

Resumen

La unión bancaria europea (UBE), como pieza clave de una verdadera integración europea, ha recibido un importante impulso en el último año, sobre todo como forma de romper el peligroso círculo vicioso entre riesgos bancarios y riesgos soberanos. En ningún otro país como en España —salvo Irlanda— se ha desarrollado con tanta intensidad dicho círculo vicioso. Por este motivo cobra gran importancia el análisis de la «hoja de ruta» para el sistema bancario español ante la efectiva puesta en marcha de la UBE.

Palabras clave: sistema bancario, crisis financiera, unión monetaria, Basilea III, supervisión, deuda pública.

Abstract

A quick and efficient setting up of European Banking Union (EBU) is an essential piece of a true European union, and a key element to break the vicious circle between banking risks and sovereign risks, which has been the main threat to Eurozone sustainability in the latest two years. Spain is, with Ireland, the country where such a vicious circle has been more severely damaging. In such a setting, it is particularly important to analyze the road map of the Spanish banking system toward a true EBU.

Key words: banking system, financial crisis, monetary union, Basle III, supervision, public debt.

JEL classification: E44, E58, E62, F33, G21, G28, H68.

LA HOJA DE RUTA DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL ANTE LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

Ángel BERGES

Emilio ONTIVEROS

Francisco José VALERO

Universidad Autónoma de Madrid y Socios de Analistas Financieros Internacionales (Afi)

I. INTRODUCCIÓN

A la hora de relacionar una hoja de ruta para el conjunto del sistema bancario español, en paralelo con el proceso de creación de la unión bancaria europea (UBE en adelante), hay que efectuar varias consideraciones previas:

1. La UBE no solo se pone en marcha para ayudar a resolver determinados problemas económicos y financieros que ha puesto de manifiesto la crisis actual, sino que forma parte de un proceso más amplio de solución de importantes deficiencias estructurales que esa crisis ha desvelado sobre la unión económica y monetaria (UEM) (véanse Constancio, 2012; De Grauwe, 2013; y, desde un punto de vista institucional, Van Rompuy *et al.*, 2012).

2. Dicho proceso de unificación bancaria, que no está conceptual ni jurídicamente bien definido del todo (Beck, 2012; Pissany-Ferry *et al.*, 2012; IMF, 2013), apenas acaba de echar a andar. En estos momentos tiene pendiente la aprobación final de su primer y principal componente, el mecanismo único de supervisión (MUS).

3. Los restantes componentes de la UBE están actualmente en discusión y sobre ellos no se ha formalizado todavía ninguna

propuesta normativa, por lo que no es posible conocer sus rasgos con suficiente precisión ni tampoco las fechas en las que entrarían en vigor. Por eso en este artículo nos centraremos, sobre todo, en el MUS, que por sí mismo constituye una novedad muy relevante para la banca europea en general y, en particular, para la de nuestro país.

4. Aunque es discutible que sea un componente de la UBE como tal, un elemento que debe condicionar la hoja de ruta del sistema bancario español es el proceso de unificación de la regulación bancaria en la Unión Europea (UE). El denominado *single rule book*, cuyo principal exponente en estos momentos es la nueva normativa sobre las entidades de crédito y, en particular, sobre su solvencia, que incorporará el proceso de ámbito mundial conocido como Basilea III a través de la denominada *Capital Requirements Directive* (CRD) IV, ya aprobada (1). Dentro de dicha regulación, hay que incluir expresamente la específica de supervisión bancaria (*single supervisory book*), por su incidencia en el MUS.

5. La hoja de ruta del sistema bancario español está condicionada por la evolución económica y financiera en nuestro país, que a pesar de las mejoras recientes sigue siendo incierta y lastrada por una tasa de paro que se erige en la principal amenaza para los

activos bancarios, pero al mismo tiempo ahogada en su capacidad de crecimiento por una absoluta falta de financiación para los sectores productivos más dinámicos, y potencialmente generadores de empleo.

6. Por otro lado, hay que tener en cuenta que una buena parte del sistema bancario español se encuentra bajo la tutela del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) o ha sido recapitalizada por este organismo, situaciones que deben tener solución en un futuro próximo dentro de los plazos estipulados.

Todos estos extremos enmarcan cualquier hoja de ruta del sistema bancario que queramos formular en estos momentos y condicionan su validez.

II. LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

Como hemos señalado antes, la UBE es parte de un proceso más amplio de fortalecimiento de una UME que ha mostrado muchas debilidades estructurales con ocasión de la crisis actual, hasta el punto de llegar a cuestionarse su continuidad. Aunque en estos momentos son menores, no están despejadas en absoluto, fundamentalmente porque, hasta ahora, no se ha ofrecido ninguna solución integrada a dichas debilidades.

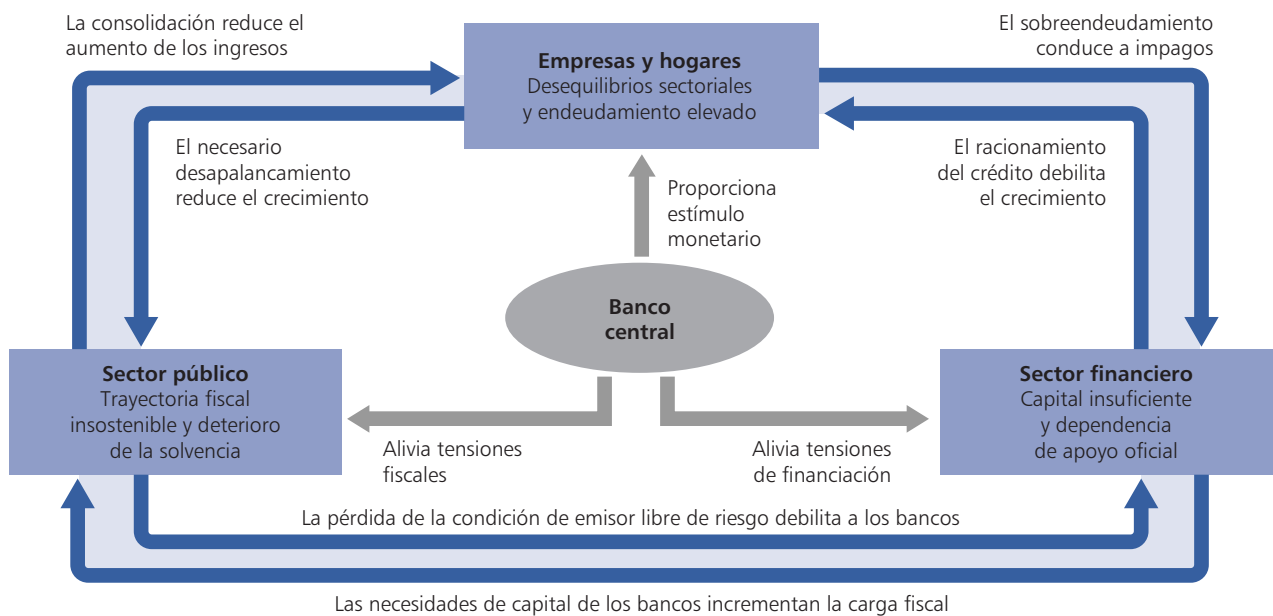
No puede olvidarse que la UBE surge como una vía de solución a dos problemas estrechamente relacionados:

1. La realimentación, o círculo vicioso, entre los riesgos sobe-

ranos y bancarios, que afecta fundamentalmente a aquellas economías consideradas periféricas cuya situación financiera es débil y, por tanto, son penalizados por los mercados. Como muestra del funcionamiento de esta realimentación, acudimos al gráfico 1, donde aparece la perspectiva de los bancos centrales y, por tanto, de sus posibilidades de actuación en el alivio de los problemas derivados de dicha realimentación.

2. La fragmentación que se produce en al menos dos mercados en el seno de la eurozona: el mercado interbancario y el mercado de capitales, que en ambos casos se pone de manifiesto en dos hechos que pueden afectar a la transmisión, y por tanto a la eficacia, de la política monetaria

GRÁFICO 1
CÍRCULOS VICIOSOS Y LA CARGA PARA LOS BANCOS CENTRALES



Fuente: BIS (2012).

única, por lo que no resulta extraño que sea objeto de preocupación tanto por la Comisión Europea (CE, 2013b) como por el Banco Central Europeo (BCE, 2013):

— Diferentes condiciones de coste.

— Reducción de las transacciones transfronterizas.

Un objetivo adicional de la UBE, más concretamente del MUS, en el que España ha tenido un particular interés, era que permitiera la capitalización directa de los bancos en crisis por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), de forma que la misma no pasara por el Estado y no supusiera un aumento de la deuda pública. La resistencia de los países financiadores ha hecho que esta posibilidad solo se pueda aplicar en el futuro, una vez esté debidamente reglamentada, aunque sus principales características ya han sido aprobadas por el Eurogrupo (2).

Subyace aquí el tema más general de los denominados *legacy assets*, es decir, los problemas derivados de la crisis, cuyas consecuencias deberían ser soportadas por todos los Estados miembros de la eurozona, en aplicación de la solidaridad y el interés común de todos ellos, pero que suscitan una fuerte oposición entre los países pagadores, no solo por razones económicas, sino también políticas, derivadas del descontento de este tipo de medidas entre sus poblaciones, así como del denominado «riesgo moral».

1. Las uniones en torno a la unión monetaria

Tanto desde el punto de vista de las instituciones de la UE como del conjunto del sistema financiero europeo, el fortalecimiento de la UEM se ha estructurado en diversas uniones, sobre las que no siempre se emplea la misma terminología, pero cada una de las cuales representa una

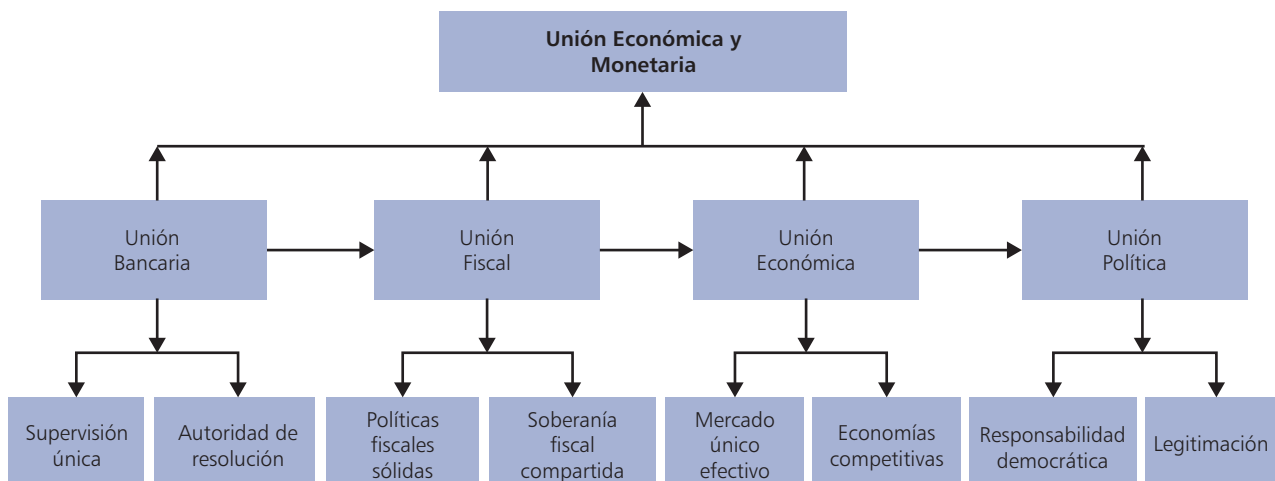
dimensión en la que se plasman diversas debilidades de la UEM y, por tanto, exige actuaciones dirigidas a su superación.

Habiéndolas tratado previamente en (Berges, Ontiveros y Valero, 2012) no necesitamos ocuparnos con detalle de cada una de ellas, pero sí consideramos necesario proporcionar una visión de conjunto en el gráfico 2, para cuya correcta comprensión consideramos que sería bueno tener en cuenta estas observaciones:

— No es un organigrama, en el que las uniones que aparecen debajo de la UEM dependieran de esta. Por el contrario, el gráfico responde a la idea inversa, para lo cual se han puesto las fechas hacia arriba.

— Las mismas uniones se encuentran enlazadas, porque están mutuamente relacionadas, pero la relación secuencial y lineal que aparece en el gráfico es solo una simplificación de la complejidad de las conexiones entre ellas.

GRÁFICO 2
LAS DISTINTAS UNIONES QUE CONFORMAN LA UEM



— La secuencia refleja una cierta jerarquía entre las uniones, pero la unión política que aparece al final no se refiere, en principio, a la construcción de una especie de Estados Unidos de Europa, que en estos momentos no se plantea, sino a los dos aspectos que aparecen debajo de ella.

— Debajo de cada unión, pero sin ninguna pretensión de agotar todo su contenido, se han colocado los dos elementos que consideramos más relevantes desde la perspectiva de su aportación al perfeccionamiento de la UEM.

2. La unión bancaria

Aunque no todo el mundo maneja los mismos componentes, podemos decir que la UBE tiene tres elementos básicos:

1. El ya mencionado mecanismo único de supervisión (MUS), el único elemento de la UBE que se va a poner en marcha de forma efectiva a corto plazo.
2. Un mecanismo único de resolución (MUR) de crisis bancarias.
3. Un sistema de garantía de depósitos común.

Sobre el MUR, en estos momentos no hay nada concreto, aunque la CE tiene previsto efectuar una propuesta al respecto próximamente, que deberá abordar sobre todo tres grandes cuestiones (Coeuré, 2013; Directorate, 2013):

1. La autoridad de la que dependa y su capacidad de manobra, especialmente en el ámbito presupuestario.
2. Su financiación, en particular las garantías mutuas que pres-

ten al respecto los Estados miembros como respaldo último del mecanismo ante su posible insuficiencia de recursos financieros.

3. La prioridad de los pasivos bancarios en la resolución de crisis, en particular el papel que puedan jugar los depósitos no garantizados, una circunstancia que, no exenta de polémica, ha cobrado actualidad con ocasión de la crisis de Chipre.

Aunque esperamos que no se repita en mucho tiempo, la crisis actual sirve de punto de partida de la elevada cantidad de recursos que pueden ser necesarios para solventar crisis de dimensión sistémica a un nivel europeo, una circunstancia que condiciona de forma notable todos estos puntos.

Como ya sucedió con el MUS, que tiene acomodo directo en los Tratados, se ha planteado si es posible poner en marcha el MUR sin modificar estos. Algunos Estados miembros, Alemania de forma destacada, consideran que será necesaria la modificación, contrariamente a la propia CE.

Es posible que la CE proponga un MUR de alcance limitado desde el punto de vista presupuestario, que es donde puede haber mayores problemas, lo que tendría la ventaja de que se puede poner en marcha cuanto antes, pero puede que no resulte suficientemente creíble para los mercados y, en consecuencia, no termine de romper el círculo vicioso antes señalado. En definitiva, al margen de cuestiones jurídicas, nos preguntamos, como otros muchos, si la UBE puede funcionar de modo incompleto, al menos inicialmente, o si, por el contrario, sus desarrollos pendientes pueden incorporar problemas derivados de la desconfianza de los mercados.

En todo caso, en relación con el MUR, la UE debe armonizar primero la resolución de esas crisis en sus diferentes países, incluyendo cuestiones como la prioridad de los pasivos bancarios, para lo cual la CE presentó una propuesta a principios de junio de 2012, COM (2012) 280, actualmente en trámite por el procedimiento de codecisión, cuyas principales discusiones parecen centrarse precisamente en ese punto.

España, como exigencia del Memorando de Entendimiento al que se ha comprometido con ocasión del rescate de su sistema bancario, ha adoptado ya buena parte de la armonización propuesta para la resolución de crisis bancarias a través del Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, posteriormente sustituido por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, del mismo título.

Sin embargo, esto no quiere decir que se hayan resuelto todos los problemas, porque, por ejemplo, la prelación de los pasivos bancarios en caso de resolución no sigue los mismos criterios que se quieren incorporar en la futura directiva. En el centro del debate se halla la posible inclusión de depósitos no garantizados entre los pasivos potencialmente capitalizables, posición a la que España se opone, en coherencia con el fuerte peso que tiene la financiación bancaria en la economía.

En cuanto al sistema de garantía de depósitos común, muchos no lo consideran necesario para la UBE, pero, en todo caso, la condiciona, aunque solo sea por el mismo tema antes mencionado: su financiación y, en particular, las garantías mutuas que en caso necesario tengan que prestar los Estados miembros (véase, por ejemplo, Huertas, 2013).

En este ámbito sí existe una armonización al nivel de la UE, dada por la Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos, modificada posteriormente (Directiva 2009/14/CE) con ocasión de la crisis actual para, sobre todo, elevar el nivel de la garantía desde 100.000 euros. Sin embargo, la CE consideró esta armonización insuficiente, por lo que presentó una nueva propuesta de mayor calado en julio de 2010, COM (2010) 368, que, pese al tiempo transcurrido, en estos momentos se encuentra todavía en trámite por el procedimiento de codecisión, circunstancia claramente expresiva de las dificultades que plantea.

III. EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN

El MUS no significa una unificación sin más de los supervisores en este ámbito, sino un sistema integrado de supervisión bancaria, que se desarrollaría en dos niveles, en paralelo a lo que ocurre con la política monetaria de la eurozona:

— Un nivel central, a cargo del BCE.

— Un nivel nacional, que correspondería a las autoridades supervisoras nacionales (ASN), que no siempre coinciden con los bancos centrales, como ocurre en España, entre otros países.

El BCE sería el responsable del funcionamiento eficaz y coherente del MUS, dentro del cual tanto él como las ASN están sujetos al deber de cooperación leal y a la obligación de intercambiar la información necesaria. Cuando las ASN desempeñen funciones propias del MUS, se atenderán a las instrucciones impartidas por el BCE.

Esta configuración de la supervisión bancaria en el seno de la UE supone, en todo caso, un avance importante sobre la situación actual. En efecto, tradicionalmente la supervisión bancaria en la UE ha sido una competencia nacional, independientemente de que esté armonizada al menos parcialmente por la normativa bancaria europea, que incluye disposiciones con trascendencia supervisoras.

No es hasta noviembre de 2003 cuando, en aplicación del denominado enfoque Lamfalussy (*The Committee*, 2001), iniciado en el ámbito de los mercados de valores en 2001, se crea el Comité de Supervisores Bancarios Europeos, que comenzó a funcionar el 1 de enero de 2004 como grupo consultivo independiente sobre supervisión bancaria.

En enero de 2009, ya iniciada la crisis actual, dicho Comité se refuerza, recibiendo funciones más concretas en la línea de intensificar la cooperación entre ASN en el ámbito bancario y fomentar la convergencia de las prácticas y planteamientos de supervisión bancaria en toda la UE.

El paso más significativo en esta dirección antes del MUS tuvo lugar, sin embargo, a finales de 2010, con la creación de las Autoridades Europeas de Supervisión y, en particular, de la EBA (European Banking Authority) (Valero, 2010). Entró en funcionamiento el 1 de enero de 2011, pero sus funciones no son propiamente supervisoras, sino reguladoras. En cambio, el MUS significa una auténtica supervisión a un nivel europeo, en principio de forma directa para algunas entidades seleccionadas de los países de la eurozona, pero con la posibilidad de extenderse a más países o, incluso, a más entidades de los primeros.

En este trabajo no nos interesa tanto la organización interna del MUS como su influencia sobre las entidades bancarias españolas, que difícilmente van a librarse de estar pendientes de ambos niveles, en nuestro caso BCE y el Banco de España, incluso en algo tan básico como la información que tengan que suministrar a uno y otro. En este sentido está previsto que, sin perjuicio de la competencia del BCE para recibir directamente la información comunicada de manera continua por las entidades, o para tener acceso directo a la misma, las ASN faciliten al BCE toda la información necesaria para que pueda ejercer sus funciones bajo el MUS.

La asunción por el BCE de funciones supervisoras reduce las competencias de las ASN pero, al mismo tiempo, hace que la supervisión sea más independiente de elementos nacionales, en particular de la posible captura de dichas autoridades por el poder político o por las propias entidades supervisadas, un factor que está detrás de la justificación de la UBE.

1. Funciones del MUS

En su papel como responsable del MUS a nivel central, el BCE asume funciones de supervisión en su doble ámbito, microprudencial y macroprudencial, a las que pasamos a referirnos. Ambos ámbitos no son, en todo caso, independientes (Osinki, Seal y Hoogduin, 2013).

1.1. Funciones microprudenciales

Las primeras son las que se recogen en el cuadro n.º 1. Como puede verse, son funciones que, comenzando con el inicio del

CUADRO N.º 1

FUNCIONES SUPERVISORAS MICROPRUDENCIALES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

1. Autorizar entidades de crédito y revocar su autorización.
2. Ejercer como autoridad competente del Estado miembro de origen con las entidades de un Estado miembro participante que deseen establecer una sucursal o prestar servicios transfronterizos en un Estado miembro no participante.
3. Evaluar las solicitudes de adquisición y venta de participaciones cualificadas en entidades, salvo en caso de resolución.
4. Velar por el cumplimiento de los requisitos prudenciales en materia de:
 - fondos propios,
 - titulización,
 - límites de grandes riesgos,
 - liquidez,
 - apalancamiento, e
 - información y publicación de información sobre estas cuestiones.
5. Garantizar el cumplimiento de los requisitos de:
 - sólidas estructuras de gobernanza, incluida la idoneidad de las personas responsables de la gestión de las entidades,
 - procesos de gestión de riesgos,
 - mecanismos internos de control,
 - políticas y prácticas de remuneración, y
 - procesos internos eficaces de evaluación de la adecuación del capital, en particular modelos basados en calificaciones internas.
6. Efectuar revisiones supervisoras, si procede en coordinación con la EBA, para determinar si las estructuras, estrategias, procesos y mecanismos establecidos por las entidades y sus fondos propios garantizan una gestión y cobertura adecuadas de sus riesgos, y, en su caso, imponer a las entidades requisitos específicos de fondos propios adicionales, de publicación, de liquidez y otras medidas.
7. Supervisión en base consolidada de las matrices de entidades establecidas en uno de los Estados miembros participantes, y participar en la supervisión en base consolidada, en particular en los colegios de supervisores, sin perjuicio de la participación en dichos colegios, en calidad de observadores, de las ASN de los Estados miembros participantes, en relación con las matrices no establecidas en uno de estos Estados.
8. Participar en la supervisión adicional de los conglomerados financieros en relación con las entidades de crédito que formen parte de ellos y asumir la función de coordinador de un conglomerado financiero cuando el BCE sea nombrado a tal efecto.
9. Supervisión en relación con los planes de recuperación y la intervención temprana cuando una entidad o grupo respecto del cual el BCE sea el supervisor en base consolidada incumpla o vaya a incumplir probablemente los requisitos prudenciales aplicables, en relación con los cambios estructurales que han de introducir las entidades para evitar dificultades financieras o impagos, con exclusión de toda atribución en materia de resolución.

ejercicio de su actividad, afectan directamente a la solidez financiera de las entidades de crédito, a su expansión dentro del mercado único, a la adecuación de su propiedad y a su buen gobierno, incluyendo la gestión de riesgos, el control interno y la política de remuneraciones. Abarcan también la intervención en las primeras fases de las crisis de las entidades, pero no su resolución, que sería un ámbito propio del MUR.

Algunas de estas funciones deben ejercerse de la forma prevista en el reglamento del MUS, que no consideramos necesario detallar aquí. Por ejemplo, la autorización de una nueva entidad de crédito, aunque la decida el BCE, debe iniciarse en el Estado miembro de origen ante su ASN y cumplir los requisitos fijados en la legislación nacional pertinente, teniendo en cuenta que entran en juego elementos no propia-

mente bancarios, como pueden ser los derivados de la normativa mercantil.

A efectos del ejercicio de sus funciones supervisoras, el BCE será considerado como autoridad competente en los Estados miembros de acuerdo con el Derecho de la UE. Con el mismo fin, gozará de las competencias de investigación precisas, incluyendo solicitudes de información, investigaciones generales, e inspecciones *in situ*. También dispondrá de la potestad sancionadora en relación con dichas funciones de acuerdo con el citado Derecho.

Cuando una entidad de un Estado miembro no participante abra una sucursal o preste servicios transfronterizos en un Estado que lo sea, el BCE asumiría las funciones anteriores que antes eran competencia de este último. Es decir, el BCE pasa a ser la autoridad competente a estos efectos para toda el área de aplicación del MUS.

Todas las demás funciones supervisoras no incluidas en el cuadro anterior continúan siendo competencia de los Estados miembros, sin que exista una lista bien definida de ellas.

Conviene destacar en todo caso que, dentro de estas últimas funciones, se encuentren las relacionadas con la protección de los consumidores, básicamente por dos importantes motivos. Por un lado, el MUS contribuye así a mitigar al tradicional conflicto de intereses entre la supervisión prudencial y dicha protección. Y, por otro lado, puede ayudar a superar la importante pérdida de reputación que la banca española ha sufrido entre la sociedad en general por motivos relacionados, sobre todo, con los préstamos hipotecarios (desahucios, cláusulas

suelo, etc.) o las participaciones preferentes y la deuda subordinada, que, además de actuaciones por parte de las entidades específicamente orientadas a superarla, requiere de medidas regulatorias y supervisoras adecuadas.

Hay que tener en cuenta que algunas de las funciones no incluidas en el MUS no corresponden al supervisor bancario. Son los casos de la actuación de las entidades de crédito en los mercados de instrumentos financieros, que corresponde a la CNMV en España, o las relacionadas con el blanqueo de capitales, cuya supervisión en nuestro país corresponde a un órgano específico, independientemente de su estrecha relación con el Banco de España, el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.

1.2. Funciones macroprudenciales

Estas funciones, que tienen que ver con la estabilidad financiera, cuya relevancia puede verse en Valero (2012) y Schoenmaker (2013), no son exclusivas de los bancos centrales, sino que pueden ser ejercidas también por las correspondientes autoridades nacionales, no necesariamente las supervisoras. De hecho, CRD IV habla de *autoridades designadas*, que son aquellas que pueden establecer medidas prudenciales más rigurosas para todas o parte de las entidades de crédito de un país con el fin de reducir el nivel de riesgo sistémico observado en el mismo.

Pensemos, por ejemplo, en posibles actuaciones de freno a un crecimiento excesivo del crédito bancario en un país, como lo sucedido en España durante el

reciente *boom* inmobiliario, decisión que parece lógico se adopte en un contexto más amplio de política económica, lo cual aconseja que no sea competencia del supervisor bancario, o no lo sea solo de este.

Precisamente, las funciones macroprudenciales del BCE parten de esta realidad y establecen un doble control mutuo, que aquí resumimos desde el punto de vista del BCE. En este ámbito, esta institución puede:

— Oponerse razonadamente a las medidas destinadas a subsanar riesgos sistémicos o macroprudenciales que puedan imponer las autoridades competentes o designadas de los Estados miembros participantes a las entidades, como los colchones (*buffers*) de capital que hayan de mantener, incluidos los correspondientes anticíclicos. La autoridad de que se trate deberá considerar debidamente las razones del BCE antes de proceder con la decisión según resulte oportuno.

— Si lo considera necesario, imponer requisitos más elevados que los aplicados por las autoridades anteriores en los citados colchones y aplicar medidas más rigurosas para subsanar riesgos sistémicos o macroprudenciales al nivel de las entidades.

La puesta en marcha de una supervisión macroprudencial efectiva, sobre la que, en principio, las entidades no tendrán posibilidad de influir, pero sí de verse muy afectadas, aconseja que efectúen un seguimiento de las autoridades a cargo de ella y de los indicadores que pueden justificar sus decisiones, al estilo de lo que se viene haciendo desde hace tiempo en relación con la política monetaria de los bancos centrales.

2. Alcance

En contra de lo propuesto por la CE, y de lo que muchos hubieran deseado, el MUS, tal y como se ha configurado, aunque esté todo él bajo la dirección del BCE, implica dividir a la banca de los Estados miembros participantes en dos grupos:

1. Las entidades consideradas significativas, que estarán supervisadas directamente por el BCE.
2. El resto de las entidades, que lo estarán por las correspondientes ASN, aunque siguiendo las instrucciones impartidas por el BCE en el caso de las funciones que correspondan al MUS.

Las *entidades significativas* son las que cumplen alguno de los criterios del cuadro n.º 2. En todo caso, se trata de criterios que no limitan el ámbito de actuación del BCE como supervisor. En efecto, cuando sea necesario para garantizar una aplicación coherente de las normas de supervisión, el BCE podrá decidir en cualquier momento, por iniciativa propia, previa consulta de las ASN, o a instancia de alguna de estas, ejercer por sí mismo todos los poderes pertinentes respecto a una o varias entidades de crédito.

En el caso español, los criterios anteriores nos llevan a estimar que puede estar bajo supervisión directa del BCE en torno al 70 por 100 del total del activo del sistema bancario español, considerando solo la actividad doméstica de los dos mayores bancos, en un número relativamente reducido de entidades, un 16 por 100, lo cual pone claramente de manifiesto la elevada concentración derivada de la reestructuración en el sistema bancario.

CUADRO N.º 2

ENTIDADES DE CRÉDITO DIRECTAMENTE SUPERVISADAS POR EL BANCO CENTRAL EUROPEO

- Tamaño: Activos totales > 30.000 millones €
- Significación relativa: Activos totales/PIB del Estado miembro de origen > 20%, a menos que activos totales < 5.000 millones €
- Decisión del BCE: previa notificación por la ASN que considera la entidad significativa para la economía nacional y evaluación global por el BCE
- Actividad transfronteriza: por iniciativa del BCE, si una entidad tuviera filiales bancarias en más de un Estado miembro participante y su activo o pasivo transfronterizo representante una parte importante del total
- Ayuda financiera pública directa: solicitada o recibida de la FEEF o del MEDE
- Universalización por países participantes: las tres entidades más significativas en cada Estado, salvo que lo justifiquen circunstancias particulares

Por eso, en este artículo no consideramos necesario plantear la posible estructura del sistema bancario de nuestro país, en el que pueden darse nuevas operaciones de concentración, al margen de las que surjan de las entidades actualmente nacionalizadas, aunque todavía queda un sector con un relativamente elevado número de entidades, que es el de las cooperativas de crédito, con 68 entidades a finales de 2012, pero con 28 de ellas formando parte de tres grupos.

Al igual que sucede en otros países con entidades similares, solo está expresamente excluido del MUS el Instituto de Crédito Oficial (ICO), en razón de que la normativa bancaria de la UE lo excluye del ámbito de aplicación de la misma, independientemente de que cumpla el criterio de tamaño.

La inclusión de las entidades receptoras de ayudas públicas europeas, como es el caso de las que están bajo control del FROB o han sido recapitalizadas por el mismo en el contexto del rescate de nuestro sistema bancario, supone una garantía adicional de que su supervisión no entrará en conflictos de interés con los Estados que han contribuido a finan-

ciar dicho rescate, es decir, todos los restantes países de la eurozona.

No está claro que se pueda decir lo mismo de otros países, ya que los criterios anteriores suponen que, especialmente en el caso de los grandes países, se excluyan de la supervisión directa del BCE entidades que, más que por su tamaño, pueden ser relevantes para una situación de crisis debido a sus peculiaridades institucionales o de negocio, como ha sucedido con las cajas de ahorros españolas.

3. Aplicación temporal

El BCE debe publicar las disposiciones marco de funcionamiento del MUS antes de seis meses después de la fecha de entrada en vigor formal del reglamento que lo establece, prevista a los cinco días de su publicación en el *DOUE*.

En principio, la fecha prevista para que el BCE asuma sus funciones de supervisión es doce meses después de la citada entrada en vigor. Sin embargo, se prevé la posibilidad de que el BCE pueda no estar preparado para ello, en cuyo caso podrá fijar una fecha posterior.

Esto quiere decir que, en principio, las entidades españolas afectadas van a contar con tiempo suficiente para adaptarse a la nueva situación. Teniendo en cuenta que la fecha inicial prevista caerá en medio de un ejercicio, cabe esperar que las normas transitorias que regulen dicha adaptación excluyan cualquier discontinuidad de la función supervisora con ocasión de la misma.

En todo caso, el BCE puede comenzar a ejercer inmediatamente sus funciones supervisoras en dos supuestos:

1. Respecto a cualquier entidad tras una decisión dirigida a las entidades de que se trate y las ASN de que se trate.

2. A petición unánime del MEDE como condición previa para su recapitalización directa, tras una decisión del mismo tipo anterior.

IV. EL MARCO DE ACTUACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Una vez analizadas en las secciones anteriores las más relevantes transformaciones que desde la UB, y más específicamente desde el MUS, se van a derivar para los sistemas bancarios europeos, nos centramos en esta sección en el caso español, y especialmente en qué medida su sistema bancario se va a ver condicionado por esas nuevas reglas del juego en Europa, cuando todavía debe terminar la digestión de una crisis que dura ya más de seis años, y que ha producido importantes transformaciones en el censo, y naturaleza empresarial, de una buena parte de las entidades de crédito españolas. No entramos en las ci-

fras concretas del sistema bancario español que, entre otras fuentes, pueden verse en Banco de España (2013).

El desarrollo del negocio bancario es altamente dependiente del entorno en que tiene lugar, que, en estos momentos, en nuestro país no es favorable ni desde la perspectiva de la economía general ni desde el propio sistema. De hecho, en nuestro país más que en ningún otro —tal vez con la excepción de Irlanda— se ha puesto de manifiesto con gran intensidad un mecanismo de autoalimentación entre crisis bancaria y crisis económica, en una doble relación de causa-efecto. El colapso de los sectores más vinculados a la burbuja inmobiliaria produjo un extraordinario deterioro de los activos bancarios, especialmente en aquellas entidades más expuestas a dichos sectores. Ello dio lugar a fuertes necesidades de capitalización en entidades que representaban más de la cuarta parte de los activos del sector, y en todo caso sembrando dudas sobre la salud del conjunto del mismo, que dieron lugar a la realización de pruebas de resistencia en un intento de despejar las dudas sobre el conjunto del sector. Pero, a su vez, un sistema bancario que durante casi media década ha estado sometido a una fuerte crisis y desconfianza, no ha actuado como catalizador de fuentes de financiación hacia la economía, lo cual es especialmente grave en un país como España, con un grado de bancarización cercano al 80 por 100. Esa falta de crédito —en todo caso, estimulada por la necesidad de desalancamiento de empresas y familias— ha actuado como mecanismo acelerador de la crisis económica, alimentando así ese círculo vicioso que arrastra también al deterioro de las cuentas públicas, a pesar de los esfuerzos

de ajuste presupuestario que nuestro país ha venido realizando.

En este sentido, el impulso que durante el último año se ha dado a la construcción de la UBE responde, en gran medida, a la preocupación que en el ámbito europeo se ha generalizado en torno a ese peligroso círculo vicioso entre riesgos bancarios, riesgos soberanos y recesión económica, y a la necesidad de romperlo. A esa misma intención responde la reciente flexibilidad que desde el ámbito europeo se ha aceptado en el calendario de cumplimiento de los objetivos de equilibrio presupuestario en nuestro país, también desde el convencimiento de que las políticas de austeridad a ultranza añadían un factor adicional de aceleración en el anteriormente mencionado círculo vicioso.

Con todos estos condicionantes, es obvio que cualquier hoja de ruta para el sistema bancario español ante la UBE pasa en primer lugar por analizar su posición, en términos de digestión de los activos dañados, pero sobre todo en términos de generar margen de forma recurrente, algo que solo se puede conseguir en un marco de crecimiento económico sostenido. Por esta razón analizamos en primer lugar la capacidad de la economía española para generar ese caldo de cultivo necesario para la viabilidad del negocio bancario.

1. El marco económico para el negocio bancario

España tiene en estos momentos una situación económica complicada que dificulta su crecimiento y también el negocio bancario. Como nuestro país, al igual que todos los demás de la

UE, se ha sometido recientemente a evaluación por parte de la CE, dentro del denominado *Semestre europeo*, es suficiente referirnos a la misma, que puede encontrarse en los documentos COM(2013) 359 y SWD(2013) 359, sobre el Programa Nacional de Reformas y el Programa de Estabilidad, y COM(2013) 383 y SWD(2013) 383, sobre el déficit público excesivo, que deben dar lugar a sendas recomendaciones del Consejo de la UE.

En esta evaluación se constata que España tiene varios desequilibrios importantes que debe corregir, entre ellos el citado déficit público excesivo, pero sobre todo un elevado desempleo que no tiene precedentes en nuestra historia reciente y que no solo condiciona el anterior, sino que su solución requiere unas políticas de crecimiento que deben compaginarse con dicho déficit.

No se trata de un país que haya sido intervenido, como consecuencia de un rescate global, pero sí lo ha sido su sistema bancario, del que nos ocupamos más adelante. En todo caso, está sujeto a una serie de compromisos de reforma que condicionan su política económica.

En el ámbito del déficit, se ha ganado algo de tiempo hasta 2016, según se refleja en el cuadro n.º 3.

Además de estos objetivos cuantitativos, también se le pide a España:

— Aumentar la transparencia del proceso presupuestario, con la creación de un Consejo Fiscal independiente.

— Adoptar medidas concretas frente al creciente déficit estructural de la Seguridad Social.

CUADRO N.º 3

OBJETIVOS DE DÉFICIT PÚBLICO PARA ESPAÑA (PORCENTAJE)

	2013	2014	2015	2016
Déficit público global.....	6,5	5,8	4,2	2,8
Mejora del saldo presupuestario estructural.....	1,1	0,8	0,8	1,2

— Un mayor hincapié en que el saneamiento propicie el crecimiento.

En el ámbito macroeconómico general, el espectro de medidas es más amplio, como queda reflejado en el cuadro n.º 4, dejando de lado las puramente presupuestarias y las del sistema financiero, que veremos posteriormente. No es de extrañar que, más allá de políticas cuya necesi-

dad permanente resulta obvia, las reformas tiendan a concentrarse en los primeros años, ya que, como decimos, pretenden ayudar a resolver los desequilibrios macroeconómicos que padecemos. En todo caso, no hay que olvidar que se trata de un ejercicio que se repite todos los años, por lo que lo más vinculante son las reformas inmediatas, que no excluyen la posibilidad de que continúen aplicándose más allá de lo inicial-

mente previsto o sean completadas por nuevas reformas.

En general, el entorno económico previsible anticipa un marco regulador de la actividad económica que va a sufrir importantes cambios en poco tiempo, en principio con el objetivo de impulsar el crecimiento y, al mismo tiempo, corregir los desequilibrios, sin que haya ninguna garantía de que se consiga uno y otros. Esto puede hacer el negocio bancario más arriesgado, pero también le puede implicar muy directamente en el proceso de reformas atendiendo a la financiación de los nuevos negocios que surjan o de la ampliación o reconversión de los ya existentes. En este sentido, es un negocio que conlleva amenazas, pero también oportunidades.

CUADRO N.º 4

REFORMAS PROPUESTAS PARA ESPAÑA EN EL SEMESTRE EUROPEO

	2013	2014	2015	2016
Evaluaciones o revisiones	— Mercado de trabajo	— Sistema tributario	— Grandes partidas de gasto	— Asistencia sanitaria
		— Alquiler viviendas		
Reformas legales	— Unidad mercado			
	— Servicios profesionales			
	— Ayuda al emprendedor			
	— Insolvencia de empresas y particulares			
	— Desindexación			
	— Factor de sostenibilidad de pensiones			
Reformas estructurales	— Sector eléctrico	— Atrasos de AA.PP.		
	— Infraestructuras			
	— Transporte ferrocarril			
	— Administración Pública			
Políticas permanentes	— Lucha contra desempleo juvenil			
	— Formación profesional dual			
	— Lucha contra la pobreza y la marginación social			

2. El sistema bancario

El sistema bancario se encuentra saliendo, al menos eso es lo que se espera, de una crisis que ya dura casi seis años, que además ha estado especialmente concentrada en aquellas entidades más expuestas al sector inmobiliario, así como a la dependencia financiera de los mercados financieros mayoristas, circunstancias ambas que se han dado con una elevada correlación entre las entidades. Sin ser específico de las cajas de ahorros, lo cierto es que esa doble exposición se ha dado con mayor intensidad en dicho sector que en el de los bancos.

Esa ha sido la razón de un proceso largo, y no siempre exitoso, de actuaciones normativas y de integraciones empresariales en dicho sector, concluyendo en una drástica reducción del censo en el mismo, y en última instancia la

práctica desaparición de la figura jurídica de las cajas de ahorros. Al margen de las reformas en la regulación bancaria en España, se ha terminado acudiendo al rescate del sistema por el MEDE asumiendo una serie de compromisos en el memorando de entendimiento firmado al efecto.

El cuadro n.º 5 refleja aquellos compromisos que se encuentran actualmente pendientes, siguiendo las evaluaciones efectuadas al efecto por la denominada *troika* (BCE, CE y FMI), de las que ya se han efectuado tres, aunque la última documentada con detalle es la segunda, que puede verse en CE (2013a). En el cuadro no se incluyen los compromisos relativos a la supervisión, que se verán condicionados por la puesta en marcha de la UBE.

En principio, no son muchas las reformas pendientes, pero al

margen de las entidades que esperan algún tipo de solución bajo la órbita del FROB, y de definir cómo se va a seguir el riesgo sistémico en nuestro país, la más importante tiene que ver con uno de los problemas de la crisis en su momento actual: la falta de crédito suficiente para la economía y, por tanto, la necesidad de desarrollar diversas alternativas a la financiación bancaria, que ha sido la tradicionalmente dominante en nuestro país.

Las pymes son en estos momentos las más necesitadas de financiación y, por tanto, serían las más beneficiadas por las medidas que ampliasen sus posibilidades en esa dirección. Sin embargo, en España la financiación específica para las pymes, como el capital-riesgo, los segundos mercados, incluyendo el MAB, o los instrumentos de ayuda a la misma, como la garantía recíproca, no han sido históricamente muy efectivos, por lo que se dispone de una oportunidad de que acaben siéndolo en beneficio de la economía y de las finanzas de nuestro país.

La adaptación a Basilea III puede que no parezca importante, sobre todo cuando el propio MOU ya exige un ratio de capital principal del 9 por 100, que es, en principio, superior a la exigencia nominal de Basilea III. Sin embargo, este punto de vista proporciona una visión simplista del tema:

1. Basilea III no solo tiene incidencia en el coeficiente de solvencia, sino también y, sobre todo, en la calidad de los recursos propios que permiten cumplirlos. Aquí juegan un papel importante las deducciones a estos recursos, alguna de las cuales puede causar serios problemas a entidades españolas, como

CUADRO N.º 5

COMPROMISOS PENDIENTES EN EL MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO

Medida	Fecha prevista inicial	Acción proyectada
Seguimiento riesgo sistémico	Permanente	Futura definición de órgano responsable
Entidades Grupo 1	Según planes CE	Conclusión de reestructuración o resolución
Entidades Grupo 2	Según planes CE	Conclusión de reestructuración o resolución
Fortalecimiento intermediación financiera no bancaria	Noviembre 2012	Nueva ley de capital riesgo Ley de ayuda al emprendedor Mercado alternativo de renta fija
Clarificar el papel de las cajas de ahorros sin actividad financiera	Noviembre 2012	Nueva ley de cajas de ahorros y fundaciones bancarias
Adaptación a requisitos de capital de CRD IV	En función de periodos transitorios	Directiva y Reglamento CRD IV

Fuente: Elaboración propia.

es el caso de los activos fiscales (DTA, por sus siglas en inglés), que pueden ser muy significativos en algunas entidades, en particular aquellas que han absorbido otras en crisis.

2. Basilea III incorpora otras exigencias de solvencia, en particular los colchones de conservación de capital y anticíclico, que son una novedad en el sistema bancario español, al margen de los antecedentes que han existido en el ámbito de las cajas de ahorros, así como de liquidez, que entrarán en vigor con un calendario en principio dilatado, que se refleja en el cuadro n.º 6, en el

que se ha tenido en cuenta la flexibilización de la aplicación inicial de la ratio de liquidez que se produjo nada más empezar 2013. Este calendario es así porque, desde el primer momento, se ha pensado que el proceso podría tener una incidencia importante, que, desde luego, no debería dificultar la salida de la crisis por parte de las entidades.

Por último, todavía queda una reforma legal relevante que afectaría a las cajas de ahorros y a las fundaciones que las han sustituido, o van a hacerlo en breve plazo, como accionistas significativos de los bancos que continúan su ac-

tividad. Mientras que de las primeras solo quedan dos, precisamente las más pequeñas, las segundas son más importantes desde el punto de vista de su influencia en la gestión de dichos bancos, pero también de la continuidad de la obra social heredada de las cajas de las que proceden y que va a seguir financiándose de los dividendos que perciban de los bancos participados.

Sin embargo, nos parece más relevante situar al sistema bancario español dentro del contexto de una economía en situación complicada y una regulación que no le va a dejar de afectar de

CUADRO N.º 6

APLICACIÓN TEMPORAL PREVISTA PARA BASILEA III

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ratio de apalancamiento	Control Supervisor		Cálculo paralelo			Ajuste final		Migración a Pilar 1	
	Inicio información pública								
Requisitos mínimos de capital (%)									
Capital ordinario (1)			3,5	4,0			4,5		
Colchón de conservación del capital (2) (*).....						0,625	1,25	1,875	2,5
Total (1) + (2)			3,5	4,0	4,5	5,125	5,75	6,375	7,0
Eliminación de deducciones de capital ordinario ¹ (%)									
Tier 1			4,5	5,5			6		
Total capital (3)						8			
Total (3) + (2)					8	8,625	9,125	9,875	10,5
Instrumentos de capital no considerados como Tier 1 adicional o Tier 2									
Eliminados en 10 años desde 2013									
Ratio de cobertura de liquidez	Periodo de observación			Introducción nivel mínimo al 60%		70%	80%	90%	100%
Ratio de financiación netal estable	Periodo de observación			Introducción nivel mínimo					

Nota: (*) Calendario aplicable también al colchón contracíclico.
Fuente: CSBB.

forma muy relevante durante algún tiempo, como pretende reflejar el gráfico 3. Se trata de una visión sintética, sin ninguna pretensión de exhaustividad, pero creemos que lo suficientemente completa para reflejar la complejidad de la situación y los riesgos que subyacen en ella. Evidentemente, como se ha demostrado en varias ocasiones a lo largo de la crisis, existe una estrecha relación entre la economía y la regulación, en la que no entramos aquí.

Comenzando por la actividad, el sistema bancario se encuentra tensionado a la baja, por razones tanto de oferta como de demanda, lo que contrasta con la necesidad de financiarse que tienen determinados agentes económicos, particularmente las empresas por su incidencia directa en la producción y la generación de em-

pleo. La misma provisión de ahorro bancario en forma de depósitos se ve dificultada por la disminución de rentas, y por tanto de capacidad de ahorro, que sufre una parte importante de la población.

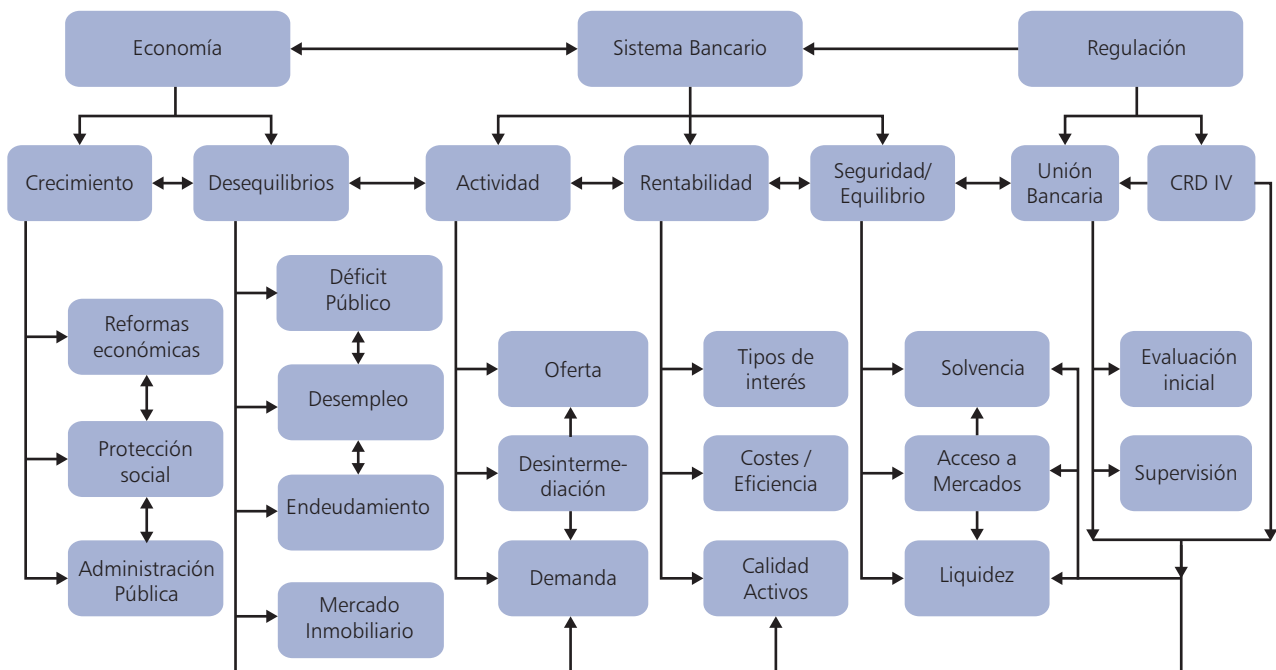
Ese mismo signo se da en la rentabilidad, no solo por las condiciones de las operaciones, sino también por la calidad de los activos, con la consiguiente exigencia de provisiones cuando no se considera suficientemente buena. Las ganancias en eficiencia y los ahorros de coste son posibles, pero hay que tener en cuenta los diferentes procesos de reorganización de varias entidades, que, al menos transitoriamente, tienden a impulsar los costes o reducir la eficiencia.

En la medida en que la UBE, más concretamente el MUS, va a

exigir una evaluación inicial de la situación de las entidades por parte del BCE, cuya credibilidad como supervisor se pone en juego para el futuro, es posible que surja un cuestionamiento adicional de la calidad de algunos activos, concretamente los que no son inmobiliarios o hipotecarios, que ya fueron objeto de los RDL de 2012. La reciente preocupación por las refinanciaciones, que al final no se plasmó en nuevas exigencias normativas, anticipa que puede haber problemas en algunas entidades en esta dirección.

Las condiciones de las operaciones dependerán mucho de si el MUS resulta suficientemente creíble para una UBE que tardará todavía tiempo en desplegarse por completo o, si por el contrario, la falta de suficiente rapidez y profundidad en este despliegue

GRÁFICO 3
EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL: ENTRE UNA ECONOMÍA COMPLICADA Y UNA REGULACIÓN EXIGENTE



provocan nuevas perturbaciones en los mercados financieros.

En todo caso, y a modo de conclusión, cabe reconocer que la UBE, tal como está concebida, llega tarde para España, que inicialmente había apostado por que la misma permitiera recibir la ayuda del MEDE para sus entidades bancarias en crisis directamente por estas, sin pasar por el Estado y, por tanto, sin aumentar su deuda pública. Frente a esa pretensión española, la reestructuración bancaria va a descansar en el sector público español (a través del FROB) como garante final de todos los fondos recibidos de Europa en concepto de asistencia financiera para la reestructuración bancaria.

Dicho en otras palabras, la UBE, en su versión más completa e integradora de los sistemas bancarios europeos, solo será relevante para el futuro, pero no para digerir los problemas heredados (*legacy assets*) de la crisis actual, cuya intensidad es la que ha provocado el debate urgente sobre la misma.

Sin menoscabo de esa paradoja, que deja fuera de la UBE el ámbito que con mayor urgencia era necesario para España, la UBE y, más concretamente, el MUS deben ser contemplados como elementos que ayudan a aumentar la confianza en el sistema bancario español, que, tras las recientes crisis sufridas en su seno, ya no puede fundamentarse en el hipotético mayor rigor de la supervisión o en la mejor situación financiera de sus entidades, circunstancias que no han sido convalidadas por la crisis.

V. CONCLUSIÓN

La UBE se viene manejando como bandera, dentro y fuera de

España, en defensa de los países de la UE que están siendo sometidos a condiciones financieras comparativamente lesivas para todos sus agentes económicos, no solo para el sector público. Es algo legítimo, y además necesario, desde el punto de vista no solo de la defensa de los intereses de dichos países, sino también de una unión monetaria y un mercado único efectivos, sin fragmentaciones innecesarias desde el punto de vista financiero.

El problema no está tanto en la UBE como tal, sino en la forma de llevarla a cabo, demasiado lenta en el tiempo y, sobre todo, sin un plan director de la misma, que no resulta fácil de elaborar, dadas la discrepancias existentes al respecto entre los principales países implicados, que tienen mucho que ver con la diferente posición de los mismos. Hasta tal punto es así que cabe preguntarse si una UBE de despliegue parcial y progresivo es una solución a los problemas que pretende resolver o es en sí misma un problema a añadir a los ya existentes.

No hay que olvidar que el método europeo clásico se ha basado más en pasos graduales que en una reconfiguración completa de la situación, pero la crisis actual ha puesto de manifiesto las limitaciones y los riesgos que se derivan de seguir intentando solucionar los problemas de esta manera, máxime cuando dichos problemas son bastante serios y pueden llevarse por delante otros desarrollos de la integración europea, que, al menos en algunos casos, se han tardado años en conseguir.

En este contexto, hablar de una hoja de ruta para el sistema bancario español no es solo arriesgado, sino que se ve como muy dependiente de las condiciones

del entorno económico, que no son precisamente favorables para el negocio bancario. Esto no excusa que el sistema bancario español deba adaptarse a los desarrollos que vaya adoptando la UBE, tanto en lo bueno como en lo malo. Sin haber salido del todo de la crisis que ha afectado a un número importante de sus entidades, en su mayor parte cajas de ahorros, tiene en la UBE el referente inmediato, aunque no el único, de la regulación que va a condicionar su inmediato futuro.

NOTAS

(1) Publicada en el DOVE L176, día 26/6/2013.

(2) Véase el documento en: <http://www.eurozone.europa.eu/media/436873/20130621-ESM-direct-recaps-main-features.pdf>.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE) (2013), *Financial integration in Europe*, 25 de abril, Fráncfort.
- BANCO DE ESPAÑA (2013), *Informe de Estabilidad Financiera*, mayo, Madrid.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2012), *82º Informe Anual*, 24 de junio, Basilea.
- BECK, T. (ed.) (2012), *Banking Union for Europe. Risks and challenges*, CEPR, Londres.
- BERGES, A.; ONTIVEROS, E., y VALERO, F.J. (2012), *La Unión Bancaria desde una perspectiva española*. Documento de trabajo OPEX n.º 71/2012, Fundación Alternativas, Madrid.
- CŒURÉ, B. (2013), «The Single Resolution Mechanism: Why it is needed». Conferencia pronunciada en el marco de la asamblea general anual de la International Market Association, 23 de mayo, Copenhague.
- COMISIÓN EUROPEA (2013a), «Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain – Second Review of the Programme Spring 2013», *European Economy Occasional Papers*, 130, marzo, Bruselas.
- (2013b), *European Financial Stability and Integration Report 2012*, 24 de abril, Bruselas.
- CONSTÂNCIO, V. (2012), «Completing and Repairing EMU». Conferencia pronunciada

<p>da en Berlín, 26 de noviembre. Disponible en la web del BCE.</p> <p>DE GRAUWE, P. (2013), «Design Failures in the Eurozone – can they be fixed», <i>European Economic. Economic Papers</i>, 491, abril.</p> <p>DIRECTORATE-GENERAL FOR INTERNAL POLICIES. POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICY (2013), <i>Banking Union: The Single Resolution Mechanism. Monetary Dialogue. February 2013. Compilation of notes</i>. Parlamento Europeo.</p> <p>HUERTAS, T.F. (2013), «Banking Union», <i>Estabilidad Financiera</i>, 34: 31-44, mayo, Banco de España.</p> <p>INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2013), «A Banking Union for the Euro Area», <i>IMF</i></p>	<p><i>Staff Discussion Note</i> 13/01, febrero. Con la colaboración de GOYAL, R.; KOEVA, P.; PRADHAM, M.; TRESSEL, T.; DELL'ARICCIA, G.; LECKOW, R., y C. PAZARBASIOGLU.</p> <p>OSINSKI, J.; SEAL, K., y HOOGDUIN, L. (2013), «Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation», <i>IMF Staff Discussion Note</i>, junio.</p> <p>PISANY-FERRY, J.; SAPIR, A.; VÉRON, N., y WOLFF, G.B. (2012), «What kind of European Banking Union». Bruegel Policy Contribution, 2012/12, junio.</p> <p>SCHOENMAKER, D. (2013), «An Integrated Financial Framework for the Banking Union: Don't Forget Macro-Prudential Supervision», <i>European Economic. Economic Papers</i>, 495, abril.</p>	<p>THE COMMITTEE OF WISE MEN ON THE REGULATION OF EUROPEAN SECURITIES MARKETS (2001), <i>Final Report</i>, Bruselas, 15 de febrero. Disponible en: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf.</p> <p>VALERO, F.J. (2010), «La nueva Autoridad Bancaria Europea», <i>Análisis Financiero Internacional</i>, 142: 7-35, 4.º trimestre.</p> <p>— (2012), «El riesgo sistémico se institucionaliza en Europa», <i>Análisis Afí</i>, 1: 48-60, enero.</p> <p>VAN ROMPUY, H.; BARROSO, J.M.; JUNCKER, J.C., y DRAGHI, M. (2012), «Towards a Genuine Economic and Monetary Union», 5 de diciembre. Disponible en: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf.</p>
---	--	---