambio energético persiguen, sin duda, objetivos dignos e importantes. Pero la experiencia demuestra que se pueden también alcanzar mejor los objetivos sociales y ecológicos, si los instrumentos Políticos concuerdan con los *Principios de la Economía de Mercado* y no los contradicen.

“Más coraje para el mercado” dice el título programático del primer Estudio del “*Kronberger Kreis*” de 1983 –y así suena todavía hoy el lema del *Kronberger Kreis* que sigue representando hoy una actualidad sin cambio. “*En vogue*” no es la declaración a favor del mercado por supuesto por el momento.

La crisis ha modificado, sin duda, la atención al sistema de Economía de Mercado y suscitado dudas sobre la eficiencia de los mercados. Un simple “*seguir así*” ciertamente no debe darse.

Yo no pienso, sin embargo, que la crisis haya puesto en cuestión los *Principios fundamentales de la Economía de Mercado*. Más bien la crisis ha puesto al descubierto que los Principios de una Política de Ordenamiento han sido llevados a la práctica en algunos sectores de forma insuficiente. Por ejemplo, en la Economía Financiera estos Principios, y las reglas que de ellos se deducen, fueron, en parte, precisamente orientados en sentido contrario.

### 3. Principios de la Economía de Mercado de la Unión Monetaria.

#### 3.1 Primado de la Política Monetaria

La Unión Monetaria Europea se basa igualmente en los Principios de la Economía de Mercado. Aquí han de ser mencionados, sobre todo, dos: el *Principio de Responsabilidad* y lo que *Eucken* designó como el “*Primado de la Política Monetaria*”.

El *Primado de la Política Monetaria* viene a expresarse en el sentido de que la Estabilidad de Precios es el objetivo primario del Sistema del Euro. El Eurosistema debe ciertamente apoyar la Política Económica de la Unión, pero sólo “en cuanto ésta sea posible sin afectar al objetivo de la Estabilidad de Precios” (Art.127 del Tratado del Funcionamiento de la Unión).

El mandato de la Política Monetaria del Eurosistema termina, según el planteamiento jurídico del Tribunal Constitucional Federal, donde el Eurosistema adopta “una configuración directiva de la Política Económica”; de manera que el Eurosistema, por ejemplo, facilita ayudas financieras a los Estados Miembros, o recurre a medidas para asegurar la actual coordinación del sector del euro.

La estabilidad del valor de la moneda es un presupuesto necesario para que la competencia pueda ejercer su función directiva. *Ludwig Erhard* escribió en su libro “Bienestar para todos”: “La Economía Social de Mercado no es imaginable sin una consecuente Política de estabilidad de precios”.

Convencido de ello *Erhard* se posicionó a favor de que el *Bundesbank* se preocupase preferentemente de la estabilidad del valor de la moneda y para ello debía ser independiente de las instrucciones de los políticos con poder de decisión. De esta manera el *Bundesbank* llegó a ser un modelo de éxito. Tuvieron que transcurrir, sin embargo, décadas hasta que el modelo de un *Banco Central Independiente*, obligado, como objetivo primario, a la estabilidad de precios, se impusiera internacionalmente.

## IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá, Nr. 64 Julio 2014

La independencia no es ningún objetivo por sí mismo – el Banco Central no debe ser un Estado dentro del Estado. Ella es más bien deudora del conocimiento de que *independencia* y *estabilidad de precios* se correlacionan positivamente entre sí. Bancos Centrales independientes están mejor situados para conseguir la estabilidad de precios que los Bancos Centrales dependientes. La independencia y un firme mandato orientado a la estabilidad de precios son, por eso, dos caras de la misma moneda.

Esto significa volviéndolo al revés: la tendencia que se observa de transferir a los Bancos Centrales una mayor responsabilidad puede terminar en que sea puesta en cuestión la independencia de los Bancos Centrales. Y esto puede, de nuevo, hacer más difícil a los Bancos Centrales preocuparse por la estabilidad de precios.

Pero ahora algunos argumentan que la crisis ha mostrado que no basta con preocuparse de la estabilidad de los precios de consumo; la Política monetaria debe también tener presente la estabilidad del sistema financiero. Pienso, sin embargo, que sería un error establecer la estabilidad financiera como un objetivo complementario de la Política monetaria –en el sentido de un mandato dual.

Esto no significa, por supuesto, que los Bancos Centrales no deban asumir ninguna responsabilidad por la estabilidad financiera. Más bien hay un consenso, medianamente extendido, que concede a los Bancos Centrales un mandato llamado *macroprudencial*.

Por eso tenemos, a nivel europeo, el Consejo del riesgo sistémico europeo (*Europäische Systemrisikokrat*) (*ESRB*) y, en Alemania desde 2013, la Comisión para la Estabilidad Financiera (*Ausschuss für Finanzstabilität*) (*AFS*). En los dos casos los Bancos Centrales tienen una importante participación. A la *AFS* pertenecen también, junto al Bundesbank, el Ministerio Federal de Hacienda, el Departamento Federal para la vigilancia de los Servicios Financieros (*BaFin*) y –como miembro asesor- el Departamento Federal para la Estabilización del Mercado Financiero. (*Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung*)

La *AFS* da a conocer, basándose en los análisis del Bundesbank, los riesgos que corre la *estabilidad del sistema financiero*. Si la Comisión teme desarrollos desfavorables puede dar alarmas o hacer recomendaciones. Pero la Comisión no puede tomar decisiones sobre *medidas macroprudenciales*.

Puesto que las medidas macroprudenciales pueden estar vinculadas a efectos masivos de redistribución, la decisión sobre su aplicación deberá estar sometida al control parlamentario –y no ser tomada por los Bancos Centrales Independientes. Pues esto podría, en último término, poner en peligro la independencia de los Bancos Centrales.

Es también discutible que la Política de Estabilidad Financiera necesite de un instrumental propio. La cesta de instrumentos macroprudenciales de la Política de estabilidad financiera, como, por ejemplo, el anticíclico colchón de capital propio de los Bancos, es, por lo demás *“work in progress”* y todavía no hay un resultado en la praxis.

Importante es, y en esto está de acuerdo el Consejo del BCE, que por la vinculación de los Bancos Centrales en la Política de Estabilidad

Financiera no debe ser relativizado el objetivo primario de la Política Monetaria conseguir la estabilidad de los precios. En caso contrario podría ponerse en peligro la credibilidad de la Política Monetaria. Y el dinero no es otra cosa que confianza recíproca.

Tampoco debemos, como Política Monetaria, estar en la línea límite y ver cómo estalla la próxima crisis. Con los instrumentos de Política Monetaria debemos oponernos a los desequilibrios financieros que vayan apareciendo, si de ello surgen riesgos para la Estabilidad Monetaria.

Por lo demás esto está incluido en la estrategia de las dos columnas del Consejo del BCE. El análisis monetario, que tiene lugar como parte de la doble columna, se orienta hacia la identificación que, a medio o largo plazo, puede resultar de los riesgos de inflación por las variables monetarias.

La conocida *“bola de cristal”*, que permite lanzar una mirada al futuro, tampoco presenta el análisis monetario. La crisis del mercado financiero ha afectado también a la capacidad de predicción de indicadores financieros o monetarios sobre la evolución futura de los precios. También esto es *“work in progress”*.

### 3.2 Principio de Responsabilidad

El segundo Principio fundamental de la Unión Monetaria es el *Principio de la Responsabilidad propia*.

De la misma manera que una Economía de Mercado sólo puede funcionar si los empresarios asumen las consecuencias de sus decisiones, una Unión Monetaria con Estados soberanos sólo puede funcionar si los Estados y los Bancos se hacen responsables de sus decisiones.

La Unión Monetaria fué establecida en el *Tratado de Maastricht* de forma que la política del dinero y de las divisas quedaría unificada, pero las Políticas Fiscal y Económica continuaban bajo la responsabilidad nacional. Por eso, la estabilidad de la moneda común está en una permanente tensión como consecuencia de esa asimétrica constelación –una Política monetaria, 18 Políticas Fiscales nacionales.

Por una parte, la tendencia existente al endeudamiento de los Estados es todavía mayor en una Unión Monetaria al poderse transferir, en parte, las consecuencias negativas de un endeudamiento excesivo a otros Estados Miembros. Por otra parte, quedaba claro en la fundación de la Unión Monetaria, que se endeudarían en el futuro los Estados Miembros en una moneda que no podrían crear por sí mismos; las dudas sobre la capacidad de pago de un País pueden, por eso, tener graves consecuencias para la estabilidad financiera del País afectado y así transferirse también a los otros Países Miembros.

También por eso es tan importante la disciplina fiscal en una Unión Monetaria. Por lo que se tomaron medidas en el Tratado para prevenir los riesgos de la estabilidad:

1. Los Estados Miembros acordaron especialmente evitar excesivos déficits: las reglas sobre el endeudamiento fueron concretadas en el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*.

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 64 Julio 2014**

2. Se prohibió la financiación monetaria del Estado, en cuanto que se prohibió a los Bancos Centrales conceder créditos a los Estados Miembros y se pusieron de acuerdo los Estados Miembros de que cada país es y queda responsable de sus deudas. Según la llamada regla “No Bail-out”, ninguna institución de la UE y ningún Estado Miembro se responsabilizaría de las deudas del otro.

El “Kronberger Kreis” de Wolfram Engels se mostró ya crítico en el referido estudio del año 1992 sobre “Unidad y diversidad en Europa” con el tema de la disciplina fiscal: “Hay, por lo demás, factores que hacen temer que no sea suficientemente fuerte la convergencia en la disciplina de la Política Fiscal para evitar que se produzcan fallos”.

Un efecto disciplinante para la Política Fiscal se atribuía, en el periodo previo al de la Unión Monetaria, también a los mercados financieros. Se esperaba que la exclusión de la responsabilidad colectiva estimularía a los inversores en títulos del Estado a exigir primas adicionales de riesgo, lo que encarecería consiguientemente la aceptación de créditos estatales.

Pero esta esperanza no se cumplió. Al contrario: una extraordinaria convergencia de los tipos de interés, ya en los comienzos de la Unión Monetaria, dió a los Países que habían sufrido altos tipos de interés la posibilidad de endeudarse en condiciones fuera de lo común.

El que las primas de riesgo para todos los Países de la Unión Monetaria se aproximen tan estrechamente e incluso temporalmente se redujesen hasta unos pocos puntos básicos, habría sido el motivo de que los inversores dudaran de la credibilidad de la exclusión de responsabilidad. La historia más reciente ha demostrado, en todo caso, que tales dudas a la prescripción del “No-bail-out” no eran irracionales.

El hecho es que los bajos tipos de interés han llevado a que fluyera mucho capital a los Países periféricos de la zona del euro y que su empleo resultara poco rentable. Subidas salariales por encima del crecimiento de la productividad dañaron la capacidad competitiva de las economías. En consecuencia aumentó fuertemente el endeudamiento público y/o privado y empeoró la Balanza de Servicios.

Esto fué el foco para la crisis de deuda en la zona euro, que empezó en el año 2010 como continuación de la crisis financiera y de la crisis económica global. La fuerte subida de la prima de riesgo para las emisiones de los Países periféricos llevó a varios países al borde de la insolvencia, sobre todo a Grecia.

En esta situación de crisis los “paraguas de salvación” del euro y las medidas del Eurosistema han impedido todavía una mayor escalación. Pero estas medidas contra la crisis han debilitado notablemente el Principio de la Responsabilidad propia.

Estas medidas han llevado a una redistribución de los riesgos, han establecido elementos de responsabilización comunitaria y, con ello, han desequilibrado el balance de la relación entre Responsabilidad y Control en el marco del Ordenamiento de la Unión Monetaria. Las posibilidades de controlar la actividad de endeudamiento de los Estados Miembros no se han desarrollado de la misma manera.

Se puede argumentar ahora que las reglas fiscales, sin embargo, se han fortalecido en el proceso de la gestión de la crisis – en términos significativos, Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Pacto Fiscal, Semestre Europeo. Estos fueron, sin duda, avances en la buena dirección. El que estos endurecimientos tengan los efectos vinculantes que deberían tener, tiene todavía que demostrarse. Aquí se exige, sobre todo, a la Comisión Europea el desarrollo de las reglas y lamentablemente hay ciertas dudas de que esto ocurra.

Pues lo cierto no es que hasta ahora no se haya impuesto ninguna regla, sino que han sido insuficientemente llevadas a la práctica. Así Alemania hasta ahora siete veces, Francia ocho y hasta nueve Italia han superado los límites del 3% del déficit. Y según pronósticos de la Comisión Europea este año ocho de los 18 Países Miembros superarán el límite del déficit.

Permítanme aquí –con una rápida mirada– una última cita del Estudio del Kronberger Kreis del año 1992: “Desde el punto de vista de cada País, los límites superiores acordados para el déficit y el nivel de deuda ofrecen una cierta seguridad contra una Política Fiscal poco sólida de otros Miembros de la Unión. Pero se trata, al mismo tiempo, de una autovinculación de los Gobiernos Miembros frente a sus ciudadanos. El hecho de que se haya confiado a la Comisión Europea vigilar la observancia de los criterios, fortalece la autovinculación y significa que todavía no hay ninguna tutela de la UE sobre la Política Fiscal Nacional”.

Veintidós años más tarde debemos comprobar que en relación a la autovinculación y su fortalecimiento a través de la Comisión se era demasiado optimista.

La cuestión decisiva ahora es cómo pueden armonizarse de nuevo Responsabilidad y Control o, formulado de otra manera, cómo puede ser reformado el marco de la Unión Monetaria para que la moneda común tenga una base estable.

En esencia, así lo ha formulado también el Consejo Científico Consultivo del Ministerio Federal de Hacienda, existe la “elección entre dos organizaciones institucionales diametralmente opuestas”: o se avanza hacia una integración política profunda, por ejemplo una Unión Fiscal, o se desarrolla más el marco existente y se fortalece la Responsabilidad propia de cada País como distintivo constitutivo de la Unión Monetaria.

Pero una Unión Fiscal no debe simplemente ampliar la Responsabilidad Comunitaria, pues entonces se trataría de una pura Unión de Transferencias. Para una verdadera Unión Fiscal los Estados Miembros deberían transferir Soberanía Nacional al nivel Comunitario en cuanto que, por ejemplo, dotarían a la Comunidad con los necesarios derechos de intervención en las Finanzas Públicas que no sean sólidas.

La disposición para una auténtica renuncia de Soberanía, que sería el presupuesto para una Unión Fiscal, no existe, según mi opinión, por el momento ni entre los ciudadanos ni entre los Gobiernos. Al contrario: los Estados Miembros puján ahora y siempre por una soberanía de decisión descentralizada.

Cuando la Comisión Europea, el pasado año, concedió a Francia y a otros Estados una prórroga del plazo para corregir el excesivo déficit

## IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá, Nr. 64 Julio 2014

estatal y, exigió a Francia, avances concretos de reforma, el Presidente francés reaccionó bruscamente: “La Comisión de la UE no tiene que dictarnos lo que tenemos que hacer”.

Pienso que aquí aparece claramente lo arraigada que está la disposición de los Estados Miembros para dejarse “aconsejar”.

Por eso el fortalecimiento del marco de Maastricht es, por el momento, el único camino viable para llegar a un marco para un Ordenamiento estable. Pero para ello debe también fortalecerse el Principio de la Responsabilidad, o citando a Otmar Issing: “Para una Unión Monetaria en la que los países hayan transferido (...) su política monetaria a una institución supranacional, pero que insisten en seguir siendo Estados Soberanos, no hay otro Principio que el “No-Bail-out”. El que insiste en su propia autonomía, debe responsabilizarse de las consecuencias de su propia actuación”.

#### 4. Implicaciones del Principio de Responsabilidad para la Reforma del Marco de la UEM.

Pero ¿cómo se puede fortificar el *Principio de la Responsabilidad* y qué significa en concreto el “fortalecimiento del Marco de Maastricht”?

El fortalecimiento del *Principio de Responsabilidad* exige, en esencia, que tanto los Estados como los Bancos deben asumir por sí mismos las consecuencias de sus decisiones. Esto significa, en primer lugar, que los ciudadanos se responsabilizan de las Finanzas Públicas de sus respectivos Países; y, en segundo lugar, que los depositantes aceptan las consecuencias de sus decisiones en cuanto a sus depósitos bancarios.

Pienso, por ejemplo, que en un Marco Europeo que descansa en la Responsabilidad Propia, en una situación financiera de necesidad extraordinaria de un País Miembro, en primer lugar, son los propios contribuyentes del País afectado los que se responsabilicen, ya que frecuentemente frente a un elevado endeudamiento público se contraponen un notable patrimonio privado neto.

Para dar tiempo a los Estados para que dispongan, con una credibilidad crediticia en descenso y con el fin de encontrar soluciones para sus Finanzas Públicas es, además, importante, que puedan ser reestructuradas las deudas del Estado, sin poner en peligro la estabilidad del Sistema Financiero. La introducción de cláusulas de reconversión en la emisión de Deuda Pública fué ciertamente un paso adelante en el sentido correcto. En la opinión del Bundesbank son, sin embargo, necesarios más avances.

Según una propuesta del Bundesbank, las condiciones de emisión de valores públicos de los Países del Euro podían preveer que el período de vigencia de las emisiones de un País se prolongarían automáticamente en tres años si el País recibe créditos del “Paraguas de rescate” (ESM). Esta prórroga automática daría tiempo a los Estados en crisis para resolver sus problemas sin recurrir al dinero de los acreedores privados. *Responsabilidad y Control* podrían así ser reconducidos a un equilibrio.

Con la prolongación automática del tiempo de vigencia se reduciría claramente el volumen financiero de la ayuda. Y, además, se podría

comprobar tranquilamente si existía un problema de solvencia o de liquidez, y si un País no se podía financiar en el mercado durante mucho tiempo o sólo ocasionalmente.

El fortalecimiento del *Principio de Responsabilidad* significa también, por último, que en un caso extremo debería ser posible la “insolvencia de los Estados y de los Bancos sistemáticamente relevantes” sin poner en peligro la Estabilidad Financiera en la zona comunitaria del Euro. La sola posibilidad de una quiebra bastaría para conseguir que los mercados financieros cumplieran con su disciplinaria función en relación con los Bancos y con los Estados.

Hasta ahora era prácticamente imposible una insolvencia de los Estados y de los Bancos sistemáticamente relevantes por la existencia de un temor, bastante realista, de que se pondría en peligro la estabilidad del sistema financiero en toda la eurozona. ¿Qué habría, pues, que hacer para que una insolvencia de Estados y de Bancos no presentara en el futuro un riesgo sistémico?

Para ello debería, por ejemplo, romperse el muy peligroso nexo de Estados y Bancos. Para ello se debería

1. Reforzarse más la capacidad de soportar riesgos del sistema financiero,
2. los mercados financieros deberían ser estrecha y severamente regulados con reglas unitarias
3. poner efectivamente en práctica un régimen de resolución creíble para los Bancos y
4. terminar con el tratamiento regulatorio preferente de las emisiones estatales

En relación con la capacidad de soportar riesgos hay ya avances que reseñar: de un modo particular, la puesta en práctica de las reglas para el Capital Propio de Basilea III mejora claramente la capacidad de los Bancos para absorber pérdidas. La supervisión comunitaria de los Bancos, que comenzará previsiblemente en noviembre de este año ofrece, además, la oportunidad de aplicar un régimen unitario y severo de supervisión.

Una supervisión bancaria europea condiciona también una resolución europea de los Bancos; en otro caso estarían situados el control y la responsabilidad en diferentes niveles. Por eso es acertado que se establezca ahora un mecanismo de resolución unitario.

Wolfram Engels escribió en cierta ocasión: “La quiebra pertenece a la economía de mercado”. Sin embargo, en el sector bancario apenas se ha podido aplicar esta afirmación tan lógica.

En principio, a partir de ahora, en caso de quiebra de un Banco deberán ser afectados, a manera de una cascada de responsabilidad, primero los accionistas y los acreedores para asumir los costes de la resolución. A continuación habría que recurrir a un Fondo de Resolución financiado por los Bancos y, sólo en última instancia, deben ser aplicados medios públicos o sea responsabilizar a los contribuyentes.

Sobre ello se han puesto de acuerdo en las últimas semanas el Consejo,

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 64 Julio 2014**

el Parlamento y la Comisión, lo que es de agradecer. Aparte de algunas excepciones de detalle, los resultados del compromiso conseguido son la posibilidad de que el mecanismo de resolución aprobado suponga la puesta en práctica de un Principio fundamental de la Economía de Mercado: en primer lugar, los propietarios y acreedores de un Banco deben ser los que soporten los riesgos de sus inversiones y no los contribuyentes.

Para eliminar la peligrosa vinculación de Bancos y Estado habrá que terminar también con las regulaciones favorables de las emisiones públicas. Se trata de un anacronismo que se basa en el falso supuesto de que las emisiones públicas son depósitos sin riesgo. La crisis ha mostrado, sin embargo, claramente que también las inversiones en valores públicos tienen riesgos.

Por el momento no hay ningún límite superior de crédito para las emisiones públicas. Los Bancos no necesitan tener un Capital Propio para las emisiones públicas. Según las reglas de Capital Propio vigentes estas imposiciones pueden ser valoradas con un riesgo nulo, lo que significa que los Bancos pueden comprar emisiones públicas con dinero prestado. Esto supone una ventaja frente a los préstamos al sector privado.

Esta ventaja ha contribuido también a que especialmente Bancos en algunos Estados periféricos, hayan aumentado notablemente por causa de la crisis su participación en emisiones públicas del propio País; con lo cual han unido estrechamente su suerte con la suerte de su propio País. De esta manera se entierra tendencialmente el *Principio de la Responsabilidad*.

Si todo va bien se benefician los Bancos, por razón de los relativamente altos réditos de los Estados en crisis así como por los favorables intereses de refinanciación. Pero, si el Estado cayera en insolvencia, las consecuencias para los Bancos no tendrían importancia porque en última instancia se les aplicaría la resolución.

Por eso pretendo, desde hace tiempo, que también las emisiones públicas tengan que estar cubiertas con el Capital Propio adecuado al riesgo y que se establezcan límites superiores para estas inversiones, como se suele hacer con los créditos de los deudores privados. Y me alegra que el Ministro Federal de Finanzas *Schäuble* esté también a favor, de esta exigencia. En una conferencia en el *Bundesbank*, hace unas semanas, dijo: "Este tema debe incluirse en la Agenda política".

Con sus colegas de los Países muy endeudados tendrá él todavía que trabajar para convencerles, ya que, en último término, la ponderación cero es un importante argumento para la venta de valores públicos precisamente también por su baja solvencia.

Resumiendo, se puede decir que algo se ha conseguido para robustecer el sistema financiero, pero todavía queda mucho por hacer. Está claro, y con ello quisiera terminar mis propuestas para la Reforma del marco de

acción de la Unión Monetaria: Una Unión Monetaria estable no puede existir sin un sistema financiero estable.

### **Conclusión**

Señoras y Señores quisiera al terminar mi conferencia, una vez más, agradecer la concesión de *Premio Wolfram-Engels*. A la Fundación "*Unformedia-Stiftung*", que ha donado el importe del premio dotado con 15.000 euros quisiera también darle las gracias.

El Código de comportamiento del *Bundesbank* prohíbe, con razón, a sus directivos aceptar el Premio monetario. Según mi deseo este dinero debe ir a la Asociación Alemana del Hospicio Infantil (*Deutsche Kinderhospizverein*). La Asociación cuida de los niños que sufren una enfermedad que acorta la vida y ayuda a las familias en su difícil situación –una actividad que encuentro digna de reconocimiento y apoyo.

Concibo la distinción con el Premio *Wolfram-Engels* como un estímulo a proseguir con la posición clara y alguna vez incómoda. Estoy firmemente convencido de que los Principios de la Economía de Mercado y el Estado de Derecho son las columnas en las que se apoya nuestro Ordenamiento Económico, la Integración Europea y la Unión Monetaria.

El que subraya la importancia de los Principios se desliza rápidamente hacia la reputación de un "*Jinete de Principios*". Sin embargo, una enseñanza central de la crisis demuestra que los mercados sólo pueden desarrollar su efecto positivo si se ha garantizado la puesta en práctica de los Principios de Ordenamiento de una Economía de Mercado.

Con la mirada puesta en el tiempo que he utilizado me viene a la mente otra cita de Erhard –esta es de Heinz Erhard no de Ludwig Erhard: "Se tiene por costumbre decir muchas palabras, si no se tiene nada que decir"

Espero que, en este sentido, esta noche no haya dicho muchas palabras y les doy las gracias por su atención.

### **Dr. Jens Weidmann**



Desde Mayo 2011 es Presidente del *Bundesbank*, Miembro del Governing Council del ECB y Governor del FMI, Miembro del Consejo del FSB, y del ESRB. De 2006 al 2011 fue responsable del Departamento de Política Económica y Fiscal de la Cancillería Alemana. Realizó sus estudios y se Doctoró en la Universidad de Bonn y fue Miembro de la Comisión de

Expertos como Secretario General.