

SECTOR BANCARIO ÚNICO VS. SECTORES BANCARIOS NACIONALES: ¿QUÉ APORTA LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA?

Santiago CARBÓ VALVERDE

Bangor University, Universidad de Granada y Funcas

Francisco RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ

Universidad de Granada y Funcas

Resumen

Entre los defectos en el diseño de la red de seguridad (prácticas de regulación y supervisión) bancaria que han sido revelados por la crisis financiera en Europa, destaca la propia debilidad de la unión monetaria para afrontar situaciones de inestabilidad financiera. El aumento de la fragmentación (menor integración) financiera en los últimos años y el desarrollo de políticas de rescate y resolución de crisis bancarias *ad hoc* en cada Estado miembro han revelado la necesidad de diseñar y avanzar en un proyecto de unión bancaria europea. En este artículo se analizan algunos resultados teóricos y empíricos sobre procesos de integración financiera que sugieren beneficios potenciales considerables de una unión bancaria. Sin embargo, estos beneficios contrastan de forma muy significativa con los avances prácticos de este proceso, que se repasan desde una perspectiva crítica. Asimismo, se aporta evidencia empírica de que la estructura actual de múltiples supervisores y jurisdicciones bancarias ha creado un sistema de incentivos perverso del que algunos países —sus bancos y empresas— se benefician de forma especialmente importante. Nuestros resultados indican, sin embargo, que no son las economías periféricas las más beneficiadas por ese sistema actual de incentivos que consiste, fundamentalmente, en un apoyo implícito gubernamental a las entidades financieras.

Palabras clave: unión bancaria, entidades financieras, incentivos regulatorios, fragmentación financiera.

Abstract

Amongst the failures of the bank safety-net (regulation and supervision practices) revealed by the financial crisis in Europe, one of the most prominent is the weakness of the monetary union to face financial instability episodes. The increase in financial fragmentation (less integration) in the last few years and the ad hoc bail-out policies put in practice at the domestic level have suggested the need to design and foster a European banking union. Some theoretical benefits of such union are highlighted in this article. However, these potential benefits contrasts with the reality of progress of this project, which is analyzed in this article from a critical standpoint. Besides, we show empirical evidence that the current structure of multiple supervisors and banking jurisdictions has created a perverse incentive system which allows some countries —and, by extension, their banks and firms— to particularly benefit from those incentives. Our results suggest, however, that peripheral countries are not amongst those most benefitted by such incentive system which mainly consists on an implicit government support to financial institutions.

Key words: banking union, financial institutions, regulatory incentives, financial fragmentation.

JEL classification: G01, G18, G21.

I. INTRODUCCIÓN

La integración de diferentes mercados (financieros y de otros productos y servicios) ha estado muy presente en el afán de la Unión Europea en las últimas décadas. En todo caso, tal vez el avance más notable se dio entre un número de países miembros que se unió en torno a un área monetaria y una divisa, el euro. La atención y el análisis permanecieron durante muchos años fijados en los beneficios del euro desde el punto de vista comercial y desde la perspectiva de la estabilidad monetaria. Sin embargo, aspectos tan determinantes como la resistencia y resortes de esa área monetaria en periodos de inestabilidad financiera no habían sido apenas considerados. La irrupción en 2007 de una de las mayores crisis financieras de los últimos ochenta años puso a prueba las costuras y el verda-

dero anclaje del proyecto del euro, revelando carencias en su diseño y una falta de completitud que ahora se pretende corregir, entre otras cuestiones, con un proyecto de unión bancaria que se antoja determinante.

La unión bancaria europea es la consecución de un verdadero mercado único bancario, sin fragmentación y en torno a una red única de seguridad financiera, con una supervisión común, y mecanismos compartidos de solvencia, seguro de depósitos y resolución y prevención de crisis. La proliferación de problemas en los sectores bancarios europeos en los últimos años, la interacción de los potenciales riesgos sistémicos con el riesgo soberano y las múltiples acciones de rescate a escala nacional han propiciado la generación de un debate y una intención política de avanzar hacia esa unión bancaria. Sin embargo,

se trata de un camino repleto de barreras y obstáculos que, en tiempos de inestabilidad, resultan más difíciles de dirimir y solventar.

En este artículo se trata de mostrar los beneficios de corto y largo plazo de avanzar hacia una unión bancaria. Entre los de corto plazo se destaca la señalización que la eurozona puede emitir a los mercados de una solidez potencial en sus estructuras de apoyo y supervisión del sector bancario, lo que puede reducir el riesgo sistémico actual y potencial de forma considerable. En el largo plazo, entre los beneficios destaca la posible consecución de una red de apoyo intereuropea que reduzca los efectos sobre el riesgo sistémico de problemas bancarios en un Estado miembro, la reducción de prácticas de arbitraje regulatorio —que consiste en aprovechar la existencia de jurisdicciones bancarias más y menos laxas— y la consolidación de condiciones competitivas, regulatorias y de acceso a los servicios financieros homogéneas para todos los Estados miembros de la moneda única. Como evidencia empírica de soporte se muestran algunos resultados de interés sobre los sistemas de incentivos nacionales que pueden estar obstaculizando los avances hacia la unión bancaria, así como evidencia sobre cómo la ausencia de esa unión está dificultando el acceso de las empresas a la financiación.

El artículo se estructura en cuatro secciones que siguen a esta introducción. En la sección II se repasa la literatura sobre los principales aspectos que explican los beneficios potenciales de una unión bancaria. La sección III se ocupa de realizar una revisión crítica del proceso. La evidencia empírica de fragmentación y las barreras que imponen la heterogeneidad de sistemas de incentivos a los que se enfrentan las entidades financieras en distintos países europeos se analizan en la sección IV. La sección V resume los principales beneficios de la unión bancaria a modo de conclusión.

II. REVISIÓN DE LA LITERATURA

Resulta difícil estructurar un cuerpo de teoría y/o evidencia empírica en torno a qué es una unión bancaria y qué beneficios o dificultades potenciales puede desprenderse de la misma. Parte de estas cuestiones responden a las múltiples formas de configuración jurídica del sistema financiero a escala internacional. En particular en Estados Unidos, donde, a pesar de las competencias amplias que pueden tener los estados, el conjunto del país se ha configurado progresivamente como un área bancaria

común en términos de supervisión y eventual intervención en el sector bancario. La otra gran referencia es precisamente el proyecto de unión bancaria europeo, donde no se cuenta con una unión política anterior que diera soporte natural al proceso, como sucede en el caso estadounidense. De este modo, es complicado establecer correspondencias pero, al menos, pueden señalarse tres áreas en las que una unión bancaria —tomando como principal referencia el caso estadounidense en comparación al europeo— podría derivar en beneficios para la estabilidad financiera y la provisión de servicios bancarios:

- 1) Mejoras en el control y diversificación del riesgo.
- 2) Reducción de problemas de fragmentación financiera y condiciones más homogéneas de acceso a los servicios bancarios.
- 3) Absorción de perturbaciones específicas en un territorio.

1. Mejoras en el control y diversificación del riesgo

Contar con una única red de seguridad, supervisión y resolución bancaria tiene beneficios directos sobre la diversificación del riesgo para el conjunto del territorio en torno a esa red. Ciertamente es que este tipo de estructuras de supervisión a ambos lados del Atlántico se consolidaron a finales del siglo pasado en paralelo a intensos procesos de desregulación financiera. Como muestran Haq y Heaney (2012), en Europa la unión económica y monetaria ha supuesto, en sí, esfuerzos de coordinación en supervisión financiera que han reducido en buena medida el riesgo de crédito, principalmente el de las entidades financieras de mayor tamaño. Sin embargo, el control del riesgo en un entorno financiero más abierto y global requiere una supervisión más centralizada y exigente con la transparencia. Esto es así porque lo que se observa en las últimas dos décadas es que, aunque el riesgo de crédito se ha reducido, el riesgo total ha aumentado, impulsado por las operaciones fuera de balance y otras actividades que han escapado, en gran medida, al control de la supervisión.

Desde un punto de vista similar, podría decirse que tanto en Estados Unidos como en Europa —aun habiendo diferentes grados de integración bancaria entre los territorios en cada uno de ellos— ha habido una excesiva tendencia a reducir el papel de la red de seguridad para primar la llamada «discipli-

na de mercado», entendida como el papel corrector que los propios mercados pueden tener sobre la actuación de las entidades financieras. Sin embargo, una verdadera unión bancaria sólida debe no solo actuar cuando la disciplina de mercado falla —como es el caso de las crisis bancarias— sino también como mecanismo de prevención. En particular, cuando la resolución de esas crisis implica lidiar con entidades sistémicas o demasiado grandes para caer (*too big to fail*) y la red de seguridad se antoja, por falta de anticipación, insuficiente (Carbó *et al.*, 2012). Algunos estudios han mostrado esa tendencia a sobervalorar la disciplina de mercado como mecanismo de control del riesgo. En particular, Cubillas *et al.* (2012) analizan 66 países y 79 crisis bancarias y señalan que los países que más apuestan por la disciplina de mercado como mecanismo de control del riesgo se ven más afectados por estas crisis. En particular, una disminución de los poderes del supervisor bancario (o de su efectividad), la permisividad regulatoria (*regulatory forbearance*) y muchas acciones de rescate bancario *ad hoc* no solo están mal diseñadas sino que reducen aún más el papel de la disciplina de mercado en el control del riesgo bancario.

Lo que los estudios anteriores sugieren es que el diseño institucional es fundamental para controlar el riesgo bancario tanto a escala nacional como transfronteriza. En este sentido, a pesar de que el sistema de supervisión bancaria de Estados Unidos ha contado con problemas derivados de esa excesiva confianza en la disciplina de mercado, su configuración permite absorber perturbaciones localizadas regionalmente porque la seguridad integrada que otorga la red de bancos del sistema de la Reserva Federal actúa como un mecanismo poderoso, capaz de absorber un *shock* localizado regionalmente. Como sugiere Burda (2013), el diseño de la supervisión en la eurozona tiene una perspectiva eminentemente nacional. En este sentido, y con las precauciones oportunas, el sistema podría descentralizarse para parecerse algo más a la red de bancos de la Reserva Federal. Hay 50 estados en Estados Unidos en los que hay competencias claras presupuestarias y, sin embargo, en muchos de ellos sería poco creíble que cada uno de esos estados fuera el responsable directo de posibles rescates o ayudas bancarias. La que actúa es la red de la Reserva Federal. En Europa, la amenaza de que los problemas bancarios nacionales deben ser resueltos por el propio país genera tensiones añadidas sobre el riesgo soberano. Estas tensiones estriban en la probabilidad de que el problema de deuda privada acabe siendo de deuda pública —con los rescates bancarios— y en la ausencia de un apoyo adicional por parte de una estructura

superior a la del propio país, como es el caso de la unión monetaria en la eurozona.

En la crisis actual, los principales esfuerzos en Europa han sido exclusivamente nacionales y las únicas acciones supuestamente coordinadas respecto a las entidades bancarias europeas han sido las pruebas de esfuerzo (*stress test*), con resultados, además, muy limitados. El problema, en gran medida, es que los supervisores quieren actuar como productores de información, para aumentar la transparencia. Aunque ese esfuerzo de transparencia aumentada es fundamental —y es acogido positivamente por el mercado (Petrella y Resti, 2013)—, esa mejora de la información no puede suplir una supervisión y resolución única que limiten el impacto sistémico de problemas bancarios específicos en un país de la eurozona. En la actualidad también se observa que junto con los mecanismos de control de riesgo basados en la exigencia de transparencia, también se están prodigando otros instrumentos que tratan de suplir momentáneamente los efectos apaciguadores sobre el riesgo que podría tener una unión bancaria. En el caso europeo, el ejemplo más claro es el programa de compra de deuda OMT (Outright Monetary Transactions) del BCE. Este programa trata de controlar los efectos de transmisión del riesgo bancario al riesgo soberano y viceversa, pero no puede tener los efectos de largo plazo y la resistencia que proporciona una unión bancaria (Benink y Huzinga, 2013).

2. Reducción de problemas de fragmentación financiera y condiciones más homogéneas de acceso a los servicios bancarios

Tal vez uno de los argumentos más recurrentes sobre los beneficios de una unión bancaria en los discursos oficiales y en el ámbito académico es que puede reducir en gran medida la fragmentación financiera, entendida como la existencia de distintas condiciones de mercado, precios y servicio en los sectores bancarios que potencialmente podrían conformar esa unión. En todo caso, no está del todo claro si el fin de la fragmentación es un beneficio potencial de la unión bancaria o, en sentido inverso, es más bien una condición necesaria para que el proyecto de unión llegue a buen puerto. Ya hace veinte años, Giovannini (1993) señalaba que la política monetaria europea y la estabilidad bancaria no podían caminar por separado y que la fragmentación de precios y servicios bancarios en Europa era incompatible con la estabilidad de una moneda única que entonces se trataba de forjar.

En los años anteriores a la crisis se había producido una mayor integración financiera. Algunos estudios, como Carbó *et al.* (2009), mostraron que controlando factores como diferencias en eficiencia y en condiciones macroeconómicas las estructuras competitivas bancarias se habían tornado más homogéneas en Europa y el nivel de competencia entre los bancos europeos había aumentado en los años anteriores a la crisis. Otros estudios, como Carbó *et al.* (2007) o Weill (2009), sugieren que la eficiencia de las entidades financieras europeas también convergió de forma considerable en esos años anteriores a la crisis.

Han sido numerosos los estudios que han prestado especial atención a la dispersión en los precios de créditos y depósitos como indicadores de integración o fragmentación financiera. Entre los más recientes, Rughoo y Sarantis (2012) ofrecen evidencia empírica de interés sobre estas cuestiones para el periodo 2003-2011. En particular, señalan que los tipos de depósitos y crédito convergieron desde 2003 hasta 2007 de forma considerable pero esta tendencia se rompió a partir de 2008. Desde una perspectiva institucional, la interpretación de estos resultados es que la fragmentación es más una consecuencia de las deficiencias del sistema actual de supervisión bancaria europeo para afrontar situaciones de inestabilidad financiera que una tendencia. Siguiendo esta misma línea argumental, la fragmentación financiera hace que la política monetaria genere efectos asimétricos en la eurozona dependiendo de la capacidad para influir sobre tipos de interés bancarios que ya están de por sí afectados por una considerable dispersión entre países. Sander y Kleimeier (2004) demuestran que promover condiciones competitivas y regulatorias más homogéneas —similares a las que podrían reproducirse dentro de una unión bancaria— reduce esa dispersión de tipos de interés de forma sustancial, principalmente en el mercado de depósitos.

Teniendo en cuenta los resultados de los estudios anteriores, parece claro que la crisis bancaria ha incidido en un aumento de la fragmentación desde 2008 en la eurozona, si bien gran parte de la dispersión observable en las condiciones bancarias es atribuible al impacto diferencial de la crisis en cada Estado miembro. En particular, aquellos donde la caída de la actividad ha sido más intensa y el riesgo soberano se ha exacerbado más han tendido a divergir en mayor medida de los países donde la crisis ha sido menos intensa en términos de caída del PIB y de desempleo. Esta observación está apoyada por estudios que sugieren que cuando los mercados

bancarios están más integrados —caso de los distintos estados en Estados Unidos, por ejemplo—, el impacto de condiciones macroeconómicas adversas sobre esos sectores bancarios es menor. Es más, la integración financiera favorece que las condiciones macroeconómicas sean más homogéneas a largo plazo (Michalski y Ors, 2012).

3. Absorción de perturbaciones específicas en un territorio

Los efectos positivos de la reducción de la fragmentación financiera mencionados en el apartado anterior dan pie a otra ventaja de la unión bancaria que merece un análisis específico: en qué medida los efectos de las perturbaciones bancarias (quiebras, problemas de solvencia, etc.) sobre la macroeconomía en un territorio pueden propagarse o absorberse por la acción de otras entidades financieras no afectadas por esas perturbaciones en otros territorios. El efecto fundamental de un *shock* bancario es una situación de inestabilidad en la que los flujos crediticios se resienten y, con ellos, la aportación de la economía financiera a la economía real. Si existe un mercado único bancario, las entidades financieras que operan en varios mercados (regionales, dentro de un mismo país, o en varios países, internacionalmente) pueden generar circuitos internos de liquidez y transferir los excedentes en algunas demarcaciones hacia los territorios con mayores déficit de financiación. Debido a la creación de circuitos internos de capital y la habilidad de captar capital en los mercados exteriores, los bancos de mayor tamaño y que operan en varios territorios (multimercado) pueden amortiguar la reducción del crédito regional más fácilmente que los bancos que operan en un solo mercado (Berrospide *et al.*, 2011). Los bancos con estos circuitos internos propios tienen un mayor potencial de ajuste y de redistribución de liquidez en todos los territorios que cubren.

Popov y Udell (2010) sugieren que la tasa de denegación de crédito se incrementa significativamente en aquellos mercados en los cuales tienen mayor presencia los bancos extranjeros cuya matriz experimenta problemas de liquidez, que son mercados habitualmente más segmentados y menos conectados con otros. Este punto de vista es consistente con la idea de que la diversificación geográfica incrementa la sensibilidad del crédito local a los *shocks* externos de oferta de crédito. Cetorelli y Goldberg (2008) sugieren que la falta de circuitos internos de liquidez ha hecho a los mercados emergentes más susceptibles de sufrir *shocks* en la oferta de crédito que, por

ejemplo, a Estados Unidos. Esta amplia evidencia teórica respalda la posibilidad de establecer una red o mercado interno de capital a través de una unión bancaria que favorezca la transmisión de liquidez desde las regiones con mayores recursos de liquidez hacia aquellas con menores. Este mecanismo reduciría los posibles *shocks* macroeconómicos regionales y amortiguaría los efectos de restricción crediticia de empresas y particulares, favoreciendo la inversión y el crecimiento económico, como sugerían Michalski y Ors (2012). En términos simples, y como ha demostrado la evidencia empírica para Estados Unidos, las uniones bancarias reducen las fricciones en los mercados de financiación (Houston *et al.*, 1997).

III. EL ESTADO DEL PROCESO EN LA EUROZONA: UN ANÁLISIS CRÍTICO

¿Puede lograr el proyecto actual de unión bancaria europea los beneficios teóricos de este tipo de estructuras?

1. La idea original de la unión bancaria europea

Con la oleada de rescates bancarios en Europa durante 2008 y 2009 y las tensiones relativas a cuestiones como la seguridad de los depósitos, la Unión Europea se planteó realizar reformas regulatorias encaminadas a la prevención de crisis. Se hablaba en aquel entonces de una reforma de la «arquitectura bancaria» internacional. En este sentido, estos pueden considerarse los cimientos del proyecto actual de unión bancaria. No obstante, más que la prevención de crisis, la evidencia de la existencia de un canal de transmisión del riesgo bancario al riesgo soberano ha hecho que los esfuerzos se centren en tratar de lograr un proyecto con un alcance mucho más amplio, relacionadas con cómo actuar ante 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 es el sector privado antes de que lo haga el contribuyente) como factores clave de vulnerabilidad de la eurozona en su conjunto.

La respuesta más integrada y estructurada ante los retos regulatorios de la crisis fueron las propuestas del grupo Larosière (1) 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:

— 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 (SSM, *Single Supervisory Mechanism*).

— Una regulación que cambie y dote de capacidades más específicas a la Autoridad Bancaria Europea, que asegure un equilibrio en sus estructuras de toma de decisiones entre los Estados miembros y no miembros del euro.

— 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.

Estos tres fueron los ingredientes básicos del proyecto inicial y, aunque importantes, se iba a revelar pronto la necesidad de reformularlos para afrontar las verdaderas necesidades y obstáculos políticos y legales que afronta un proyecto del calibre de una unión bancaria.

2. Las propuestas iniciales: cuando la realidad se aleja de la teoría

En la práctica, los diseños teóricos de la unión bancaria han ido 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 de forma particular a algunos países miembros que en los beneficios reales para la eurozona en su conjunto. Sin embargo, en términos prácticos y atendiendo a la realidad de los rescates bancarios nacionales que actualmente se han realizado con algún apoyo europeo, 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 porque los costes de esa ayuda, de momento, son asumidos de forma íntegra —y con una condicionalidad importante apa-

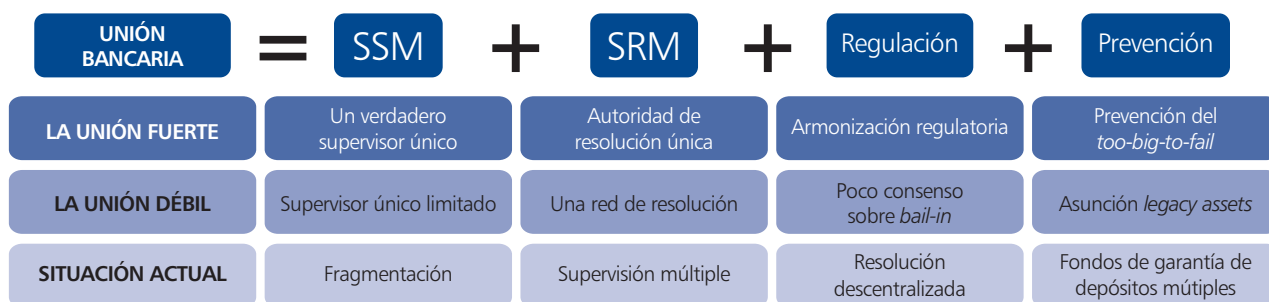
rejada— por el país que afronta el rescate. En general, la unión bancaria podría beneficiar a toda la eurozona pero, a corto plazo, es necesario entender que el proyecto en sí mismo tiene valor como un instrumento de señalización. Si las propuestas son fuertes y creíbles, los mercados verán la eurozona 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 no está teniendo un soporte empírico en la actualidad.

Parece que el diseño teórico de una unión bancaria, con mayores o menores matices, es bastante más ambicioso que la realidad actual del proceso. El contraste entre lo que se convendría en denominar una unión bancaria fuerte y los esfuerzos actuales en la eurozona se muestra en el gráfico 1. La situación actual es la base del gráfico. Se trata de una situación en la que destaca la fragmentación financiera, la existencia de diferentes supervisores bancarios y diferentes sistemas de garantías de depósitos y, además, ninguno de ellos se encuentra coordinado. La falta ostensible de coordinación es la que ha propiciado que las soluciones a los problemas bancarios nacionales durante la crisis hayan sido soluciones *ad hoc*, a medida y sin un patrón mínimo común. El segundo nivel del gráfico representa la situación actual hasta julio de 2013. 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.

Lo que sería deseable es llegar al tercer nivel, la unión fuerte. En la misma tendría que haber 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 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. Es posible que la concreción de una unión bancaria sólida requiera reformas importantes en la legislación europea, incluido el Tratado de la Unión Europea, sobre todo porque para poder dotarla del necesario realismo es preciso asumir que hay que reducir la descentralización y asumir la cesión de soberanía en aspectos importantes de la supervisión y disciplina bancaria, lo que a su vez puede tener implicaciones fiscales, donde también deberían establecerse, por lo tanto, concesiones de soberanía. La parte superior del gráfico 1 simplifica en cuatro grandes ingredientes la suma necesaria para alcanzar una unión bancaria que pueda ofrecer los beneficios teóricos comentados en el apartado anterior: 1) un mecanismo único de supervisión o *Single Supervisory Mechanism* (SSM); 2) un mecanismo único de resolución o *Single Resolution Mechanism* (SRM); 3) una regulación más integrada y ambiciosa, y 4) un conjunto de sistemas de prevención que acaben con la supuesta inevitabilidad

GRÁFICO 1
UNIÓN BANCARIA: LA TEORÍA Y LA REALIDAD



Fuente: Elaboración propia.

del *too big to fail* y otras disfunciones resultantes de las crisis bancarias.

A la vista del análisis del gráfico 1, cabe concluir que existe una pérdida necesaria o *trade off* inevitable entre la calidad del proyecto de unión bancaria 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 fragmentación financiera y restaurar el crédito normal en la economía». No es que los componentes principales no se incluyan en las propuestas hasta la fecha 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 mejoras respecto a tres de los grandes ingredientes señalados en el gráfico 1. En primer lugar, se refiere al Mecanismo Único de Supervisión Bancaria (SSM), aunque con propuestas que, como se analizará más adelante, reducen su poder y efectividad reales. En segundo lugar, se habla del Mecanismo de Resolución Único (SRM) como un «proceso de transición» en el 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 tercer lugar, en coordinación con el Consejo Europeo, 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. Los principales análisis sobre esta posible contribución del MEDE y, en general, sobre la falta de cohesión

para un mecanismo conjunto de corresponsabilidad financiera, ilustran la dificultad de identificar realmente quiénes son potenciales ganadores y perdedores en una unión bancaria europea (2).

Dado que tanto el SSM como el SRM han concentrado supuestamente gran parte de la atención política para avanzar en el proyecto de unión bancaria, parece conveniente estudiar si existe realmente una correspondencia entre los beneficios teóricos de estos mecanismos y los que potencialmente podrían derivarse de las propuestas actuales. No parece que, de momento, este sea el caso, por dos razones principalmente. En primer lugar, el papel del BCE como la cabeza visible del SSM. La propuesta no da al BCE 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 SRM efectivo se están discutiendo, pero se ven afectados por un alcance limitado y una preocupante falta de contundencia, como ilustran las limitadas propuestas de presupuesto para el SRM.

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

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

Estos ingredientes son importantes pero son claramente insuficientes. En lo que se refiere a los mecanismos de *bail-in*, estos establecen el régimen de responsabilidad necesario para hacer frente a las pérdidas de los mecanismos de resolución bancarios antes de intervenir con fondos públicos. Por lo tanto, constituyen la primera y más importante barrera antes de imponer parte de las pérdidas de una situación de inestabilidad bancaria 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 sis-

tema 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.

Las medidas de *bail-in* son un elemento importante para crear un SSM eficaz, pero son solo una parte de este. Como en las discusiones relativas a los rescates de países de la eurozona ya realizados, la atención se ha centrado más en quién asumirá las pérdidas que en crear 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 por 100 de los depósitos cubiertos de todas las entidades de crédito autorizadas en su 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.

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.

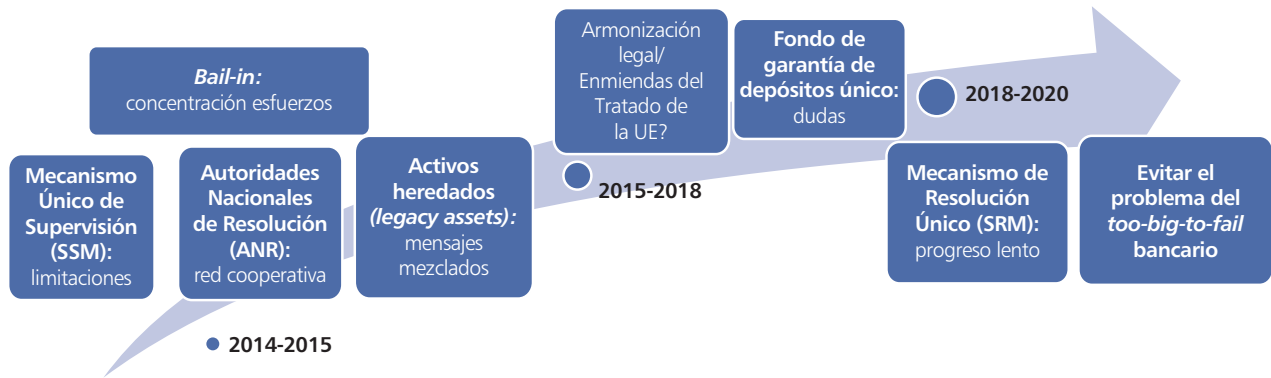
Otro acuerdo afectado por limitaciones es el de la llamada «capacidad mínima para absorber de pérdidas». En particular, se requerirá a las autoridades nacionales de resolución establecer requisitos mínimos de fondos propios y pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés) para cada institución, en 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.

3. ¿Qué cabe esperar? Proyección del horizonte temporal de implantación

Aunque es complicado dirimir qué puede deparar el consenso político en los próximos años, el gráfico 2 muestra, a modo de simulación, el mejor escenario que podría divisarse en la actualidad para acabar logrando una unión bancaria fuerte. Todo ello bajo la premisa de que las limitaciones que imponen los acuerdos recientes puedan superarse y no se conviertan en un obstáculo permanente para lograr una unión bancaria efectiva.

Como se ha señalado en el apartado anterior, en el marco de un mecanismo de resolución único, los principales avances hacia 2014 y 2015 se están dando en lo que se refiere a las herramientas necesarias para el *bail-in*. En todo caso, para completar un MRU efectivo que contemple los rescates banca-

GRÁFICO 2
SIMULACIÓN DE LA SECUENCIA TEMPORAL



Fuente: Elaboración propia.

rios (*bail-out*), los esquemas de seguro de depósitos y los mecanismos de prevención, el horizonte más realista no puede divisarse hasta un periodo comprendido entre 2018 y 2020. Desde un punto de vista de la política económica del proceso, el problema no es solo el tiempo, sino los condicionantes que introduce el alcance limitado y la falta de compromiso con el proyecto en la actualidad. En particular, 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 simplificación pero con ánimo ilustrativo, la fragmentación financiera es la 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 sea 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 exagera 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 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 exagera 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.

IV. EL SISTEMA DE INCENTIVOS ACTUAL: METODOLOGÍA EMPÍRICA Y RESULTADOS

1. Motivación y objetivos del análisis empírico

El análisis de la teoría sobre los beneficios potenciales de una unión bancaria y su contraste con las dificultades del proyecto europeo ahora en ciernes

sugieren que puede existir una estructura de supervisión que genera un sistema de incentivos inadecuados en la actualidad. Los motivos por los cuales puede ser complejo pasar de un sistema múltiple bancario a una unión bancaria pueden ser numerosos y de naturaleza muy diversa. En esta sección se ofrece evidencia empírica sobre un posible conjunto de incentivos especialmente significativos e importantes como barreras para la consecución de la unión, los relacionados con la protección que cada gobierno y cada estructura supervisora en un Estado miembro concede a sus entidades financieras. En particular, se estudian las garantías implícitas y explícitas proporcionadas por los gobiernos y las redes de seguridad nacionales a los bancos de una muestra representativa de países de la Unión Europea. Dos son los principales objetivos:

1) Analizar la evidencia de garantías de los gobiernos nacionales y los sistemas de supervisión en los bancos de una muestra de países de la UE.

2) Estudiar si la existencia de estas garantías —como evidencia de menores costes de financiación para las entidades financieras que más se benefician de ellas— se transmite a las empresas no financieras de esos países en términos de distintos tipos de interés pagados por el crédito.

2. Metodología y datos

El primero de los objetivos empíricos planteados requiere definir qué se entiende por garantías implícitas y explícitas. 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 determinado a una entidad financiera. Como han señalado Schich y Hwan (2012), en un estudio para la OCDE, 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 (3).

Por otro lado, 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 *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. Este porcentaje se mide a partir de complejos métodos de valoración de opciones que permiten estimar qué porcentaje de recursos bancarios estarían cubiertos por el Estado en caso de problemas de solvencia bancarios y en qué medida podrían las entidades aprovechar esas garantías para adoptar más riesgo. Esto significa que nuestra medida de la garantía explícita muestra hasta qué punto los bancos pueden beneficiarse potencialmente del apoyo de los contribuyentes, teniendo en cuenta la estructura regulatoria de un país determinado.

Las estimaciones de las garantías implícitas y explícitas se basan en una muestra de 102 grandes bancos en Austria, Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos, España, Reino Unido, Italia y Portugal desde 2007 hasta 2012. La información se extrae de Bankscope, la base de datos proporcionada por Bureau Van Dijk.

Con intención de contrastar estas implicaciones potenciales de las garantías ofrecidas por los gobiernos, el segundo objetivo empírico señalado anteriormente persigue estimar 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 1 año. La base de datos empleada para llevar a cabo estas estimaciones es Amadeus, de Bureau Van Dijk. Se considera 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 una ecuación que en forma reducida se expresa como:

$$Dif_{it} = f(MF_{it}, GI_{it}, CD_{it}) \quad [1]$$

Donde Dif_{it} es el diferencial entre el tipo de interés medio pagado por la empresa por la financiación bancaria y el tipo de interés euríbor a 1 año de la empresa i en el periodo t . MF es un vector de agregados macroeconómicos y variables financieras —tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años, el crecimiento del crédito bancario, la ratio media

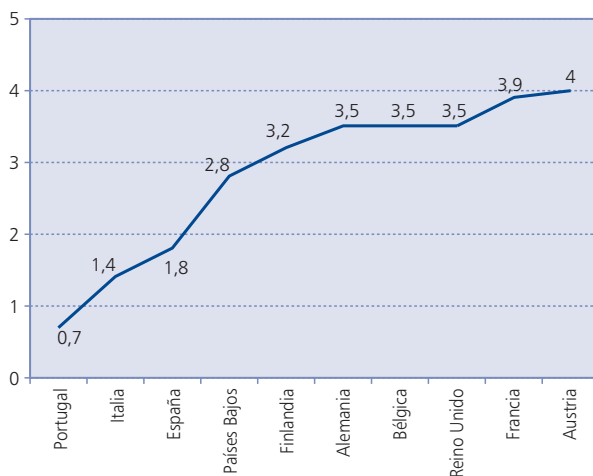
de morosidad del crédito a empresas y el crecimiento del PIB—. G son las garantías implícitas medias aportadas por las entidades financieras de ese país en el periodo t según el cálculo descrito anteriormente. CD es el vector de condiciones de demanda de crédito a escala de empresa e incluye las garantías aportadas por las empresas para ese crédito, medida por la ratio «activos tangibles/activos totales», y su grado de dependencia financiera externa, medida por la ratio «crédito bancario/cash flow».

3. Resultados (A): garantías implícitas y explícitas

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. Los resultados se muestran en el gráfico 3. El gráfico revela que la magnitud del apoyo implícito es considerable en países tales como Austria (4 por 100), Alemania, Bélgica y Reino Unido (3,5 por 100 en los tres). Sin embargo, las garantías implícitas son considerablemente más reducidas en los países periféricos de la UE, como Portugal (0,7 por 100), Italia (1,4 por 100) y España (1,8 por 100).

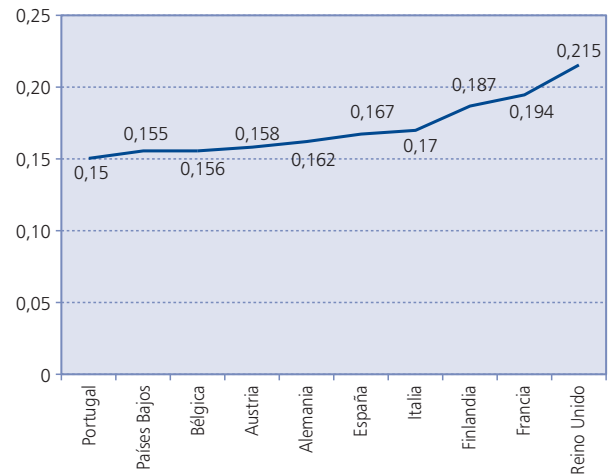
Las garantías explícitas estimadas se muestran en el gráfico 4. Se especifican como euros por euro de

GRÁFICO 3
GARANTÍAS IMPLÍCITAS EN LOS SECTORES BANCARIOS DE LA UE



Fuente: Estimación propia de los autores.

GRÁFICO 4
GARANTÍAS EXPLÍCITAS EN LOS SECTORES BANCARIOS DE LA UE



Fuente: Estimación propia de los autores.

depósitos en la entidad financiera. Este apoyo explícito es elevado en países como 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).

4. Resultados (B): garantías y coste del crédito a empresas

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. Precisamente, las economías periféricas —más cuestionadas por los costes potenciales que podrían representar sus rescates en la actual crisis— no se encuentran liderando el *ranking* de garantías recibidas por apoyo oficial implícito o explícito. 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 los beneficios en los costes de financiación de las entidades financieras pueden ser transmitidos por estas a las empresas no financieras, es posible concluir que la fragmentación se extiende

desde los bancos al mercado del crédito a las empresas. En particular, las condiciones financieras pueden ser más favorables para las empresas 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.

En el cuadro n.º 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 por 100 en las garantías implícitas (una reducción del 1 por 100 en el coste de la deuda bancaria) se transmite a las empresas como una reducción del 0,52 por 100 en el coste de su financiación. Este resultado apoya la idea de que el apoyo gubernamental al sector bancario es una fuente importante de fragmentación financiera en los países de la UE.

Por otro lado, en el cuadro n.º 2 se replica la estimación de la ecuación [1] pero dividiendo la muestra entre las economías periféricas en la muestra

CUADRO N.º 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 10 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 ²	0,68
Dummy por países	Sí
Efectos fijos.....	Sí
N.º empresas × años:.....	76.258

Nota: La ecuación se estima utilizando efectos fijos para datos de panel e incluyendo variables ficticias de país y tiempo. Dado que algunas variables están expresadas a escala de país, los errores estándar son *clustered standard errors* a escala de empresa.

CUADRO N.º 2

**APOYO GUBERNAMENTAL Y FRAGMENTACIÓN FINANCIERA.
ECONOMÍAS PERIFÉRICAS VS. RESTO DE PAÍSES:
EVIDENCIA EMPÍRICA**

Determinantes del tipo de interés diferencial pagado por las empresas financieras de la UE

	<i>Austria, Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos, Reino Unido</i>	<i>España, Italia y Portugal</i>
Bonos del Estado a 10 años...	0,23** (3,14)	0,57** (2,48)
Crecimiento del crédito bancario.....	-0,21** (2,87)	-0,32** (4,50)
Garantías implícitas	-0,77** (3,62)	-0,42** (2,85)
Ratio promedio de morosidad en el crédito a empresas	0,31* (4,17)	0,43* (3,69)
Garantías subsidiarias (activos tangibles/activos totales).....	-0,22* (1,96)	-0,35** (2,49)
Dependencia financiera externa.....	-0,10* (1,88)	-0,13* (1,99)
Crecimiento del PIB.....	-0,25** (4,01)	-0,37** (5,39)
R ²	0,71	0,62
Dummy por países.....	Sí	Sí
Efectos fijos.....	Sí	Sí
N.º empresas × años:.....	44.280	31.978

Nota: La ecuación se estima utilizando efectos fijos para datos de panel e incluyendo variables ficticias de país y tiempo. Dado que algunas variables están expresadas a escala de país, los errores estándar son *clustered standard errors* a escala de empresa.

(España, Italia y Portugal) y el resto (Austria, Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos, Reino Unido). Los resultados sugieren que las garantías implícitas tienen un efecto menos importante en la financiación empresarial en las economías periféricas que en el resto de economías consideradas. Asimismo, entre el resto de variables consideradas, cabe destacar una mayor sensibilidad de los tipos de interés que soportan las empresas a la evolución del tipo del bono soberano en las economías periféricas que el resto, lo que puede ahondar aún más en la fragmentación existente en el mercado.

**V. A MODO DE CONCLUSIÓN:
LOS BENEFICIOS DE LA UNIÓN BANCARIA.
ALGO MÁS QUE UNA CUESTIÓN
DE FRAGMENTACIÓN**

Las tensiones vividas en la eurozona a raíz de la crisis financiera, y en particular, con el desencade-

namiento de tensiones de deuda soberana, han llevado incluso a plantear dudas sobre la viabilidad del euro como realidad y como proyecto a medio y largo plazo. Si bien no existe una literatura específica académica orientada a definir y desarrollar estructuralmente qué se entiende por una unión bancaria, la literatura financiera ha puesto a disposición evidencia teórica y empírica que permite inferir los beneficios potenciales de una unión bancaria. En este artículo se ha pasado revista a los principales beneficios teóricos de esa unión como un pilar esencial que debe dotar de mayor estabilidad financiera e, incluso, macroeconómica a Europa, y en particular a la eurozona.

Sin embargo, el contraste encontrado entre los beneficios teóricos analizados y la concreción práctica del proyecto de unión bancaria hasta la fecha pone de manifiesto que existen numerosas fricciones y desacuerdos de naturaleza política que imponen barreras importantes para desarrollar con las suficientes garantías ese proyecto. Hasta ahora, el progreso ha sido limitado. Es cierto que hay un necesario intercambio entre la calidad de la estructura que se quiere crear y la velocidad de implementación de la misma. En todo caso, las resoluciones recientes han demostrado que los cimientos con que se está construyendo el proyecto no son lo suficientemente ambiciosos ni en tiempo ni en progresos. La principal debilidad se refiere al Mecanismo Único de Resolución (SRM), ya que los acuerdos actuales representan un marco muy descentralizado y con recursos cuantitativos demasiado limitados.

Puesto que la unión bancaria puede concebirse de forma generalizada como un proyecto positivo para el conjunto de la eurozona y, sin embargo, las incertidumbres sobre el proceso son significativas, en este artículo también nos preguntamos si en la actualidad existe algún tipo de incentivos que estén dificultando el avance del proceso. Aunque estos incentivos pueden ser múltiples, el análisis aquí desarrollado muestra de forma específica resultados empíricos que sugieren que existe un apoyo gubernamental que toma la forma de garantías implícitas en varios países de la UE. Estas garantías se definen como la diferencia entre la valoración que el mercado hace de una entidad financiera a sabiendas de que el Estado apoyará potencialmente a esa entidad en caso de problemas de solvencia y su valoración si ese apoyo no existiera. En particular, los bancos disfrutaban de un amplio apoyo gubernamental en países como Austria y Alemania, bastante más importante que en los países periféricos. Estos 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. Estas diferencias no son triviales porque se trasladan directamente como ventajas competitivas para los bancos que las disfrutaban, ya que pueden acceder a una financiación más conveniente en los mercados. También se muestra que existen diferencias en las garantías explícitas —el apoyo revelado de forma oficial por la regulación y supervisión en cada país—, si bien las diferencias son menos importantes.

Teniendo en cuenta las ventajas que pueden aportar las garantías explícitas a sus beneficiarios, el artículo analiza, finalmente, si esas ventajas son trasladadas a las empresas no financieras en términos de menores costes del crédito. La respuesta es afirmativa y es cuantitativamente importante. En particular, los resultados sugieren que un incremento del 1 por 100 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 por 100. Este hecho sugiere la existencia de una importante fuente de fragmentación de mercado atribuible a las políticas gubernamentales en toda la UE. La existencia de esta fragmentación, además, plantea incertidumbre en términos de estabilidad financiera ya que existe riesgo de arbitraje regulatorio (que se traten de aprovechar las ventajas de jurisdicciones más laxas dentro de la UE) e, incluso, sobre los depósitos, al garantizarse una mayor estabilidad a unos sectores bancarios frente a otros.

NOTAS

(1) Véase http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_la_rosiere_report_en.pdf

(2) Análisis recientes como el de SINN (2013) revelan, por ejemplo, una visión extendida en Alemania de que no solo la unión bancaria, sino el euro en general, no son necesariamente convenientes para la economía germana.

(3) Cuando las estimaciones de AICR y SACR no se encontraban disponibles, se utilizaron definiciones similares de *ratings* con y sin apoyo implícito suministradas en distintos momentos del tiempo por Moody's, tales como la diferencia entre el *rating* estándar (*standalone rating*) y el *rating* estándar ajustado por apoyo gubernamental (*adjusted bank's standalone rating*). En casos en los que no se contaba con esta información se empleó, de forma alternativa, la diferencia entre el *rating* de la entidad y el *rating* de un bono emitido por la misma en su país de origen más próximo a la fecha de emisión del *rating* de entidad en cuestión.

BIBLIOGRAFÍA

BENINK, H., y HUIZINGA, H. (2013), «How to limit the ECB's OMT?», *VoxEU*, 12 de julio de 2013. Disponible en: <http://www.voxeu.org/article/how-limit-ecb-s-omt>.

BERROSPIDE, J.M.; BLACK, L., y KEETON, W. (2011), «The cross markets spillover of economic shocks through multi-market banks». Mimeo.

- BURDA, M. (2013), «Redesigning the ECB with regional rather than national central banks», *VoxEU*, 15 de julio de 2013. Disponible en: <http://www.voxeu.org/article/redesigning-ecb>
- CARBÓ, S.; HUMPHREY, D., y LÓPEZ, R. (2007), «Opening the Black Box: Finding the Source of Cost Inefficiency», *Journal of Productivity Analysis*, 27: 209-220.
- CARBÓ, S.; HUMPHREY, D.; MAUDOS, J., y MOLYNEUX, P. (2009), «Cross-country comparisons of competition and pricing power in European banking», *Journal of International Money and Finance*, 28: 115-134.
- CETORELLI, N., y GOLDBERG, L. (2008), «Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis». NBER Working Paper n.º 15974.
- CHEN, X. (2007), «Banking deregulation and credit risk: Evidence from the EU», *Journal of Financial Stability*, 2: 356-390.
- CUBILLAS, E.; FONSECA, A.R., y GONZÁLEZ, F. (2012), «Banking crises and market discipline: International evidence», *Journal of Banking and Finance*, 36: 2285-2298.
- GIOVANNINI, A. (1993), «Central banking in a monetary union: reflections on the proposed statute of the European Central Bank», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 38: 191-230.
- HAQA, M., y HEANEY, R. (2012), «Factors determining European bank risk», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22: 696-718.
- HOUSTON, J.; JAMES, C., y MARCUS, D. (1997), «Capital market frictions and the role of internal capital markets in banking», *Journal of Financial Economics*, 46: 135-164.
- MICHALSKI, T., y ORS, E. (2012), «Interstate Banking and (interstate) trade: Does real integration follow financial integration?», *Journal of Financial Economics*, 104: 89-117.

- PETRELLA, G., y RESTI, A. (2013), «Supervisors as information producers: Do stress tests reduce bank opaqueness?», *Journal of Banking and Finance*, en prensa.
- POPOV, A., y UDELL, G.F. (2010), «Cross-Border Banking and the International Transmission of Financial Distress during the Crisis of 2007-2008». ECB Working Paper 1203. Disponible en: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1203.pdf>
- RUGHOO, A., y SARANTIS, N. (2012), «Integration in European retail banking: Evidence from savings and lending rates to non-financial corporations», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22: 1307-1327.
- SANDER, H., y KLEIMEIER, S. (2004), «Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration», *Journal of International Money and Finance*, 23: 461-492.
- SCHICH, S., y HWAN, H.K. (2012), «Developments in the Value of Implicit Guarantees for Bank Debt: The Role of Resolution Regimes and Practices», *OECD Financial Market Trends*, 2: 1-31.
- SCHNABL, P. (2012), «Financial Globalization and the Transmission of Bank Liquidity Shocks: Evidence from an Emerging Market», *Journal of Finance*, 67: 897-932.
- SINN, H.W. (2013), «It is wrong to portray Germany as the euro winner», *Financial Times*, 22 de julio. Disponible en: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/bbb2176a-ed70-11e2-8d7c-00144feabdc0.html#axzz2Zwtsl2FF>
- WEILL, L. (2009), «Convergence in banking efficiency across European countries», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 19: 818-833.