

# La unión bancaria europea desde la perspectiva española: mitos y realidades

Santiago Carbó Valverde\* y Francisco Rodríguez Fernández\*\*

**Los progresos en implementación de la unión bancaria europea son todavía limitados. En este artículo se muestra que una unión bancaria fuerte no solo beneficia a los países de la periferia envueltos en procesos de recapitalización y reestructuración bancarios, sino también a la eurozona en su conjunto.**

*El proyecto de unión bancaria europea ha acaparado una atención significativa en los últimos meses. A pesar del trade-off inevitable entre el tiempo necesario para su desarrollo y la calidad del proyecto, el progreso de la implementación parece limitado, al menos hasta el momento. Además, ciertos aspectos de diseño, en particular los relacionados con el Mecanismo Único de Resolución (MUR) contribuyen a esas expectativas de avance limitado en la Unión. La fragmentación de mercado es todavía elevada y, en parte, atribuible a las políticas desarrolladas a escala nacional en toda la Unión Europea. Los resultados empíricos sugieren que el apoyo implícito de los gobiernos a los bancos –las llamadas garantías implícitas– pueden ser dos o tres veces mayores en países como Austria o Alemania que en España, Italia o Portugal. La evidencia empírica sugiere que un incremento del 1% de las garantías implícitas (que resultan en menores costes de financiación de los bancos) se transmite en una reducción del 0,52% en el tipo de interés que los bancos ofrecen a las empresas por el crédito.*

## El status del proyecto de unión bancaria

La unión bancaria europea fue originalmente diseñada como un instrumento de prevención de crisis. No obstante, más recientemente se ha considerado como un proyecto con un alcance mucho más amplio y con implicaciones de estabilidad financiera, relacionadas con la transmisión de *shocks* bancarios

a lo largo de Europa. Incluso, la unión bancaria tiene un papel para evitar situaciones de crisis de deuda soberana. De hecho, la mayoría de los observadores internacionales ven la fragmentación del mercado financiero, los rescates bancarios nacionales *ad hoc* y las políticas *bail-in* (quien asume las pérdidas bancarias en el sector privado antes de que lo haga el contribuyente) como factores clave de vulnerabilidad de la eurozona en su conjunto.

\* Bangor Business School, Universidad de Granada y Funcas.

\*\* Universidad de Granada y Funcas.

El proyecto de unión bancaria sigue a los esfuerzos hechos en Europa para un mejor diseño de una red de seguridad financiera, que comprende un conjunto de regulaciones y normas de supervisión para la estabilidad financiera en la UE. Los esfuerzos recientes más importantes en este sentido fueron las propuestas del grupo Larosière<sup>1</sup> en 2009. Más recientemente, ha sido la Unidad de Mercado Interior y Servicios de la Comisión Europea la que ha asumido el liderazgo de la responsabilidad para diseñar los pasos necesarios hacia un marco común regulatorio que, en última instancia, debería ser la semilla de la unión bancaria. En particular, con el desarrollo de la llamada *Directiva de Rescate y Resolución Bancaria*, con la que la CE ha perseguido desarrollar:

- i) Una regulación que otorgue al BCE y a las autoridades nacionales de supervisión competencias significativas para la supervisión de todas las entidades financieras, con la creación de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS).
- ii) Una regulación que cambie y dote de capacidades más específicas a la Autoridad Bancaria Europea (en adelante EBA por sus siglas en inglés) que asegure un equilibrio en sus estructuras de toma de decisiones entre los Estados miembros y no miembros del euro.
- iii) Una comunicación que esboce la visión general de la Comisión para el despliegue de la unión bancaria, que abarque un único código normativo, una protección de depósitos común, y un único mecanismo de resolución bancaria.

Durante 2012 y 2013 ha habido varias propuestas hechas para progresar sobre estos objetivos. No obstante, en la práctica, los diseños teóricos van mucho más allá del consenso político. En general, la impresión global es que el debate sobre la unión bancaria ha estado más enfocado en cómo la solidaridad podría potencialmente beneficiar a algunos países miembros que en

los beneficios reales de la unión bancaria para la eurozona en su conjunto. No obstante, esta perspectiva es errónea y el caso español es un buen ejemplo. El sector bancario español ha realizado una transformación considerable y una reestructuración a lo largo de los últimos años. En particular, se está trabajando en un amplio programa de resolución de la UE, llamado *Memorando de Entendimiento* (MoU por sus siglas) desde 2012. Sin embargo, este programa específico y la ayuda de la UE al sector no hubieran sido necesarios si hubiera existido una unión bancaria. En esa hipotética situación, los mercados hubieran entendido que las pérdidas potenciales, los mecanismos de rescate y de *bail-in*, así como la protección de los depositantes, podrían haber sido respaldados por un fuerte sistema de protección único. No obstante, incluso en una situación como la actual, en la que España se ha beneficiado de la asistencia financiera de la UE, al fin y la postre va a asumir los costes del proceso, con la reposición de la ayuda recibida. Esto significa virtualmente que el único beneficio actual de desarrollar una unión bancaria fuerte para países como España es que se emite una señal a los mercados de que la UE progresa hacia la cohesión y abandona la fragmentación.

---

*En general, la unión bancaria podría beneficiar a toda la eurozona pero, a corto plazo, es necesario entender que el proyecto en sí mismo tiene valor como un instrumento de señalización.*

---

En general, la unión bancaria podría beneficiar a toda la eurozona pero, a corto plazo, es necesario entender que el proyecto en sí mismo tiene valor como un instrumento de señalización. Si las propuestas son fuertes y creíbles, los mercados verán la eurozona como un proyecto consolidado. Si son débiles, la fragmentación continuará como un problema fundamental para el euro. Por tanto, la consideración de que la unión bancaria es solo útil para los sectores bancarios con problemas es un mito y la realidad es que el beneficio de esta unión es para toda la eurozona en su conjunto.

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)

Una manera de mostrar el *status* de la unión bancaria es comparar los diseños teóricos con los desarrollos actuales, como se muestra en el gráfico 1. La situación actual se describe en la parte de la izquierda del gráfico, con fragmentación financiera (diferentes condiciones financieras nacionales), múltiples supervisiones bancarias, diferentes sistemas de garantías de depósitos y mecanismos de resolución descentralizados. En la parte de la derecha del gráfico se representa la estructura deseable de una unión bancaria sólida con un supervisor único con amplios poderes, una autoridad de resolución única (incluyendo mecanismos de rescate y fianza comunes), la armonización necesaria de los ambientes legales (incluido el Tratado de la Unión Europea), y un sistema que prevenga el problema del *too-big-to-fail* derivado de las instituciones financieras sistémicas. No obstante, la situación está todavía lejos de un resultado como el descrito. La situación actual del proyecto es más parecida a la estructura mostrada en la columna central del gráfico 1. Se trata de una unión bancaria débil con un supervisor único acompañado de autoridades nacionales de resolución, con reducida integración entre las mismas, limitados consensos en las medidas de rescate y para el problema de la transferencia del legado de los actuales activos deteriorados (*legacy assets*) –que consiste en cómo tratar las pérdidas de la crisis actual y que probablemente serán finalmente asumidas por cada contraparte nacional–.

*Los componentes teóricos de una unión bancaria fuerte sugieren que hay un trade-off inevitable entre la calidad del proyecto y la velocidad de consecución de los objetivos establecidos. No obstante, los desarrollos recientes dentro de la Unión Europea sugieren que ni el tiempo ni los componentes del proyecto son suficientemente prometedores.*

Los componentes teóricos de una unión bancaria fuerte sugieren que hay un *trade-off* inevitable entre la calidad del proyecto y la velocidad de consecución de los objetivos establecidos. Los cambios regulatorios necesitan tiempo para aprobarse, en particular, si incluyen enmiendas al Tratado de la Unión Europea. No obstante, los desarrollos recientes dentro de la Unión Europea sugieren que ni el tiempo ni los componentes del proyecto son suficientemente prometedores. Las conclusiones de la última reunión del Consejo Europeo los días 27 y 28 de junio de 2013 revelan que el consenso y el progreso son limitados haciendo que el proyecto sea débil hoy por hoy. Las conclusiones del Consejo (EUCO 104/2/13 REV 2) sugieren que “a corto plazo, la principal prioridad es completar la Unión Bancaria, en consonancia con las conclusiones del Consejo Europeo de diciembre de 2012 y marzo de 2013. Este hecho es clave para asegurar la estabilidad financiera, reducir la

Gráfico 1

**Avance teórico hacia una unión bancaria fuerte**

SITUACIÓN ACTUAL	LA UNIÓN DÉBIL	LA UNIÓN FUERTE
Fragmentación	Supervisor único limitado	Un supervisor único con poderes significativos
Supervisión múltiple	Una red de resolución europea con poca integración	Una autoridad de resolución única
Resolución descentralizada	Poco consenso sobre las medidas de <i>bail-in</i>	Armonización de los ambientes regulatorios asumiendo la descentralización de la soberanía fiscal
Fondos de garantía de depósitos múltiples	Transferencia de activos asumida por los Estados	Prevención del <i>too-big-to-fail</i>

Fuente: Elaboración propia.

fragmentación financiera y restaurar el crédito normal en la economía”.

No es que los componentes principales no se incluyan en las propuestas del Consejo, es solo que su diseño revela una falta de concreción y ambición que pone todo el proyecto en riesgo. En particular, el Consejo menciona los tres objetivos principales a corto plazo:

- i) Un nuevo Mecanismo Único de Supervisión Bancaria (MUS). Sin embargo, como se señala más adelante, las propuestas de este MUS hace que sea vulnerable e ineficaz.
- ii) La transición hacia el MUS, donde el Consejo sugiere que “se llevará a cabo una evaluación de los balances bancarios, que comprende una revisión de la calidad de los activos y, posteriormente, una prueba de esfuerzo. En este contexto, asimismo, los Estados miembros que participen en el MUS deberán señalar antes de finales de 2013 cómo se producirá su participación”. En este sentido, los poderes de responsabilidad y supervisión parece que seguirán siendo bastante descentralizados.
- iii) El Eurogrupo ha acordado las principales características del marco operacional para la recapitalización bancaria directa mediante el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). En esta etapa, el acuerdo principal consiste en el problema de los activos heredados (*legacy assets*) que, hasta la fecha, parece que serán asumidos por cada Estado miembro, si bien no existe un consenso sobre cómo puede funcionar la recapitalización bancaria directa de cara al futuro. El Consejo establece que “el MEDE tiene la posibilidad de recapitalizar directamente los bancos”, aunque se ha avanzado poco en este aspecto en particular.

Como parece que los principales esfuerzos hasta ahora se han concentrado en tratar de llegar a un consenso sobre un Mecanismo Único de Supervisión (MUS) plenamente eficaz, vale la pena señalar que esto requiere un Mecanismo

de Resolución Único (MRU en adelante) para los bancos bajo la supervisión del MUS. La propuesta de la Comisión Europea para el MRU fue también objeto de debate en el Consejo Europeo de junio de 2013, con pocos avances. Las principales críticas a las propuestas actuales son dos. En primer lugar, el papel del BCE como la cabeza visible del MUS carece de las competencias necesarias, que siguen siendo objeto de discusión y pueden acabar siendo más limitadas de lo esperado. En segundo lugar, algunos de los principales componentes para un MRU efectivo están ahí, pero se ven afectados por un alcance limitado y una preocupante falta de contundencia (presupuesto limitado).

En las actuales discusiones con la Unión Europea, las principales medidas de resolución podrían incluir:

- i) Medidas de *bail-in* (la imposición de las pérdidas a los accionistas y a los acreedores sin garantía);
- ii) La venta de (parte del) negocio;
- iii) Establecimiento de una entidad puente (*bridge institution*) para el traslado temporal de activos bancarios privados a entidades públicas;
- iv) Separación de activos (la transferencia de los activos deteriorados a un vehículo de gestión de activos o banco malo).

Los mecanismos de *bail-in* son fundamentales, ya que establecen el régimen de responsabilidad de pasivos necesario para hacer frente a las pérdidas de los mecanismos de resolución bancarios antes de intervenir con fondos públicos (es decir, antes de imponer parte de esas pérdidas a los contribuyentes). Según el enfoque general adoptado por el Consejo Europeo, los depósitos de las personas físicas y las pequeñas y medianas empresas, así como los pasivos con el Banco Europeo de Inversiones, tendrían preferencia sobre otras garantías, y sobre acreedores no preferentes ordinarios y depósitos de grandes empresas.

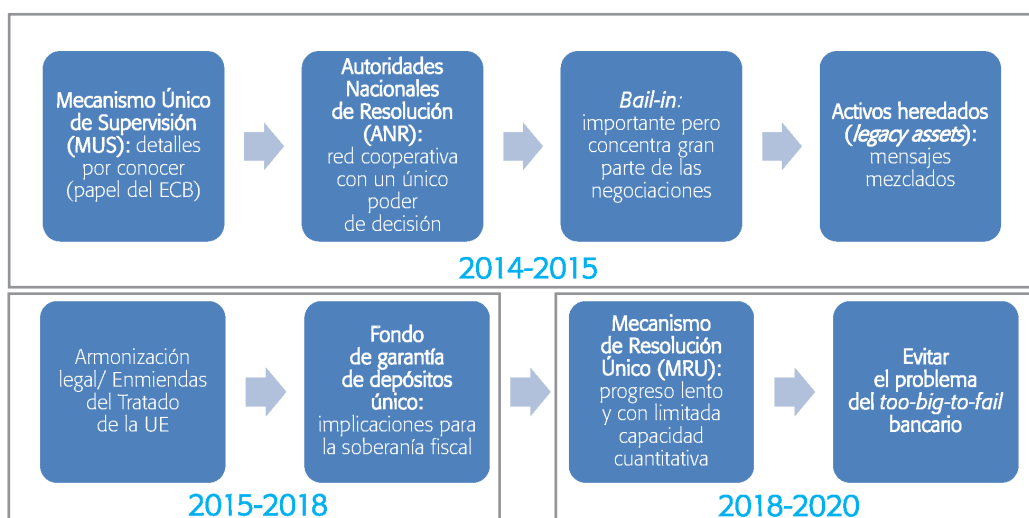
El sistema de garantía de depósitos, que siempre interviene para depósitos cubiertos por el mismo (es decir, depósitos inferiores a 100.000 euros) tendría siempre el rango más alto. Otros pasivos serían definitivamente excluidos del *bail-in*, como depósitos con cobertura, los pasivos garantizados (cédulas hipotecarias), las deudas con empleados de las instituciones en quiebra (salarios y pensiones adeudados), la deuda comercial para la provisión de bienes y servicios esenciales para el funcionamiento diario de la institución, las responsabilidades derivadas de la participación en los sistemas de pago que tengan un vencimiento inferior a siete días, y los pasivos interbancarios con un vencimiento original inferior a siete días.

Todas estas medidas de *bail-in* son de hecho muy importantes para crear un MUS eficaz, pero son solo una parte de este. Como en ocasiones anteriores, la atención se ha centrado más en quién asumirá las pérdidas que en crear verdaderos mecanismos comunes. Sin embargo, hay otros componentes clave para los que los progresos han sido mucho más limitados. En particular, los mecanismos de recapitalización bancaria, que se han establecido de forma muy restrictiva y limitada

cuantitativamente. El acuerdo actual es la creación de fondos de resolución *ex ante* para garantizar que los instrumentos de resolución pueden aplicarse con eficacia. Estos fondos nacionales tendrían que alcanzar, dentro de diez años, un nivel objetivo de al menos el 0,8% de los depósitos cubiertos de todas las entidades de crédito autorizadas en el país. Para alcanzar el nivel objetivo, las instituciones tendrían que hacer contribuciones anuales sobre la base de sus pasivos, con exclusión de los fondos propios ajustados por riesgo. Una primera excepción a esta regla es que los Estados miembros podrán establecer su propio mecanismo nacional a través de contribuciones obligatorias, lo que da pie a la creación potencial de múltiples fondos nacionales. Los Estados miembros que optaran por crear su propio mecanismo tendrían que tener disponible, como mínimo, la misma cantidad de financiación que se les exigiría si participaran en un mecanismo común y ponerla a disposición de la autoridad de resolución si esta lo reclama. Esta alternativa parece cuantitativamente equivalente a un marco de resolución común, pero, en términos prácticos, implica una mayor fragmentación y la falta de control centralizado.

Gráfico 2

¿Qué camino seguir?



Fuente: Elaboración propia.



La evidencia de la falta de consenso y la fragmentación prolongada se extiende a sistemas de garantía de depósitos, en los que los Estados miembros tendrían libertad para elegir si desean fusionar o mantener separados sus Sistemas de Garantía de Depósitos (en adelante SGD). Más evidencia de la fragmentación en los SGD puede encontrarse en que el acuerdo vigente establece que “el préstamo entre los fondos nacionales de resolución sería posible sobre una base voluntaria. Los fondos de resolución estarían disponibles para proveer apoyo temporal a las instituciones objeto de resolución. Podrían instrumentarse como préstamos, garantías de compra de activos, o como capital para los bancos puente”. Esta descentralización puede suponer que este importante componente de la red de seguridad financiera no sea otra cosa que otra fuente de fragmentación en Europa. Esta flexibilidad parece demasiado amplia y, probablemente, innecesaria.

Otro acuerdo afectado por limitaciones es el de la llamada “capacidad mínima para absorción de pérdidas”. En particular, se requerirá a las autoridades nacionales de resolución establecer requisitos mínimos de fondos propios y pasivos elegibles (MREL por sus siglas en inglés) para cada institución, en función de su tamaño, modelo de negocio y riesgo. Una revisión en 2016 permitiría a la Comisión, basándose en las recomendaciones de la Autoridad Bancaria Europea, la introducción de un MREL uniforme aplicable a todos los bancos. Sin embargo, esta parece una perspectiva demasiado larga para decidir realmente sobre los fondos comunes mínimos para la absorción de pérdidas bancarias en la eurozona. Por otra parte, los debates actuales han dado a entender que el máximo de fondos comunes comprometidos por los miembros de la unión bancaria hasta la fecha serían unos 60.000 millones de euros, lo cual es a todas luces insuficiente.

Por lo tanto, teniendo en cuenta los últimos acuerdos a escala europea, puede concluirse que el camino no solo va a ser demasiado largo, sino también muy sinuoso. Como se muestra en el gráfico 2, lo mejor que puede esperarse es llegar a un marco de resolución único y que las herramientas

necesarias para el *bail-in*, los rescates bancarios (*bail-out*), los esquemas de depósito, y los mecanismos de prevención estén listos entre 2018 y 2020. Sin embargo, el problema no será sólo el tiempo, sino probablemente el alcance limitado y la falta de compromiso con el proyecto. Todavía hay tiempo para hacer las enmiendas necesarias, aunque los precedentes no son prometedores.

---

*Los condicionantes políticos, financieros y económicos en torno a la unión bancaria sugieren que la fragmentación financiera en Europa no es una tendencia sino una consecuencia de una estructura financiera débil y demasiado descentralizada.*

---

Los condicionantes políticos, financieros y económicos en torno a la unión bancaria sugieren que la fragmentación financiera en Europa no es una tendencia sino una consecuencia de una estructura financiera débil y demasiado descentralizada. Como se muestra en el gráfico 3, la tan comentada fragmentación financiera en Europa es una suma de cuatro componentes principales. La primera es lo que podemos llamar “verdadera” fragmentación financiera, es decir, las diferencias en la estructura financiera que hacen que el acceso a una financiación más fácil y más barata para los hogares y las empresas en algunos países de la eurozona en comparación con otros. Sin embargo, las diferencias estructurales ya estaban presentes antes de la crisis. La crisis financiera es, en realidad, una fuente de fragmentación en sí misma, ya que exacerba las diferencias en las condiciones financieras entre países con recesiones severas y otros con entornos económicos más favorables. Estas diferencias hacen que el riesgo-país y las percepciones de los inversores sean muy diferentes entre Estados miembros. Una tercera fuente de fragmentación es la resolución *ad hoc* de los problemas bancarios a escala nacional. La falta de una herramienta de resolución común hace que cada país adopte sus propias acciones de resolución, con consecuencias para la percepción de los inversores y, por tanto, sobre las condiciones

Gráfico 3

### Fuentes de fragmentación bancaria en Europa: la fragmentación como una consecuencia, no como tendencia



Fuente: Elaboración propia.

financieras. Finalmente, un cuarto factor serían las asimetrías en el tratamiento de los países pequeños en comparación con los países más grandes en las acciones de resolución comunes en áreas como las normas de rescate y de *bail-in* de la Unión Europea, con el caso de Chipre como ejemplo más destacado. Esta diferencia de trato también exacerba la percepción de la fragmentación financiera de los inversores. Tomando todas estas fuentes en consideración, la fragmentación parece más una consecuencia de las diferencias estructurales y la falta de una unión bancaria que una tendencia.

### Un juego de incentivos ocultos: ¿quién se beneficia de la fragmentación de la red de seguridad de la eurozona?

Dada la falta de acuerdo político para lograr lo que hemos definido como una “unión ban-

caria fuerte”, es preciso preguntarse por qué un proyecto que beneficiaría teóricamente a toda la eurozona cuenta, sin embargo, con un desarrollo débil. La respuesta es compleja y engloba amplias características políticas y económicas que van más allá del alcance de este trabajo. Sin embargo, nos centraremos en algunos aspectos de un juego de incentivos que lleva a algunos países a gozar de una posición más favorable que otros en tanto en cuanto la fragmentación del mercado persista. Al menos, en lo que se refiere al apoyo de las autoridades nacionales a los bancos. En concreto, nos referimos a las garantías implícitas y explícitas proporcionadas por los gobiernos y las redes de seguridad nacionales a los bancos en los diferentes países de la eurozona. Esta sección ilustra algunos de estos beneficios, tanto como evidencia de la fragmentación financiera, como parte de un complejo sistema de incentivos en la supervisión bancaria y la regulación en toda Europa. Los resultados mostrados corresponden a la investigación más amplia realizada en Funcas por los autores<sup>2</sup>. En particular, se discuten dos conclusiones principales:

- i) La evidencia de las diferencias sustanciales en las garantías implícitas y explícitas dadas por los gobiernos nacionales a sus bancos en países de la UE.
- ii) La relación entre las garantías implícitas y la fragmentación de los mercados europeos (expresada como el diferencial de los tipos de interés que pagan las empresas por la financiación bancaria en cada país).

En cuanto a las garantías, las implícitas se refieren a la diferencia entre el *all-in credit rating* (AICR en adelante) y el *stand-alone credit rating* (SACR en adelante) proporcionada por Moody's. El AICR no considera los apoyos externos al banco, mientras que el SCAR tiene en cuenta el apoyo del gobierno y del banco central motivado por las preocupaciones sistémicas. La diferencia entre los dos tipos de calificaciones es la garantía implícita proporcionada por las autoridades de un país

<sup>2</sup> Una versión completa de esta investigación y sus resultados empíricos será publicada en el volumen 137 de *Papeles de Economía Española* – otoño de 2013.

determinado a una entidad financiera. Como ha señalado la OCDE<sup>3</sup>, esta garantía implícita supone una disminución de los costes de obtención de financiación externa para el banco en los mercados. Cambiando los *ratings* a una escala numérica, la garantía implícita se puede expresar como el porcentaje de reducción en el coste de la deuda (tipos de interés) para el banco.

En cuanto a las garantías explícitas, miden la diferencia entre el riesgo asumido por los bancos y los mecanismos explícitos de la red de seguridad establecidos en un país determinado. En particular, estos mecanismos son los requisitos de solvencia

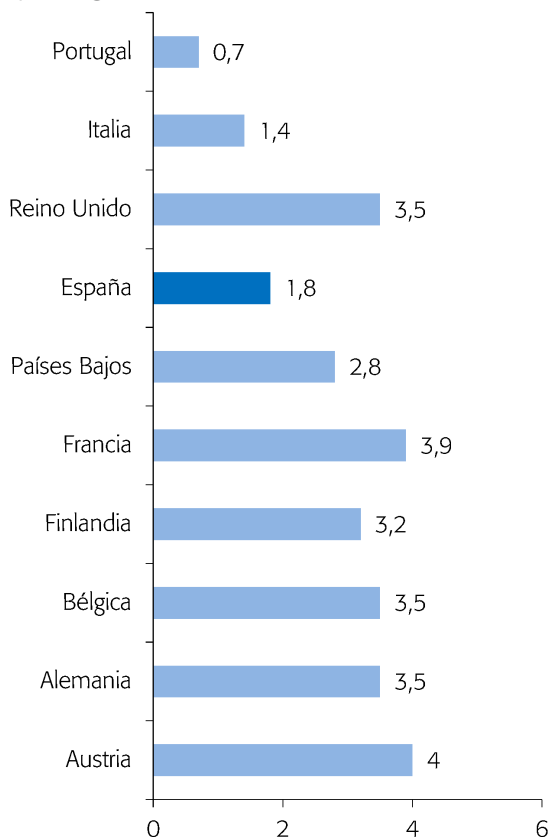
y sistemas de garantía de depósitos. Siguiendo a Carbó Valverde *et al.* (2012), se definen los beneficios de la red de seguridad como el porcentaje de los depósitos que potencialmente estarían cubiertos con fondos públicos (apoyo de los contribuyentes) en caso de quiebra de un banco. Esto significa que nuestra medida de la garantía explícita muestra hasta qué punto los bancos potencialmente pueden beneficiarse del apoyo de los contribuyentes, teniendo en cuenta la estructura regulatoria de un país determinado.

Nuestras estimaciones de las garantías implícitas y explícitas, se basan en una muestra de 102

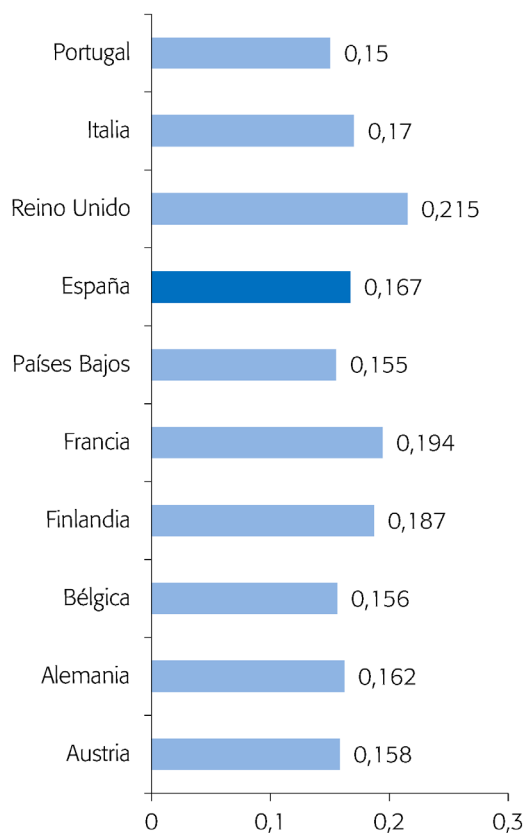
Gráfico 4

### Garantías implícitas y explícitas para los sectores bancarios de la UE

Garantías implícitas (diferencial de *rating* por apoyo implícito gubernamental)



Garantías explícitas (euros por euro de depósitos)



Fuente: Estimación propia de los autores.

<sup>3</sup> Schich, S. and H.K. Hwan, "Developments in the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt: The Role of Resolution Regimes and Practices", *OECD Financial Market Trends*, vol. 2, pp. 1-31.



grandes bancos en Austria, Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos, España, Reino Unido, Italia y Portugal desde 2007 hasta 2012. Los resultados se muestran en el nivel agregado de estos países en el gráfico 4. Las garantías implícitas se muestran como un porcentaje de la disminución de los tipos de interés de fondos bancarios dado el respaldo implícito del gobierno, y las garantías explícitas se muestran como euros por euro de depósitos. El gráfico revela que la magnitud del apoyo implícito es significativa en países tales como Austria (4%), Alemania, Bélgica y Reino Unido (3,5% en los tres). Sin embargo, las garantías implícitas son considerablemente más reducidas en los países periféricos de la UE, como Portugal (0,7%), Italia (1,4%) y España (1,8%).

En cuanto a las garantías explícitas, son elevadas en países, como el Reino Unido (0,215 euros por euro de depósito), Francia (0,194) o Finlandia (0,187) y relativamente similar en España (0,167) y Alemania (0,162).

Dados los valores de las garantías estimadas, y, en particular, de las garantías implícitas, parece que algunos países de la UE se benefician del apoyo gubernamental de forma que sus bancos obtienen financiación en los mercados a un coste menor. Esta es una fuente de fragmentación financiera que puede atribuirse principalmente a las políticas públicas y que genera un potencial arbitraje regulatorio entre los sectores bancarios. Dado que estos beneficios en la financiación bancaria pueden transmitirse a las empresas (y hogares), la fragmentación se extiende al mercado del crédito a las empresas (e hipotecario), donde las condiciones financieras pueden ser más favorables para las empresas (hogares) en los países donde los bancos gozan de un mayor apoyo gubernamental. Junto con otras fuentes de fragmentación, como el riesgo-país, esto puede dar lugar a diferencias significativas en el acceso a la financiación para las empresas de todos los países de la UE. Con intención de contrastar estas implicaciones potenciales, la investigación anteriormente mencionada llevada a cabo en Funcas por los autores de este trabajo incluye algunas estimaciones de los factores determinantes de los diferenciales de tipos de interés

que las empresas pagan en la muestra de países de la UE señalada. En particular, se considera el diferencial entre el tipo de interés medio pagado por la empresa por la financiación bancaria y el tipo de interés euríbor a un año. La base de datos empleada para llevar a cabo estas estimaciones es Amadeus, de Bureau Van Dijk. Consideramos una muestra de 21.236 empresas entre 2007 y 2010 y se analizan los factores determinantes de los diferenciales de tipos de interés pagados por estas empresas. En particular, los diferenciales se explican a través de agregados macroeconómicos y variables financieras –tipo de interés de los bonos del Estado a diez años, el crecimiento del crédito bancario, las garantías implícitas medias, el ratio medio de morosidad del crédito a empresas y el crecimiento del PIB– y variables a escala de empresa, como las garantías aportadas por las empresas (activos tan-

Cuadro 1

### Apoyo gubernamental y fragmentación financiera: evidencia empírica

Determinantes del tipo de interés diferencial pagado por las empresas financieras de la UE	
Bonos del Estado a diez años	0,46** (2,84)
Crecimiento del crédito bancario	-0,29** (4,15)
Garantías implícitas	-0,52** (3,27)
Ratio promedio de morosidad en el crédito a empresas	0,38* (3,95)
Garantías subsidiarias (activos tangibles/activos totales)	-0,29* (2,06)
Dependencia financiera externa	-0,11* (1,93)
Crecimiento del PIB	-0,31** (5,18)
R <sup>2</sup>	0,68
Dummy por países	Si
Efectos fijos	Si
N. empresas X años:	76.258

*Nota:* Este cuadro muestra una selección de los coeficientes más relevantes. La ecuación se estima utilizando efectos fijos por datos de panel e incluyendo variables ficticias de país y tiempo

*Fuente:* Estimación propia de los autores.

gibles/activos totales), y la dependencia financiera externa (la ratio "crédito bancario/cash-flow" de la empresa). En el cuadro 1, se muestra una selección de los coeficientes estimados de las variables más relevantes en el estudio. A efectos de este trabajo, el resultado más interesante corresponde a las garantías implícitas. En particular, los resultados empíricos sugieren que un aumento del 1% en las garantías implícitas (una reducción del 1% en el coste de la deuda bancaria) se transmite a las empresas como una reducción del 0,52% en el coste de su financiación. Este resultado apoya la idea de que el apoyo gubernamental al sector bancario es una fuente significativa de fragmentación financiera en los países de la UE.

---

*Parece que algunos países de la UE se benefician del apoyo gubernamental de forma que sus bancos obtienen financiación en los mercados a un coste menor. Esta es una fuente de fragmentación financiera que puede atribuirse principalmente a las políticas públicas y que genera un potencial arbitraje regulatorio entre los sectores bancarios.*

---

## Conclusiones

Este trabajo analiza los principales acontecimientos recientes y los retos pendientes para la unión bancaria europea desde la perspectiva española. Las principales conclusiones, teniendo en cuenta los datos y análisis empíricos realizados, son las siguientes:

- El proyecto europeo de la unión bancaria ha tenido un progreso limitado. Es cierto que hay un *trade-off* entre la calidad y el tiempo de implementación de la unión bancaria. Sin embargo, las resoluciones y los acuer-

dos recientes han demostrado que no son lo suficientemente ambiciosos ni en tiempo ni en progresos. La principal debilidad se refiere al Mecanismo Único de Resolución (MUR), ya que los acuerdos actuales representan un marco muy descentralizado y con recursos cuantitativos demasiado limitados.

- Parece que hay incentivos ocultos en varios países de la UE respecto a la necesidad de una unión bancaria. En teoría, esa unión terminaría con la dispersión en el apoyo gubernamental al sector bancario a escala nacional. En este artículo, se ofrecen algunos resultados empíricos que sugieren que este apoyo gubernamental toma la forma de garantías implícitas en varios países de la UE. En particular, los bancos disfrutaban de un amplio apoyo gubernamental en países como Austria y Alemania, bastante más significativo que en los países periféricos.
- Los resultados empíricos sugieren que las garantías implícitas pueden ser dos o tres veces mayores en países como Austria o Alemania, que en España, Italia o Portugal. También se aporta evidencia de que un incremento del 1% en las garantías implícitas (que suponen menores costes de financiación para los bancos) se transmite en forma de una reducción de los tipos de interés aplicados a las empresas por el crédito bancario de un 0,52%. Este hecho sugiere la existencia de una importante fuente de fragmentación de mercado atribuible a las políticas gubernamentales en toda la UE.
- Los riesgos que la fragmentación de mercado bancario plantea en términos de estabilidad financiera (por ejemplo, fugas de depósitos) deben ser considerados. Por esta razón, parece fundamental, si no urgente, hacer más real y efectiva la implementación de la unión bancaria.