

PAPELES
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

CONSTRUIR UNA
UNIÓN BANCARIA

≡ funcas

PAPELES
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

137

2013

ISSN: 0210-9107



PATRONATO

ISIDRO FAINÉ CASAS <i>(Presidente)</i>	MARIO FERNÁNDEZ PELAZ AMADO FRANCO LAHOZ
JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN <i>(Vicepresidente)</i>	MANUEL MENÉNDEZ MENÉNDEZ PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA
FERNANDO CONLLEDO LANTERO <i>(Secretario)</i>	ANTONIO PULIDO GUTIÉRREZ VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

EDITORIA

María José Moral Rincón

CONSEJO DE REDACCIÓN

CARLOS OCAÑA PÉREZ DE TUDELA <i>(Director)</i>	ALAIN CUENCA GARCÍA ÁNGEL LABORDA PERALTA
SANTIAGO CARBÓ VALVERDE ELISA CHULIÁ RODRIGO	FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ JOSÉ FÉLIX SANZ SANZ

COORDINADORA DE EDICIÓN Y DOCUMENTACIÓN

Myriam González Martínez

PORTADA

Advantia Comunicación Gráfica, S.A.
91 471 71 00

Vista de la nueva sede del Banco Central Europeo (en construcción).
Al fondo, la ciudad de Frankfurt

EDITA

Fundación de las Cajas de Ahorros
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

IMPRIME

Advantia Comunicación Gráfica, S.A.

Depósito legal:	M. 402-1980
ISSN:	0210-9107
Precio del número 137:	17 €
Periodicidad:	Trimestral
Materia:	Economía financiera
Base de datos:	www.funcas.es



© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

«Construir una unión bancaria»
coordinado por Santiago Carbó Valverde

SUMARIO

INTRODUCCIÓN EDITORIAL

Construir una unión bancaria

V

I. LA FILOSOFÍA DE UN PROYECTO

El Mecanismo Único de Resolución: Por qué se necesita:	2	<i>Benoît Cœuré</i>
El sector bancario español en el contexto de la unión bancaria:	7	<i>Juan B. Serrano García</i>
La experiencia regulatoria en Estados Unidos y sus lecciones para una unión bancaria europea:	19	<i>Anthony Saunders</i>

II. PILARES BÁSICOS DE LA UNIÓN BANCARIA

Construir una unión bancaria:	28	<i>Álvaro Benzo</i>
Sector bancario único vs. sectores bancarios nacionales: ¿Qué aporta la unión bancaria europea?:	43	<i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
La unión bancaria y el modelo de negocio de los bancos europeos:	57	<i>José García Montalvo</i>

III. LA VISIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

La unión bancaria desde la perspectiva de las entidades:	80	<i>Antonio Cortina, David Martín y Tomás Riestra</i>
Unión bancaria: Elementos integrantes y medidas complementarias:	91	<i>Santiago Fernández de Lis, Ana Rubio y Jorge Sicilia</i>
Unión bancaria: ¿De hormigón o de paja?:	107	<i>Jordi Gual</i>

IV. INTEGRACIÓN FINANCIERA Y BANCARIA Y DE MEDIOS DE PAGO

La hoja de ruta del sistema bancario español ante la unión bancaria europea:	122	<i>Ángel Berges, Emilio Ontiveros y Francisco José Valero</i>
Prevención de la crisis bancaria en el Reino Unido y en la eurozona: ¿Hay diferentes maneras?:	137	<i>Philip Molyneux</i>
De la integración a la desintegración financiera en Europa: La importancia de la unión bancaria:	149	<i>Joaquín Maudos</i>
La integración de los sistemas de pago en Europa al amparo de la SEPA. El caso del pago móvil:	164	<i>Francisco Liébana Cabanillas, Juan Sánchez Fernández y Francisco Muñoz Leiva</i>

CONSTRUIR UNA UNIÓN BANCARIA

Con la crisis financiera se ha hecho evidente que la globalidad de los flujos financieros hace necesario establecer mecanismos de coordinación para mejorar la supervisión bancaria. La crisis también ha puesto de manifiesto que, además de los considerables efectos que la inestabilidad financiera conlleva para la economía real, pueden producirse bucles y espirales negativas entre inestabilidad bancaria e inestabilidad en los mercados de deuda soberana. Estos provocan oscilaciones significativas en los flujos de capital y son una fuente de mayor fragmentación financiera —generando diferencias en el coste de acceso a los servicios bancarios— en la eurozona. Todo ello sugiere que es necesaria una supervisión más integrada y común del sector bancario en la eurozona que sirva para mantener la salud del vínculo entre sector bancario y crecimiento económico. Por esta razón, las autoridades económicas y monetarias europeas han emprendido un camino para la creación de una unión bancaria en Europa que aún se encuentra en sus cimientos pero que está llamada a ser un hito esencial de la construcción europea.

En 2012 los líderes de la Unión Europea se comprometieron a la creación de una unión bancaria. La unión consiste en la creación de un marco financiero integrado para salvaguardar la estabilidad financiera y minimizar los costes de las quiebras bancarias, con el objetivo de poner al sector bancario sobre una base más sólida, restablecer la confianza y evitar la fragmentación de los mercados financieros en Europa. Cuatro pilares destacan en la creación de dicha unión: un

Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés), un Mecanismo Único de Resolución (SRM), un sistema armonizado de esquemas de garantía de depósitos (DGS) y un código normativo único aplicable a todas las entidades financieras del mercado único. La formalización del acuerdo supone un importante paquete legislativo mediante el cual se otorga al Banco Central Europeo la responsabilidad de la supervisión de los bancos, en el marco del SSM, lo que representa uno de los pasos más significativos e importantes en la creación de un mercado interno de servicios financieros. La puesta en marcha del SSM en otoño de 2014 supondrá en este sentido un elemento clave en la materialización del proceso de creación de una unión bancaria europea.

La unión bancaria es una pieza clave en términos de centralización de la supervisión de cara a la prevención de futuras crisis financieras, y puede representar un paso importante hacia una unión económica y monetaria más robusta y resistente. Sin embargo, es preciso reconocer que si bien se han producido avances importantes para lograr esta unión, existen tradiciones, esquemas institucionales y hasta filosofías de supervisión y coordinación bancarias diferentes a escala nacional que dificultan sustancialmente su consolidación en un marco único.

Con la sucesión de acontecimientos institucionales y el desarrollo reciente de diferentes proyectos y calendarios para la construcción de la unión bancaria, parece conveniente tratar de arrojar luz sobre estas cuestiones. En este sentido, el contenido de este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, coordinado en Funcas por **Santiago Carbó**, incorpora un amplio abanico de contribuciones por parte de expertos de prestigio nacional e internacional. Organizado en cuatro bloques, este volumen está dedicado al análisis de los principales aspectos de la construcción de la unión bancaria y ofrece una evaluación integral de esta temática de total actualidad.

El bloque introductorio se titula «La filosofía de un proyecto» y analiza —desde una perspectiva tanto teórica como práctica— la naturaleza y razón de ser del proyecto de construcción de una unión bancaria europea, extrayendo los principales resultados de su desarrollo y las lecciones más importantes que se han desprendido de la evidencia al otro lado del Atlántico.

El segundo bloque, «Pilares básicos de la unión bancaria», profundiza en el estudio de la nueva reforma europea y analiza otras cuestiones de relevancia, como son los elementos necesarios para construir una unión bancaria en la eurozona, los beneficios potenciales de una unión bancaria en Europa o los efectos de la unión bancaria sobre el modelo de negocio bancario.

El tercer bloque contiene tres investigaciones sobre «La visión de las entidades financieras». Se incluyen las colaboraciones por parte de reconocidos miembros de la industria bancaria, que analizan de manera específica diversas cuestiones relacionadas con el impacto de la unión bancaria, en las que se ahonda en aspectos estratégicos del sector bancario.

En el cuarto y último apartado del presente número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se estudian, tanto a escala nacional como internacional, temáticas relacionadas con la «Integración financiera y bancaria y de medios de pago». En este bloque se profundiza en el análisis del sector bancario español ante la unión bancaria europea y su relevancia a la hora de abordar los retos futuros del sector bancario. Contiene cuatro artículos que ofrecen las principales perspectivas en materia de prevención de crisis e integración financiera, prestando también especial interés a la integración de los sistemas de pago en Europa.

LA FILOSOFÍA DE UN PROYECTO

El número se abre con la colaboración especial de **Benoît Cœuré**, miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, con un artículo titulado «El Mecanismo Único de Resolución: Por qué se necesita». En el artículo se desarrolla un análisis detallado de por qué es necesario el Mecanismo Único de Resolución y se ofrecen reflexiones sobre los tres pilares de la unión bancaria europea: el Mecanismo Único de Supervisión, el Mecanismo Único de Resolución y el Sistema de Garantía de Depósitos. El autor destaca que para que se logre alcanzar una auténtica unión bancaria, los tres pilares deben ser implementados y coordinados en tiempo y forma. En particular, para el Mecanismo Único de Resolución, que se considera un complemento indispensable al Mecanismo Único de Supervisión, por lo que los dos tienen que ir en paralelo. El artículo también sugiere que ambos mecanismos pueden ser completados más tarde por un sistema común de garantía de depósitos, aunque en última instancia los tres pilares han de estar presentes para que el sistema bancario sea verdaderamente uno y sólido.

Seguidamente, el artículo «El sector bancario español en el contexto de la unión bancaria», de **Juan B. Serrano García** (Banco de España) señala que, previsiblemente, más del 90 por 100 del sistema bancario español, por volumen de activos, pasará a ser supervisado directamente por el BCE. El autor mantiene que el cambio que supondrá la puesta en marcha de la unión bancaria es significativo ya que implica una nueva autoridad, un nuevo sistema de interlocución y un nuevo estilo supervisor. El artículo subraya que la creación de una unión bancaria

exige, además de una regulación y supervisión comunes, normas comunes de resolución de entidades no viables y un fondo común de resolución ya que, de lo contrario, la coexistencia de una supervisión centralizada con una resolución nacional podría generar deficiencias y conflictos de interés importantes que mantendrían el riesgo de fragmentación financiera en la eurozona.

Cierra el primer bloque el artículo «La experiencia regulatoria en Estados Unidos y sus lecciones para una unión bancaria europea», de **Anthony Saunders** (Universidad de Nueva York), que analiza en profundidad diversas lecciones tomadas de la experiencia regulatoria al otro lado del Atlántico. El autor estudia los avances que se han llevado a cabo hasta el momento en la eurozona, resaltando que esta se encuentra justo al comienzo de lo que puede ser un largo y complicado proceso y que queda por ver si se puede llevar a cabo una unión con un conjunto tan diverso de economías con supervisores locales y con variadas leyes de insolvencia. Del artículo se extraen mediante una detallada comparativa con el caso de Estados Unidos los diferentes beneficios y costes que podrían implicar los distintos enfoques sobre los tres pilares de la Unión Bancaria en Europa (supervisión, resolución y garantía de depósitos).

PILARES BÁSICOS DE LA UNIÓN BANCARIA

Abriendo el segundo bloque de artículos se encuentra el estudio titulado «Construir una unión bancaria», de **Álvaro Benzo** (Experto Nacional Destacado en la Comisión Europea). En este artículo se repasan los elementos necesarios para construir una unión bancaria en la eurozona, de los cuales se extraen diversas conclusiones. Según el autor, la supervisión única permitirá armonizar las normas y los criterios de supervisión, y evitará la interferencia de consideraciones de política nacional en la supervisión financiera. El autor indica que, en última instancia, se favorecerá la estabilidad financiera y la competencia entre entidades en condiciones más uniformes. Sin embargo, señala también que la supervisión única por sí sola no será suficiente para evitar la fragmentación financiera. En el artículo también se argumenta que una unión bancaria incompleta, sin un mecanismo único de resolución central y una red de seguridad común, puede resultar ineficaz. En este sentido, las nuevas estructuras comunes se enfrentarán a retos muy importantes a la hora de realizar sus tareas de supervisión y control del sistema financiero.

A continuación se presenta el artículo «Sector bancario único vs. sectores bancarios nacionales: ¿Qué aporta la unión bancaria europea?», de **Santiago Carbó Valverde** (Funcas) y **Francisco Rodríguez**

Fernández (Funcas). El artículo repasa la literatura sobre los principales aspectos que explican los beneficios potenciales de una unión bancaria en Europa. Asimismo, ofrece una revisión crítica del proceso en la que se destaca que los beneficios de la unión bancaria contrastan de forma muy significativa con los avances prácticos del proceso. En este sentido, los autores aportan evidencia empírica de que la estructura actual de múltiples supervisores y jurisdicciones bancarias ha creado un sistema de incentivos (apoyo implícito gubernamental a las entidades financieras) del que los bancos y las empresas de algunos países no periféricos se benefician de forma especialmente importante. Eliminar estos incentivos perversos, como fuente de fragmentación, es uno de los principales retos de la unión bancaria.

Cerrando el segundo bloque de artículos aparece, bajo el título de «La unión bancaria y el modelo de negocio de los bancos europeos», el estudio de **José García Montalvo** (Universitat Pompeu Fabra). El artículo analiza los efectos que los cambios del entorno regulatorio y, en particular, los pilares de la unión bancaria tendrán en el futuro modelo de negocio bancario. De esta contribución se desprende que el modelo de negocio bancario del futuro vendrá condicionado por la aplicación de todas las nuevas regulaciones así como por la dinámica competitiva del sector y la evolución macroeconómica de la economía europea. El autor subraya que, en particular, en la legislación sobre requisitos de capital queda por delimitarse el cálculo definitivo y/o los límites de algunas ratios importantes como la de liquidez o la de financiación estable. Asimismo, resalta la incertidumbre existente en relación con la configuración definitiva del Mecanismo Único de Resolución bancaria y el fondo común de esquemas de garantía de depósitos.

LA VISIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

El artículo «La unión bancaria desde la perspectiva de las entidades», de **Antonio Cortina, David Martín y Tomás Riestra** (Servicio de Estudios, Grupo Santander) abre el tercer bloque. Los autores señalan que la clave del éxito de la unión bancaria va a estar en la puesta en marcha de una supervisión única con herramientas suficientes para ganar credibilidad desde el primer momento, y en una coordinación adecuada de la resolución bancaria hasta que se constituya la Autoridad Única, momento en el que se romperá definitivamente el vínculo «riesgo soberano-riesgo bancario». Los autores destacan que se logrará mayor integración y competencia paneuropea y un sistema financiero más estable y eficiente. Asimismo, señalan que las implicaciones para la banca estarán ligadas a que el BCE se constituya como un supervisor único y creíble, a la definición de los activos cuya «reparación» es responsabilidad nacional y los que eventualmente pasen a

ser responsabilidad europea y a los cambios en la estructura de financiación del sector bancario, entre otros.

Siguiendo esta misma línea de análisis, el artículo «Unión bancaria: Elementos integrantes y medidas complementarias», de **Santiago Fernández de Lis, Ana Rubio y Jorge Sicilia** (BBVA Research), examina las características singulares que llevaron a un incremento de la fragmentación financiera y a la creación de un vínculo entre los riesgos soberano y bancario nacionales en los últimos años. En el artículo se argumenta que la unión bancaria debe ser la solución a estos problemas, y que debe construirse a la vez que se soluciona la crisis actual. Según los autores, no hay diseño óptimo para el proceso hacia la unión bancaria y en cualquier caso este será largo y generará tensiones en la transición. Asimismo, los autores prevén que en última instancia el resultado vendrá definido por una mayor integración en Europa desde el punto de vista monetario, bancario, fiscal y político, con la existencia de bancos transnacionales.

Profundizando en el análisis, se incorpora el artículo «Unión bancaria: ¿De hormigón o de paja?», de **Jordi Gual** (Área de Estudios y Análisis Económico, «la Caixa» e IESE Business School). El autor repasa los motivos por los cuales la unión bancaria constituye un requisito indispensable para el buen funcionamiento del euro, y cómo puede contribuir a romper el bucle entre la deuda soberana y la deuda bancaria. Asimismo, revisa las consecuencias negativas que la ausencia de unión bancaria está teniendo en términos de fragmentación de los mercados bancarios de la eurozona, cuya gravedad no hace sino resaltar la importancia de corregir este defecto de diseño de la estructura institucional europea. El autor argumenta que el periodo transitorio puede ser excepcionalmente complejo y de elevado riesgo, y que es crucial asegurar que la construcción transitoria no pueda ser asolada por una futura crisis financiera, así como tampoco por la crisis actual que no debe darse aún por finalizada.

INTEGRACIÓN FINANCIERA Y BANCARIA Y DE MEDIOS DE PAGO

Abriendo el cuarto y último bloque de este número encontramos el artículo de **Ángel Berges, Emilio Ontiveros y Francisco José Valero** (Universidad Autónoma de Madrid y Socios de Analistas Financieros Internacionales, Afi) titulado «La hoja de ruta del sistema bancario español ante la unión bancaria europea», en el que se analizan en qué medida el sistema bancario español se va a ver condicionado por las nuevas reglas del juego en Europa, sobre todo tras las importantes transformaciones en el censo, y la naturaleza empresarial de una buena parte de las entidades de crédito españolas tras la crisis financiera. Los autores indican que en ningún otro país como en

España, con la salvedad de Irlanda, se ha desarrollado con tanta intensidad el círculo vicioso entre riesgo soberano y riesgo bancario. Los autores afirman que la unión bancaria europea es un paso necesario, desde el punto de vista tanto de la defensa de los intereses de los países como también de una unión monetaria y un mercado único efectivos, sin fragmentaciones innecesarias desde el punto de vista financiero.

En segundo lugar, el trabajo «Prevención de la crisis bancaria en el Reino Unido y en la eurozona: ¿Hay diferentes maneras?», de **Philip Molyneux** (Bangor University), analiza las características estructurales y el desempeño de la banca europea. Asimismo, ofrece un análisis crítico de las reformas normativas propuestas por la Comisión Independiente de Banca del Reino Unido (Comisión Vickers) y por el Grupo de Expertos Europeos de Alto Nivel para la Reforma de la Estructura del Sector Bancario Europeo presidido por Erkki Liikanen. Ambas propuestas son comparadas con la Ley Dodd Frank de Estados Unidos. El autor resume las características de la propuesta de unión bancaria europea y las objeciones de Reino Unido a la misma. Se sugiere que las claves para crear un sistema más seguro y sólido son en ambos casos parecidas, pero las diferencias recaen en la naturaleza y los detalles de la implementación.

A continuación, la contribución «De la integración a la desintegración financiera en Europa: La importancia de la unión bancaria», de **Joaquín Maudos** (Universidad de Valencia e Ivie), estudia la evolución de la integración de los mercados financieros europeos, poniendo el énfasis en el impacto de la crisis iniciada a mediados de 2007. Mediante el empleo de diversos indicadores, se analiza la evolución y el grado de integración de los principales segmentos del mercado financiero, distinguiendo entre los mayoristas (interbancario y deuda) y minoristas (bancarios). El autor resalta la importancia de acelerar la construcción de la unión bancaria, sobre todo por las negativas consecuencias que la desintegración financiera está teniendo en las condiciones de financiación de los países.

Finalmente, cerrando el volumen se encuentra el trabajo «La integración de los sistemas de pago en Europa al amparo de la SEPA. El caso del pago móvil», de **Francisco Liébana Cabanillas, Juan Sánchez Fernández** y **Francisco Muñoz Leiva** (Universidad de Granada), en el que se revisa la situación actual de los sistemas de pago en Europa tras el proceso integrador de SEPA iniciado en 2007, poniendo especial énfasis en el nivel de integración de los principales instrumentos de pago de acuerdo a los objetivos establecidos. Los autores examinan el nuevo ecosistema de medios de pago innovadores al amparo de las propuestas que realiza el Banco Central Europeo y evalúan el papel

que desempeñarán los diferentes actores del mercado en el futuro próximo.

En definitiva, si bien al proyecto de la unión bancaria le quedan aún muchas transformaciones por afrontar y los cambios que conlleve la puesta en marcha de muchas de las nuevas reformas durante los próximos años están por ver, en este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se ofrece al lector una visión integral de la actual situación desde diferentes perspectivas institucionales y académicas que pretende ilustrar sobre los hechos que determinan el proceso de construcción y sus posibles efectos para el sector financiero y para la economía europea en su conjunto.

COLABORACIONES

I.
LA FILOSOFÍA DE UN PROYECTO

Resumen

La crisis financiera ha puesto de manifiesto las debilidades del marco institucional de la Unión Económica y Monetaria. La negativa retroalimentación entre bancos y soberanos, así como los signos de fragmentación del mercado han llevado a que los líderes europeos tomaran una decisión extraordinaria el pasado verano: establecer una unión bancaria europea. Este artículo aborda tres pilares de una verdadera unión bancaria europea: 1) el Mecanismo Único de Supervisión (MUS); 2) el Mecanismo Único de Resolución (MUR), y 3) un sistema común de protección de depósitos. Si bien se está realizando un buen progreso sobre el mecanismo de supervisión, el mecanismo único de resolución es su complemento indispensable. Los dos tienen que avanzar en paralelo. Pueden ser complementados posteriormente por un sistema común de protección de depósitos, pero en última instancia los tres pilares tendrán que estar en su lugar para que el sistema bancario sea verdaderamente uno. La decisión de crear una unión bancaria genuina es un paso fundamental hacia la culminación de la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria, haciéndola más eficaz y más resistente, y tendrá que ser complementada con la culminación de la unión en el terreno fiscal, económico y político.

Palabras clave: unión bancaria europea, supervisión y resolución bancaria.

Abstract

The financial crisis has highlighted the weaknesses of the institutional framework of Economic and Monetary Union. The negative feedback loop between banks and sovereigns as well as signs of market fragmentation made European leaders take an extraordinary decision last summer: namely to establish the European Banking Union. This article discusses three pillars of a true European Banking Union: 1) the Single Supervisory Mechanism (SSM); 2) the Single Resolution Mechanism (SRM), and 3) a common system of deposit protection. While good progress is being made on the supervisory mechanism, the single resolution mechanism is its indispensable complement. The two have to proceed in parallel. They can be complemented at a later stage by a common system of deposit protection, but eventually all three pillars will need to be in place for the banking system to be truly one. The decision to establish a genuine banking union is a fundamental step towards completing the architecture of Economic and Monetary Union, therefore making it more effective and more resilient, and it will have to be complemented itself by the completion of the Union in the fiscal, economic and political fields.

Key words: European banking union, banking supervision and resolution.

JEL classification: G01, G21.

EL MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN: POR QUÉ SE NECESITA (*)

Benoît CŒURÉ

Miembro del Comité Ejecutivo, Banco Central Europeo

I. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera ha puesto de manifiesto las debilidades del marco institucional de la Unión Económica y Monetaria. El círculo vicioso entre banca y emisores soberanos, así como la fragmentación del mercado llevaron a los líderes europeos a tomar una decisión extraordinaria el pasado verano, a saber, el establecimiento de una unión bancaria europea.

Es un paso histórico que tiene precedentes. Recordemos que antes de la Ley Bancaria de 1864 los bancos en Estados Unidos se constituían a nivel estatal, quedando sujetos a la vigilancia y al régimen de resolución del Estado en el que operaban. La Ley Bancaria de 1933, conocida como Ley Glass-Steagall, estableció un sistema federal de garantía de depósitos al crear la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés) (1). Indudablemente, una importante diferencia es que en Estados Unidos la unión bancaria vino después y no antes de la unión fiscal. Establecer una unión bancaria sin una unión fiscal supone ciertamente más dificultades. Sin embargo, y como se explicará más adelante, ello es deseable y posible si se lleva a cabo en el orden adecuado.

En este sentido, este artículo recoge algunas reflexiones sobre los tres pilares de una verdadera unión bancaria europea: 1) un

mecanismo único de supervisión; 2) un mecanismo único de resolución; y 3) un sistema común de protección de depósitos. Cabe destacar que para que sea una auténtica unión bancaria, es decir, un entorno en el que la confianza en los depósitos sea independiente del país en el que estén ubicados, los tres pilares deben estar presentes. Si bien se están haciendo progresos en relación con el mecanismo de supervisión, no cabe duda de que el mecanismo único de resolución es su complemento indispensable. Los dos tienen que ir en paralelo. Pueden ser complementados más adelante por un sistema común de protección de depósitos, pero finalmente los tres pilares han de estar en pie para que el sistema bancario sea verdaderamente uno.

II. EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN

El primer pilar de la unión bancaria es el Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Un supervisor supranacional fuerte e independiente contribuirá significativamente al funcionamiento fluido de la unión monetaria y a la recuperación de la confianza en el sector bancario. La recuperación de la confianza en el sector bancario es fundamental para restablecer el buen funcionamiento del mercado interbancario y ampliar los recientes avances hacia la integración financiera.

El MUS integrará tanto a las autoridades nacionales competentes de la zona del euro como al Banco Central Europeo (BCE), con la posibilidad de que participen otros miembros no pertenecientes a la zona del euro. El ámbito del Reglamento propuesto es muy amplio y cubre las más de 6.000 entidades de crédito de la zona del euro. Sin embargo, no todas se encontrarán bajo la responsabilidad directa del BCE. El BCE supervisará directamente aquellos bancos y grupos bancarios que se consideren «importantes» de acuerdo con el marco legislativo del MUS. Las autoridades nacionales seguirán siendo responsables de la supervisión prudencial de las demás entidades. Sin embargo, el BCE podrá decidir en cualquier momento ejercer la supervisión directa de cualquiera de ellas, bien por iniciativa propia, tras consultar a la autoridad nacional competente, bien a solicitud del supervisor nacional. Los bancos bajo supervisión directa serán identificados empleando una metodología acorde con los criterios mencionados en el Reglamento. Se espera que queden incluidos más del 80 por 100, o más de 25 billones de euros, de los activos bancarios de la zona del euro. El MUS representará la mayor jurisdicción de supervisión única en términos de activos.

La precisa asignación de funciones dentro del MUS se especificará en un reglamento marco que el BCE publicará seis meses después del Reglamento del MUS.

El Reglamento definirá un marco efectivo para que el BCE ejerza las funciones de supervisión prudencial que le han sido conferidas, estableciendo al mismo tiempo la necesaria separación entre las funciones de supervisión y de política monetaria

del BCE y un alto nivel de control democrático sobre el MUS.

III. EL MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN

El segundo pilar de la unión bancaria será un Mecanismo Único de Resolución (MUR). Aunque el marco del MUR debe ser definido todavía como parte de un esfuerzo colectivo de la Comisión Europea, el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo, a continuación se exponen algunas reflexiones sobre por qué es necesario, cuáles deben ser sus componentes principales y cómo puede implementarse.

La crisis ha mostrado la importancia de contar con un marco que resuelva la situación de los bancos en quiebra de manera rápida e imparcial. Como ha afirmado el BCE en su Dictamen sobre una propuesta de la Comisión sobre una directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito: «...debe permitirse a todas las entidades financieras que quiebren de forma ordenada protegiéndose la estabilidad del sistema financiero en su conjunto» (2). Esto ofrecerá los incentivos adecuados a los participantes en los mercados financieros y minimizará el coste público y las perturbaciones económicas.

La resolución oportuna de un banco debería evitar que sus problemas se contagien a los demás, posiblemente afectando a la estabilidad financiera europea. Además, la incertidumbre que se genera con soluciones *ad hoc* en Europa, como se ha visto recientemente en el caso de Chipre, ha mostrado la importancia de establecer un marco legal claro y creíble que respalde la resolución de

los bancos. Sin tal marco, las decisiones se adoptan por lo general tarde y de manera improvisada. Cualquier solución que no implique un rescate inmediato parece sorprender a los acreedores y a los mercados. Esto tendrá que cambiar. Tras los acontecimientos de Chipre, los mercados deberían haberse convencido de que Europa actúa con seriedad y con el compromiso de emplear el rescate interno y, por tanto, de poner fin a la cultura del rescate público.

Aunque Europa ya ha demostrado su determinación, el establecimiento de un marco creíble de resolución asegurará que dispone también de las competencias y los instrumentos necesarios. El final de los rescates públicos es fundamental no solo para mejorar la disciplina de mercado sino también para asegurar que aquellos que se apropian de las ganancias son también los que cubren las pérdidas. Sería, sin embargo, un error creer que no habrá más bancos con problemas una vez que haya entrado en funcionamiento el MUS y que la responsabilidad de supervisión haya sido transferida al BCE. Así, para que el MUS sea eficaz, es preciso que se complemente con un MUR que se ocupe de los bancos inviables. Por esta razón es crucial que el marco del MUR se aplique cuando el MUS esté ya operativo. Desde el punto de vista del BCE, solo si el MUS se complementa con un MUR con un respaldo común podrá acabarse con la espiral de retroalimentación entre emisores soberanos y bancos, asegurando con ello que el mecanismo de transmisión de la política monetaria recupere su normal funcionamiento.

El MUR necesitaría de varios componentes para ser eficaz.

Aunque la propuesta de la Comisión Europea aún se está debatiendo, a continuación se exponen cuáles deberían ser, desde mi punto de vista, sus principales características:

1) El MUR debería organizarse en torno a una Autoridad Única de Resolución (la autoridad de resolución) sólida e independiente, dotada de las competencias necesarias. Esto permitiría adoptar medidas inmediatas y coordinadas, especialmente en el caso de los bancos transfronterizos. La experiencia ha demostrado repetidas veces que la mera coordinación entre las autoridades nacionales no es suficiente en un proceso de resolución bancaria transfronteriza. El éxito de una resolución requiere una actuación pronta y decidida. Aunque los aspectos organizativos de la autoridad de resolución deben decidirse aún, para la consecución de sus objetivos la autoridad debería ser fuerte, independiente y preferiblemente autónoma; asimismo, debería colaborar estrechamente con el MUS y con la Comisión Europea.

2) La autoridad de resolución debería contar con fondos adecuados para la financiación de la resolución. De hecho, para que el mecanismo de resolución funcione bien y sea creíble, la autoridad debería tener acceso a un fondo de resolución europeo financiado con fondos privados. Este fondo debería ser prefinanciado mediante contribuciones del sector privado. Esto aseguraría que la autoridad tenga acceso a la financiación necesaria para emprender las acciones de resolución al menor coste posible, como es el caso de la FDIC en Estados Unidos.

3) Para asegurar la credibilidad del fondo, este debería tener

acceso a un respaldo temporal y neutro en términos fiscales a nivel de la zona del euro para ser utilizado como recurso de última instancia.

De hecho, para que el MUR sea eficaz, se requerirá un marco común de resolución que cuente con un amplio elenco de competencias e instrumentos. La propuesta de directiva sobre el rescate y la resolución de entidades de crédito prevé un conjunto armonizado de competencias de resolución, por lo que es esencial que su adopción sea una prioridad inmediata y sea aplicable antes de que el MUS entre en funcionamiento.

Un instrumento de resolución clave incluido en la propuesta de directiva, que todas las autoridades deberían tener, es la posibilidad de que los acreedores asuman los rescates bancarios (*bail-in*), lo cual conduciría a que la carga de las quiebras bancarias recayera principalmente sobre el sector privado y no sobre el contribuyente.

Según el nuevo estándar internacional sobre regímenes de resolución (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*) publicado por el Consejo de Estabilidad Financiera, que se ha incorporado en la citada directiva, las autoridades de resolución deberían poder depreciar los pasivos o determinar su conversión en capital de manera que se respete la jerarquía de los derechos de crédito en una liquidación. Así, cuando tiene lugar un rescate bancario asumido por los acreedores, la seguridad jurídica y la previsibilidad resultan esenciales. A pesar del efecto de contagio limitado, los aspectos idiosincráticos del rescate asumido por los depositantes sin garantías en Chi-

pre pueden seguir siendo un motivo de preocupación para los inversores. Los acreedores necesitan tener una imagen clara de lo que podría suceder en caso de quiebra bancaria. Esto es fundamental para evitar una volatilidad excesiva de los mercados, las retiradas masivas de depósitos bancarios, la escasez de capital y de liquidez y la sobrevaloración del riesgo. Esto se puede hacer respetando la jerarquía de los acreedores en caso de insolvencia, es decir, el orden en que estos sufrirán pérdidas en un rescate interno.

Para mejorar la seguridad jurídica y la previsibilidad se debe establecer un orden jerárquico claro en la financiación de las medidas de resolución. Las pérdidas y los costes de la resolución deberían ser soportados en primer lugar por los accionistas y subsecuentemente por los acreedores de la entidad en quiebra. Solo a partir de ese momento se debería acudir al sector privado para financiar la resolución mediante el fondo de resolución. Entonces, y solo en última instancia, si los fondos acumulados para la resolución fueran insuficientes, podría haber un respaldo público temporal que financiara al fondo de resolución. Pero tal apoyo debería ser fiscalmente neutro y recuperarse mediante contribuciones *ex post* de los bancos. Esto aseguraría que el saneamiento del sector financiero es financiado en última instancia por el sector privado.

El uso de la alternativa privada (*bail-in*) para los rescates no debería crear incentivos equivocados a la entidad en cuestión para continuar con sus «negocios habituales». Al término del proceso de resolución, solo deberían sobrevivir las funciones esenciales y las «partes sanas» de la entidad

original, ya sea porque se vendan a un comprador del sector privado —como suele hacer la FDIC mediante el mecanismo *Purchase and Assumption* en Estados Unidos— o porque se transfieran a un banco puente. Debe quedar claro que el propósito de la resolución no es preservar la institución que ha fracasado como tal, sino asegurar la continuidad de las funciones que son esenciales para el sistema financiero en su conjunto.

Otra vía importante de proporcionar seguridad jurídica y previsibilidad en la resolución sería introducir un sistema armonizado de preferencia de los depositantes para los depósitos admisibles en la UE. Actualmente, en algunos Estados miembros, los depósitos tienen un estatus preferente en la jerarquía de derechos de crédito, mientras que en otros, los titulares de depósitos se sitúan en el mismo escalón que otros acreedores preferentes no garantizados del banco en situación de insolvencia. Esto podría implicar un tratamiento distinto de los depositantes según la localización de sus depósitos y conducir a una mayor fragmentación del mercado.

Introducir un sistema armonizado de orden de preferencia de los titulares de depósitos admisibles en la UE disminuiría el riesgo de retiradas masivas de depósitos bancarios, al reducir el incentivo de los depositantes no garantizados para retirarlos. Además, ayudaría a la resolución de los bancos ya que evitaría la tediosa tarea de separar los depósitos admisibles garantizados de los no garantizados. También permitiría que los depósitos no garantizados fueran transferidos o vendidos junto con los depósitos garantizados y, por tanto, incrementaría el valor de franquicia

del banco en resolución y sus partes esenciales. Sin embargo, cabe destacar que la consideración de los depósitos como créditos preferentes puede llevar a un incremento de los préstamos garantizados y a una reducción de los plazos de vencimiento en la financiación de los bancos. En cualquier caso, esto puede limitarse: 1) estableciendo un requerimiento mínimo de instrumentos de rescate privado (*bail-in*), calibrado para ofrecer un colchón (*buffer*) adecuado para la absorción de pérdidas, como ya se ha previsto en el proyecto legislativo de la UE, 2) introduciendo el Coeficiente de Financiación Estable Neta que los bancos tendrán que cumplir.

Otra razón a menudo esgrimida contra el estatus preferente de los depósitos es que puede aumentar el coste de la financiación *senior* no garantizada de los bancos. Este argumento ha de considerarse seriamente. Sin embargo, en este punto habría que hacer dos observaciones:

1) Se tiene que reconocer el cambio en la estructura del pasivo de los bancos producto del desapalancamiento del sistema. Con ratios futuras de préstamos sobre depósitos generalmente más bajas que en el periodo previo a la crisis y un orden de prioridad más claro de los acreedores de los bancos, el papel de la financiación de los bancos con deuda mayorista *senior* no garantizada ha evolucionado y probablemente seguirá evolucionando. Si queremos un sistema bancario más pequeño y menos apalancado, no se debe temer ni oponer resistencia a esta evolución.

2) El efecto total sobre los costes de financiación de los bancos no es directo, dada la com-

pensación que podría representar la financiación mediante depósitos más baratos. Actualmente más de la mitad de los países del G-20 han otorgado ya un estatus de acreedor preferente a los titulares de los depósitos, entre ellos Estados Unidos, sin diferencia de coste apreciable con los sistemas bancarios que no lo contemplan. Más aún, la calificación de los depósitos como créditos preferentes puede, en principio, reducir la probabilidad de insolvencia de las instituciones financieras. La consideración del depositante como acreedor preferente podría reforzar los incentivos de los acreedores no garantizados para vigilar de forma más efectiva la asunción de riesgos por los bancos. Esto implica que, aunque se incrementa la pérdida por insolvencia de los acreedores *senior* no garantizados como resultado de este orden de preferencia, es posible que la probabilidad de insolvencia descienda. Asimismo, como se dijo antes, reducir el riesgo de retiradas masivas de depósitos bancarios disminuye la probabilidad futura de quiebra.

Claramente, al aplicar el orden de prelación de los créditos, la autoridad de resolución debería tener en cuenta todos los factores relevantes y considerar especialmente: 1) el principio de menor coste para el contribuyente, 2) la estabilidad financiera y 3) el impacto en la economía real. Estos elementos podrían requerir una mayor flexibilidad en la aplicación del rescate privado (*bail-in*). Pero, a pesar de la indiscutible necesidad de flexibilidad, se debería asegurar la consistencia a nivel europeo y se deberían definir clara y estrictamente las exenciones.

Por último, el tercer pilar de la unión bancaria es un marco inte-

grado de protección de depósitos. El primer paso para conseguirlo podría ser la adopción de la propuesta de la Comisión de una directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos. Este marco debería garantizar la confianza del depositante y permitir que los sistemas de garantía nacionales, elaborados a partir de estándares comunes europeos, interactúen con el MUR. Las reglas de rescate privado (*bail-in*), con un claro tratamiento de los depositantes tanto en los procesos de resolución como de insolvencia, y el estatus de acreedor preferente de los depositantes, que reduce la probabilidad de que se recurra al Sistema de Garantía de Depósitos, harán que esta interacción resulte más fácil en una crisis real y facilitarán la implementación de un Sistema

de Garantía de Depósitos común en una fase posterior.

IV. CONCLUSIÓN

La decisión de establecer una verdadera unión bancaria es un paso fundamental para completar la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria, haciéndola más eficaz y más resistente. No está de más decir que no es el único paso. Tiene que complementarse con la finalización de la Unión en los ámbitos fiscal, económico y político, como argumentó el año pasado el presidente del Consejo Europeo Van Rompuy. En el área de política bancaria, como en estos otros ámbitos, hay que aprender del pasado: Europa tiene que crear una arquitectura exhaustiva y consis-

tente internamente. No podemos dejar de nuevo el proyecto a medio terminar. Por esa razón el MUS debe completarse con los otros pilares de la unión bancaria, y esta con acciones en otros ámbitos. Así, aunque Europa ha logrado grandes progresos, todavía queda mucho por hacer.

NOTAS

(*) Quiero agradecer la contribución de Barbara Attinger, Cécile Meys y Pär Torstensson. Las opiniones aquí presentadas son responsabilidad exclusiva del autor.

Traducción del inglés realizada por María Teresa Fernández Fernández, Universidad Rey Juan Carlos.

(1) Véase FITZPATRICK, T.J.; KEARNEY-MARKS, M., y THOMSON, J.B.: «The History and Rationale for a Separate Bank Resolution Process», Federal Reserve Bank of Cleveland.

(2) Dictamen del BCE (CON/2012/99), de 29 de noviembre de 2012. Disponible en: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/c_03920130212es00010024.pdf

Resumen

En un futuro próximo la supervisión de las entidades de crédito con activos superiores a 30.000 millones de euros pasará a ser responsabilidad directa del Banco Central Europeo (BCE). Esto significa que previsiblemente más del 90 por 100 del sistema bancario español, por volumen de activos, pasará a ser supervisado directamente por el BCE. El cambio es considerable al suponer una nueva autoridad, un nuevo sistema de interlocución y un nuevo estilo supervisor. El SSM debe construirse de manera robusta, con el objeto de garantizar una transición fluida y evitar el riesgo de una discontinuidad en el ejercicio de la labor supervisora. El buen funcionamiento del SSM dependerá también en gran medida de la cooperación y la confianza mutua entre las autoridades nacionales y el BCE. La creación de una unión bancaria exige, además de la regulación y la supervisión, normas comunes de resolución de entidades no viables y un fondo común de resolución. De lo contrario, la coexistencia de una supervisión centralizada con una resolución nacional podría generar deficiencias y conflictos de interés importantes que mantendrían el riesgo de fragmentación financiera en la eurozona.

Palabras clave: Mecanismo Único de Supervisión, unión bancaria, sector bancario español, fragmentación financiera.

Abstract

In the near future, the supervision of credit institutions with assets over 30,000 million Euros will become the direct responsibility of the European Central Bank (ECB). This means it will be likely that more than 90% of the Spanish banking system, by means of total assets, will be supervised directly by the ECB. This will be a significant change as there will be a new authority, a new dialogue system, and a new supervisory style. The SSM must be built robustly, in order to ensure a smooth transition and to avoid the risk of discontinuity in the exercise of supervisory work. The performance of the SSM will also depend heavily on cooperation and mutual trust between national authorities and the ECB. Apart from common regulation and supervision, the creation of a banking union also requires common rules for the resolution of non-viable institutions and a resolution fund. If these requirements are not fulfilled, the coexistence of a centralized supervision and a resolution at a national level could generate significant deficiencies and conflicts of interest that would maintain financial fragmentation risk in the euro area.

Key words: Single Supervisory Mechanism, banking union, Spanish banking sector, financial fragmentation.

JEL classification: G18, G21, G28.

EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL EN EL CONTEXTO DE LA UNIÓN BANCARIA

Juan B. SERRANO GARCÍA (*)

Banco de España

I. INTRODUCCIÓN

EL Mecanismo Único de Supervisión (en adelante SSM de acuerdo con su nombre en inglés, *Single Supervisory Mechanism*) es uno de los componentes clave del proyecto de la unión bancaria anunciado por las autoridades políticas de la zona del euro en junio de 2012. Aspira a mejorar la calidad de la supervisión de la zona del euro, a promover la integración de los mercados financieros, a romper el círculo vicioso entre riesgo de los bancos y riesgo soberano y, en definitiva, a contribuir al fortalecimiento del Mercado Único Europeo. Además, pretende allanar el camino para la implicación directa del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) en la recapitalización de los bancos.

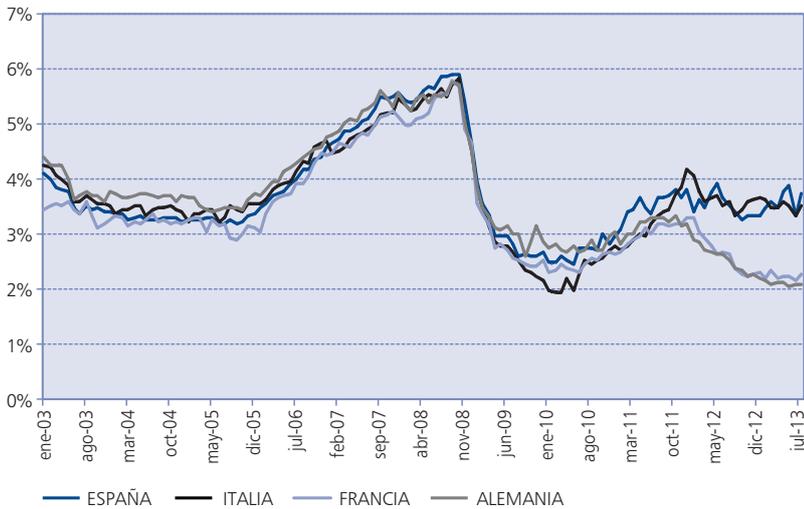
El SSM nace de la voluntad política de lograr una solución eficaz a la fragmentación de los mercados financieros dentro de la zona del euro y mejorar así las deficiencias relevantes en el diseño institucional de la Unión Económica y Monetaria (UEM) que se han evidenciado durante la presente crisis. El sistema bancario de la zona del euro ha experimentado en los últimos años una crisis sistémica sin precedentes, en el contexto de una doble recesión económica, con intensas tensiones en los sistemas bancarios y en los mercados de deuda soberana. Ante esta situación, la respuesta política de los países que pertenecen a la Unión ha sido contundente: la construcción en breve plazo de tiempo de

un nuevo sistema integrado de supervisión, como primer elemento de la futura unión bancaria.

La fragmentación de los mercados de la zona del euro tiene su origen en el bucle perverso entre la deuda soberana y la deuda bancaria, consecuencia de las debilidades institucionales de la UEM. A partir de la introducción del euro, a un inversor de la zona del euro le era indiferente que su contrapartida fuera un ahorrador español, italiano, francés o alemán. Si el banco en cuestión que canalizaba los fondos no tenía liquidez suficiente se podría financiar a través del mercado interbancario o de capitales europeo, en lugar de hacerlo necesariamente mediante el mercado interbancario nacional, como ocurría anteriormente. Esto es, el euro facilitó la transmisión del ahorro a la inversión en el conjunto de la unión monetaria. Ello, junto con la existencia de un único tipo de interés oficial del dinero —determinado por el Banco Central Europeo—, impulsó la convergencia de los tipos de interés para todos los agentes económicos de la unión: gobiernos, banca, empresas, familias y ahorradores.

Como se observa en el gráfico 1, los movimientos de los tipos de interés de los créditos a sociedades no financieras están altamente correlacionados en las cuatro principales economías de la zona del euro entre los años 2003 y 2011, si bien a partir de la primavera de ese año el diferencial de los tipos de interés de España e

GRÁFICO 1
TIPOS DE INTERÉS DE LOS CRÉDITOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



Fuente: Banco de España.

deuda pública de los países menos afectados por la crisis. Dicho de otra manera, el tipo de interés libre de riesgo, entendido como el riesgo soberano de los países que forman la zona del euro, deja de existir como tal, en un contexto en el que el BCE no actúa como prestamista de última instancia.

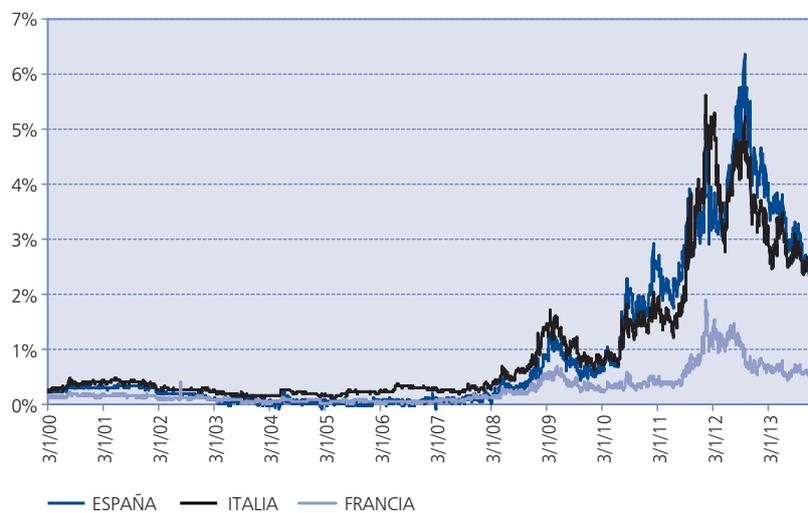
El gráfico 2 muestra la evolución del diferencial del tipo de interés de la deuda pública a 10 años española, italiana y francesa respecto de la deuda pública alemana, desde enero de 2000 hasta julio de 2013. Si bien hasta el año 2007 el coste de financiación de los tesoros nacionales de los cuatro países más grandes de la zona del euro es prácticamente el mismo, a partir del año 2008 este aumenta de forma considerable para el caso español e italiano. El aumento del riesgo soberano contamina de forma generalizada a los bancos españoles e italianos, independientemente de cuál sea su situación

Italia frente a Francia y Alemania aumenta de forma continua.

considerable y se sitúa muy por encima del tipo de interés de la

¿Qué explica este aumento de los diferenciales? En el año 2007 estalla la crisis financiera internacional, con origen en Estados Unidos, que termina impactando especialmente en los países del sur de Europa, que habían acumulado importantes desequilibrios en los años de bonanza. En un contexto económico recesivo, que afecta en particular al sistema bancario, los gobiernos apenas tienen margen de maniobra. El resultado de las medidas adoptadas (aumento del gasto público para estimular la economía) es el opuesto al buscado, porque los desequilibrios acumulados en los años anteriores aumentan todavía más. Y la incapacidad fiscal para apoyar al sistema bancario genera en los mercados una desconfianza generalizada hacia la deuda soberana de estos países. En consecuencia, el tipo de interés de su deuda pública aumenta de forma

GRÁFICO 2
DIFERENCIAL DEL TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS RESPECTO AL BUND ALEMÁN



Fuente: Banco de España.

particular, que ven cómo su coste de financiación se incrementa de forma paralela al del gobierno. Inevitablemente, los bancos transmiten ese mayor coste a los agentes económicos, ya sean empresas o familias. En definitiva, la crisis genera un círculo vicioso entre financiación pública y financiación bancaria que dispara el coste de ambas y termina afectando al coste de la financiación a la economía.

Esta situación motivó diversas actuaciones, entre las que destacan las llevadas a cabo por el BCE para garantizar la liquidez del sistema mediante las operaciones de refinanciación a largo plazo (los célebres LTRO). No obstante, la presente crisis ha dejado claro que solo mediante el establecimiento de una unión bancaria que garantice una supervisión y resolución única y centralizada del sistema bancario se puede romper el círculo vicioso entre deuda soberana y deuda bancaria. Por ello, en el verano pasado los distintos países de la zona del euro manifestaron su voluntad política de caminar hacia la unión bancaria. Como primer paso, el ECOFIN acordó en diciembre de 2012 un borrador de Reglamento del Mecanismo Único de Supervisión que será aprobado en breve. El objetivo último de la reforma es lograr que el crédito fluya dentro de la UEM a tipos de interés similares para los distintos agentes económicos, como ocurrió entre los años 2000 y 2007. O, dicho de otra forma, que la política monetaria del BCE vuelva a tener el mismo efecto en todos los países de la UEM.

II. ¿EN QUÉ CONSISTE EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN?

El pasado 12 de septiembre el Parlamento Europeo aprobó el

Reglamento de funcionamiento del Mecanismo Único de Supervisión (1), que entrará en vigor tras su aprobación por el Consejo de la UE y su publicación en el Diario Oficial de la UE. La entrada en vigor del Reglamento habilitará al BCE para iniciar formalmente los preparativos que le permitirán asumir plenamente sus funciones supervisoras doce meses después, es decir previsiblemente a finales de 2014.

De acuerdo con su concepción legal, el Mecanismo Único de Supervisión (SSM) está integrado por el BCE y las autoridades supervisoras de los países que forman la zona del euro. Se podría entender que se trata de un sistema de coordinación reforzada de autoridades supervisoras, con un rol especial para el BCE. Esa no es la realidad. El SSM es una nueva autoridad, no un mero sistema de coordinación entre supervisores nacionales. El BCE, a través del nuevo Consejo de Supervisión (*Supervisory Board*), supervisará directamente a las llamadas entidades significativas —básicamente aquellas cuyos balances superen los 30.000 millones de euros (2)— y realizará la supervisión indirecta del resto de entidades de crédito de la zona del euro, así como de otros países de la Unión Europea que quieran quedar bajo el paraguas supervisor del BCE.

Al mismo tiempo, el papel de las autoridades nacionales competentes es muy relevante en el SSM. A ellas les corresponde llevar a cabo las verificaciones del día a día de las entidades de crédito, asumir las tareas de supervisión no atribuidas por el Reglamento al BCE (por ejemplo, buena parte de la supervisión macroprudencial del sistema financiero nacional, la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y financiación

del terrorismo, la protección de los consumidores, etc.), transmitir al BCE toda la información necesaria y asistirle en la preparación y ejecución de cualquier actuación relacionada con las tareas que este tiene encomendadas.

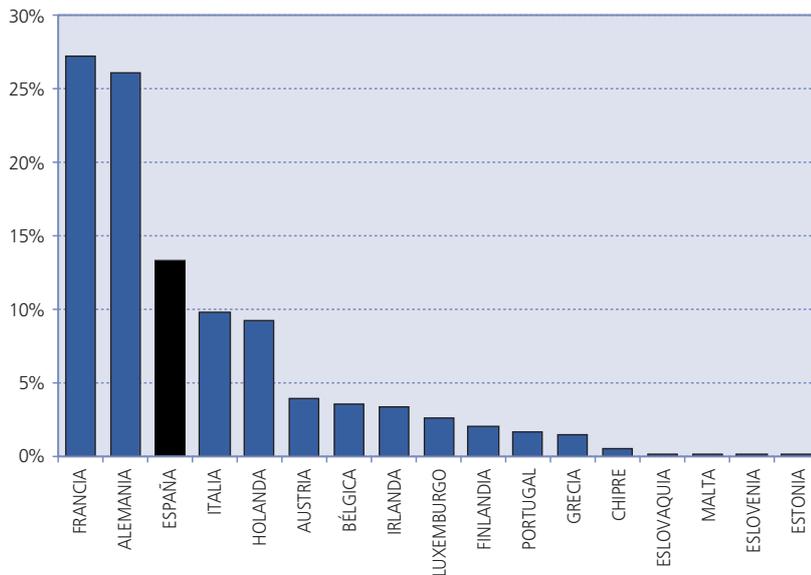
En definitiva, el SSM es una nueva autoridad cuyo poder de decisión, de planificación de los trabajos, de definición de procedimientos, de dirección de las tareas, residirá en gran medida en el BCE. Pero la participación de las autoridades nacionales será esencial. Su función será asistir y cooperar con el BCE y realizar los trabajos de supervisión *in situ*, en el marco de los equipos de supervisión conjuntos (los JST, de acuerdo con su nombre en inglés, *joint supervisory teams*) que se constituirán en el futuro próximo.

III. EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL EN EL NACIMIENTO DEL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN

El sistema bancario español es el tercero en importancia de la zona del euro, por detrás de Alemania y de Francia, tal y como ilustra el gráfico 3 que muestra el porcentaje de los activos bancarios totales de la zona del euro en cada país.

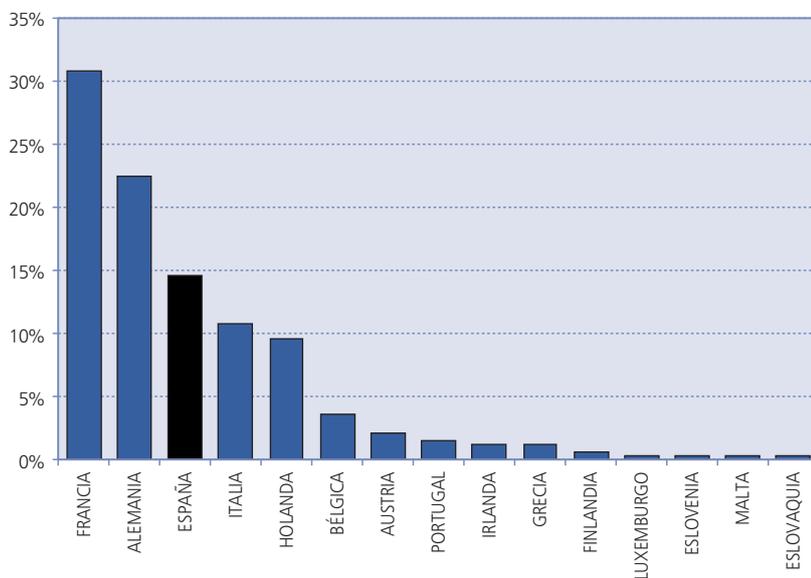
De acuerdo con los criterios establecidos, a finales de 2014 unas 16 entidades españolas, las de mayor tamaño, pasarán a ser supervisadas directamente por el BCE, dentro del Mecanismo Único de Supervisión. De este modo, alrededor del 15 por 100 de los activos supervisados por el BCE corresponderán a bancos españoles, como refleja el gráfico 4. En otras palabras, con los criterios establecidos, en un futuro próximo más del 90 por 100 de

GRÁFICO 3
PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS BANCARIOS TOTALES DEL ÁREA EURO EN CADA PAÍS



Fuentes: Banco de España, BCE, *The Banker* y elaboración propia.

GRÁFICO 4
DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE LOS ACTIVOS BANCARIOS BAJO SUPERVISIÓN DIRECTA DEL BCE



Fuentes: Banco de España, BCE, *The Banker* y elaboración propia.

los activos totales del sector bancario español serán supervisados de forma directa por el BCE.

¿Cómo se encuentra el sistema bancario español en este momento, cuando está a punto de ponerse en marcha el Mecanismo Único de Supervisión? En los últimos cinco años, desde que se inició la crisis, se ha recorrido un arduo camino que ha transformado de forma notable el sistema bancario español. A continuación se revisan de forma breve las medidas públicas adoptadas para facilitar la reforma.

En el año 2008, ante la desconfianza de los mercados financieros sobre la situación de las entidades financieras, el Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, autoriza al gobierno español a apoyar la liquidez de las entidades de crédito mediante la compra de activos financieros de alta calidad, a través del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF), y a prestar garantías públicas a las emisiones de deuda de los bancos. Cabe recordar que un mes antes, el 15 de septiembre, se dio a conocer la quiebra de Lehman Brothers, lo que paralizó de forma generalizada a los mercados de dinero.

Un año más tarde, el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio de 2009, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), al que se le dota de una capacidad financiera de 99.000 millones de euros y se le asigna una doble función: a) ser el mecanismo de resolución de entidades no viables; y b) servir de apoyo a los procesos de integración de entidades viables, con el fin de aumentar su eficiencia y fortalecer su capital.

En el año 2010 se aprueba el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de reforma de la Ley de Cajas. El objetivo último de la reforma es que estas entidades de crédito alcancen una mayor profesionalización de su administración y dirección; y, sobre todo, permitirles el ejercicio de la actividad bancaria a través de sociedades anónimas (bancos), con el fin de facilitar su acceso a los mercados de capitales para su necesaria recapitalización y, al mismo tiempo, favorecer su transparencia.

En ese año se realiza el primer ejercicio de estrés de la EBA, que afecta al 90 por 100 del sistema bancario español. Fue un ejercicio severo y la publicación de sus resultados, con detalle exhaustivo por tipología de activos, evidenció la situación de solidez del sistema financiero español, mostrando que las entidades de crédito españolas, con muy pocas excepciones, se encontraban en ese momento en una buena posición.

En un contexto en el que las carteras de créditos seguían deteriorándose, la Circular 3/2010 del Banco de España reformó el anexo IX de la Circular 4/2004 y aceleró las coberturas de los créditos morosos. A partir de ese momento la parte del crédito no cubierto con el valor de la garantía debería provisionarse en el plazo de un año.

No obstante, las medidas anteriores no resultaron suficientes ante la intensificación de la crisis económica y financiera y la creciente desconfianza de los mercados, como evidenciaba el aumento de la prima de riesgo de la deuda soberana española. Por ello, poco después se aprobó el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, que buscaba: a) reforzar el nivel de sol-

vencia de todas las entidades de crédito, mediante el establecimiento de un nivel elevado de exigencia con relación al capital de máxima calidad, con objeto de disipar cualquier duda sobre la solvencia de las entidades españolas; y b) acelerar los procesos de reestructuración de las entidades con problemas. Con este objetivo se estableció un mínimo de capital principal, similar a la definición de capital de máxima calidad de Basilea III (*core Tier 1*), del 8 por 100 en general, y del 10 por 100 para aquellas entidades más dependientes de la financiación mayorista que no estuvieran sometidas a la disciplina del mercado. Por otra parte, se adapta el FROB como instrumento público de *back-stop* para asegurar la nueva capitalización exigida.

En ese mismo año se realiza un nuevo ejercicio de estrés de la EBA a nivel europeo. En el caso español participan el 100 por 100 de los bancos cotizados y todas las cajas de ahorro. Los resultados muestran que ninguna entidad española debe aumentar su capital a raíz de los mismos.

A pesar de todos estos esfuerzos, en el año 2012, cuatro años después del inicio de la crisis financiera internacional y en el contexto de una segunda recesión económica, los problemas de confianza en el sector financiero español persisten. Las medidas anteriores no han evitado el fuerte deterioro de los activos de las entidades de crédito, derivados del estallido de la burbuja inmobiliaria y de la negativa evolución de la economía española, ni sus dificultades de acceso a la financiación mayorista. Se evidencian entonces de forma notable las dudas generalizadas sobre el funcionamiento de la unión monetaria (a la que nos hemos

referido en la primera parte del presente artículo).

Los Reales Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sistema financiero, y 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, persiguen eliminar la incertidumbre que todavía permanece en relación al valor de los activos relacionados con el sector inmobiliario, en un entorno de graves tensiones macroeconómicas de la eurozona. El objetivo es incrementar tanto las provisiones específicas como las genéricas de la cartera de promotores y constructores, y separar los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas de estas mismas carteras.

Los nuevos requerimientos de saneamientos ponen en una situación complicada a diversas entidades que no pueden hacer frente por sí solas a las necesidades de capital resultantes. Para facilitar esta nueva recapitalización, el 25 de junio de 2012 el gobierno español acuerda solicitar la asistencia financiera a la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEFF). A raíz de esta petición, la Comisión Europea, en coordinación con el BCE, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), realiza una valoración independiente de la idoneidad de España para recibir esa asistencia, cuyo resultado es positivo. En consecuencia, el 23 de julio de 2012 se firma el *Memorando de Entendimiento* (MoU) sobre las condiciones que debe cumplir España para recibir esta asistencia financiera, que se cuantifica en un máximo de 100.000 millones de euros.

Durante el verano de 2012 se determinan las necesidades de capital de cada uno de los 14 gru-

pos bancarios españoles más importantes, que en conjunto representan el 90 por 100 de nuestro sistema bancario, mediante un análisis individualizado, banco por banco, de la calidad de sus activos (AQR en terminología inglesa, *asset quality review*) y una posterior prueba de resistencia. Esta fue realizada por un consultor externo, Oliver Wyman, que se basó en el AQR realizado por cuatro firmas auditoras independientes. Finalmente se estimaron las necesidades de recapitalización de la banca española en 57.300 millones de euros.

Los resultados de la prueba de resistencia marcaron un punto de inflexión en la percepción del sistema bancario español y permitieron clasificar a los grandes bancos españoles en cuatro grupos. El Grupo 0 está formado por los bancos en los que no se detectó déficit de capital y no requirieron la adopción de ulteriores medidas (Santander, BBVA-UNNIM, la Caixa, Kutxa Bank-CajaSur, Sabadell-CAM, Bankinter y Unicaja-CEISS). Al Grupo 1 pertenecen los bancos que ya eran propiedad del FROB en ese momento (BFA/Bankia, Catalunya Bank, NCG Banco y Banco de Valencia), los cuales concentraron la mayor parte de las necesidades de capital. El Grupo 2 lo forman los bancos con déficit de capital según la prueba de resistencia, que no pudieron afrontar dicho déficit de forma privada y sin ayuda estatal (BMN, CEISS, Caja 3 y Liberbank). Por último, el Grupo 3 está integrado por los bancos con déficit de capital, según la prueba de resistencia, pero que fueron capaces de establecer planes fiables de recapitalización sin recurrir a la ayuda del Estado (Popular e Ibercaja).

El marco legal necesario para el proceso de recapitalización se

estableció mediante la aprobación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que permitió que antes de finales de 2012 se procediera a la recapitalización, la reestructuración o la resolución ordenada de los bancos no viables. En el primer trimestre de 2013 se formaliza la segregación de los activos vinculados al sector inmobiliario de los bancos que recibieron apoyo público y su transferencia a una entidad externa, la Sociedad de Gestión de Activos procedente de la Reestructuración Bancaria (SAREB).

En el momento presente nos encontramos cerca del final del programa de asistencia financiera. El pasado 2 de septiembre (3) el Banco de España publicó la cuantía de las ayudas financieras públicas en el proceso de recapitalización del sistema bancario español desde que comenzó la crisis. En total, las ayudas financieras públicas, comprometidas en diversas formas de capital desde mayo de 2009, ascienden a 61.366 millones de euros. Todas estas ayudas han sido acordadas conforme a los criterios establecidos por la Comisión Europea en materia de ayudas de estado y sometidas a su necesaria aprobación.

La transformación del sector bancario español en los últimos años ha sido notable. Desde enero de 2008 hasta finales de 2012, el conjunto del sistema bancario español reconoció y asumió pérdidas en el valor de los activos por un importe aproximado de 160.000 millones de euros, equivalente al 16 por 100 del PIB español, mediante: a) la dotación de provisiones específicas netas, que lógicamente aminoraron sus resultados; b) la utilización de la provisión genérica anticíclica acumulada durante los años de bo-

nanza; y c) por reconocimiento de *valor razonable* contra reservas en los procesos de integración. Además, en ese mismo periodo, los bancos españoles han llevado a cabo recapitalizaciones por un importe aproximado de unos 30.000 millones de euros. En la actualidad, el nivel de solvencia del conjunto de nuestro sistema se encuentra en torno al 10,5 por 100, en términos de capital principal.

La crisis ha propiciado una importante concentración bancaria en España. En el año 2007, las 15 entidades mayores del sistema representaban el 75 por 100 del mismo. Actualmente, representan el 88 por 100. El proceso de concentración ha sido especialmente intenso en el sector de las cajas de ahorro, donde la mayoría se han integrado y transformado en entidades bancarias. En concreto, de las 45 cajas que existían en 2007, con un balance medio de 29 millones de euros, hoy solo quedan 12 y tienen un tamaño tres veces mayor.

Como puede observarse en el gráfico 5, la concentración bancaria en nuestro país ha supuesto una importante reducción del número de empleados y oficinas desde el pico alcanzado en el año 2008, necesaria para reducir el sobredimensionamiento del sector propiciado por un elevado crecimiento del crédito en España en los años anteriores a la crisis.

Por otro lado, como muestra el gráfico 6, desde finales de 2007 se observa un reequilibrio del sistema bancario español en lo que se refiere a la proporción de depósitos *versus* inversión crediticia. El gráfico refleja que durante los años previos a la crisis el porcentaje de la inversión crediticia financiada con depósitos minoristas disminuyó de manera

GRÁFICO 5
TOTAL ENTIDADES DE DEPÓSITO. NÚMERO DE EMPLEADOS Y OFICINAS



Fuente: Banco de España.

progresiva, llegando al 70 por 100 al final del año 2007. Desde entonces, salvado el periodo duran-

te la crisis de confianza sobre la economía española que se produjo en el primer semestre del año

GRÁFICO 6
PORCENTAJE DE LOS DEPÓSITOS MINORISTAS RESPECTO AL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



Fuente: Banco de España.

pasado, este porcentaje no ha dejado de crecer y en la actualidad se sitúa en torno al 81 por 100, valor similar al del año 2003. Esta evolución es favorable pues muestra que la dependencia de la financiación mayorista es hoy muy inferior a la que tenían nuestros bancos cuando comenzó la crisis.

En resumen, puede afirmarse que la situación del sistema bancario español ha mejorado de forma muy significativa en los últimos años. A pesar de ello y tras la recapitalización, saneamiento y reestructuración del sector bancario, las entidades financieras requieren de un entorno de crecimiento económico positivo y estable que favorezca su rentabilidad y solvencia. Para ello, la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión resulta clave.

En 2014 las mayores entidades del país se someterán, esta vez junto al resto de entidades significativas de la zona del euro, a un nuevo ejercicio de valoración de activos (AQR) y a un posterior ejercicio de estrés. El objetivo es que todas las entidades significativas europeas accedan a la supervisión directa del BCE en una situación saneada. Existen todavía bastantes incertidumbres sobre los detalles prácticos de estos ejercicios. Respecto al AQR (que en la terminología del BCE se denominará *Balance Sheet Assessment*) parece lógico que se realice una revisión profunda de los activos de la cartera de negociación de tercer nivel (los activos de negociación valorados en función de modelos internos), pues estos activos están en el origen de la presente crisis. Por lo que se refiere al ejercicio de estrés, tiene sentido pensar que las referencias de capital se establecerán en relación a los requerimientos de

Basilea III, respetando todos los criterios establecidos en el calendario de adaptación.

IV. RETOS DE LA PUESTA EN MARCHA DEL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN

En su nacimiento, el SSM se enfrenta a importantes retos. En primer lugar, el periodo inicial de traspaso de tareas de los supervisores nacionales al BCE será crucial. Cuando se ponga en marcha el SSM, previsiblemente a finales de 2014, apenas habrán transcurrido dos años desde que se alcanzara el acuerdo político para su creación. Se trata de un tiempo récord, si consideramos la magnitud y complejidad del proyecto. Basta recordar que el diseño e implantación de la Unión Monetaria, un precedente comparable, requirió nueve años.

Para cumplir con este calendario tan exigente se ha creado una compleja estructura de trabajo, gobernada por un grupo de alto nivel (*High Level Group on Supervision*) que dirige el presidente del BCE, Mario Draghi, y en el que participan todas las autoridades nacionales. De este grupo depende un *project team*, de ámbito más reducido, en el que también participa el Banco de España, que sigue de cerca la evolución del proyecto, y una *task force* dividida en cinco grupos de trabajo que se ocupan de distintos aspectos del funcionamiento del SSM que se han identificado como esenciales: a) determinación de las entidades significativas que serán supervisadas directamente por el BCE; b) modelo de supervisión del SSM; c) organización, recursos y estructura del SSM; d) procedimientos de trabajo del SSM; e) definición de la estructura de reporte financiero al

SSM; y f) evaluación previa de la situación de solvencia en la que se encuentran las entidades que van a ser supervisadas de manera directa por el BCE.

Sin embargo, este enorme esfuerzo no puede evitar la realidad de que la supervisión bancaria es una tarea muy compleja. Los supervisores deben entender los riesgos específicos de cada banco, valorar su importancia relativa y organizar los trabajos concretos de supervisión en consecuencia. Si la supervisión bancaria es en sí misma una actividad compleja, la concentración de la supervisión de todos los bancos significativos de la zona del euro en un único organismo, el SSM, en el que cooperarán distintos supervisores nacionales con culturas y prácticas supervisoras diferentes, lo es todavía más. En la actualidad el conocimiento supervisor de cada una de las entidades que en el futuro pasarán a ser supervisadas directamente por el BCE reside en la correspondiente autoridad nacional. Es importante comprender esta situación para que el cambio hacia el SSM sea gradual, con objeto de evitar discontinuidades que deterioren la calidad y la eficacia de la labor supervisoras. En consecuencia, no es concebible construir el SSM desde cero, perdiendo el profundo conocimiento que las autoridades supervisoras nacionales tienen de los bancos. Bajo su supervisión, durante las primeras etapas de su funcionamiento el BCE debe apoyarse especialmente en ellas. Solo de esta manera la transición será fluida y se evitará el riesgo de una discontinuidad en el ejercicio de la labor supervisoras.

El segundo reto al que se enfrenta el SSM se refiere al papel que deben desempeñar en el mismo el BCE y las autoridades

nacionales competentes. Según establece el reglamento del SSM, los supervisores del BCE y de las autoridades nacionales trabajarán codo con codo en el seno de los equipos conjuntos de supervisión (JST), dirigidos por un coordinador que dependerá jerárquicamente del BCE. Los subcoordinadores nacionales jugarán un papel esencial dentro de los JST pues serán la correa de transmisión, hacia el BCE, de los trabajos *in situ* que realicen los equipos supervisores nacionales que permanecerán en cada país. Además, el coordinador y los subcoordinadores nacionales de los JST serán piezas clave en la necesaria relación y colaboración de las autoridades nacionales y las autoridades del BCE de mayor nivel.

Un adecuado engranaje de las autoridades nacionales en el Mecanismo Único de Supervisión exige encontrar el equilibrio entre las tareas encomendadas a estas y las realizadas por el propio BCE, de modo que se asegure la eficiencia y eficacia en la ejecución de los trabajos de supervisión y en la toma de decisiones. Sería malo quedarse corto en el papel atribuido a las autoridades nacionales porque la calidad de la supervisión del SSM dependerá en buena medida del conocimiento de los mercados locales, que solo pueden aportar los supervisores nacionales. Pero sería todavía peor atribuir a los supervisores nacionales un papel excesivo que cuestionara el funcionamiento del SSM como autoridad supervisoras única. El buen funcionamiento del SSM dependerá en gran medida de la cooperación y la confianza mutua entre las autoridades nacionales y el Banco Central Europeo, tanto en el seno de los JST como a más alto nivel. Esa cooperación y confianza se logrará si las reglas de funcionamiento del SSM son claras y adecuadas.

El tercer reto del SSM está relacionado con la convergencia en los procedimientos y prácticas supervisoras de los diferentes países que formarán la unión bancaria. La convergencia en las prácticas supervisoras es un objetivo que viene repitiéndose en Europa desde hace años. Es difícil encontrar en el pasado más o menos reciente un discurso de un máximo responsable nacional o internacional, de regulación o de supervisión en que no se mencione. Sin embargo, los avances en la armonización de prácticas supervisoras han sido hasta ahora moderados. La realidad es que el SSM tiene ante sí un abanico de prácticas nacionales ciertamente diversas.

Pero ahora, en la medida en que el SSM supervise de manera directa a las 150 entidades más importantes de la zona del euro, la convergencia en los procedimientos y prácticas supervisoras se vuelve una necesidad ineludible. El proceso de convergencia debe ser riguroso y exigente. Es importante que el SSM sea ambicioso en la selección de los procedimientos de trabajo que decida adoptar y apueste por los estándares más elevados. No debemos aspirar a que la calidad de la supervisión del SSM sea la calidad media de la supervisión actual en Europa. Debemos aprovechar la creación del Mecanismo Único de Supervisión para mejorar dichos estándares. En la actualidad estamos inmersos en esta tarea, por medio de la elaboración del manual de supervisión del SSM que establecerá dichos procedimientos. Dado que la Autoridad Bancaria Europea (EBA) mantiene sus competencias en esta materia, resultará fundamental una adecuada coordinación del BCE con la misma.

Dicho lo anterior, al mismo tiempo, es necesario ser pruden-

tes en la aproximación de las distintas prácticas supervisoras europeas. Como no puede ser de otra forma, la supervisión del SSM será de enfoque riesgo, pues este es el esquema utilizado por la totalidad de los supervisores europeos. Esto quiere decir que, en su trabajo diario, el objetivo del supervisor europeo será determinar y mantener actualizado el perfil de riesgos de las entidades así como tomar las medidas necesarias para reducirlo cuando lo considere necesario. Esta tarea es de una enorme complejidad. Precisamente por ello puede dar lugar a tratamientos discriminatorios si al final, ante situaciones de partida similares, se acuerdan decisiones supervisoras diferentes. La dificultad intrínseca de la determinación del perfil de riesgo de una entidad de crédito hace necesario que la aplicación por parte del SSM de una supervisión de enfoque riesgo requiera necesariamente un acercamiento progresivo de las distintas prácticas supervisoras nacionales. Necesitaremos tiempo para estar seguros de que todos hablamos el mismo lenguaje supervisor.

Finalmente, en otro orden de cosas, el SSM debe asegurar su independencia en el seno del BCE. Es importante que se establezca una estructura de organización y poder en el seno del BCE que evite los posibles conflictos de interés y al mismo tiempo aproveche las sinergias de la organización. Una de las preocupaciones en este ámbito es mitigar cualquier posible fricción entre los objetivos de la supervisión y las funciones de política monetaria del BCE. A tal efecto, como ya hemos señalado, el Reglamento del SSM establece un esquema organizativo cuya cabeza es el nuevo Consejo de Supervisión (*Supervisory Board*). Esta estructura debe facilitar que las decisio-

nes de política monetaria no se vean contaminadas por consideraciones supervisoras.

La contrapartida de la independencia, garantizada en este caso por el estatuto del BCE, debe ser la rendición de cuentas, tanto ante las autoridades legislativas como gubernamentales, teniendo en cuenta el posible efecto de las actuaciones supervisoras sobre las finanzas públicas. Dadas las implicaciones nacionales de la actividad del SSM, este habrá de tener una visibilidad mucho mayor ante los ciudadanos de los distintos países e interactuar con frecuencia con las autoridades, los parlamentos y los grupos de interés nacionales.

V. REGULACIÓN BANCARIA

El proyecto de unión bancaria es un proyecto global del que el Mecanismo Único de Supervisión es solo una parte. Una verdadera unión bancaria necesita de cuatro elementos, todos ellos esenciales: la regulación de las entidades de crédito, su supervisión, los mecanismos de resolución de entidades en crisis (incluidos los esquemas de garantía de depósitos) y la política monetaria común. En una genuina unión bancaria estos cuatro elementos deben ser comunes. O, dicho de otra forma, no habrá unión bancaria si la regulación afecta de manera diferente a los bancos en función de donde se localicen, si la supervisión es distinta para unos y otros, si los esquemas de resolución o de garantía de depósitos no son comparables o si la política monetaria no se transmite por igual en toda la Unión. En los apartados anteriores nos hemos referido al Mecanismo Único de Supervisión y a la importancia de una política monetaria común en la zona del euro, en entredicho en la actuali-

dad debido a la fragmentación del euro. Detengámonos brevemente en los dos elementos restantes que conforman la unión bancaria comenzando por la regulación bancaria.

El Mecanismo Único de Supervisión no tendrá competencias en materia de regulación bancaria. En Europa estas competencias corresponden a la Comisión Europea, que es quien adapta al ámbito europeo el marco de solvencia que establece el Comité de Basilea y el marco contable del *International Accounting Standards Board* (IASB). Es decir, al SSM le corresponderá vigilar que las entidades cumplen las normas aprobadas en otros ámbitos.

La regulación bancaria se ha complicado enormemente en los últimos veinte años. Para que nos hagamos una idea, el primer acuerdo de capitales, Basilea I, se plasmó en tan solo 28 páginas. El segundo acuerdo, Basilea II, necesitó 370 páginas. Basilea III, que recoge todas las mejoras necesarias a Basilea II, puestas de manifiesto por la crisis, ha necesitado otras 150 páginas adicionales. Con las normas contables ha pasado algo parecido. Su complejidad ha aumentado en igual o mayor proporción que la de las normas de solvencia.

Sin duda, los modelos regulatorios avanzados propiciados por Basilea II favorecen una mejor gestión de los riesgos por parte de los bancos. Es también seguro que las normas contables actuales ofrecen una imagen más fiel de los balances bancarios que las que teníamos hace años. Pero dicho esto, debemos ser conscientes de que la creciente complejidad de las normas a las que están sometidos los bancos dificulta enormemente su supervi-

sión. Como nueva autoridad supervisora europea, el SSM debería promover que los trabajos futuros en el ámbito de la regulación bancaria fueran en la línea de la simplificación. Al fin y al cabo, una regulación excesivamente compleja puede dar pie a que la supervisión pierda eficacia y también a que exista desigualdad de trato por parte del supervisor.

Los bancos europeos se enfrentan a un nuevo marco de solvencia en el futuro próximo, Basilea III, adaptado al ámbito europeo mediante la aprobación reciente de la nueva normativa sobre Capital (compuesta por la Directiva CRDIV y el Reglamento CRR). La implantación de Basilea III supondrá un aumento del nivel mínimo del capital de máxima categoría (*core capital*), que pasará del 2 al 4,5 por 100 y la creación de un colchón de conservación del 2,5 por 100. Por lo tanto, los bancos deberán mantener un nivel de *core capital* superior al 7 por 100 de los activos ponderados por riesgo. A ello se añade la introducción de un colchón de capital contracíclico de hasta el 2,5 por 100, con el que, por primera vez, se introduce un componente macroprudencial en la regulación bancaria, cuyo objetivo es frenar el crecimiento excesivo del crédito en los momentos álgidos del ciclo económico, otro colchón requerido a entidades sistémicas globales y posibles colchones adicionales establecidos por la regulación europea. A estos nuevos estándares, mucho más rigurosos que los presentes, deben añadirse los cambios en la definición de capital, que también se endurecen considerablemente, y requisitos de liquidez muy superiores a los actuales.

Dada la magnitud de la reforma, se ha establecido un largo

periodo transitorio de adaptación que comienza el año que viene y finaliza en 2019. Con ello se pretende evitar que el rápido refuerzo de la solvencia de las entidades, en un entorno económico desfavorable, se produzca a costa de una reducción de la financiación que los bancos proveen al conjunto de la economía. De este modo el necesario refuerzo de capital por parte de las entidades se realizará minimizando los costes y posibles distorsiones para el conjunto de la economía.

VI. MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN BANCARIA

La creación de una unión bancaria exige, además de una supervisión común, la existencia de un mecanismo único de resolución de entidades inviables. Para eliminar el problema de la fragmentación de los mercados financieros en la zona del euro no basta con asegurar una supervisión homogénea de las mismas. Al mismo tiempo es necesario asegurar que, en el supuesto de resolución de cualquier entidad, el tratamiento de los distintos acreedores es similar en todas las jurisdicciones y que, además, esté previsto el mecanismo de *back-stop* correspondiente.

La propuesta de Directiva de Resolución, presentada el pasado mes de julio por la Comisión Europea, contiene un marco normativo común que, entre otros elementos, impone un régimen de asunción concreta de costes por parte de los distintos acreedores. Gracias a esta normativa, los inversores deberán soportar las consecuencias de los riesgos asumidos en caso de resolución de un banco, con un orden claro de prelación de los distintos instrumentos de pasivo.

En todo caso, no es suficiente con disponer de un conjunto de normas de resolución comunes, también es necesario contar con una autoridad central de resolución que garantice que se aplican los criterios de forma similar en todas las jurisdicciones. Asimismo, el mecanismo único debe incorporar un fondo común de resolución que asegure la disponibilidad del apoyo financiero público requerido para evitar la liquidación desordenada de entidades no viables en caso de que esta fuera necesaria. En otras palabras, no parece sensato defender la coexistencia de una supervisión común con esquemas de resolución nacionales. Ello podría generar problemas en el caso de que Estados nacionales tuvieran que asumir las consecuencias de posibles deficiencias en una supervisión que estaría fuera de su ámbito de control.

La reciente propuesta de la Comisión va en la buena dirección, en la medida en que plantea la creación de una agencia o autoridad única de resolución, que gestionaría un fondo común abastecido por aportaciones de los bancos, y que dependería en última instancia de la propia Comisión Europea. Existen algunos elementos que están actualmente bajo discusión, como el protagonismo que se otorga a la propia Comisión en los procesos de resolución. Es importante que se alcance un acuerdo para la creación de un Mecanismo Único de Resolución efectivo que entre en funcionamiento al mismo tiempo que empiece a operar el SSM.

VII. CONCLUSIONES

Los Estados europeos hicieron una cesión de soberanía sin precedentes a la Unión Económica y monetaria en el momento del na-

cimiento del euro. Sin embargo, ello no fue suficiente y las deficiencias en el diseño institucional de la moneda única han tenido un papel muy relevante en la caracterización de la reciente crisis financiera. Con objeto de solventar estos problemas, los Estados miembros han acordado ir un paso más allá, centralizando también la supervisión del sistema financiero. El objetivo de esta nueva cesión de soberanía es claro: lograr una verdadera unión bancaria en la que los mecanismos de transmisión de la política monetaria funcionen de manera adecuada y, en el futuro, se eviten episodios de fragmentación de los mercados financieros en el seno de la zona del euro como los que estamos viviendo.

En breve la supervisión de las entidades de crédito con activos superiores a 30.000 millones será responsabilidad directa del Banco Central Europeo, en el marco del Mecanismo Único de Supervisión. Esto significa que previsiblemente más del 90 por 100 del sistema bancario español, por volumen de activos, pasará a ser supervisado directamente por el BCE. Sin perjuicio del importante papel que las autoridades nacionales seguirán desempeñando en el SSM, el cambio es profundo: una nueva autoridad, un nuevo sistema de interlocución y un nuevo estilo supervisor. Es necesario que los supervisores nacionales y las entidades bajo supervisión sean conscientes de las profundas implicaciones de este cambio, y que, en función del papel que a cada uno corresponde, faciliten una transición sin sobresaltos al Mecanismo Único de Supervisión.

El SSM debe construirse de manera robusta. Para ello, en el momento inicial el BCE debe apoyarse especialmente en los supervisores nacionales. Solo de esta

manera la transición será fluida y se evitará el riesgo de una discontinuidad en el ejercicio de la labor supervisora. Además, el buen funcionamiento del SSM dependerá en gran medida de la cooperación y la confianza mutua entre las autoridades nacionales y el Banco Central Europeo. Esa cooperación y confianza se logrará si las reglas de funcionamiento del SSM son claras y adecuadas. Finalmente, es importante que el SSM sea ambicioso en la selección de los procedimientos de trabajo que decida adoptar y apueste por los estándares más elevados.

El Mecanismo Único de Supervisión es solo una parte del proyecto de la unión bancaria, en proceso de construcción en este momento. La creación de una unión bancaria exige además unas normas comunes de resolución de entidades no viables y un fondo común de resolución. En caso contrario, la coexistencia de una supervisión centralizada con una resolución nacional podría generar disfuncionalidades y conflictos de interés importantes que mantendrían el riesgo de fragmentación financiera en la eurozona.

NOTAS

(*) Juan B. Serrano García pertenece a la Dirección General de Supervisión del Banco de España. Este artículo es responsabilidad exclusiva del autor y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España o la del Eurosistema. El autor agradece especialmente las valiosas aportaciones y comentarios recibidos de Montserrat Martínez Parera.

(1) Véase «Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions», European Commission, 2012/0242.

(2) Los criterios seguidos para determinar si una entidad es significativa han sido los siguientes: a) activos totales > 30.000 m€; b) activo total > 20 por 100 PIB salvo que < 5.000 m€; c) tres EC más significativas de cada Estado miembro; d) EC significativas a nivel local a solicitud del supervisor nacional y tras confirma-

<p>ción del BCE, EC con filiales en más de un Estado miembro con activos o pasivos transfronterizos significativos; e) Ayuda financiera directa del EFSF o ESM.</p> <p>(3) Véase «Nota informativa sobre las ayudas financieras públicas en el proceso de recapitalización del sistema bancario español (2009-2013)». Disponible en: www.bde.es</p> <p>BIBLIOGRAFÍA</p> <p>BANCO DE ESPAÑA, <i>Reestructuración del sistema financiero</i>, en www.bde.es</p>	<ul style="list-style-type: none"> — (2013), <i>Nota informativa de 2 de septiembre de 2013 sobre las ayudas financieras públicas en el proceso de recapitalización del sistema bancario español (2009-2013)</i>, en www.bde.es <p>COMISIÓN EUROPEA (2012), <i>A roadmap towards a Banking Union</i>. 2012/0510 final.</p> <ul style="list-style-type: none"> — (2012), <i>Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions</i>. 2012/0242. — (2013), <i>Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council</i> 	<p><i>establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution</i>. 2013/0253.</p> <p>FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013), <i>IMF Discussion Note A Banking Union for the Euro Area</i>, febrero 2013 (SDN/13/01).</p> <p>MAUDOS, J. (2013), «La fragmentación del mercado financiero europeo y el coste de la financiación bancaria», <i>Cuadernos de información Económica</i>, mayo/junio 2013.</p>
--	--	--

Resumen

Este artículo examina los avances y posibles obstáculos de una unión bancaria en Europa, empleando la experiencia regulatoria histórica de Estados Unidos como laboratorio para el análisis comparativo. Se analiza el desarrollo de la «unión» bancaria de Estados Unidos en las tres áreas que se consideran de importancia para la unión bancaria Europea: 1) un supervisor común, 2) un sistema de seguro de depósitos privado común, y 3) un sistema, organización o método común de quiebra/rescate/reestructuración, y se discuten los avances hasta el momento en la región del euro y las perspectivas de unificación relacionadas con los tres pilares descritos anteriormente. La zona del euro está en el inicio de lo que será un proceso largo y difícil, y si la unificación se puede lograr a través de un conjunto tan diverso de economías con supervisores locales conflictivos y diversas leyes de bancarota, aún está por verse.

Palabras clave: regulación y supervisión bancaria, mecanismos de resolución, fondo de garantía de depósitos, unión bancaria.

Abstract

This paper examines the progress and potential barriers to a banking union in Europe using the historical regulatory experience of the United States as a laboratory for comparative analysis. It analyzes the development of US banking «union» in the 3 areas deemed to be of importance for European Banking Union, namely: 1) a common supervisor, 2) a common private deposit insurance system and 3) a common failure/bailout/restructuring system, organization or approach, and discusses the developments so far in the Euro region and the prospects for unification related to the three «legs» of policy discussed above. The Euro-zone is at the very start of what will be a long and difficult process and whether unification is achievable across such a diverse set of economies with competing local supervisors and diverse bankruptcy laws remains to be seen.

Key words: banking regulation and supervision, resolution mechanisms, deposit guarantee scheme, banking union.

JEL classification: G01, G21, G28.

LA EXPERIENCIA REGULATORIA EN ESTADOS UNIDOS Y SUS LECCIONES PARA UNA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

Anthony SAUNDERS (*)

Universidad de Nueva York

I. INTRODUCCIÓN

EN este artículo se analizarán el progreso y las barreras potenciales a la unión bancaria en Europa. Para ello se utilizará la experiencia histórica normativa en Estados Unidos como laboratorio para el análisis comparativo. Partiendo del primer eslabón en la regulación de la banca nacional, la Ley de Banca Nacional de 1863, se comenta que Estados Unidos todavía se queda corto en lo que podría verse como una unión bancaria completa, a pesar de la existencia de una moneda común desde al menos 1913 con la fundación de la Reserva Federal. El apartado II analiza el desarrollo de la «unión» bancaria en Estados Unidos, en las tres áreas que pudieran tener una mayor importancia para la unión bancaria europea, que son: 1) un supervisor común, 2) un sistema común de garantía de depósitos privados o garantía de depósitos, y 3) un sistema de organización común para insolvencias, rescates y reestructuración o una aproximación. A nuestro parecer, estos son los tres pilares de política que pueden definir la naturaleza y el grado de unión bancaria en un área monetaria común, ya sea para el dólar americano o euro. En el apartado III se habla de los avances que se han llevado a cabo hasta ahora en la zona del euro y de las perspectivas de unificación relacionadas con los tres pilares de política anteriormente citados. El apartado IV contiene las principales conclusiones.

II. LA EVOLUCIÓN DE LA UNIÓN BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS

1. La supervisión de los estados

A menudo se olvida que en Estados Unidos hay un considerable poder de regulación de la banca a nivel estatal. Tanto antes como después de la Guerra Civil, los grandes poderes para la concesión de licencias bancarias eran potestad de los entes de reglamentación de cada estado. E, incluso hoy, los así llamados «derechos estatales» juegan un papel fundamental en la regulación y en las licencias bancarias. Antes de 1863 y de la aprobación de la Ley de Banca Nacional, los bancos estadounidenses eran pequeñas instituciones constituidas a nivel de estado, muy localizadas y muy escasamente supervisadas. Es más, tenían el poder de emitir su propio dólar, por lo que los dólares emitidos estaban ligados al banco que los emitía y en teoría debían estar garantizados con oro. A medida que se incrementó el número de bancos estatales y mejoró el transporte, no fue infrecuente que dólares emitidos por un banco, por ejemplo de Iowa, fueran llevados a descuento en Nueva York, cosa que, de hecho, se refleja en los costes de transacción de compensar el respaldo en oro de tales dólares. Se estima que había 10.000 bancos estadounidenses activos en Estados Unidos a mediados de la década de 1860.

Para poner un poco de orden al proceso de licenciamiento y supervisión se aprobó en 1863 la Ley de Banca Nacional, que creó la Oficina de Intervención de la Moneda (OCC) (1), la cual establecía una carta estatutaria fundacional nacional para aquellos bancos, en competencia con los estatutos de los estados. La primera función de la OCC es la de constituir los así llamados bancos nacionales y la de cerrarlos. Además, la OCC supervisa a los bancos nacionales y tiene el poder de aprobar o rechazar sus solicitudes de fusión. Sin embargo, en vez de haberse empeñado en un acta de constitución y redacción de estatutos nacional, sigue habiendo hoy 50 agencias regulatorias estatales. La elección de constituirse nacionalmente o estatalmente ha generado un sistema bancario «dual» en Estados Unidos. Aunque los bancos más grandes, como Bank of America, eligen estatutos nacionales, no siempre es así. Por ejemplo, Morgan Guaranty, filial monetaria de J.P. Morgan Chase, estuvo hasta hace bien poco bajo la ley del Estado de Nueva York. En septiembre de 2009 se constituyeron 1.492 bancos con estatutos nacionales y 5.419 a nivel estatal, con aproximadamente el 69 y el 31 por 100, respectivamente, del total de activos de los bancos comerciales.

Por tanto, queda muy claro que en Estados Unidos, incluso hoy, no hay un único regulador bancario, y se agrava con el hecho de que la estructura normativa es incluso más complicada porque la Reserva Federal, además de sus poderes en política monetaria, puede regular, y de hecho regula, a los *holdings* bancarios, y además ofrece grandes servicios como las transferencias electrónicas y ser prestamista en última instancia de los bancos nacionales, por lo que ciertos bancos estatales desean pertenecer al sistema de la Reserva Federal.

Por ejemplo, Citigroup es un *holding* de Citibank, su filial principal. Hay que decir que Citigroup tiene cientos de filiales además de Citibank, incluyendo seguros, banca de inversión y filiales financieras. Sin embargo, Citigroup Holding es la «fuente principal de fuerza» de Citibank, y por tanto se regula a través de la Reserva Federal. Al mismo tiempo, los principales reguladores de Citibank son la OCC y el Fondo Federal de Garantía de Depósitos (FDIC) (2).

Claramente, la supervisión, evaluación y constitución de la banca estadounidense es bastante compleja y en muchos casos ineficiente. Por ejemplo, en un solo día tres agencias regulatorias distintas pueden estar visitando Citigroup (la Reserva Federal, la OCC y el FDIC). Y aunque se supone que estas agencias y sus evaluadores tienen que coordinarse y compartir información sobre la supervisión, preocupa mucho su habilidad para hacerlo e incluso su voluntad de hacerlo y de superar sus «disputas».

Otro problema es el establecimiento de la metodología de evaluación entre los distintos reguladores, especialmente los de la banca nacional y los de la banca de los estados, dado que en el sistema estadounidense son los bancos los que eligen sus actas de constitución (adoptar estatutos estatales impide a un banco establecerse fuera de su estado). Aunque se supone que tanto los evaluadores nacionales como los estatales deberían aplicar el mismo sistema de calificación (*rating*), el así llamado CAMELS, que sitúa a los bancos entre el 1 (bueno) y el 5 (malo), de acuerdo a seis factores: su capital (C), sus activos (A), su gestión (M), sus ganancias (E), su liquidez (L) y su sensibilidad al riesgo del mercado (S), se ha visto que los reguladores de los estados son más laxos

en sus evaluaciones que los nacionales de la OCC (3). Ello puede tener importantes implicaciones para la supervisión de la eurozona ya que el Banco Central Europeo puede centrarse en los grandes bancos, dejando a los reguladores nacionales la supervisión de los pequeños, o puede regular a todos los bancos de la eurozona, independientemente de su tamaño.

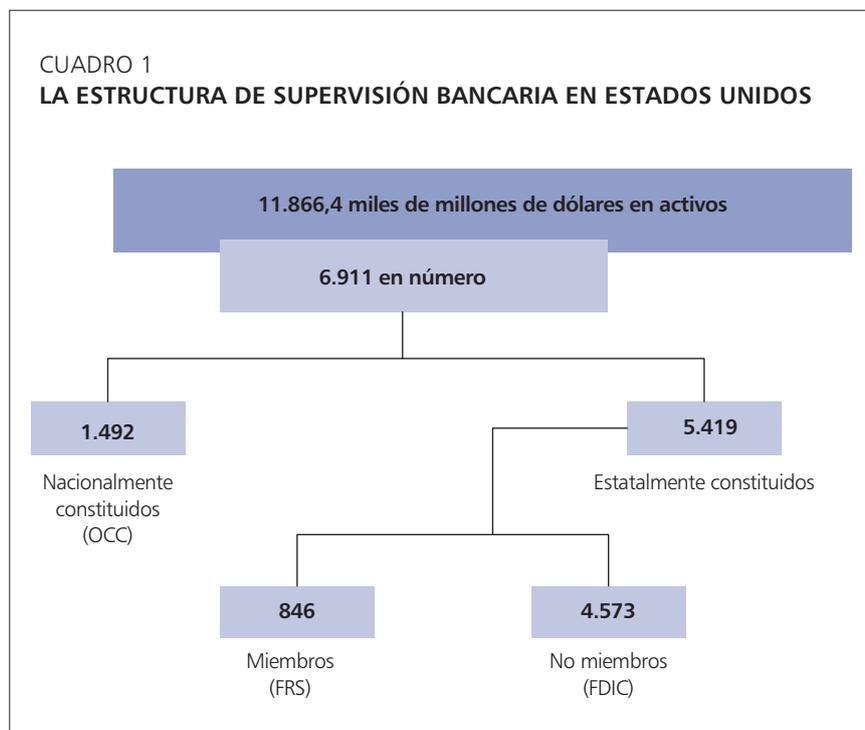
En resumen, el sistema de supervisión bancaria en Estados Unidos está bastante fragmentado, con numerosos reguladores y estándares de evaluación que se aplican de manera poco consistente según la constitución de cada banco. La moraleja para una inminente unión bancaria en la eurozona sería tener un único regulador que pueda aplicar los mismos estándares de evaluación a todos los bancos. La estructura de supervisión bancaria americana se recoge en el cuadro 1.

2. Garantía de depósitos

Aunque algunos estados norteamericanos trataron de establecer fondos de garantía de depósitos antes de 1933, que fracasaron finalmente, el primer Fondo Federal de Garantía de Depósitos (FDIC), aún existente, se creó en 1933 en el despertar de la Gran Depresión, cuando miles de bancos quebraron. El propósito original del FDIC fue el de proteger a los «pequeños ahorradores» de quiebras bancarias, gravando con primas de seguro a los bancos para crear un banco centralizado y financiado privadamente que asegurase el fondo de garantía de depósitos. La cobertura original del seguro del ahorrador individual en los bancos comerciales fue de 2.500 dólares, que se fue incrementando (seis veces más desde 1934) hasta los 100.000 dólares en 1980. Sin embargo,

CUADRO 1

LA ESTRUCTURA DE SUPERVISIÓN BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS



aumentaron rápidamente las quiebras bancarias, más de 1.039 a finales de la década de 1990, con su mayor caída de 221 en 1988. Esta cifra es incluso mayor que la del periodo 1933-1979. Los costes de estas quiebras al FDIC fueron mayores que los costes totales de las de los principales bancos pequeños entre 1933 y 1979. Como el número y los costes de estos procesos concursales aumentaban, en 1980 el fondo FDIC, construido a partir de las primas pagadas por los bancos (y los ingresos reinvertidos de esas primas), mermó rápidamente. Cualquier fondo de garantía llega a ser insolvente si las primas reunidas y las reservas generadas a partir de las primas invertidas son insuficientes para compensar el coste de las peticiones por insolvencia. Los recursos del FDIC se agotaron finalmente a comienzos de 1991, cuando se dio permiso para tomar prestados 30.000 millones del Tesoro norteamericano. Después de 1991, todo cambia debido a las

ganancias récord de la banca, y más concretamente, en marzo de 2008, el fondo de garantía del FDIC tuvo unas reservas de 52.800 millones de dólares. La ratio de reservas con respecto a los depósitos asegurados era entonces del 1,19 por 100. En 2007 hubo tres insolvencias de la garantía de depósitos mientras que en 2005 y 2006 ninguna.

Sin embargo, la crisis del mercado financiero golpeó fuertemente a la industria. En 2008 quebraron 26 entidades de depósito (que le costaron al FDIC 20.000 millones de dólares) y en 2009 hubo otras 140 (con un coste de más de 36.000 millones de dólares). Hacia septiembre de 2009, las reservas del fondo de garantía de depósitos del FDIC habían caído hasta los 8.200 millones de dólares, en números rojos por segunda vez desde su fundación en 1933. Sin embargo, a diferencia de la cercana bancarrota del FDIC en 1991, el bajo ba-

lance del fondo de garantía de las entidades de depósito del FDIC no terminó en quiebra. En vez de ello, el FDIC y el gobierno federal dieron varios pasos para asegurar que el fondo tuviera suficientes recursos para enfrentarse a todas las quiebras de las entidades de depósito. Para abordar el balance en disminución en el fondo, el FDIC aplicó una exacción especial a comienzos de 2009 y una segunda en otoño del mismo año, además de incrementar los tipos que los bancos cargaban por su depósito de seguro. Y todavía más, la agencia hizo algo novedoso al requerir a los bancos a que prepagasen 45.000 millones de dólares de las primas de seguro a finales de 2009. Las primas cubrieron el último trimestre de 2009 y todo 2010 hasta 2012. Finalmente, se le dio autorización al FDIC para pedir 500.000 millones de dólares de financiación adicional al Tesoro a finales de 2010.

¿Cuáles son las principales lecciones a aprender a partir de la experiencia del FDIC? La primera es que una garantía de depósitos financiada de manera privada se puede organizar de forma satisfactoria para proteger a los pequeños ahorradores de quiebras bancarias de características concretas. Por ejemplo, debidas a una gestión ineficiente o a políticas de diversificación de cartera de un banco concreto. La segunda, que es muy improbable que un esquema de garantía de depósitos financiado privadamente (por el banco) pueda sobrevivir a un periodo de quiebras sistémicas o de contagio de los bancos, como ocurrió durante la década de 1980 en Estados Unidos durante una crisis inmobiliaria o en la reciente crisis de 2008-2009. En ambos casos, la intervención del gobierno fue requerida tanto a través de líneas de crédito al fondo como de rescates instantá-

neos por el Tesoro estadounidense de grandes bancos en suspensión de pagos, como así se ve en el rescate adicional con 100.000 millones de dólares a los diez bancos más grandes de Estados Unidos a comienzos del TARP (4) de 2008. La tercera, que fijar el nivel de las primas de garantía de depósitos a pagar por los bancos es muy difícil. De hecho, en los últimos años dichas primas pagadas al fondo del FDIC se incrementaron de manera significativa, y no fueron suficientes para prevenir la insolvencia del FDIC. Esto es así a pesar de hacerlas más sensibles al riesgo (basadas en el riesgo) y previsoras. Se ha dicho incluso que mayores primas de garantías de depósitos, al mermar los beneficios bancarios, a lo que conducen realmente es a debilitar los bancos y al sistema bancario, y a más y no menos quiebras. La cuarta, ¿a qué nivel los depósitos asegurados se convierten en depósitos no asegurados?

Hoy en Estados Unidos los depósitos de hasta 250.000 dólares están asegurados y a partir de esa cantidad están técnicamente no asegurados. Pero aunque los ahorradores no asegurados pueden tener una pérdida o una quita en un mundo donde las quiebras tienen sus propias características y no son muy numerosas, el problema radica en su tratamiento durante una gran crisis, cuando el gobierno interviene y rescata a un banco al creerle «demasiado grande para caer» (TBTF) (5), como con el programa TARP. En tales casos, los ahorradores están completamente protegidos y tienen pocos o ningún incentivo a vigilar la actuación de un banco. Por tanto, una cuestión crucial para cualquier sistema organizado de garantía de depósitos es cómo disciplinar a los ahorradores en los bancos TBTF más grandes y sistemáticamente más importantes.

3. Política de rescate/resolución/cierre

Las estrategias estadounidenses para rescatar bancos con problemas o en quiebra han sido muy variadas. Lo que se olvida a menudo es que tras la caída de aproximadamente 10.000 bancos durante la Gran Depresión, Estados Unidos creó la Reconstruction Finance Corporation (RFC) en 1934 para liquidar o reestructurar las entidades bancarias. Entre 1934 y 1957 (cuando dejó de existir) sus métodos elegidos fueron tanto el otorgamiento de préstamos directos a estos bancos como la compra de sus acciones preferentes. Es interesante señalar que los fondos TARP usados en el rescate de la crisis financiera a comienzos de 2008 se hicieron a cambio de acciones preferentes. Una cuestión clara a la que se enfrenta una entidad bancaria europea como el European Stability Mechanism (ESM) sería si debería intervenir directamente comprando acciones de un banco o ayudarle a recapitalizarse, y qué tipo de acciones debería comprar. Las acciones preferentes no otorgan un control de gobierno corporativo directo sobre las actuaciones del banco y pagan un rendimiento fijo, por lo que no habría ninguna ganancia derivada de una mejora en la operativa del banco. Por otro lado, las acciones preferentes ofrecen mayor protección del riesgo a la baja que las acciones ordinarias. Claramente, en cualquier rescate bancario en la eurozona debería haber una mezcla de préstamos con acciones normales y preferentes (6). Hasta 2013, todas las acciones preferentes emitidas por los bancos al gobierno de Estados Unidos han rendido finalmente un beneficio al Tesoro norteamericano.

Después de la crisis de las cajas de ahorros de Estados Unidos en

la década de 1980, que dejó 100 bancos en quiebra como consecuencia de la debacle de la propiedad y en suspensión de pagos, el FDIC se estableció como gerente exclusivo (7) de una agencia de resolución de activos de propósito especial para liquidar los activos de los bancos en quiebra. Concretamente a través de la Resolution Trust Corporation (RTC), a la que se encargó la resolución de los activos de más de 700 préstamos y ahorros fallidos entre 1989 y 1995 (el final de su misión). Por su comportamiento era un megabanco «malo» especialmente creado para liquidar los activos de los bancos insolventes (alrededor de 394.000 millones de dólares). Recientemente se han utilizado estructuras de banco bueno y banco malo a nivel individual de cada banco con financiación privada o fondos limitados del gobierno. En el caso de la RTC, se financió principalmente por el gobierno mediante un segundo organismo, la Resolution Funding Corporation, a través de la emisión de deuda a largo plazo para financiar la corporación de activos malos. Sin embargo, a veces, la RTC participó como socio de las empresas privadas para dar solución a ciertos activos. Por una parte, la RTC ha sido vista como un agente de éxito en la resolución, ya que tales acuerdos privados le permitieron compartir el mayor valor de los activos a medida que la economía se recuperaba; y, por otra parte, ha sido acusada de dar un trato demasiado generoso a sus socios privados. Como ya se ha dicho, la RTC cerró en 1995.

En la crisis de 2008-2009 no se creó un ente especial para liquidar activos, como ocurrió con la RTC y los ahorros y préstamos, sino que el FDIC actuó, él mismo, como agencia de resolución de insolvencias participando en el riesgo de pérdida con comprado-

res privados o con bancos deseosos de adquirir los activos fallidos de los bancos. En tales acuerdos se establecía compartir las pérdidas entre el banco y el FDIC. Por ejemplo, al vender, digamos, 100 millones de dólares de activos de un banco fallido a uno sano el FDIC podría acceder a soportar el primer 80 por 100 de la pérdida de cualquier valor de un activo, y si hubiese más pérdida de valor sería soportada por el banco que compra el activo. Hacia 2009, con la ralentización de la crisis, se estimó que el FDIC se había comprometido a asumir pérdidas de 80.000 millones de dólares con una pérdida potencial de 14.000 millones de dólares (8). Sin embargo, como en los contratos de participación en capital de la RTC, el FDIC se ha beneficiado de los recientes ascensos de valor de la vivienda y del suelo, que han reducido su exposición a las pérdidas. Sin embargo, debe señalarse que entonces, en 2009, la exposición potencial a las pérdidas del programa superaba los fondos en la reserva del FDIC, lo cual suponía de hecho que el gobierno de Estados Unidos compartía un riesgo contingente como suministrador de fondos al FDIC.

III. IMPLICACIONES PARA LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

1. Supervisión

Los tres pilares de cualquier potencial unión bancaria en la eurozona, y posiblemente con países de fuera de ella, están en su estadio más temprano. Lo más avanzado hasta ahora es la supervisión bancaria común (9). Aunque se acepta de modo general que el BCE será el supervisor común, todavía no se ha aclarado si regulará solo a los bancos más grandes o a todos. Si elige

supervisar solo a los mayores bancos, habrá de hecho un «sistema bancario dual», al estilo del de Estados Unidos, siendo los bancos más pequeños supervisados por reguladores estatales locales con sus diversos estándares y políticas. Naturalmente, la cuestión que se plantea es la de si debería haber una línea trazada entre grandes y pequeños o entre supervisores del BCE y nacionales.

Cualquier elección implica costes y problemas. Si el BCE pretende supervisar incluso a los bancos más pequeños tendrá que confiar en los supervisores nacionales que generan «información débil», tales como la gestión de calidad de los bancos, de la que a menudo depende la supervivencia de los pequeños bancos, o crear un gran organismo multinacional, multilingüe y con dotes de movilidad para llevar a cabo la supervisión en cada lugar, tanto dentro como fuera. Además, si confía en que los supervisores locales puedan aplicar la misma metodología para evaluar la seguridad y solidez de saneamiento de un banco, como en el caso del sistema CAMELS en Estados Unidos, se precisará una formación considerable de los supervisores locales, para evitar el problema al que se enfrenta Estados Unidos de calificaciones distintas si son evaluadores nacionales o estatales.

Lo que queda claro de todo lo anteriormente dicho es que la aplicación puede ser lenta y muy difícil. Parece probable y lógico que en los primeros momentos el BCE regulará los grandes bancos dejando los pequeños para los supervisores nacionales. En nuestra opinión, esto parece sensato, dado que un gran grupo bancario posee bancos sistémicamente importantes cuya insolvencia podría generar el efecto contagio hacia

otros bancos de la zona del euro. Los bancos no importantes desde el punto de vista sistémico podrían permanecer al principio bajo el control del regulador local. Aunque algunos hablan de un calendario definido para la aplicación, es difícil creer que tal calendario se pueda seguir en la práctica.

Otra cuestión adicional que parece haber sido pasada por alto es la habilidad normativa entre la supervisión del BCE de los 17 países de la eurozona y la de los 10 países que están fuera de ella, ya que podría conducir a otro sistema de supervisión dual, entre países de dentro y de fuera de la misma. No es aventurado imaginar un escenario de «carrera hacia el fondo» (*race to the bottom*, en inglés), donde un país de fuera de la eurozona podría aplicar un sistema de supervisión menos estricto con el fin de inducir a los bancos a trasladarse allí o a constituir un nuevo banco en su país. En las discusiones llevadas a cabo hasta ahora, la única protección contra tal riesgo se construye mediante el establecimiento de un colegio de supervisores comunes dispuestos a cooperar con el BCE.

2. Eurosistema de garantía de depósitos financiado privadamente

Actualmente existe una diversidad de sistemas de garantía de depósitos en los países de la Unión Europea. ¿Cuáles son las barreras que impiden la creación de un sistema de garantía de depósitos unificado y financiado privadamente (por los bancos)? Hay tres cuestiones principales: 1) la cobertura de los depósitos, 2) la fijación del precio de la prima de seguros y 3) el respaldo del gobierno.

Como ya se ha dicho anteriormente, la cobertura máxima de

los así llamados ahorradores asegurados es de 250.000 dólares en Estados Unidos, nivel al que se ha llegado en la reciente crisis financiera a partir de los solamente 100.000 dólares que había antes. Determinar cuál es el límite superior de cobertura de un ahorrador pequeño no es tarea fácil dadas las diferencias de ingresos, riqueza y sofisticación en los distintos países de la zona euro, por lo que al final la cobertura puede ser mucho más el resultado de una decisión política que de una económica.

La segunda cuestión es la fijación del precio de la prima. Como ya se ha dicho en el apartado II en relación al FDIC, ningún esquema de garantía de depósitos financiado privadamente puede enfrentarse a un *shock* sistémico a menos que se hayan tomado grandes medidas frente a tales riesgos reflejadas en las primas. En un mínimo, las primas deberían crear un fondo de suficiente tamaño para lidiar con una cantidad «normal» de quiebras bancarias con su propia idiosincrasia. Desde 1994 esto se ha hecho en Estados Unidos mediante la fijación de primas en función del riesgo del banco, inicialmente medido a través de la puntuación CAMELS y de su ratio de capital. Después, esto ha evolucionado hasta convertirse en un modelo multidimensional de puntuación de crédito que tiene innumerables características del riesgo bancario. Parece solo razonable que, en sus estadios más tempranos, cualquier sistema de seguro de depósitos de la Unión Europea o de la eurozona debería contar con un conjunto muy simple de características de riesgo, a lo mejor imitando la puntuación de supervisión y la ratio de capital que se usaban en Estados Unidos al principio, como ya se ha dicho. Una cuestión adicional es si esa

garantía de depósitos cubriría solo a los bancos de la eurozona o se extendería a todos los bancos de la Unión Europea.

La tercera cuestión es la de la solvencia del fondo de garantía durante una crisis. Como ya se ha dicho, el FDIC había tenido que echar mano en alguna ocasión de su línea de crédito con el gobierno de Estados Unidos en los periodos de riesgo sistémico. Si se aboga por un sistema de garantía de depósitos en la eurozona financiado de manera privada, los gobiernos implicados tendrán que estar listos para dar fondos que mantengan la solvencia del sistema de garantía. El problema aquí es que habrá 17 (y posiblemente 27) gobiernos en vez de uno, y será importante la legislación que se ha de compartir por los gobiernos para proporcionar o estar dispuestos a proporcionar tales fondos. Esta normativa compartida podría terminar bien, siendo una decisión política más que económica.

3. Reestructuración de los mecanismos de rescate y de resolución

En lo concerniente a una política común de reestructuración parece ir creciendo la opinión de que tales fondos deberían ser provistos por el actual Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) para recapitalizar a los bancos con problemas, de manera similar a como los utilizó el gobierno estadounidense en su programa TARP para recapitalizar algunos de los 600 bancos norteamericanos. En la actualidad parece haber cierta oposición a ello, por ejemplo en Alemania, basada en la creencia de que los fondos del MEDE se deberían utilizar solamente para sostener a los países y no a la banca privada.

Esta opinión es miope, ya que cuando el MEDE presta los fondos a un país no es fácil advertir a dicho país para que no use esos fondos en la recapitalización de sus bancos. En verdad, puede decirse que un mecanismo directo de inversión de capital en los bancos a través del MEDE podría ser preferido a un mecanismo indirecto a través de los gobiernos.

Si se diese poder al MEDE para recapitalizar a cada banco de la eurozona, se enfrentaría a los mismos dilemas que el gobierno de Estados Unidos durante la reciente crisis, a saber: 1) qué bancos merece la pena recapitalizar en vez de cerrar, 2) si deberían estar limitados los fondos disponibles para cada banco, por ejemplo a un porcentaje de sus activos de riesgo, 3) cuál debería ser la forma de recapitalización, acciones ordinarias, acciones preferentes o deuda subordinada, dadas las ventajas y desventajas de estas en términos de poder de gobernanza y riesgo de pérdidas.

La cuestión de quién debería cerrar un banco y con qué criterio puede tornarse espinosa. Se ha propuesto que el BCE tenga tanto poderes de concesión de licencias como de cierre. Sin embargo, a diferencia de la legislación concursal común en Estados Unidos en lo concerniente a la preferencia de los acreedores (que apoya al deudor), el BCE se enfrentará a 17 países con 17 leyes distintas sobre quiebra que pueden apoyar al deudor o al acreedor. Cualquier cierre de un banco por el BCE puede tener que vérselas con retos legales por parte de acreedores o deudores hasta que la Unión Europea llegue a desarrollar una ley concursal común que defina los derechos y las prioridades de los acreedores.

Por último, si hay bancos que desaparecen durante una crisis sis-

témica, ¿debería establecerse un fondo de resolución respaldado por el gobierno de la eurozona? Los mecanismos de compartir pérdidas de la RFC, RTC y el FDIC pueden ser un modelo para tal «Euro-fondo», cuya elección final puede ser en gran medida política.

Curiosamente, a pesar de estas dificultades aparentes, los ministros de Finanzas de la Unión Europea acordaron en junio de 2013 un nuevo plan de rescate *bail-in* para los bancos europeos con problemas. La novedad es que accionistas y acreedores asumirán una primera pérdida antes de que se utilicen los fondos del MEDE u otros fondos estatales especiales. Básicamente, la propuesta inicial es que accionistas y acreedores asuman una primera pérdida del 8 por 100, es decir, el 8 por 100 de los pasivos son eliminados, reduciendo la brecha de patrimonio neto negativo entre pasivos y activos. Solo después de que los accionistas y los acreedores asuman dicha pérdida, podrán utilizarse los fondos del MEDE u otros fondos estatales. Los demás depositantes estarán totalmente protegidos hasta 100.000 euros.

La propuesta tendrá que pasar por muchas etapas de aprobación legislativa, incluyendo el Par-

lamento Europeo y la legislación local de cada país, pero parece ser una alternativa racional a una política de rescate *bail-out* que simplemente aumenta la inestabilidad y el riesgo sistémico del sistema bancario.

IV. CONCLUSIONES

Se han empleado ciento cincuenta años en regular la banca en Estados Unidos y no se ha logrado ni siquiera hoy, con cuatro «agencias» de supervisión que vigilan las organizaciones bancarias (los 50 entes regulatorios estatales, la OCC, el FDIC y la Reserva Federal), con grandes y variados poderes individuales que a menudo se solapan tanto en la evaluación como en la supervisión. La eurozona está justo al comienzo de lo que puede ser un largo y complicado proceso, y queda por ver si se puede llevar a cabo una unificación con un conjunto tan diverso de economías, con supervisores locales y con variadas leyes sobre insolvencias. Sin embargo, ha sido útil considerar el modelo de Estados Unidos para ver los beneficios y costes de los distintos enfoques sobre los tres pilares de la unión bancaria europea: supervisión, garantía de depósitos y reestructuración/resolución.

NOTAS

(*) Traducción del inglés realizada por María Teresa Fernández Fernández, Universidad Rey Juan Carlos.

(1) Las siglas se mantienen en inglés por su amplia difusión y uso en la literatura financiera y por corresponder a su nombre original «Office of the Comptroller of the Currency». En los países latinoamericanos se suelen referir a esta institución como Contraloría de la Moneda y se suele designar al interventor como Contralor. (*N. de la T.*)

(2) La traducción exacta de FDIC es Corporación Federal de Seguro de Depósitos. La traducción de Fondo Federal de Garantía de Depósitos se ha hecho para familiarizar dicha institución con su homóloga en España, que es el Fondo de Garantía de Depósitos. (*N. de la T.*)

(3) Véase SUMIT AGARWAL *et al.*, «Inconsistent Regulators: Evidence from Banking», enero de 2012.

(4) Troubled Asset Relief Program: programa del gobierno de Estados Unidos para comprar activos y acciones de instituciones financieras para fortalecer su sector financiero (aprobado como ley el 3 de octubre de 2008). Fue la medida más importante para hacer frente a la crisis de las hipotecas *subprime*.

(5) En inglés, *too big to fail*.

(6) Es importante señalar que el gobierno del Reino Unido participaba en el capital social del fallido RBS (Royal Bank of Scotland).

(7) A través de la ley FIRREA (Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act) de 9 de febrero de 1989.

(8) DAMIAN PALETTA, *Wall Street Journal*, 31 de agosto de 2009.

(9) Véase la propuesta normativa del Consejo «Concerning Specific Tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the potential supervision of credit institutions», 12 de septiembre de 2012.

COLABORACIONES

II.
**PILARES BÁSICOS
DE LA UNIÓN BANCARIA**

Resumen

En este trabajo se hace un análisis de los factores por los que la creación de una unión bancaria es clave para el correcto funcionamiento de la unión monetaria, así como un análisis exhaustivo de los componentes fundamentales de dicha unión. Sobre esta base se identifican además los principales retos que será necesario superar para que la unión bancaria sea un éxito.

Palabras clave: unión bancaria, factores, componentes, retos.

Abstract

This article seeks to analyse the reasons why a banking union is a necessary condition for the correct functioning of the European Monetary Union and secondly, as the main components of a successful banking union. In addition, the article describes the main challenges that will have to be addressed in order to accomplish the objectives of a well-functioning banking union.

Key words: banking union, components, reasons, challenges.

JEL classification: G01, G21, G28.

CONSTRUIR UNA UNIÓN BANCARIA

Álvaro BENZO

Experto Nacional Destacado en la Comisión Europea

I. INTRODUCCIÓN

La actual crisis económica y financiera ha puesto de manifiesto la amenaza que supone la fragmentación del sistema financiero no solamente para la recuperación económica sino sobre todo para el futuro del mercado único y de la zona euro.

Las condiciones de financiación de los bancos en la zona euro se han visto fuertemente afectadas por la salud financiera de los Estados donde los bancos están establecidos. El coste de financiación de las entidades de crédito tiene como punto de partida esencial la prima de riesgo del Estado donde estén establecidas. Las principales agencias de *rating* incluso tienen en cuenta los recursos disponibles de los gobiernos nacionales a la hora de establecer el *rating* de un banco (1). Este *rating* a su vez tiene un impacto sobre el coste de financiación de dicho banco. Como consecuencia de ello, un banco español, en condiciones de solvencia, calidad crediticia y liquidez similares a las de un banco alemán, en estos momentos se financiará generalmente a un coste muy superior. Con objeto de sostener los márgenes de intermediación, este coste, en condiciones normales, se traslada a la economía real al reflejarse en los tipos ofrecidos por cada banco a sus clientes. Por tanto, dicha fragmentación perjudica a su vez la recuperación económica.

Los efectos de la fragmentación en el sistema financiero cobran una especial relevancia en la UE ya que el sector bancario proporciona aproximadamente el 80 por 100 del crédito a empresas,

frente a tan solo un 50 por 100 en Estados Unidos. Por tanto, la financiación bancaria determina de forma fundamental el coste del crédito en Europa. Además, este alto grado de intermediación convierte al crédito bancario en el principal mecanismo de transmisión de la política monetaria. Como consecuencia de ello, la fragmentación del sector bancario europeo afecta seriamente no solo a las condiciones de financiación de las empresas sino también a la capacidad de proporcionar estímulos a la economía a través de la política monetaria.

Por tanto, la situación actual exige medidas decididas para facilitar y fortalecer el proceso de integración en el sector financiero europeo.

La crisis de deuda soberana ha dado lugar al establecimiento de mecanismos de control y sanción que refuerzan la gobernanza económica de la zona euro, favoreciendo el proceso de integración económica. De la misma manera, la unión bancaria se propone implantar mecanismos comunes de vigilancia, sanción y resolución de crisis en el sector bancario, para evitar su fragmentación y mejorar además la estabilidad financiera.

Además existe una dicotomía importante entre la naturaleza transfronteriza de los grandes grupos bancarios europeos y el carácter exclusivamente nacional de la supervisión bancaria en Europa. Esta dicotomía ha generado problemas graves de coordinación entre autoridades nacionales durante la resolución de las crisis que han afectado a entidades

transfronterizas como el banco islandés Landsbanki, Fortis o Dexia.

En Chipre, la crisis de Laiki Bank y del Banco de Chipre han arrastrado al país al borde del colapso dada la incapacidad financiera del Estado para hacer frente a los problemas de un sistema bancario cuyos activos suponen más de un 700 por 100 del PIB nacional. La existencia de mecanismos y normas comunes para la gestión de crisis que no dependan de la disponibilidad de recursos nacionales deberían facilitar la resolución de casos similares sin provocar efectos como los observados en Chipre.

En consecuencia, parece fundamental no solo tratar de romper o al menos mitigar el vínculo entre bancos y Estados, sino además crear estructuras integradas que faciliten la supervisión y resolución de grupos bancarios que extienden sus actividades más allá de sus fronteras nacionales.

Por todo ello, el 29 de junio de 2012, los jefes de Estado y de gobierno de la Unión Europea pidieron al presidente del Consejo Europeo que desarrollara una hoja de ruta para el establecimiento de una verdadera unión económica y monetaria. El mismo día acordaron también la creación de un mecanismo único de supervisión bancaria que permitiría además la recapitalización directa de entidades de crédito por el MEDE, cuyo fin es evitar que su coste recaiga enteramente en el Estado donde esas entidades estén establecidas. Esta decisión supuso el primer paso hacia la creación de una unión bancaria en Europa.

Los elementos básicos sobre los que debería asentarse esta unión son los siguientes: un mecanismo único de supervisión, un mecanismo único de resolución de entidades cuya viabilidad se ve amenazada, así como una red de seguridad común, fuerte.

Este artículo hace un repaso de los elementos necesarios para construir una unión bancaria en Europa o, más concretamente, en la zona del euro.

II. ¿POR QUÉ ES NECESARIA LA UNIÓN BANCARIA?

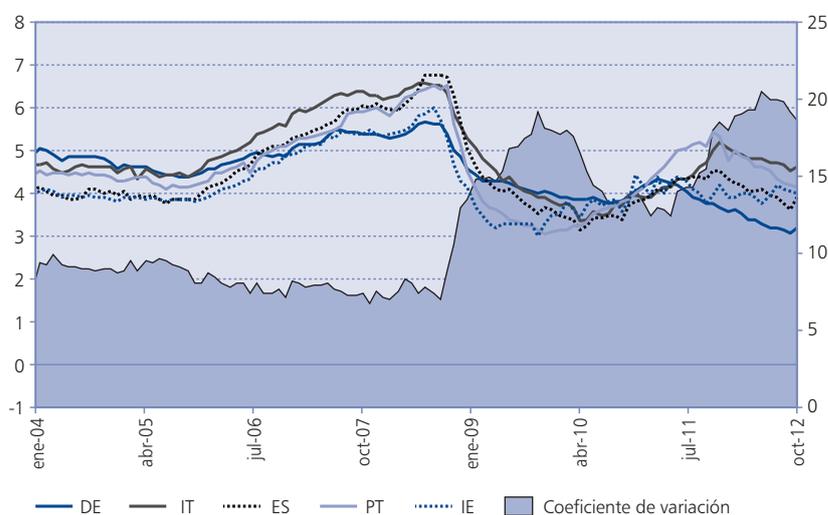
El sector bancario juega un papel fundamental en la economía de la zona euro al ser la principal fuente de financiación para las empresas y los particulares. La importancia de la intermediación se hace patente en un contexto de crisis financiera como el actual, ya que las dificultades por las que atraviesa el sistema financiero tienen un impacto directo sobre las empresas y su capacidad para financiar sus actividades.

En la zona del euro, el Eurosistema fija las condiciones en que se financian los bancos, afectando de forma directa a los tipos de interés a corto plazo. Estas condiciones son idénticas para todos los

bancos de la eurozona y, por tanto, los tipos de interés de préstamos y depósitos en distintos países deberían verse afectados de forma similar por cambios en la política monetaria del Banco Central Europeo. Las divergencias entre los tipos ofrecidos por distintos bancos en distintos países deberían producirse únicamente por las diferencias en el riesgo de crédito de las contrapartes, el coste de financiación de cada entidad o la prudencia de las políticas crediticias aplicadas. Por tanto, la existencia de divergencias notables entre entidades con un perfil riesgo similar tiende a indicar distorsiones en el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

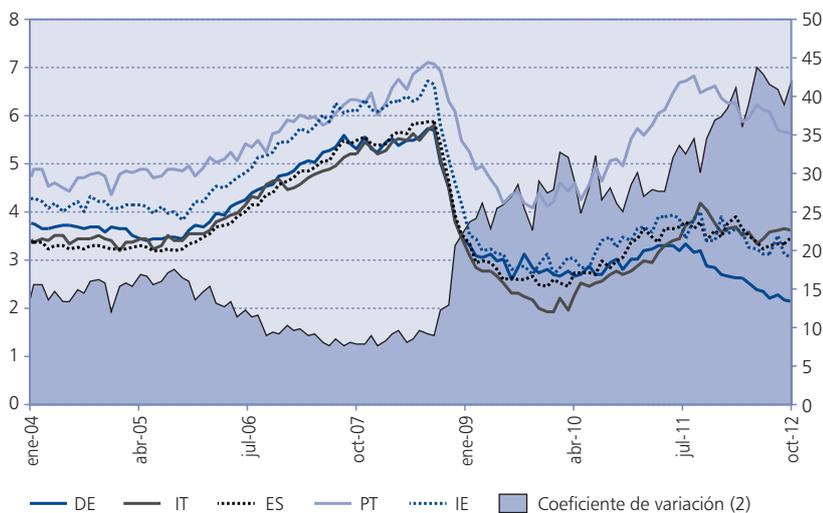
Como apuntan Jevcák y Briciu (2013), a partir de finales de 2008 y principios de 2009 se observa un aumento muy significativo de las divergencias en los tipos de interés entre distintos países de la zona del euro (gráficos 1 y 2). Dichas divergencias

GRÁFICO 1
TIPOS DE INTERÉS EN PRÉSTAMOS A HOGARES



Fuente: BCE y cálculos DG ECFIN, Comisión Europea.

GRÁFICO 2
TIPOS DE INTERÉS EN PRÉSTAMOS A EMPRESAS

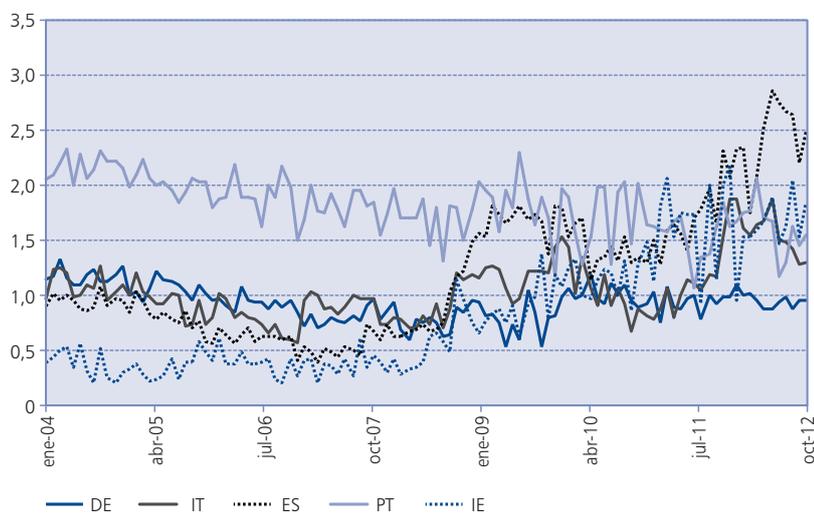


Fuentes: BCE y cálculos DG ECFIN, Comisión Europea.

son más pronunciadas en los tipos de interés que se aplican en el crédito a empresas, como

muestra el gráfico 2. Adicionalmente, se observa un diferencial mayor entre préstamos a empre-

GRÁFICO 3
DIFERENCIAL ENTRE PEQUEÑOS Y GRANDES PRÉSTAMOS A EMPRESAS



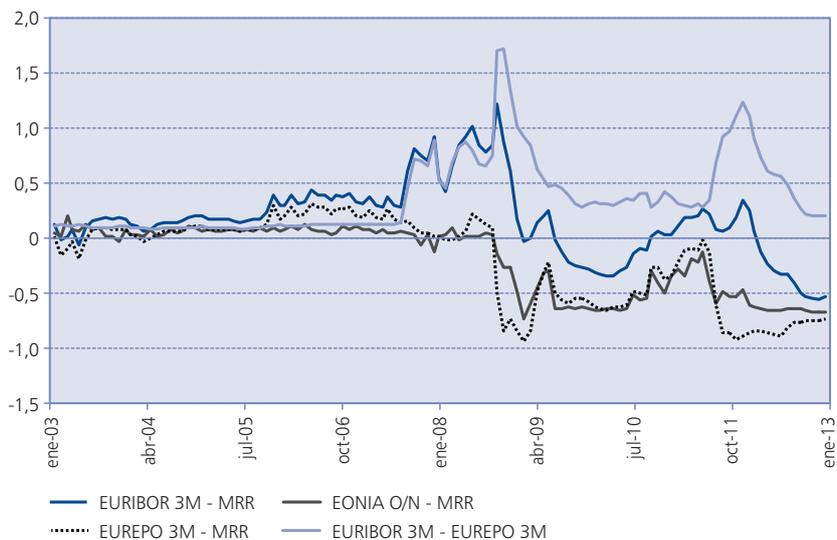
Fuente: BCE.

sas de menor volumen con respecto a los créditos a empresas con mayores activos totales (gráfico 3). Estas divergencias indican que el coste de financiación de las empresas, *ceteris paribus*, es mayor en los Estados de la periferia de la zona del euro, que han sufrido la crisis con mayor dureza. Las diferencias entre países en cuanto al coste de financiación de las empresas afectan de manera especial a las pymes, motor fundamental del tejido productivo y el empleo de los países de la eurozona.

Por otro lado, se observa que, aunque el diferencial entre los tipos de interés del mercado monetario y los tipos que fija el BCE se han reducido e incluso se han convertido en negativos durante la crisis, el diferencial entre los tipos de interés del crédito minorista y los tipos de interés del mercado monetario ha aumentado (gráfico 4). La evolución de los tipos del mercado monetario con respecto al tipo que fija el BCE reflejan, en gran medida, las medidas extraordinarias tomadas en materia de política monetaria. Sin embargo, esto no se refleja en los tipos que ofrecen los bancos a sus clientes ya que los *spreads* en el crédito a empresas y particulares han aumentado. Esto sugiere que determinados fenómenos en el sector bancario están afectando al mecanismo de transmisión de la política monetaria.

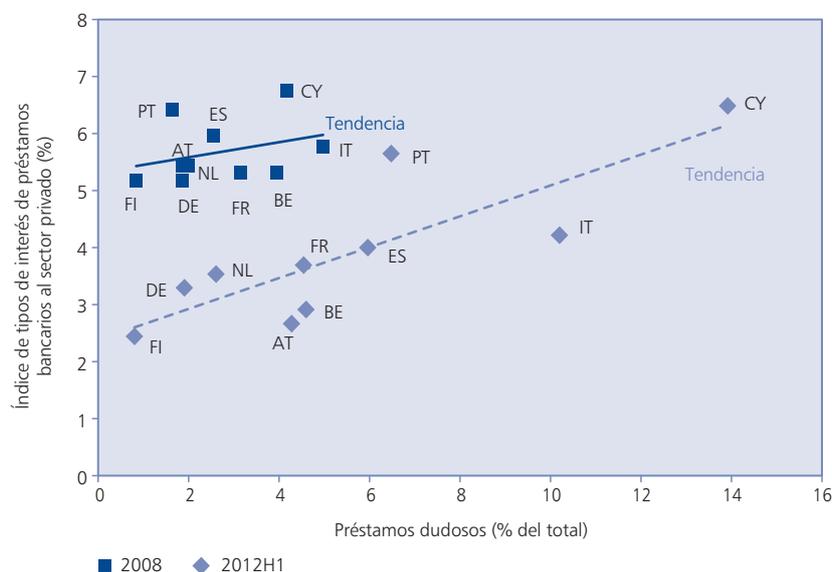
En cuanto a las posibles causas que pueden originar estas diferencias, se observa que en países donde el coste de financiación de las empresas es mayor, los bancos tienen que hacer frente a un mayor coste de financiación en el mercado y a una mayor dotación de provisiones como consecuencia de un deterioro más acusado de su cartera crediticia (gráfico 5). Para hacer frente

GRÁFICO 4
DIFERENCIAL ENTRE TIPOS DEL MERCADO MONETARIO Y EL TIPO DEL BCE



Fuente: Ecwin.

GRÁFICO 5
CALIDAD CARTERA CREDITICIA Y TIPOS DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS BANCARIOS



Fuente: BCE.

a estos costes superiores, las entidades de crédito deben aumentar sus márgenes y esto a su vez repercute en las empresas en forma de crédito más caro. Esto es precisamente lo que se puede observar en países como España, Chipre o Eslovenia, donde los márgenes de intermediación están entre los más elevados de la zona del euro (gráfico 6). Estos países junto con Italia y Portugal están además entre los países donde el coste del crédito es más elevado (gráfico 7).

III. ELEMENTOS PRINCIPALES DE LA UNIÓN BANCARIA

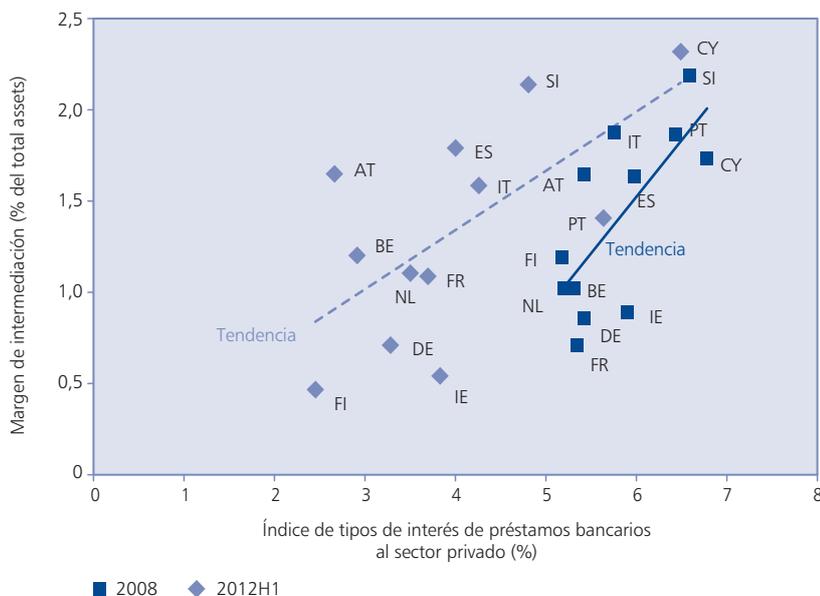
1. Antecedentes

Al comienzo de la crisis financiera, en febrero de 2009, un comité de expertos encabezado por Jacques de Larosière propuso la creación de una estructura de supervisión financiera europea más integrada.

Las conclusiones del informe Larosière identificaron «graves limitaciones» en el marco de supervisión existente como uno de los principales fallos que dieron lugar a la crisis financiera. Los supervisores financieros no intercambiaban información suficiente para entender la magnitud de los desequilibrios generados a nivel global. El informe apuntaba incluso a una falta de voluntad de los supervisores de actuar de forma bilateral para atajar los problemas debido al entorno altamente competitivo que se había generado entre entidades y centros financieros.

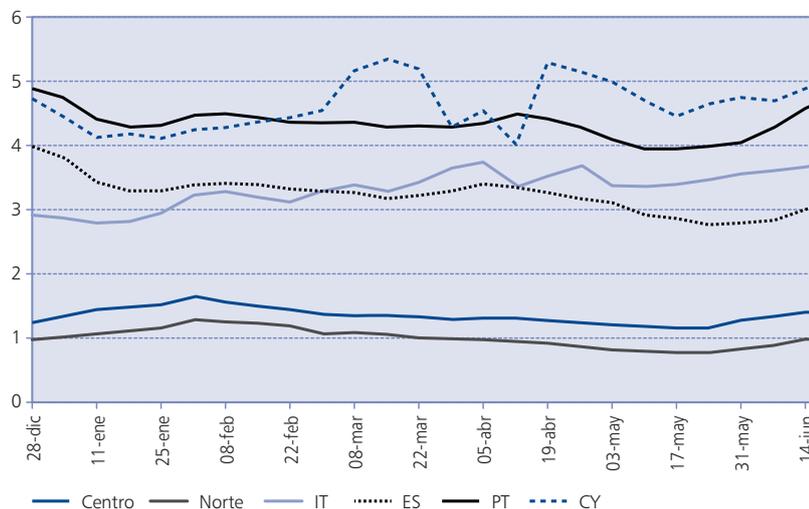
Por todo ello, el informe proponía la creación de una estructura de supervisión europea más integrada. Para ello, los comités de nivel 3 (2) se convertirían en

GRÁFICO 6
TIPOS DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS BANCARIOS Y MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN



Fuente: BCE.

GRÁFICO 7
COSTE MEDIO DE FINANCIACIÓN DE GRANDES BANCOS



Nota: El gráfico se ha realizado con el coste medio de la deuda senior de un grupo reducido de grandes bancos.
Fuente: Bloomberg.

autoridades de supervisión financiera con competencias sectoriales. Así, en el plano microprudencial se creaban: EBA para el sector bancario, EIOPA para el sector de seguros y fondos de pensiones y, finalmente, ESMA para la supervisión de mercados. En el plano macroprudencial se constituía la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) para la identificación y prevención de riesgos de naturaleza sistémica. La JERS debía emitir recomendaciones sobre las medidas a adoptar una vez que se identificaran desequilibrios que pusieran en peligro la estabilidad financiera a nivel de la UE. Estos cuatro organismos constituyeron el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS, según sus siglas en inglés).

Sin embargo, desde su creación estos organismos han carecido de poderes de ejecución y supervisión directos que les permitan tomar medidas propias de la supervisión. Tan solo ESMA ejerce labores directas de supervisión respecto de las agencias de *rating*. Esto se debe a que ninguna autoridad nacional tenía previamente asignada ninguna competencia de supervisión con respecto a estas entidades. En la mayoría de los casos, la efectividad de las decisiones de estos organismos dependen de la voluntad de los Estados miembros o de la Comisión Europea de acatarlas o refrendarlas. Además, el proceso de toma de decisiones, tal y como está diseñado, en la práctica carece de la agilidad que sería necesaria.

En lo que se refiere al segundo pilar de la unión bancaria, la resolución de entidades con problemas graves de viabilidad, la Comisión Europea ha jugado un papel fundamental hasta este momento.

La Comisión Europea tiene competencia exclusiva en materia de ayudas de Estado en la Unión Europea. Esto significa que la Comisión debe autorizar todas las medidas de apoyo a entidades financieras que constituyan ayuda de Estado. Durante esta crisis, la Comisión no se ha opuesto a los distintos apoyos concedidos a entidades nacionales, sobre la base de la necesidad de protección de la estabilidad financiera. Sin embargo, la Comisión ha exigido a todas las entidades beneficiarias de ayuda que apliquen planes de reestructuración cuando la ayuda sea significativa y supere un determinado volumen. El objetivo de estos planes es asegurar la viabilidad de las entidades e introducir medidas compensatorias, fundamentalmente en forma de ventas de activos, que restablezcan el equilibrio competitivo en la UE. La filosofía es básicamente que las entidades que se han mantenido en el mercado gracias a ayudas del Estado, cuando en condiciones normales podrían haber quebrado y desaparecido, deben reducir sus actividades y vender activos productivos para restablecer el equilibrio competitivo.

Las tareas que ha desempeñado la Comisión para el análisis, negociación y aprobación de dichos planes de reestructuración la han convertido *de facto* en autoridad de resolución, ya que dichos planes determinan en gran medida la forma y estructura de las entidades en el futuro.

Por tanto, a lo largo de esta crisis se han dado pasos que han ido sentando las bases de la unión bancaria que ahora se plantea crear. El Sistema Europeo de Supervisión Financiera supuso un avance importante y sobre todo un cambio de mentalidad en Europa, que reflejaba una mayor conciencia de la

necesidad de crear estructuras de supervisión adecuadas para un sector financiero transfronterizo, favoreciendo la integración de los mercados financieros.

2. Un mecanismo único de supervisión (MUS)

El mecanismo de supervisión único para el sector bancario europeo está ya prácticamente perfilado después de que en diciembre de 2012 el Consejo Europeo alcanzara un acuerdo unánime para su creación y de que en marzo de 2013 el Parlamento Europeo y el Consejo alcanzaran un acuerdo político sobre el texto legal. Su aprobación definitiva y entrada en vigor se espera para septiembre.

El MUS constituye la base fundamental de la unión bancaria sobre la que se asientan el resto de sus componentes. Su ámbito de aplicación determinará casi con total seguridad el del mecanismo único de resolución (MUR) para mantener con ello la necesaria consistencia. Además, el Consejo Europeo ha subordinado la recapitalización directa de bancos a la existencia de una supervisión única y común para los bancos de la zona del euro que sean susceptibles de ser recapitalizados.

El objetivo primordial del MUS será garantizar la estabilidad financiera en la zona del euro aplicando criterios de supervisión rigurosos y homogéneos para todas las entidades de crédito que abarque. Aunque el establecimiento de una supervisión única no es por sí solo suficiente para atajar el problema de fragmentación financiera señalado anteriormente, es una pieza clave para recuperar la confianza en el sistema financiero europeo, al garantizar una aplicación uniforme de los criterios de supervisión y una mayor

independencia de la función supervisora respecto de otros intereses de ámbito nacional.

2.1. Ámbito de aplicación

Quedarán bajo la tutela del BCE todas las entidades de crédito legalmente establecidas en Estados miembros de la zona del euro, así como las sucursales en dichos Estados miembros, de entidades de crédito establecidas fuera de la zona del euro cuando cumplan las siguientes condiciones:

— Sus activos totales sean superiores a 30.000 millones, o

— Sus activos tengan un valor que exceda el 20 por 100 del PIB del Estado miembro donde se encuentre establecido, o

— Hayan solicitado asistencia financiera del FEEF o el MEDE, o

— En el caso de que el supervisor nacional o el BCE consideren que esa entidad tiene una importancia significativa para la economía nacional.

Sin perjuicio de lo anterior y en todo caso, las tres entidades más relevantes en cada Estado miembro estarán sujetas *ex lege* a la supervisión directa del BCE.

Estos criterios hacen que el ámbito de aplicación del mecanismo de supervisión única sea muy amplio, garantizando que la gran mayoría de los activos de las entidades de crédito de la zona del euro estén bajo el paraguas de la unión bancaria. Con ello se pretende eliminar las diferencias en los criterios de supervisión que hasta ahora existían. De esa manera, todas las entidades supervisadas se verían sometidas a las mismas prácticas de supervisión, garantizando una supervisión fi-

nanciera homogénea y la igualdad competitiva entre entidades de crédito en la unión monetaria.

En España, más del 90 por 100 de los activos bancarios estarán supervisados directamente por el BCE.

2.2. Poderes del supervisor

Para llevar a cabo su labor, el BCE contará con poderes muy amplios que hasta ahora residían en las autoridades nacionales de supervisión. Dada la importancia que tiene el sector bancario en la economía europea, la creación del MUS supone un traspaso de poderes al ámbito comunitario absolutamente trascendental para el sector bancario. Concretamente, el BCE tendrá potestad para:

- Conceder autorización a las entidades de crédito.

- Autorizar la creación de sucursales y la prestación de servicios bancarios transfronterizos, en Estados que no son miembros de la zona del euro.

- Analizar las peticiones para la adquisición o venta de participaciones en entidades de crédito excepto en el caso de resolución de una entidad.

- Garantizar el cumplimiento de las normas de solvencia, gobierno corporativo, control del riesgo así como todas las demás normas que regulan la actividad bancaria.

- Realizar actuaciones supervisoras o inspecciones para verificar el cumplimiento de la normativa bancaria e imponer requerimientos adicionales para garantizar la solvencia, liquidez y correcta gestión del riesgo.

- Realizar pruebas de esfuerzo (test de estrés).

- Supervisar conglomerados financieros.

- Realizar actuaciones supervisoras en relación con los planes de recuperación e intervención temprana en entidades de crédito.

2.3. Proceso de toma de decisiones

El órgano de decisión del MUS estará compuesto por un Presidente, un Vicepresidente, cuatro representantes del BCE y un representante de cada una de las autoridades de supervisión bancaria de los Estados miembros participantes en el MUS. Cada uno de los miembros de este Consejo de Supervisión tendrá un voto y las decisiones, como norma general, se tomarán por mayoría simple. En caso de empate, el Presidente tendrá voto cualitativo. Posteriormente, las decisiones del Consejo de Supervisión se transmitirán al Consejo de Gobierno del BCE, que tendrá derecho a oponerse en un plazo a determinar.

Los Estados de la UE no pertenecientes a la zona euro que decidan adherirse voluntariamente al MUS no estarán representados en el Consejo de Supervisión. Sin embargo, en caso de desacuerdo con una decisión del Consejo de Supervisión, podrán notificar su desacuerdo al Consejo de Gobierno del BCE, que tomará una decisión resolviendo el conflicto en el plazo de cinco días.

Con objeto de garantizar una adecuada separación entre política monetaria y supervisión bancaria, el marco regulatorio prevé la creación de un panel de mediación. Este panel deberá resol-

ver los conflictos que pudieran surgir cuando el Consejo de Gobierno del BCE se oponga a una decisión del Consejo de Supervisión y algunos Estados miembros expresen diferencias de opinión con respecto a la decisión del Consejo de Gobierno del BCE.

3. Un mecanismo único de resolución (MUR)

La existencia de una supervisión única exige también un mecanismo de resolución único, que aplique criterios uniformes para el conjunto de la unión y no se vea influida por consideraciones nacionales de política económica o financiera. Combinar una supervisión europea con autoridades nacionales de resolución, cada una con criterios de actuación y consideraciones diferentes, puede generar ineficiencias y problemas de coordinación que impidan alcanzar los objetivos de una verdadera unión bancaria. Es, por tanto, el segundo pilar fundamental de la unión bancaria.

El MUR se compondría de una autoridad central de resolución bancaria y posiblemente un fondo de resolución bancaria europeo.

El correcto funcionamiento del MUR exige un marco regulatorio adecuado que dote a la autoridad de resolución de poderes claros y de un abanico de herramientas lo suficientemente amplio. Además, la autoridad debe tener un mandato claro que determine su ámbito de actuación.

3.1. Ventajas de una autoridad única de resolución

Una autoridad de resolución bancaria central puede agilizar y facilitar la resolución de entida-

des transfronterizas, ya que evita los conflictos que pueden surgir entre las autoridades nacionales responsables de las distintas entidades que forman parte de un grupo bancario transfronterizo.

Las crisis de entidades como Fortis o Dexia han puesto de manifiesto las diferencias que pueden surgir entre autoridades nacionales a la hora de repartirse el coste de la intervención en este tipo de grupos transfronterizos o de determinar su futuro (FMI, 2013). La falta de coordinación y los retrasos en la toma de decisiones en estos procesos aumenta significativamente los costes de resolución y el riesgo de retirada masiva de depósitos y contagio a otras entidades.

3.2. Riesgos de un conglomerado de autoridades nacionales

La existencia de varias autoridades nacionales aumenta la complejidad y la incertidumbre ante un proceso de resolución.

Las medidas que se adoptan en un proceso de resolución abarcan desde la imposición de pérdidas a acreedores, incluyendo depositantes, hasta la transferencia de funciones básicas de un banco a otra entidad para garantizar su continuidad. Estas medidas implican un cierto nivel de discrecionalidad y juicio por parte de la autoridad que gestiona el proceso, ya que es preciso elegir entre distintas opciones, valorando las posibles implicaciones de las distintas medidas sobre la estabilidad financiera. En ausencia de una autoridad única que aplique criterios uniformes en todos los casos, se pueden generar incertidumbres entre los inversores y por tanto afectar a las entidades más débiles.

Además, este sistema prácticamente eliminaría cualquier posibilidad de que se acordara crear un fondo único de resolución bancaria, puesto que las complejidades de gestionar los recursos de un fondo europeo se multiplicarían en ausencia de una autoridad única. Sin tal fondo, las medidas que se podrían adoptar para resolver una entidad en una situación de crisis dependerían en última instancia de los recursos disponibles en el fondo nacional correspondiente, como ocurre ahora. Con ello se perdería uno de los grandes objetivos de la unión bancaria que es el de eliminar el vínculo entre los Estados y sus bancos.

3.3. Ámbito de aplicación

Para garantizar una coherencia en la unión bancaria, como mínimo las entidades sujetas a la supervisión única del MUS deben estar también sujetas al MUR. En caso contrario, se puede crear un sistema financiero a dos velocidades dentro del grupo de entidades sujetas a supervisión única.

IV. RED DE SEGURIDAD

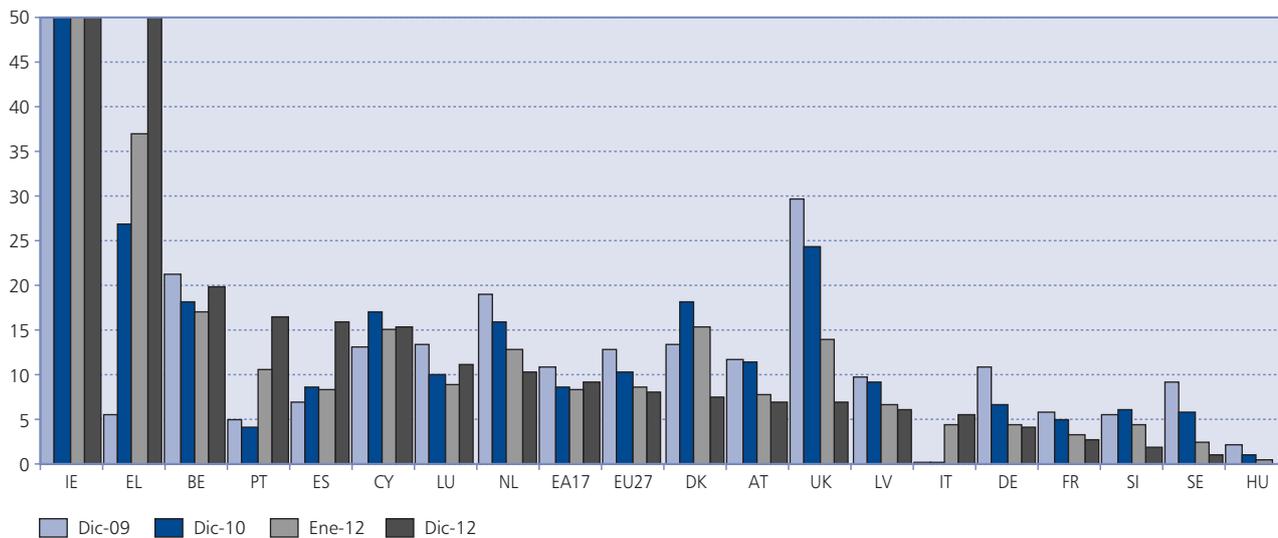
Durante la actual crisis financiera los Estados han considerado necesario conceder un gran volumen de ayudas a los bancos para salvaguardar la estabilidad financiera y evitar que se produjera una retirada masiva de depósitos o un colapso total y prolongado de los mercados financieros (gráfico 8). Gobiernos y bancos centrales han concedido a sus bancos grandes cantidades de liquidez, garantías estatales sobre depósitos y otros pasivos, instrumentos de capital, etc. Si bien el nuevo marco de resolución bancaria tiene como objetivo primordial reducir el coste de una crisis

para los contribuyentes, el proceso de intermediación financiera requiere mecanismos sólidos que garanticen a los depositantes sus ahorros, eviten los riesgos de contagio y permitan además preservar funciones básicas para la economía cuando una entidad entra en resolución.

Hasta ahora estos mecanismos han sido puramente nacionales, a excepción de la liquidez proporcionada por el BCE en la zona del euro. Sin embargo, los fondos de garantía de depósitos y los fondos nacionales de resolución de bancos tienen una capacidad limitada (de acuerdo con los borradores de directiva europea que están todavía en fase de negociación, los fondos de garantía de depósitos deberán tener recursos equivalentes al 1,5 por 100 de los depósitos garantizados y los fondos de resolución recursos equivalentes al 0,8 por 100 de los depósitos garantizados). Esta capacidad es suficiente para hacer frente a crisis que afecten a entidades individuales, pero en crisis sistémicas, como la que se vive actualmente, pueden ser necesarios fondos adicionales para garantizar los ahorros de los depositantes y las funciones esenciales de los bancos. Además, las propuestas legislativas europeas establecen un periodo de transición de 10 años hasta que los fondos lleguen el máximo de su capacidad. En caso de que los fondos no tuvieran recursos suficientes, entonces el Estado tendría que proporcionar la liquidez adicional necesaria.

En consecuencia, cuando el estado de las finanzas públicas de un Estado ha generado dudas entre los inversores en cuanto a la solidez de estos mecanismos de garantía, los bancos han sufrido graves consecuencias en forma de fuga de depósitos o imposibilidad de financiarse en los

GRÁFICO 8
VOLUMEN TOTAL DE AYUDA A LOS BANCOS (PORCENTAJE PIB)



Nota: El volumen total de ayuda del Estado al sector financiero en Irlanda es superior al 90 por 100 de PIB. En Grecia este importe es ligeramente superior al 50 por 100.
Fuentes: Comisión Europea y encuesta a Estados miembros.

mercados de capitales. Este problema es especialmente grave en aquellos países donde el tamaño del sector financiero es muy superior al de la economía nacional, como se ha podido comprobar en Irlanda y sobre todo en Chipre (gráfico 9), donde el volumen de necesidades de capital de los bancos era de tal magnitud que ha arrastrado a los Estados a solicitar programas de asistencia financiera del FMI y la UE.

Por tanto, la creación de mecanismos comunes de gestión de crisis es un factor clave para romper o al menos reducir el círculo vicioso que existe entre bancos y sus Estados de origen.

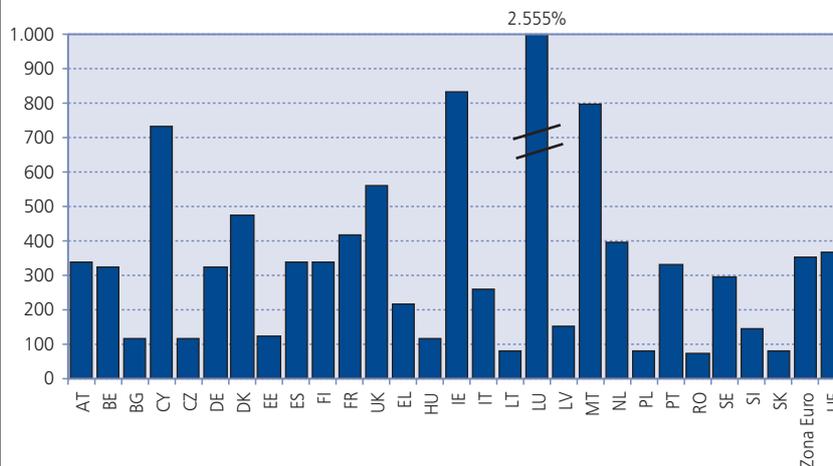
1. MEDE

El primer componente de esta red de seguridad común es el instrumento de recapitalización di-

recta de entidades de crédito por el MEDE. Las características y fun-

cionamiento de este instrumento están en proceso de diseño y ne-

GRÁFICO 9
TAMAÑO SECTOR BANCARIO (PORCENTAJE PIB)



Fuente: BCE.

gociación. Una vez aprobado, el MEDE podrá utilizar este instrumento para inyectar capital directamente en entidades de crédito sin que el Estado solicitante contraiga ninguna deuda por estas inyecciones de capital. No obstante, este mecanismo estará sujeto a normas estrictas que limitan su aplicación a casos extremos en que un banco haya agotado todos sus recursos internos, no pueda captar más capital en el mercado y su Estado de origen no pueda inyectar capital por sus propios medios sin poner en riesgo sus finanzas públicas. Además, en una primera fase, los Estados solicitantes deberán cubrir las pérdidas latentes en los bancos antes de ser supervisadas por el MUS. Por tanto, el mecanismo de recapitalización directa del MEDE servirá para cubrir necesidades de capital por riesgos o pérdidas sobrevenidas con posterioridad a la entrada en vigor del MUS.

2. Fondo de resolución de bancos

Un segundo componente de esta red de seguridad común sería la creación de un fondo de resolución bancaria común que proporcionara los recursos necesarios para resolver de forma ordenada las entidades insolventes. En julio, la Comisión Europea publicó un borrador de Directiva Europea en la que se propone la creación de un fondo de resolución bancaria europeo, único para los bancos que participen en la unión bancaria. Este fondo se financiaría con las aportaciones de los propios bancos para evitar que el coste de resolución de bancos en dificultades recaiga sobre el Estado.

Cabe preguntarse si el coste de la creación de fondos de resolución financiados mediante

aportaciones de las entidades de crédito se trasladará en última instancia a los prestatarios de servicios financieros. En este sentido, los fondos de resolución son comparables a los fondos de garantía de depósitos. Gracias a la garantía proporcionada por estos mecanismos, los bancos se pueden financiar a un coste menor ya que el riesgo de pérdidas para determinados acreedores es mucho menor. Este ahorro compensa con creces el coste de las aportaciones al fondo de garantía. En el caso de los fondos de resolución puede ocurrir algo similar, puesto que los fondos de resolución permitirán proteger a algunos acreedores y funciones esenciales de los bancos, reduciendo su coste para la entidad.

3. Interacción entre el fondo de resolución bancaria europeo y el MEDE

Los fondos de resolución bancaria, tal y como están previstos en la propuesta legislativa de la Comisión Europea, no actuarían para recapitalizar y mantener a flote entidades de crédito inviables sino para hacer posible su resolución de forma ordenada, es decir, evitando que dicho proceso afecte a la estabilidad financiera. En un proceso de resolución ordenada de un banco, determinados pasivos podrían quedar excluidos y protegidos contra pérdidas para evitar riesgo de contagio a otras entidades y a la economía real. Esta situación puede darse en el caso de determinados pasivos contraídos con sistemas de pago, entidades de contrapartida central, algunos derivados utilizados como coberturas, depósitos o pymes. En la unión bancaria, el coste de excluir estos pasivos sería sufragado por el fondo de resolución bancaria europeo.

En esta construcción, el MEDE no recapitalizaría de forma directa entidades inviables y por tanto en resolución, sino solamente entidades viables, que tengan algún déficit de capital que no pueda ser sufragado por la propia entidad ni por el Estado donde esté legalmente establecida. Sin embargo, de forma indirecta, el MEDE sí podría jugar un papel importante también en procesos de resolución bancaria. Puede darse el caso en que un Estado debiera aportar fondos para compensar la falta de recursos disponibles en el fondo de resolución. En esta situación, si el Estado no pudiera aportar dichos fondos sin comprometer su equilibrio fiscal, podría solicitar esos fondos al MEDE, contrayendo una deuda con esta institución. El coste fiscal para el Estado se podría evitar utilizando un mecanismo similar al que aplican determinados fondos de garantía de depósitos; es decir, mediante el reembolso de los recursos aportados por un Estado a través de las aportaciones que realicen posteriormente las entidades al fondo europeo de resolución bancaria.

Otra opción a explorar en un futuro es la posibilidad de que el fondo de resolución bancaria europea pudiera recibir fondos directamente del MEDE y reembolsarlos mediante las aportaciones que los bancos realicen al fondo. Sin embargo, esta posibilidad no sería posible con las herramientas de las que dispone actualmente el MEDE.

4. Fondos de garantía de depósitos

La última pieza de la red de seguridad en todo sistema financiero es el mecanismo de garantía de depósitos. Este sistema es la garantía más importante y tiene como finalidad posibilitar el

mecanismo de intermediación financiera. Incertidumbres en cuanto a las garantías de depósitos pueden tener consecuencias dramáticas para un banco, como se ha podido observar en Chipre.

Un fondo de garantía de depósitos europeo sería el último pilar de una unión bancaria fuerte. Sin embargo, este componente no está en la agenda de los líderes europeos por el momento. Su ausencia se ve sustituida en gran medida por una armonización de las reglas que gobiernan este tipo de fondos, garantizando que todos los fondos en Europa tengan el mismo nivel de capitalización y, por tanto, todos los depositantes en Europa tengan el mismo nivel de protección. Además, en caso de que los recursos de un fondo se agotaran, los Estados de la zona del euro podrían recurrir en última instancia y, en caso de no poder obtener los fondos en el mercado, al MEDE para financiarse y capitalizar el fondo de garantía de depósitos (3).

5. Prestamista de última instancia

Las entidades de crédito en la zona del euro pueden obtener financiación del Eurosistema si disponen del colateral adecuado. Además, en situaciones excepcionales de escasez de colateral, también pueden obtener financiación de emergencia (ELA, *Emergency Liquidity Assistance*) de los bancos centrales nacionales. En estos casos, el BCE controla esta financiación para asegurarse de que no interfiere con los objetivos de política monetaria, pero el riesgo último de pérdidas por impago o quiebra de la entidad deudora recae sobre el banco central nacional. Por este motivo, como indica el FMI (2013), este tipo de financia-

ción de emergencia aumenta el vínculo entre bancos y Estados, que la unión bancaria se propone romper o al menos mitigar. En consecuencia, un funcionamiento idóneo de la unión bancaria exigiría que esta función la realizara en exclusiva el Banco Central Europeo y, por tanto, un cambio de las normas actuales sobre el colateral de los bancos.

V. OTROS ELEMENTOS CLAVE PARA EL ÉXITO DE LA UNIÓN BANCARIA: LA CREACIÓN DE UN MARCO REGULATORIO HOMOGÉNEO Y EL IMPACTO DE LAS NORMAS DE BAIL-IN

1. La creación de un marco regulatorio uniforme

La regulación bancaria europea anterior a la actual crisis financiera se basaba principalmente en directivas europeas que requerían transposición y desarrollo a través de normas nacionales antes de poder ser aplicadas a las entidades de crédito. El elevado número de áreas de discrecionalidad nacional que existían, notablemente en la directiva que establece las normas sobre capital (4), creaba diferencias muy importantes entre Estados miembros de la UE.

El mayor o menor rigor de las normas nacionales afecta a la solvencia de las entidades de crédito, pudiendo crear ventajas o desventajas competitivas e incertidumbres entre los inversores, sobre todo en tiempos de crisis.

La nueva normativa europea que incorpora el nuevo marco de capital, conocido como Basilea III, se instrumenta a través de una directiva y un reglamento. El reglamento es de aplicación directa, no requiere transposición a la

normativa nacional y, por tanto, reduce de forma muy notable el número de opciones de discrecionalidad nacional. Este nuevo enfoque es un factor clave en el proceso de unión bancaria ya que favorece la transparencia, la disciplina de mercado y la competición entre entidades al establecer un marco normativo más homogéneo y claro.

Sin embargo, a pesar de estos avances, seguirán existiendo algunas partes de la normativa europea donde los legisladores nacionales tengan aún cierto margen para imponer criterios distintos. El BCE deberá aplicar estas normas nacionales cuando realice sus tareas de supervisión. Este por tanto será un reto adicional para el supervisor único.

2. El impacto de las normas sobre *bail-in*

Las nuevas normas europeas de resolución de bancos que están actualmente en fase de discusión por los legisladores europeos constituyen un factor clave en la nueva unión bancaria ya que modificarán muy significativamente la forma en que se gestionan las entidades en crisis. En particular, el borrador de directiva otorga a las autoridades de resolución el poder de imponer pérdidas a los acreedores no garantizados de una entidad, sin necesidad de liquidar dicha entidad. Estas son las llamadas normas de *bail-in*. Este tipo de medidas se han utilizado de manera restringida en España o Irlanda, recapitalizando entidades de crédito al imponer pérdidas a los tenedores de instrumentos de capital híbrido. En Chipre, sin embargo, estas medidas se han aplicado de forma más agresiva, al afectar también a tenedores de deuda ordinarios.

La nueva directiva pretende reducir el volumen de ayudas públicas que se han utilizado hasta ahora para resolver bancos en crisis, recurriendo en mayor medida a los recursos internos de las entidades.

Como consecuencia de ello, el nuevo marco de resolución bancario puede tener repercusiones de gran calado en el sector financiero pero también afectará a la estructura de supervisión y control de entidades de crédito al establecer nuevas herramientas y pautas de resolución de entidades.

Además, estas normas pueden tener un impacto sobre los efectos que se esperan de la unión bancaria sobre las entidades. La unión bancaria pretende romper el vínculo entre bancos y Estados, permitiendo que todos los bancos compitan en igualdad de condiciones y no se vean penalizados por la capacidad financiera de sus Estados de origen. Sin embargo, las nuevas normas sobre *bail-in* pueden reducir el impacto positivo que la creación de la unión bancaria pudiera tener sobre los *ratings* de los bancos. La razón es que estas nuevas normas suponen la retirada efectiva del apoyo implícito de los Estados a sus bancos. Algunas agencias de *ratings* (5) ya apuntan en esta dirección en sus informes.

En todo caso, la desaparición del vínculo entre Estados y bancos se reflejará positivamente en una mayor toma en consideración de la situación financiera real de los bancos en sus *ratings* y, por tanto, de una mayor igualdad competitiva y menor riesgo moral. Los *ratings* ya no dependerán del apoyo implícito de un Estado, desapareciendo las ventajas competitivas por este factor.

VI. RETOS PRINCIPALES MÁS INMEDIATOS

1. Riesgo de una unión bancaria incompleta

La creación de un mecanismo único de supervisión supone en sí misma un gran avance al implantar prácticas de supervisión más coordinadas y homogéneas y al eliminar de la acción supervisora las consideraciones nacionales que pueden resultar negativas. Sin embargo, sin un mecanismo único de resolución adecuado y sin una red de seguridad común, los objetivos de la unión bancaria no se podrán alcanzar.

2. Conflictos entre política monetaria y supervisión bancaria

En el pasado, un argumento recurrente para la separación de la función supervisora de la política monetaria era la posible aparición de conflictos de interés entre ambas tareas. Como argumentan Goodhart y Schoenmaker (1995), tales conflictos de interés no surgen por el riesgo de que los objetivos de política monetaria se vean distorsionados cuando un banco central decide inyectar fondos en una entidad de crédito en apuros, como prestamista de última instancia. Sin embargo, este problema no se da ya que los bancos centrales disponen de las herramientas y la información suficiente para poder esterilizar rápidamente el exceso de reservas que pudiera generar tal intervención. El conflicto de interés más bien se refiere al riesgo de que las decisiones sobre el nivel de tipos de interés fijado por el banco central se vean condicionadas por consideraciones relativas a la estabilidad financiera. Esto se produce por ejemplo cuando un sistema bancario tiene una estruc-

tura de activos y pasivos inestable al financiar un gran volumen de activos a tipo fijo, con pasivos a tipo variable, y por tanto es susceptible de sufrir pérdidas importantes en caso de producirse un aumento de tipos de interés. Este tipo de conflicto se produjo por ejemplo en Estados Unidos, donde la estructura de los bancos determinó la política monetaria aplicada ya que los bancos financiaban préstamos a largo plazo y tipo fijo, con pasivos a corto plazo (Vittas, 1992).

Un segundo tipo de conflictos de interés surge cuando personal del banco central adopta posturas divergentes sobre el futuro de una entidad bancaria en dificultades, al considerar unos que debe ser resuelta para evitar riesgo moral mientras que otros opinan que el riesgo sistémico de dicha entidad exige medidas para garantizar su supervivencia.

Por último, es preciso tener en cuenta el riesgo reputacional que genera la actividad supervisora para la institución responsable. Es fácil ver cómo el éxito del supervisor generalmente pasa desapercibido, mientras que los fallos en la supervisión pueden tener consecuencias muy graves para la economía en general y por tanto provocar una gran pérdida de credibilidad para la institución.

3. Gestionar el riesgo de bancos más grandes y con mayor presencia transfronteriza

Uno de los principales objetivos con los que nace la unión bancaria es el de promover una mayor integración financiera que favorezca el crecimiento económico en la zona del euro y el desarrollo del mercado único europeo. No obstante, en un sis-

tema financiero más integrado donde el riesgo país deje de ser un factor discriminatorio entre entidades de crédito, y por tanto un freno para la expansión de algunos grupos bancarios, cabe esperar también una mayor concentración y por consiguiente un número más reducido de entidades de mayor tamaño y carácter transfronterizo. Como consecuencia de ello, el riesgo sistémico del sector financiero y la capacidad de contagio de los bancos a la economía serán también mayores. Por tanto, las autoridades europeas deberán permanecer alerta ante esta nueva situación. La supervisión bancaria y la solvencia de las entidades de crédito deberá adaptarse a esta nueva realidad.

4. Extender la unión bancaria más allá de la zona del euro

Uno de los objetivos principales de la unión bancaria es el de facilitar la integración financiera y fortalecer el mercado único europeo de servicios financieros, para lo cual es necesario que la unión bancaria abarque el mayor número posible de entidades. Así, es importante crear incentivos adecuados para que Estados de la UE que no son miembros de la zona del euro decidan adherirse voluntariamente, a través de los llamados acuerdos de estrecha colaboración, a los mecanismos únicos de supervisión y resolución bancaria. Estos incentivos dependerán en gran medida de que las entidades de crédito de esos Estados puedan beneficiarse de la red de seguridad que se establezca en la unión bancaria.

En este sentido, la no pertenencia al MEDE es un obstáculo importante ya que los bancos de Estados de fuera de la zona del

euro no podrán solicitar la recapitalización directa por el MEDE, aunque estén supervisados directamente por el BCE. No obstante, estos bancos podrían beneficiarse de un posible Fondo Europeo de Resolución Bancaria en caso de que finalmente se cree. Esto supondría un gran valor añadido para todos los bancos que se beneficien de las garantías que ofrece el fondo. Lo mismo ocurriría con el Fondo de Garantía de Depósitos Europeo en caso de que más adelante se decida su creación.

El segundo obstáculo es la estructura de gobierno y toma de decisiones del mecanismo único de supervisión, ya que los Estados de fuera de la zona del euro no pueden participar en dichos órganos de gobierno.

5. Armonizar criterios y normas de supervisión

Un reto inmediato para el futuro supervisor único es el de elaborar un conjunto de normas y criterios de supervisión homogéneos para todos los bancos bajo su tutela. Todas las entidades sujetas a la supervisión única del BCE deberán regirse por las mismas reglas. En función del perfil riesgo de cada entidad, el supervisor adoptará medidas específicas que variarán de una entidad a otra, como es lógico. Sin embargo, los criterios que el supervisor utilice para determinar el perfil riesgo de cada entidad, así como las reglas que aplique a la hora de determinar las necesidades adicionales de capital por determinados riesgos, deberán ser los mismos.

Este principio, que puede parecer básico, entraña un nivel de complejidad altísimo. Las propuestas legislativas que incorporan las nuevas normas sobre capital de Basilea III a la legislación europea

imponen un nivel de armonización muy superior al que existía hasta ahora en la regulación europea. Sin embargo, seguirá existiendo un cierto margen de discrecionalidad para los Estados miembros. Por tanto, el supervisor único deberá aplicar las normas nacionales en aquellas áreas donde la armonización no sea total.

Además, existen otras áreas donde la normativa deja un margen de discrecionalidad muy elevado. El área de provisiones es especialmente relevante, por ejemplo. Los bancos en España aplican normas sobre provisiones que son muy distintas a las aplicadas en otros países de la UE. El caso más significativo es el de la provisión genérica, que es un instrumento con un componente contracíclico que no se aplica en otros países. Estas provisiones se basan en la experiencia histórica sobre morosidad y pérdidas en crisis anteriores. En 2007 estas provisiones alcanzaron un volumen total de aproximadamente 25.836 millones de euros. El supervisor único deberá decidir si mantiene estas provisiones o si, por el contrario, las suprime o modifica de alguna manera, liberando un volumen importante de recursos que hasta ahora quedaban acumulados para cubrir pérdidas futuras. Aunque a día de hoy este importe se ha reducido a 3.292 millones de euros, es evidente que cualquier decisión sobre estas provisiones puede tener un impacto muy significativo en el futuro.

Algo similar ocurre con los riesgos que se cubren mediante medidas de Pilar II, es decir, medidas para paliar riesgos que no están regulados en la legislación europea y que por tanto debe determinar el supervisor en cada caso. Un ejemplo concreto es el del riesgo de concentración sec-

torial, que en España se mide en función de unos coeficientes y exige un recargo de capital adicional. El BCE tendrá la difícil tarea de analizar todas estas normas en los distintos países que se engloban en el MUS y adoptar reglas uniformes y homogéneas.

En cuanto a las prácticas de supervisión, el nuevo MUS se enfrentará al reto de armonizar prácticas de supervisión sin que eso suponga relajar prácticas en países donde estas sean más severas. Además, la dificultad inicial de coordinar la supervisión de un número muy elevado de entidades en un gran número de países, con recursos limitados, también puede provocar riesgo de un descenso de la intensidad supervisora en la fase de transición.

6. Integrar la supervisión macroprudencial y microprudencial

Una de las conclusiones más compartidas sobre las causas de la actual crisis es la falta de una verdadera política macroprudencial que anticipara y alertara sobre los desequilibrios que se estaban generando en el sistema financiero y extendiéndose posteriormente a la economía.

El nuevo marco normativo por el que se establece el MUS encomienda al BCE competencias en materia tanto microprudencial como macroprudencial. El BCE por tanto deberá mantener un equilibrio adecuado entre ambas funciones, evitando que se generen conflictos entre objetivos microprudenciales y macroprudenciales.

VII. CONCLUSIONES

1. La unión bancaria es un proceso clave no solo para el fu-

turo de la unión monetaria sino también para el mercado único europeo. La fragmentación financiera es una amenaza para la recuperación económica, ya que encarece el crédito en los países más afectados por la crisis. Además, puede generar distorsiones en la libre competencia entre entidades al crear ventajas para aquellas entidades que se benefician de un coste de financiación más bajo al estar establecidas en Estados con mayor solvencia.

2. La supervisión única permitirá armonizar las normas y criterios de supervisión, evitando la interferencia de consideraciones de política nacional en la supervisión financiera. Todo ello redundará en favor de la estabilidad financiera y la competencia entre entidades en condiciones más uniformes. Sin embargo, la supervisión única por sí sola no es suficiente para evitar la fragmentación financiera. Una unión bancaria incompleta, sin un mecanismo único de resolución central y una red de seguridad común, puede resultar ineficaz.

3. La red de seguridad común es un componente clave de la unión bancaria. Sin este componente, la estabilidad y la confianza en el sistema financiero de un país seguirán dependiendo en último término de la capacidad financiera del Estado de origen. En algunos Estados miembros, el tamaño del sector financiero supera con creces el tamaño de la economía nacional. Por tanto, sin mecanismos de garantía comunes, basados en la fortaleza conjunta de todo el sector financiero europeo, la unión bancaria no tiene garantías de poder alcanzar el objetivo último de romper el vínculo entre bancos y Estados.

4. El ejercicio de valoración de balances previsto en el marco normativo por el que se encomien-

dan tareas de supervisión al Banco Central Europeo será la primera prueba importante para el MUS, ya que sentará las bases así como el grado de ambición y rigor del nuevo supervisor bancario europeo.

5. Una mayor integración financiera también conlleva riesgos que deben ser medidos y controlados desde la puesta en marcha de la unión bancaria. Los beneficios de la unión bancaria pueden favorecer la creación de grupos bancarios transfronterizos más grandes y un riesgo sistémico superior.

6. Las nuevas estructuras comunes se enfrentarán a retos muy importantes a la hora de realizar sus tareas de supervisión y control del sistema financiero. En determinadas circunstancias pueden surgir conflictos de interés entre los objetivos de política monetaria y los de supervisión financiera. El BCE deberá gestionar estas situaciones adecuadamente para alcanzar el equilibrio adecuado y no subordinar unas tareas a otras. La información de la que dispondrá el BCE por estas dos funciones le concede una posición idónea para poder valorar adecuadamente todos los riesgos y de esta forma internalizar estos conflictos para tomar en cada caso las medidas más apropiadas.

7. La armonización de criterios y normas supervisoras debe realizarse de manera que se evite la relajación de los criterios más rigurosos que se aplican actualmente en algunos países. Además, la transferencia de la responsabilidad de supervisión desde las mismas autoridades que van a seguir realizando las tareas diarias de supervisión a una autoridad central, con recursos limitados, debe gestionarse con precaución para evitar una dilución de la responsabilidad en la supervisión del sector bancario.

NOTAS

(1) STANDARD & POOR'S en su informe *Credit Week*, de 17 de agosto de 2011, indica que el riesgo soberano es un factor clave a la hora de fijar el *rating* de entidades. Cita en particular el impacto de las potestades y los recursos disponibles de los gobiernos nacionales como factores determinantes para establecer el *rating* de entidades, aunque no descarta la posibilidad de que algunas entidades tengan un *rating* superior al *rating* soberano correspondiente en función de otras consideraciones como la diversificación geográfica.

(2) En el proceso europeo de regulación, conocido como marco Lamfalussy existen cuatro niveles. El proceso se inicia con la adopción de la legislación marco (nivel 1) y de medidas de ejecución detalladas (nivel 2). Para la elaboración técnica de las medidas de ejecución, la Comisión es asesorada por comités compuestos de representantes de organismos de supervisión nacionales existentes en tres sectores: banca, seguros y pensiones profesionales, y mercados de valores mobiliarios. A continuación, estos comités contribuyen a la aplicación coherente de las directivas comunitarias en los Estados miembros garantizando una cooperación eficaz entre las

autoridades de supervisión y una convergencia de sus prácticas (nivel 3). Por último, la Comisión controla la transposición correcta y a su debido tiempo de la legislación europea en los derechos nacionales (nivel 4).

(3) Actualmente, la directiva europea en la que se armonizan las normas que regulan los fondos de garantía de depósitos, se está negociando en el Consejo y el Parlamento Europeos.

(4) Directiva 2008/46/EC.

(5) Esto se menciona en el informe de STANDARD & POOR'S, *What are the Potential Rating Implications of the Proposed Eurozone banking Union?*, mayo de 2013.

BIBLIOGRAFÍA

- BERNANKE, B. (2007), «Central banking and Supervision in the United States», *Allied Social Science Association*, enero.
- BRICIU, L., y JEVČÁK, A. (2013), «Drivers of diverging financing conditions across Member States», *Quarterly report of the Euro Area*, vol. 12.

GIL, G., y SEGURA, J. (2007), «La supervisión financiera: situación actual y temas para debate», *Revista de Estabilidad Financiera*, 12.

GOODHART, Ch., y SCHOENMAKER, D. (1995), *Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated?*, London School of Economics.

Financial Sector Assessment Program Update – Netherlands, junio 2011.

FMI (2013a), *A Banking Union for the Euro Area*, enero.

— (2013b), *A Banking Union for the Euro Area*. Background technical Staff Notes, enero.

Propuesta de Reglamento del Consejo para conferir tareas específicas de supervisión de entidades de crédito al Banco Central Europeo.

STANDARD & POOR'S (2011), *Credit Week*, 17 de agosto.

— (2013), *What are the Potential Rating Implications of the Proposed Eurozone banking Union?*, mayo.

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-

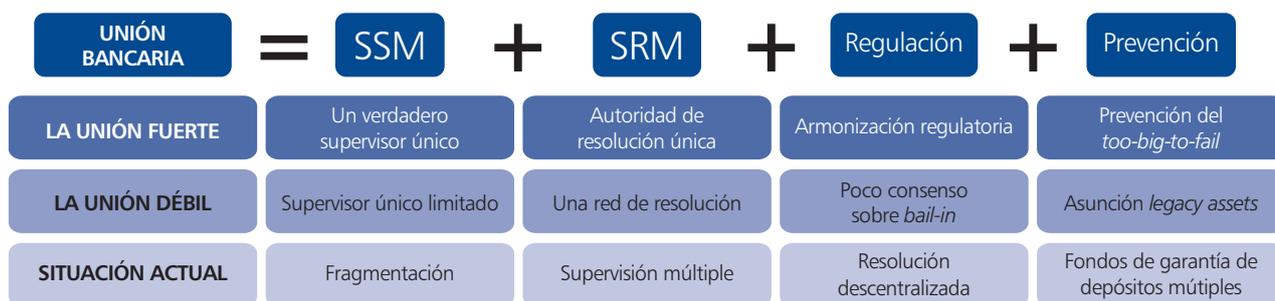
rejada— por el país que afronta el rescate. En general, la unión bancaria podría beneficiar a toda la eurozona pero, a corto plazo, es necesario entender que el proyecto en sí mismo tiene valor como un instrumento de señalización. Si las propuestas son fuertes y creíbles, los mercados verán la eurozona 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.

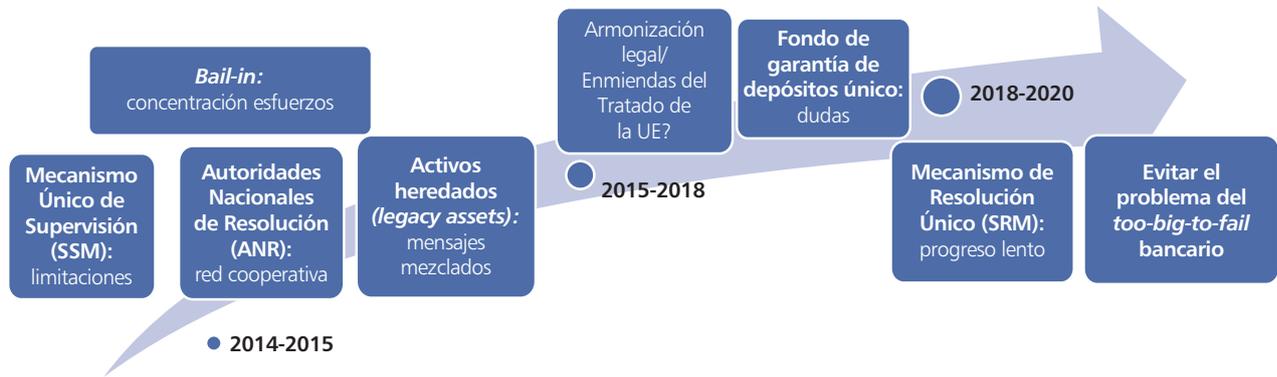
Otro acuerdo afectado por limitaciones es el de la llamada «capacidad mínima para absorber de pérdidas». En particular, se requerirá a las autoridades nacionales de resolución establecer requisitos mínimos de fondos propios y pasivos elegibles (MREL, por sus siglas en inglés) para cada institución, en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

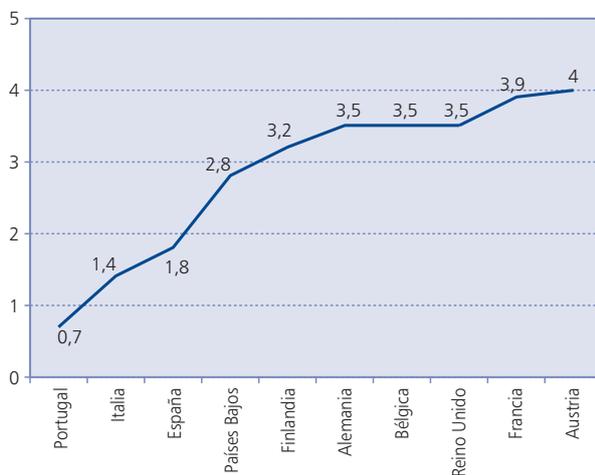
de morosidad del crédito a empresas y el crecimiento del PIB—. G son las garantías implícitas medias aportadas por las entidades financieras de ese país en el periodo t según el cálculo descrito anteriormente. CD es el vector de condiciones de demanda de crédito a escala de empresa e incluye las garantías 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).

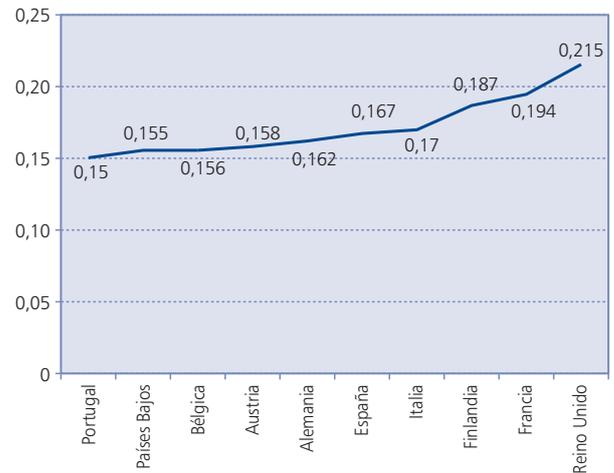
Las garantías explícitas estimadas se muestran en el gráfico 4. Se especifican como euros por euro de

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

	Austria, Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, Países Bajos, Reino Unido	España, Italia y Portugal
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#axzzZwtsl2FF>
- WEILL, L. (2009), «Convergence in banking efficiency across European countries», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 19: 818-833.

LA UNIÓN BANCARIA Y EL MODELO DE NEGOCIO DE LOS BANCOS EUROPEOS

José GARCÍA MONTALVO

Universitat Pompeu Fabra

Resumen

En este trabajo se realiza un análisis del impacto de la unión bancaria, entendida en sentido amplio, sobre las condiciones de competencia en el sector bancario europeo y su previsible efecto sobre los modelos de negocio de las entidades financieras. El análisis incluye tanto el efecto sobre la estructura del activo y del pasivo así como sobre las fuentes de la rentabilidad futura de los bancos.

Palabras clave: apalancamiento, rentabilidad, capital.

Abstract

This article analyzes the economic impact of the progress towards a European Banking Union, understood in its widest sense, on the conditions of competition on the banking sector and its likely effect on the business model of financial intermediaries. The analysis includes the effect on the structure of the balance sheet as well as the impact on the sources of future banking profitability.

Key words: leverage, profitability, capital.

JEL classification: G21, G32, G33, G38.

I. INTRODUCCIÓN

Las consecuencias de la crisis económica y financiera, tanto desde el punto de vista de los factores estructurales como de las necesidades de soluciones coyunturales, han provocado un proceso regulatorio de elevada intensidad. La nueva regulación fundamentalmente aumenta los requerimientos de capital de las entidades financieras y trata de evitar el arbitraje regulatorio habitual durante la época de expansión crediticia. Las consecuencias diferenciales de los problemas de sobreendeudamiento, escasa capitalización y morosidad de algunos países de la zona del euro han provocado una situación de corto plazo muy complicada. Durante la primera mitad de 2012 se produjo un rápido aumento de la fragmentación financiera en la eurozona y una espiral perversa entre deuda pública y balances bancarios que se hacen cada vez más interdependientes en los países con dificultades. Ante esta situación de creciente tensión financiera en la zona del euro, durante la segunda mitad de 2012 se produjeron dos hechos fundamentales que revirtieron, al menos parcialmente, la dirección de los procesos anteriormente descritos. En primer lugar las declaraciones del presidente del Banco Central Europeo (BCE) el 26 de julio de 2013 en el sentido de que la institución hará todo lo necesario para mantener la estabilidad del euro con la famosa coletilla: «Y créanme, será suficiente». Para sustentar la credibilidad de dichas declaraciones el 2 de agosto de 2012 el Consejo del BCE anunció el programa OMT (*Outright Monetary Transactions*), que tendría como objetivo la compra de bonos soberanos en los mercados secundarios con el objetivo de asegurar la transmisión apropiada de la política

monetaria. En segundo lugar se acordó intensificar el proceso de unión bancaria. Este proceso tiene cuatro pilares (1): el llamado *Single Rule Book* (SRB), o normativa regulatoria común representada por la CDRIV/CRR; la existencia de un mecanismo de supervisión único; un sistema común de resolución bancaria y, finalmente, un esquema europeo de protección de depósitos. Todo el proceso está avanzando muy lentamente en línea con la idiosincrasia de las instituciones europeas.

El primer pilar es una regulación común para las entidades financieras de la UE. Esta pata de la unión bancaria descansa en la directiva y el reglamento de la Unión Europea sobre requerimientos de capital conocida como CRDIV/CRR. La propuesta de paquete legislativo que incorpora la directiva y la regulación sobre requerimientos de capital fue realizada por la Comisión Europea el 20 de julio de 2011. El Parlamento Europeo aprobó el paquete, con algunas pequeñas modificaciones, el 13 de abril de 2013. Su objetivo es básicamente la aplicación de las normas de Basilea III al ámbito de la Unión Europea, aunque con algunas peculiaridades especiales que se comentan en las siguientes secciones.

En diciembre de 2012 el Consejo de Europa acordó avanzar hacia una mayor integración financiera en la Unión Europea a partir del desarrollo de un supervisor único (SSM, *Single Supervisory Mechanism*), un mecanismo de resolución único (SRM, *Single Resolution Mechanism*), la posibilidad de recapitalizar directamente los bancos de la eurozona a partir del ESM. Se acordó avanzar en el diseño de la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD,

Bank Recovery and Resolution Directive) y un esquema de garantía de depósitos común (DGSD, *Deposit Guarantee Scheme Directive*).

En el segundo pilar, la configuración de un supervisor único, se ha avanzado algo más que en los restantes dos pilares. El BCE será el encargado de realizar las labores de supervisión de un conjunto limitado de grandes bancos ante la presión, entre otros, de Alemania por dejar fuera a sus cajas de ahorros. El 27 de junio de 2013 se desbloqueó el acuerdo sobre la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria. Hasta el último momento hubo bastante desacuerdo en dos temas: algunos países, entre los que estaba España, preferirían que los depositantes particulares y pymes no sufrieran ninguna quita en casos de reestructuración, mientras que otros países solo querían proteger a los depósitos de menos de 100.000 euros. El segundo problema para la adopción de un mecanismo común de reestructuración y liquidación de bancos es el estatuto de la futura Autoridad Europea de Resolución Bancaria y su financiación, puesto que varios países han argumentado que su puesta en marcha supondría modificar los Tratados. Por último también existió mucho desacuerdo sobre el grado de flexibilidad en la aplicación de la directiva y el momento de su activación (2). La cuarta pata de la unión bancaria, un fondo de garantía de depósitos común, está bastante más lejos de ser realidad que los otros tres pilares.

El sector bancario de la UE se encuentra en pleno proceso de adaptación a la nueva dinámica competitiva del sector y a las nuevas regulaciones. La incertidumbre sobre su extensión, concreción y plazo de aplicación dificulta la adaptación de las estrategias bancarias para adoptar un nuevo modelo de negocio más acorde con las nuevas circunstancias regulatorias y competitivas.

El objetivo de este trabajo es analizar los efectos que los cambios del entorno regulatorio, y, en particular, los cuatro pilares de la unión bancaria, tendrán en el futuro del modelo de negocio bancario. Esta aproximación es necesariamente especulativa puesto que muchos de los cambios no se encuentran plenamente decididos, en muchos casos la legislación todavía no ha sido aprobada por todos los órganos competentes ni tampoco se ha decidido en un calendario definitivo de implantación. En particular, en la legislación sobre requisitos de capital queda por definirse el cálculo definitivo y/o los límites de algunas ratios importantes como la de liquidez o la de financiación estable. Existe también incertidumbre sobre la configuración definitiva del

mecanismo de resolución bancaria y el fondo de garantía de depósitos común. Además, la información histórica sobre la evolución de los balances y cuentas de resultados de las entidades financieras son poco representativas todavía de las tendencias futuras. No obstante se puede realizar una aproximación, aunque sea preliminar, a los efectos de la nueva regulación condicionada a diversos escenarios macro y de dinámica competitiva en el mercado bancario.

II. FRAGMENTACIÓN FINANCIERA Y UNIÓN BANCARIA

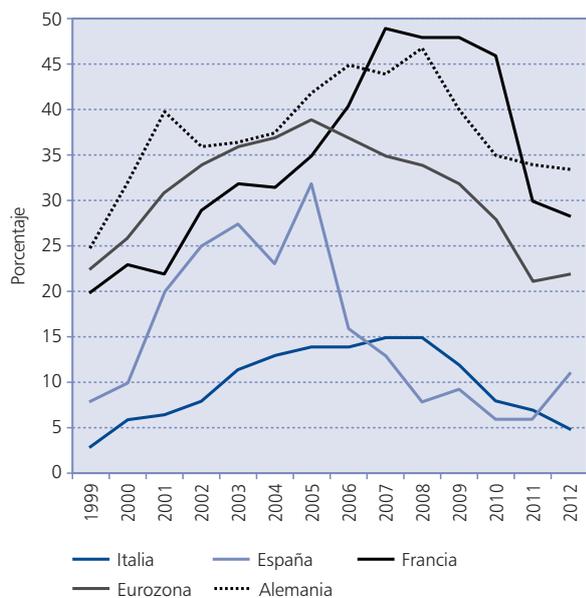
La unión bancaria se presenta como una condición necesaria, aunque seguramente no suficiente, para resolver los problemas financieros causados por la crisis en la UE. La unión bancaria se plantea como un mecanismo integral de gestión de crisis bancarias. En el fondo el problema deriva de la dicotomía entre un sistema con una moneda y un banco central comunes, y un sistema de regulación, supervisión y resolución bancaria que depende de las autoridades nacionales. La falta de un sistema regulatorio y de supervisión potente impide controlar los aumentos de los desequilibrios de balanzas de pagos y la expansión exagerada del crédito. También dificulta tener en cuenta las externalidades que se producen en otros países.

Las consecuencias más importantes de una estructura institucional inadecuada para la gestión de crisis financieras en la zona del euro son la fragmentación del mercado financiero, o renacionalización, la interconexión entre deuda pública y bancos, y el incremento del coste para los contribuyentes. Una consecuencia derivada de la reducción de la cohesión financiera es la pérdida de tracción de la política monetaria en muchos países por una transmisión irregular entre diferentes jurisdicciones.

El gráfico 1 muestra un indicador (3) de esta intensa renacionalización de los mercados financieros, hasta el punto de que a finales de 2012 la proporción de deuda pública y bonos corporativos de otros países en los bancos representaban la misma proporción que en 1999.

La fragmentación financiera se aceleró de forma especialmente intensa durante la primera mitad de 2012, revirtiéndose parcialmente a partir de la segunda mitad del año, aunque persiste un elevado grado de fragmentación (4). Este efecto se puede observar tanto en los mercados monetarios (elevada desviación estándar del EONIA) como en los tipos

**GRÁFICO 1
PROPORCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y BONOS CORPORATIVOS DE OTROS PAÍSES EN BANCOS DE LA EUROZONA**



Fuente: ECB y elaboración propia.

de interés de los bancos para nuevos préstamos de empresas no financieras (5). ECB (2013) muestra que la desviación estándar del tipo de interés para nuevos préstamos ha aumentado significativamente, sobre todo en el caso de créditos hasta 1 millón de euros (6).

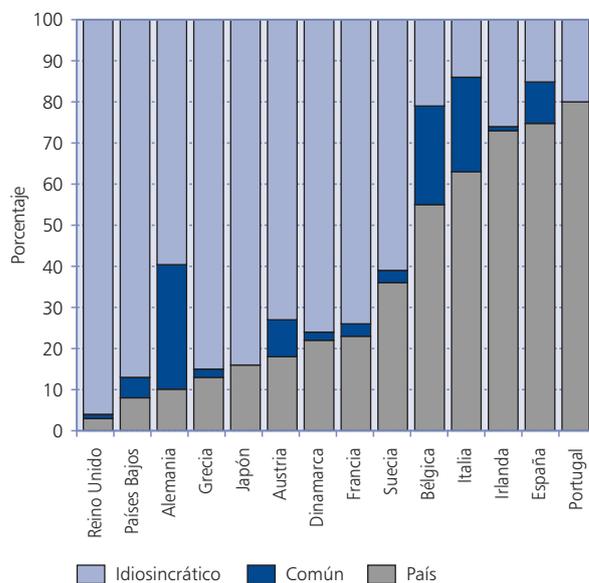
La encuesta RAQ de la EBA también muestra una reducción de la actividad bancaria entre países. El 74 por 100 de los bancos indican que han reducido sus préstamos en el mercado interbancario exterior (UE). Los motivos aducidos (7) son el aumento de la aversión al riesgo y el temor a la incertidumbre en la UE (62 por 100 de los bancos contestaron que estaban de acuerdo o bastante de acuerdo con este motivo) y la aprensión frente a bancos o mercados específicos (51 por 100). La recomendación regulatoria tiene una proporción de respuestas positivas muy inferior.

El mismo efecto de aumento de la fragmentación se observa en el *spread* de la rentabilidad de los bonos. Sin embargo este indicador es una mala medida de la segmentación del mercado cuando

hay diferentes riesgos de insolvencia entre los países. La fragmentación debería medirse como la parte del *spread* que depende de la pertenencia del emisor a una determinada jurisdicción y no con el riesgo idiosincrático del emisor. Battistini *et al.* (2013) muestran que la dispersión de la rentabilidad de los bonos condicionada al riesgo país es muy inferior a la medida no condicionada que se utiliza normalmente para describir el aumento de la segmentación en los mercados de bonos. El aumento del sesgo nacional de las carteras de deuda soberana de los bancos de la zona del euro tiene dos posibles causas: el aumento del componente riesgo país o del componente sistémico en las primas de riesgo de los soberanos.

Battistini *et al.* (2013) usan un modelo de factores dinámicos (8) para separar el riesgo país y el riesgo común en el cambio en la rentabilidad de los bonos soberanos relativa al tipo del *swap* correspondiente. El gráfico 2 muestra la fracción de la varianza del cambio en la rentabilidad relativa de la deuda soberana que se puede atribuir a cada factor. Los países están ordenados en función del riesgo país. El gráfico 2 muestra que en Portugal, España, Irlanda y Bélgica el riesgo país explica más de la

**GRÁFICO 2
DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIANZA EN LA RENTABILIDAD DE LOS BONOS SOBERANOS**



Fuente: Battistini *et al.* (2013) y elaboración propia.

mitad del cambio. Por su parte el riesgo común afecta fundamentalmente a Alemania.

Battistini *et al.* (2013) señalan que en los países periféricos los bancos responden al aumento del componente de riesgo país aumentando su exposición a la deuda nacional; en los países del centro, este efecto no se produce. Por otra parte, los bancos de todos los países aumentan su exposición a la deuda nacional cuando aumenta el riesgo común. Por tanto, los bancos de los países centrales aumentan el sesgo hacia la deuda nacional cuando aumenta el riesgo sistémico de la zona del euro, mientras que los bancos periféricos reaccionan activamente al aumento del riesgo país. Este segundo efecto es bien conocido y se debe a la «recomendación» desde los gobiernos para que los bancos acumulen deuda pública y la necesidad de los bancos de mejorar sus resultados, en una situación de bajos tipos de interés y escasa demanda de crédito, haciendo *carry-trade* con el descuento de la deuda en el BCE. Estas acciones son las que sustentan la visión de la existencia de una interacción perversa entre la solvencia fiscal de los Estados y la solvencia de los bancos. Ciertamente un elevado déficit fiscal reduce la confianza en la capacidad de un gobierno para sostener su sistema bancario y, por tanto, aumenta el riesgo de contraparte respecto a países con una situación fiscal menos estresada. A su vez, la fragilidad bancaria tiene implicaciones presupuestarias si es necesario rescatar al sistema financiero.

No es evidente que dicha interacción sea necesariamente perversa. Gennaioli *et al.* (2013) señalan que si los gobiernos no pueden discriminar entre los poseedores de sus bonos cuando se produce un impago, el sistema financiero está bastante desarrollado y los bancos tienen mucha deuda nacional, entonces la probabilidad que se produzca un *default* en la deuda soberana es menor (9). El motivo es que en caso de *default* el efecto sobre la actividad económica sería muy grande si los bancos acumulan una gran cantidad de deuda pública nacional en un contexto de una economía desarrollada con altos niveles de apalancamiento. Además, empíricamente parece claro que los países solo pueden soportar mayores niveles de deuda pública cuando la misma es mantenida en una mayor proporción por sus nacionales (10).

III. LOS PILARES DE LA UNIÓN BANCARIA

La configuración de la unión bancaria descansa en cuatro componentes: el llamado SRB (*Single Rule Book*) configurado por la directiva CDR IV y la re-

gulación CRR, el supervisor único o SSM (*Single Supervisory Mechanism*), la directiva europea de recuperación y resolución de entidades financieras, y la posibilidad de establecer un fondo común de garantía de depósitos con un *back-stop* suficiente.

1. El *single rule book*

El primer componente de la unión bancaria es el llamado *single rule book* (SRB) (11). Este es uno de los componentes básicos de una unión bancaria realmente integral. Esta regulación (12) se ve plasmada en una directiva (CDR IV) y una regulación (CRR, *Capital Requirement Regulation*) (13). Esta formulación permite que no sea necesaria la transposición a las leyes nacionales pues la regulación CRR es de aplicación directa. El *single rule book* intenta garantizar una aplicación homogénea de Basilea III a los países de la UE, aunque permite que se puedan aplicar requisitos nacionales más estrictos en algunos países en determinadas carteras (por ejemplo inmobiliario) o por el perfil de riesgo de algunos bancos. Los elementos más importantes de la nueva normativa tal como fue aprobada por la Comisión Europea son los siguientes:

- Énfasis en la calidad del capital y aumento del capital requerido. Este aspecto supone centrar una parte significativa de los requerimientos en el capital Tier 1 y permitir deducciones directamente de esta partida. Además implica la desaparición del capital considerado como Tier 3.

- La deducción del capital de los intereses minoritarios en aquellos grupos con participaciones en otras entidades financieras y aseguradoras. Afecta fundamentalmente a bancos que tienen muchas participaciones empresariales.

- Tratamiento favorable a las pymes por la aplicación de un coeficiente reductor sobre el peso ponderado, y a las instituciones del sector público. En particular los requisitos de capital para el riesgo de crédito de pymes se multiplicará por 0,7619.

- Incremento de la correlación en el cálculo del importe ponderado de las exposiciones frente a empresas.

- Aumento de los requerimientos de capital por riesgo de crédito de contraparte.

- Incremento de los requerimientos de capital para operaciones con derivados (y contrapartidas centra-

les), en posiciones de titulización y en exposiciones de alto riesgo en capital, *hedge funds*, etc. Estos requerimientos afectan más intensamente a la banca de inversión.

— Reducción del límite para carteras de negociación de pequeño volumen.

— Incremento de los requerimientos de capital por el método IRB para la exposición a bancos sistémicos.

— El supervisor comparará los modelos internos IRB utilizados por los bancos para el cálculo de exposiciones ponderadas por riesgo y de los requisitos de capital. De esta forma se intenta evitar la gran dispersión en la distribución de los APR sobre activo total que se observa entre diferentes bancos.

— Introducción de una ratio de apalancamiento como *back-stop* del requerimiento de capital basado en activos ponderados por riesgo (APR).

— Se introducen dos métricas para la medida de la liquidez: NSFR (*net stable funding ratio*) y LCR (*liquidity coverage ratio*).

— Se introducen nuevos colchones de capital: conservación, contracíclico y sistémico.

— Armonización de la información sobre ratios regulatorios (COREP).

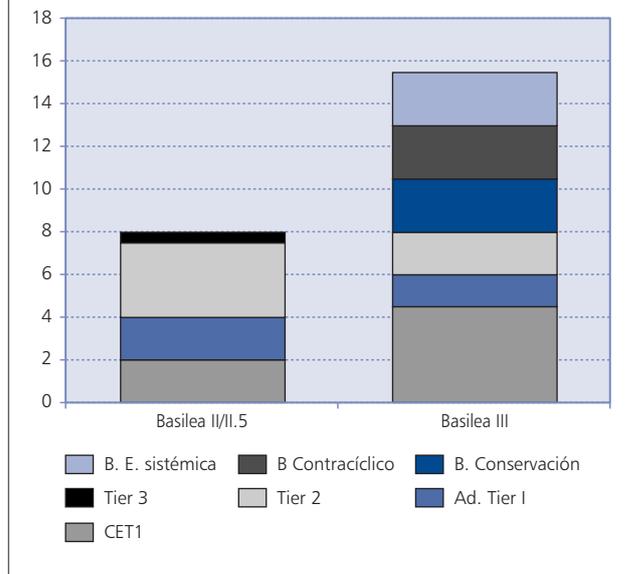
Una de las principales consecuencias de la aplicación de la nueva regulación europea sobre requerimientos de capital es el incremento de la ratio de capital y la aparición de nuevos colchones de capital. El gráfico 3 contiene la distribución de los diferentes colchones de capital en Basilea III.

El capital total en Basilea III sigue al mismo nivel que en Basilea II (8 por 100) pero se exige que la calidad del capital sea más alta. De esta forma la ratio de capital ordinario CET 1 (*Common Equity Tier 1 capital*) se coloca en el 4,5 por 100 y el capital Tier 1 adicional asciende a 1,5 por 100, lo que eleva el capital Tier 1 al 6 por 100 frente al 4 por 100 de Basilea II/II.5. Añadiendo el Tier 2 se alcanza el 8 por 100.

A estos componentes fundamentales se unen otros colchones de capital:

— Colchón de conservación del capital consiste en capital ordinario de nivel 1 y representa un 2,5

GRÁFICO 3
DISTRIBUCIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS DE CAPITAL: BASILEA II FRENTE A BASILEA III



por 100 de los APR. Tiene como objetivo absorber pérdidas en periodos de estrés que duren varios años. Se aplica en todo momento y se debe cumplir en conjunción con el CET1.

— El colchón de capital anticíclico consiste en capital ordinario de nivel 1 y tiene por objeto proteger al sistema bancario de un *shock* al sistema relacionado con la evolución de los ciclos económicos. Debe asegurar que en los buenos tiempos los bancos acumulan suficiente capital para hacer frente a los problemas de los malos tiempos. Cada autoridad nacional fijará el colchón anticíclico que oscilará entre 0 y 2,5 por 100 (14).

— Se definen dos tipos de colchones sistémicos: el de entidades que son sistémicas (entre el 1 y el 3,5 por 100) y sobre riesgos sistémicos a largo plazo (entre el 1 y el 5 por 100). Cuando a una entidad se le exijan los dos colchones aplicará el más elevado.

Además de los nuevos colchones de capital se plantean tres nuevas ratios regulatorias:

1. Requisito de cobertura de liquidez (LCR, *liquidity coverage ratio*). Tiene por objeto que las entidades cuenten con suficientes activos líquidos, y suficientemente diversificados, como para satisfacer las ne-

cesidades que pueda provocar una crisis de liquidez a corto plazo. La definición es:

$$LCR = \frac{\text{Activos líquidos alta calidad}}{\text{Salidas de caja neta en los próximos 30 días}}$$

2. Requisito de financiación estable (NEFR, *net stable funding ratio*) complementario al LCR y que tiene por objeto que las entidades financieras cuenten con una estructura de financiación estable a más largo plazo. Su definición es:

$$NSFR = \frac{\text{Capacidad de financiación estable a largo plazo}}{\text{Necesidades de financiación estable a largo plazo}}$$

3. Ratio de apalancamiento (LR, *leverage ratio*) cuyo objetivo es limitar el exceso de apalancamiento evitando el exceso de arbitraje regulatorio en los APR.

$$LR = \frac{\text{Tier 1}}{\text{Exposición total}}$$

El cuadro n.º 1 muestra la evolución del periodo de transición en la aplicación de los diferentes colchones de capital y ratios regulatorios incluidos en la regulación CRDIV/CRR.

A pesar de que la regulación sea definida por ser «única», la realidad es que existen multitud de posibilidades de aplicación diferencial entre diferentes jurisdicciones en la UE. La posibilidad, aunque más reducida que en el pasado, de tener diferentes niveles de requerimientos de capital, bien entre los colchones de la directiva bien en el proceso de transición hacia la aplicación definitiva, puede abrir la posibilidad de arbitraje regulatorio. Si un Estado miembro aumenta los requerimientos de capital para las instituciones domésticas, las instituciones financieras de otros países podrían proporcionar los servicios con menores requerimientos. Por tanto, las sucursales internacionales podrían seguir «importando» riesgo. No solo hay particularidades en la fase de transición sino también en la aplicación final. Esta posibilidad queda abierta fundamentalmente por la Directiva. El cuadro n.º 2 muestra las opciones de flexibilidad que proporciona la legislación a las autoridades nacionales.

CUADRO N.º 1

APLICACIÓN DE LA CRDIV/CRR

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CET 1	4%	4,5%						
Phase-in deducciones del CET1 ...	20	40	60	80	100			
Colchón conservación.....			0,625%	1,25%	1,875	2,5%		
Mínimo CET1 + conservación.....	4%	4,5%	5,125%	5,75%	6%	7%	7%	7%
Mínimo Tier 1	5,5%	6%						
Instrumentos de capital que no computan en Tier 1 ni Tier 2.....	Phase-out en 10 años							
Mínimo capital total.....	8%							
Mínimo capital total más conserv.	8%	8%	8,625	9,25	9,875	10,5%		
Colchón anticíclico			≤ 0,625	≤ 1,25	≤ 1875	≤ 2,5%		
Colchón sistémico	1-5%							
Ratio de apalancamiento	Pilar III				100			
Ratio de cobertura de liquidez	60	70	80	90	100			
Ratio financiación estable				100				

Fuente: Elaboración propia a partir del CRDIV y CRR.

CUADRO N.º 2

FLEXIBILIDAD DE LAS AUTORIDADES NACIONALES EN LA APLICACIÓN DEL SINGLE RULE BOOK

Pilar 1	Colchón por Entidades sistémicas (G-SII)	CRD 124a Modificada Parlamento	Cargo obligatorio por entidades sistémicas globales desde 2016 entre 1-3,5% dependiendo en el grado de sistematicidad Cargo opcional de hasta un 2% desde 2016
	Colchón para otras entidades sistémicas (O-SII)	Modificada Parlamento	2% desde 2016. Identificadas en base a su tamaño, importancia para la UE o el Estado miembro, actividad internacional y conectividad
	Colchón por riesgo sistémico	CRD 124d	Colchón opcional para riesgo sistémico para todas o un subconjunto de instituciones: Los Estados miembros pueden imponer un colchón entre hasta el 3% sujeto a notificación a la EBA, la Comisión y la ESRB. A partir de 2016 entre 3-5%. Para ir por encima del 5% se precisa autorización de la Comisión
	Colchón de capital contracíclico	CRD 125-130	Colchón macroprudencial basado en la ratio de crédito sobre PIB. Los requerimientos fijados por un país A aplican a las instituciones del país B que hacen negocios en A. Esta reciprocidad es aplicable hasta el 2,5%
	Colchón de conservación del capital	CRD 123	Colchón del 2,5%
	Flexibilidad macroeconómica nacional	CRR 443a	Los Estados deben notificar y justificar medidas más estrictas a la Comisión, la EBA y el ESRB. La Comisión adoptará una opinión en caso de distorsión potencial del mercado interno El Consejo podría revertir una opinión de la Comisión. El alcance de la medida es amplio y alcanza los límites de las grandes exposiciones y la ponderación de riesgos
	Aumento de la ponderación del riesgo inmobiliario y reglas más estrictas (por ejemplo en ratio crédito/valor)	CRR 119	Basado en pérdidas en exposiciones inmobiliarias las autoridades nacionales pueden fijar una ponderación mayor del riesgo hasta 150% y criterios más estrictos sobre la ratio crédito/valor
Pilar 2	Delegación en la Comisión de adopción de algunas medidas	CRR 443	La Comisión puede adoptar actos delegados de forma temporal (un año), requisitos prudenciales más estrictos incluyendo fondos propios, grandes exposiciones, información pública y liquidez para exposiciones específicas en subsectores, regiones o países de la UE por riesgos que afectan al mercado interno o una parte sustancial del mismo

Fuente: CRDIV/CRR FAQ y elaboración propia.

2. Los otros tres pilares: supervisión única, resolución común y FGD europeo

El supervisor único es el segundo pilar de la unión bancaria. Las ventajas de contar con un único supervisor son evidentes. En particular existen externalidades que un supervisor común podría tener en cuenta. De esta forma se podría evitar que las autoridades nacionales intenten mantener la liquidez dentro de sus fronteras e incentiven a los bancos a comprar deuda pública aumentando el sesgo en la cartera de los bancos hacia la deuda soberana de sus países. Además, la existencia de bancos que operan en múltiples países de la Unión Europea

puede convertirlos en demasiado grandes para la intervención/supervisión nacional.

El BCE será el encargado de realizar dicha supervisión. Previamente a tomar la responsabilidad supervisora, el BCE realizará un análisis de la calidad de los activos de los bancos que supervisará, seguido por una prueba de resistencia de la EBA. La elección es bastante lógica. El BCE es el prestamista de último recurso y, en principio, tiene un estatus independiente. La interferencia política puede perjudicar el establecimiento de una supervisión efectiva del sector bancario, pero la supranacionalidad del BCE favorece su independencia frente a posibles

presiones nacionales. La fusión de las labores de gestión de la política monetaria y supervisión también tiene ventajas. Las políticas macro y microprudencial tienen un efecto evidente en el mecanismo de transmisión de la política monetaria y, en la dirección contraria, la política monetaria tiene efectos sobre la toma de riesgo y los precios de los activos que son el objetivo de la política macroprudencial. Además, el BCE tendrá ganancias en su aplicación de las políticas al mejorar sus niveles de información por su labor como banco central y supervisor.

Pero también existen riesgos dependiendo de cómo se organicen finalmente las dos labores del BCE. En principio puede haber conflictos de intereses: el *deep pocket* del BCE podría generar azar moral si el mecanismo de resolución no es suficientemente específico en los procedimientos. Se podría producir también un exceso de utilización de la política monetaria para resolver problemas bancarios. Para evitar estos problemas se deberían separar los objetivos y los instrumentos de las dos funciones. Asimismo, los gobiernos podrían tener interés en presionar al BCE, pues las quiebras bancarias tienen efectos electorales claros al afectar a muchos votantes. Esto podría comprometer la independencia del BCE en la política monetaria y la supervisión.

El 20 de junio de 2013 el Eurogrupo aprobó el instrumento de recapitalización directa de los bancos, conocido como Mecanismo Único de Resolución (mecanismo de resolución de bancos en la zona del euro), que empezará a funcionar una vez que el BCE se transforme en el supervisor único de los bancos de la eurozona. El objetivo específico del instrumento es eliminar el riesgo de contagio del sector financiero por parte de la deuda soberana mediante la recapitalización directa de los bancos. La recapitalización directa solo se producirá cuando:

— Se compruebe que se trata de un banco sistémico o que genera un riesgo para la estabilidad financiera de la zona del euro.

— El Estado miembro es incapaz de proporcionar asistencia financiera sin poner en peligro su propia posición fiscal o proporcionar asistencia financiera es indispensable para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro o de alguno de sus miembros.

— La institución incumple, o está a punto de incumplir, los requisitos de capital y no es capaz de atraer suficiente capital privado.

— La viabilidad de la institución puede garantizarse a partir de la inyección de capital y un plan de recapitalización.

Se establece un límite *ex ante* de 60.000 millones de euros para la recapitalización directa (aunque con la posibilidad de cambiar este límite si el Consejo de gobernadores lo estima oportuno). Se establecerá una subsidiaria, propiedad al 100 por 100 del ESM, para que la recapitalización directa sea flexible y transparente. Antes de la inyección de capital se producirá una valoración rigurosa, basada en escenarios suficientemente prudentes de una prueba de estrés, que identificará las necesidades de capital y la capacidad de absorción de dicha necesidad por sí misma así como la viabilidad económica de la institución financiera en cuestión.

Se exigirá un reparto apropiado del coste del rescate. Se requerirá una contribución suficiente de los accionistas y los inversores en el banco que supondrá la quita o conversión de deuda siguiendo las reglas de la ayuda de Estado de la UE y el esquema de *burden sharing* determinado por la BRRD para las contribuciones de los Estados miembros y el ESM para hacer frente a los activos *legacy*. El esquema de *burden sharing* tendrá dos partes:

1. Si la institución no tiene suficiente capital para cubrir el CET1 (4,5 por 100), el Estado miembro será requerido a inyectar dicho capital antes de que el ESM inyecte capital.

2. Una vez alcanzado dicho nivel de capital, el Estado que requiera la participación del ESM pondrá el equivalente al 20 por 100 de la contribución total pública en los dos siguientes años y el 10 por 100 a partir del tercer año.

Las inyecciones de capital del ESM se producirán a partir de la adquisición de acciones comunes que satisfagan el CET1. El mecanismo puede imponer condiciones adicionales al MoU que recoge el conjunto de la ayuda financiera a un país. En concreto podrían establecerse reglas concretas para la remuneración y los *bonus* de los gestores de los bancos que reciban la inyección. Potencialmente se podría utilizar el mecanismo con efectos retroactivos, aunque se decidiría caso a caso.

Otro de los pilares de la unión bancaria lo forman la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD), mecanismo de gestión de crisis bancarias en la UE. La BRRD determina los futuros rescates bancarios. El acuerdo alcanzado el 27 de junio de 2013 en el ECOFIN establece una prelación

de instrumentos en el *bail-in*. En primer lugar el capital y los híbridos (preferentes, deudas subordinadas, etc.); la deuda junior; la deuda senior y depósitos por encima de 100.000 euros de grandes empresas. Los depósitos por debajo de 100.000 euros estarán completamente cubiertos. El problema fundamental para cerrar el acuerdo fue la posibilidad de que los depósitos de más de 100.000 euros de pymes y particulares pudieran ser cubiertos o no y, relacionado con lo anterior, la discrecionalidad que pudieran tener los gobiernos nacionales de limitar el *bail-in* de algunos grupos. En principio, cuanto menor flexibilidad mayor es la quita de los acreedores de los bancos y menor el dinero público necesario para la recapitalización. Alemania se mostraba contraria a que existiera flexibilidad nacional y, junto con Holanda, quería que esta normativa entrara en vigor en 2015 y no en 2018 como está previsto. Por el contrario, Francia o Suecia querían más flexibilidad en la aplicación del *bail-in*. Las características fundamentales son las siguientes:

— La cantidad mínima de quitas privadas será del 8 por 100 de los pasivos antes de ninguna otra actuación.

— La cantidad máxima de pasivos que pueden ser eximidos discrecionalmente de la quita, y aportados primero por el Estado miembro, no puede superar el 5 por 100 de los pasivos totales o el 5 por 100 de los fondos disponibles en el fondo de resolución. De cualquier modo, la exención debe ser un caso excepcional con el objetivo de evitar contagios.

— Los fondos necesarios para la exención discrecional de la quita deben estar disponibles en un acuerdo del Estado miembro. Los Estados deberán aportar *ex ante* un fondo de resolución de entidades igual a la suma del 0,8 por 100 de los depósitos nacionales para cubrir su contribución. Necesita aún la aprobación del Parlamento Europeo y no comenzará a funcionar hasta 2018.

3. La reforma estructural

Otro factor determinante en el modelo de negocio de la banca europea, aunque normalmente no se considera como parte de la unión bancaria, es la llamada reforma estructural. Este es otro aspecto regulatorio potencialmente muy importante pero que aún no está bien caracterizado. Esta reforma estructural tiene como objetivo general la separación de las actividades de banco de inversión y de toma de depósitos (*ring-fencing*). Existen básicamente tres

propuestas internacionales (Volcker, Vickers y Liikanen) que comparten la preocupación original de la legislación Glass-Steagall, aprobada durante la Gran Depresión, sobre el exceso de acumulación de riesgo que supone que entidades de depósito puedan realizar una intensa actividad de negociación por cuenta propia. La aproximación a ambos lados del Atlántico no tiene los mismos principios básicos ni los mismos instrumentos (15), aunque se comparta la preocupación general. El objetivo es evitar el riesgo de entidades «demasiado grandes para quebrar» a través de la separación de actividades, parcial o completa. Esta es la aproximación en Estados Unidos y en el Reino Unido. En Europa el informe Liikanen (2012) es menos categórico y propone una mayor participación de la disciplina de mercado a través de un *bail-in* básicamente privado sin recurso a los fondos públicos en la resolución de los bancos. El acuerdo sobre la Directiva de Reestructuración y Resolución Bancaria recoge en gran medida esta visión. El cuadro n.º 3 presenta una visión comparativa de las tres propuestas recientes frente a la original de Glass-Steagall.

IV. EL IMPACTO DE LA UNIÓN BANCARIA SOBRE EL MODELO DE NEGOCIO DE LA BANCA EUROPEA

Las consecuencias de la implantación de la nueva regulación financiera y la formación de una verdadera unión bancaria se notarán significativamente en el modelo de negocio de los bancos. La nueva regulación sobre requerimientos de capital CRDIV/CRR supondrá un cambio sustancial de las condiciones bajo las que opera la banca europea. Ciertamente la transposición de Basilea III en la normativa europea se habría producido en cualquier caso pero el hecho de que la parte sustancial de las nuevas normas se aprueba como regulación de aplicación directa, y no como directiva que luego tiene que ser transpuesta a cada uno de los países, manda un mensaje claro sobre la importancia de adaptar las nuevas regulaciones con rapidez y de forma homogénea en todo el sistema bancario europeo.

No obstante, la transición entre el viejo sistema y las nuevas condiciones está sujeta a multitud de incertidumbres regulatorias. En primer lugar el ritmo de implantación de las diferentes condiciones de la nueva regulación todavía no está perfectamente definido. De hecho ni siquiera están claros en la CDRIV/CRR los límites de algunos de los indicadores como en el caso de la ratio de apalancamiento (16). También es cierto que incluso el acuerdo de

CUADRO N.º 3

COMPARACIÓN DE LAS PROPUESTAS DE REFORMA ESTRUCTURAL

			Glass-Steagall	Volcker	Vickers	Liikanen
Banca comercial	Banca minorista (individuos y pymes)	Depósitos	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Préstamos	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Pagos	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
	Banca mayorista (instituciones financieras y corporaciones)	Depósitos	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Préstamos	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Pagos	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Trade Finance	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
Banca de inversión	Gestión patrimonial	Servicios de inversión	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
	B. Inversión (sentido estricto): servicios a instituciones financieras y corporaciones	Consultoría	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Garantía de emisiones	Prohibido	Prohibido con condiciones	Prohibido	Permitido
		Negociación activos	Prohibido	Prohibido con condiciones	Prohibido	Permitido
		Creación de mercado	Prohibido	Prohibido con condiciones	Prohibido	Permitido
		Corretajes (Prime brokerage)	Prohibido	Permitido con condiciones	Prohibido	Permitido
	Servicios propios y otros (servicios al banco)	Inversión en deuda soberana	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Hedging	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido con condiciones
		Repos	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
		Negociación por cuenta propia	Prohibido	Prohibido	Prohibido	Permitido con condiciones
		Inversiones alternativas (ej. hedge funds)	Prohibido	Prohibido	Prohibido	Permitido con condiciones
		Servicios para clientes no europeos	Permitido	Permitido	Prohibido	Permitido

Permitido
 Prohibido en general (o permitido con condiciones)
 Prohibido

Fuente: Krahen (2013) y elaboración propia.

Basilea III todavía está evolucionando y no se puede considerar cerrado (17).

Algunos autores han interpretado la discusión sobre la conveniencia de las diferentes métricas de la nueva regulación en función de la tipología de modelos de negocio de los bancos dominante en la actualidad. Por ejemplo Ayadi *et al.* (2012) insisten en la importancia de monitorizar de forma adaptativa la nueva normativa frente al modelo de negocio

de los bancos. Sin embargo es evidente que la causalidad funcionará fundamentalmente en la dirección contraria: de la regulación a los cambios en el modelo de negocio de los bancos. No sería sorprendente que los modelos que han dominado el sector hasta la actualidad pudieran evolucionar hacia entidades bastante diferentes de las del pasado.

En segundo lugar también existe incertidumbre sobre la flexibilidad que se otorgará a los países en la

aplicación de la normativa final ni las diferencias nacionales en el ritmo de aplicación de la misma. Al igual que en los otros pilares de la unión bancaria, una aplicación poco coordinada de estos nuevos requisitos regulatorios podría producir arbitraje entre jurisdicciones con transferencia de riesgos al sector bancario en la sombra. Con todo el nivel final de armonización es todavía incierto tanto en la transición como en el nuevo estado estacionario, aunque el propio nombre de la regulación (*single rule book*) pueda hacer pensar en una normativa totalmente común. La aplicación de las nuevas normas puede anticiparse reduciendo el periodo de transición (18). Esta normativa también permite tres posibilidades para que las autoridades nacionales puedan ajustar a la idiosincrasia de su país la normativa macroprudencial. En primer lugar, para lo que se denomina crédito garantizado por hipotecas sobre bienes inmuebles cada Estado miembro puede ajustar los requerimientos de capital. En segundo lugar, las autoridades nacionales pueden imponer requisitos de capital adicionales a instituciones individuales o grupos justificados por circunstancias especiales bajo el Pilar 2. En tercer lugar, el nivel del *buffer* contracíclico puede fijarlo cada país en función de su riesgo macroeconómico. Este tercer factor es el que puede modificar de forma más importante la homogeneidad entre los requerimientos de capital entre los países sujetos a la nueva regulación.

Finalmente, la diferente velocidad a la que se están aplicando las nuevas regulaciones, o parte de las mismas, en el sistema financiero de otras áreas económicas afecta a los bancos internacionales operando en la UE. Este es el caso de los bancos de Estados Unidos operando en la UE y la situación recíproca. Por ejemplo la obligación para bancos estadounidenses de cumplir la regulación específica que desarrolla la ley Dodd-Frank incluso en las subsidiarias que operan en la UE.

En los siguientes apartados se presenta una discusión sobre el efecto previsto sobre los determinantes de los modelos de negocio bancarios. Sin duda los cambios regulatorios interactuarán con la estructura y la dinámica competitiva del sector y la situación macroeconómica determinando los nuevos modelos. Inicialmente se presenta una discusión de los efectos previstos de los nuevos requisitos incluidos en la regulación para, con posterioridad, analizar el efecto combinado sobre el modelo de negocio entendido como una forma específica de gestión bancaria.

1. Los nuevos requerimientos de capital

Los nuevos requisitos de capital implican un aumento de la cantidad y la calidad del capital (19) respecto a los activos ponderados por riesgo (APR). Esto se plasma en una definición más estricta del capital regulatorio y un nivel más elevado de la ratio de capital. Ante esta situación los bancos reaccionan de dos formas: aumentando el capital de mayor calidad o reduciendo los APR mediante una gestión activa. Las dificultades para obtener capital en una situación macroeconómica poco favorable a la generación de beneficios en el sector bancario está favoreciendo una estrategia de reducción de los APR.

De entrada, la nueva regulación elimina de la contabilización del capital total los componentes incluidos en el Tier 3 de Basilea II. Además se introduce una definición más restrictiva de capital CET 1 que excluye las acciones preferentes y realiza una serie de deducciones que incluye los créditos fiscales. Los efectos de la nueva definición del capital ordinario CET 1 aparecen en el cuadro n.º 4. EBA (2013c) muestra el impacto de las diferentes deduc-

CUADRO N.º 4

AJUSTE DEL CET 1 POR NUEVA REGULACIÓN SOBRE EL NUEVO CET1

	Fondo de comercio	Intangibles	Créditos fiscales	Créditos fiscales s/límite	Participaciones financieras	Exceso sobre 15%	Otros	Total
Grupo 1	-14,4	-3,5	-3,3	-1,9	-3,2	-1,1	-5,3	-32,8
Grupo 2	-9,4	-2,7	-0,9	-1,8	-6,8	-2,0	-4,2	-27,8

Fuente: EBA (2013c). Los créditos fiscales se refieren a aquellos que son totalmente deducibles bajo la regulación Basilea III; los créditos fiscales sobre límite se refieren a los que exceden el límite en la diferencias temporales; el exceso sobre el 15 por 100 considera la participaciones significativas en entidades financieras no consolidadas, y créditos fiscales debidos a diferencias temporales que no superan separadamente del 10 por 100 límite pero que agregadamente superan el 15 por 100; en otras deducciones se incluyen, entre otras, autocartera, deficiencias en provisiones para cubrir pérdidas esperadas, cargos acumulados en el valor debidos a cambios del riesgo de crédito propio o deducciones del capital Tier 1 adicional debido a superar el límite marcado para el adicional.

ciones en el capital CET 1 bruto para los bancos de los grupos 1 y 2 (20).

El cuadro n.º 4 muestra que las deducciones reducen un 32,8 por 100 el CET1 bruto en el grupo 1 y un 27,8 por 100 en el grupo 2. En el conjunto de bancos el aspecto más importante son las deducciones por fondo de comercio. Las deducciones por participaciones en otras instituciones financieras también son importantes. En el caso del sistema bancario español será particularmente importante la cuestión de los créditos fiscales.

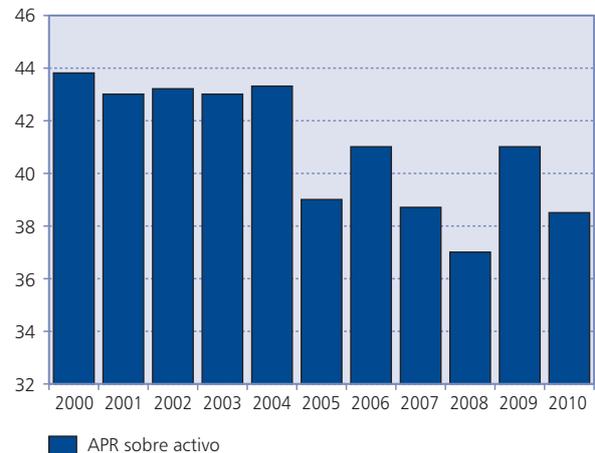
El denominador de la ratio de capital son los activos ponderados por riesgo. El riesgo de crédito es el componente más importante de las medidas de capital basadas en riesgo. EBA (2013a) estima que el riesgo de crédito representa un 77 por 100 de los activos ponderados por riesgo, frente al 8,5 por 100 del riesgo operacional y el 14,5 por 100 del riesgo de mercado.

Las ponderaciones del riesgo de los diferentes componentes de los APR no cambian sustancialmente respecto a los coeficientes aplicables en la transposición europea de Basilea II (21). Respecto a la medición de los APR siempre ha existido bastante controversia por las posibilidades de realizar intenso arbitraje regulatorio a partir de su cálculo (22). Una definición armonizada de APR es fundamental para evitar el arbitraje regulatorio entre jurisdicciones y generar confianza en los balances bancarios. En esta tarea el Pilar III es fundamental. La regulación derivada de Basilea III trata también de evitar un exceso de arbitraje regulatorio imponiendo un ratio de apalancamiento que reduce parcialmente la capacidad de optimizar espuriamente los APR sin cambiar el modelo de negocio ni el nivel de riesgo asumido.

Las enormes divergencias en la ratio de APR sobre activo total entre bancos y su evolución en el tiempo proporcionan indicaciones que avalan, al menos parcialmente, esta interpretación. Ledo (2011) señala que en una muestra de bancos de Estados Unidos y Europa aparece una tendencia clara a la disminución de la ratio. En Estados Unidos la ratio baja entre 2000 y 2010 del 74 al 58 por 100. En la zona del euro la caída es desde el 40 al 33 por 100. El gráfico 4 muestra la evolución en el tiempo de los APR sobre activos en bancos de Estados Unidos y la UE.

Ciertamente las diferencias, tanto en un corte transversal como en el tiempo, pueden tener diversas explicaciones:

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA RATIO DE APRS SOBRE ACTIVO



Fuente: Ledo (2011).

— Las divergencias en la contabilidad entre los bancos de Estados Unidos, que utilizan la contabilidad basada en GAAP (*Generally Accepted Accounting Principle*), y los bancos de la zona del euro, que utilizan la IFRS (*International Financial Reporting Standards*), explica parte de la divergencia entre la ratio de APR sobre activos totales entre ambas áreas económicas. El motivo fundamental es que bajo la GAAP el total de activos es inferior por la utilización de procedimientos como la inclusión del valor neto de las posiciones en derivados con la misma contraparte, incluyendo colaterales en efectivo. El mismo tratamiento se aplica a repos y repos inversos.

— El modelo de negocio predominante, o los cambios en el modelo de negocio, afectan significativamente a la ratio de APR sobre activos totales. Si en el proceso de desapalancamiento de los bancos se produce una reducción mayor de los activos con más riesgo, entonces es lógico esperar que la ratio de APR sobre activos totales caiga. Este sesgo en el desapalancamiento puede no depender de factores regulatorios. Asimismo, si el modelo de negocio de un banco está basado en activos menos arriesgados su ratio será menor.

— La utilización del método IRB puede derivar en un volumen de APR muy diferente del que resultaría de la aplicación del método estándar. Por este motivo la proporción de APR sobre activo puede de-

penden del método utilizado por cada banco para computar los APR o de la proporción de carteras que estén modelizadas frente a las que están en método estándar.

No obstante, parte de la dispersión observada en la densidad de APR sobre activos tiene como origen el arbitraje regulatorio. Los bancos con necesidades de capital y dificultades de conseguirlo en el mercado pueden utilizar diversas fórmulas para reducir sus APR. Por ejemplo, en el método estándar la reducción del crédito a pequeñas y medianas empresas y su sustitución por compra de deuda pública reduce los APR. Obviamente no reconocer la morosidad y la utilización de refinanciaciones contiene también la expansión de los APR en fases de crisis. Otra posibilidad para reducir la ratio de APR sobre activos es modelizar carteras y pasarlas del método estándar al método IRB.

Las dudas sobre el cálculo de los APR generan inseguridad en los inversores y falta de confianza en la contabilidad de los bancos. Por este motivo es fundamental armonizar y monitorizar los APR. Para conseguir este objetivo un elemento importante es evitar el arbitraje regulatorio en la fijación de los parámetros que determinan los resultados del método IRB. El papel del BCE como supervisor europeo único favorecerá la posibilidad de monitorizar más intensamente los procedimientos IRB para evitar supuestos excesivamente optimistas. El BCE tendrá más capacidad para verificar los modelos y compararlos (*benchmarking*) no solo entre bancos sino también entre instituciones de diferentes países. También podrá solicitar y gestionar, como así han pedido algunos especialistas y banqueros (23), la realización de análisis específicos de carteras modelo con diferentes niveles de riesgo subyacente, idénticas para todos los bancos. Las instituciones deberán proporcionar los parámetros utilizados para las carteras modelo (PD, LGD, etc.) y los APR resultantes para cada cartera. Este *benchmarking* debería ser público bajo los principios del Pilar III.

EBA (2013a) presenta el análisis más detallado disponible hasta el momento sobre las causas de las diferencias estáticas en el cálculo de los APR utilizando información sobre 89 bancos de 16 países europeos. EBA (2013a) calcula el cargo global por riesgo (GC) teniendo en cuenta tanto las pérdidas no esperadas (modelo estándar e IRB) como las pérdidas esperadas (EL):

$$GC = \frac{APR + 12,5 \cdot EL}{EAD}$$

Donde EAD mide la exposición (*exposure at default*). Se consideran dos tipos de diferencias en el cargo global por riesgo: diferencias tipo A y tipo B. Las diferencias tipo A son las que se justifican por la estructura del balance y la utilización de diferentes métodos para calcular los cocientes regulatorios. Las diferencias tipo B se refieren a las divergencias por la parametrización específica de los modelos internos IRB. En el grupo A se incluyen cuatro factores:

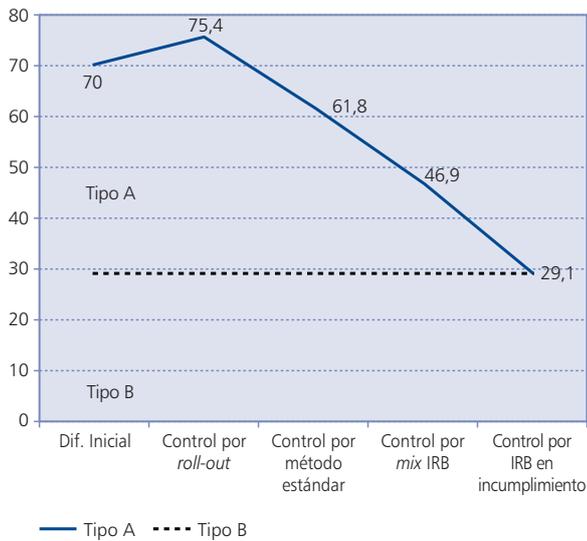
1. El llamado efecto *roll-out*, o la contribución a las diferencias en el índice GC de la extensión diferencial de los métodos IRB. Representa la parte de la diferencia que cambiaría si todos los bancos tuvieran la misma exposición bajo el método estándar pero aplicarían ponderaciones en estándar y en IRB.
2. Riesgo ponderado estándar es la parte de la diferencia de GC que desaparecería si los bancos tuvieran la misma media de riesgos ponderados bajo el método estándar.
3. El efecto de la composición de la cartera en IRB es el efecto sobre la diferencia de GC por la composición en su cartera (deuda pública, bancos, minoristas y corporativa).
4. La proporción de la cartera modelizada IRB que está en incumplimiento.

Las diferencias de tipo B se derivan de diferencias en los parámetros que determinan la modelización IRB (24). EBA (2013a) concluye que el 50 por 100 de la diferencia se corresponde con factores de tipo A y el otro 50 por 100 con factores tipo B. El gráfico 5 muestra la contribución de cada uno de los factores a la diferencia entre el cargo global por riesgo entre el percentil 5 y el 95. La diferencia inicial se reduce al 29,1 por 100 después de considerar los factores tipo A. La divergencia residual (tipo B) se debe fundamentalmente a las carteras de corporativo y minorista.

EBA (2013c) realiza un análisis interesante de los cambios en los APR como consecuencia de la introducción de Basilea III. Se consideran tres tipos de efectos: los relacionados con la definición de capital; los relacionados con los ajustes en la valoración de los créditos; y otros. El cuadro n.º 5 presenta los resultados.

Como era previsible, los APR aumentan con la aplicación de Basilea III. La columna Titulizaciones mide el aumento en APR aplicado a la exposición a titulizaciones que actualmente son deducibles y que pasan a tener una ponderación por riesgo del 1.250 por 100.

**GRÁFICO 5
FACTORES EXPLICATIVOS DE LAS DIFERENCIAS
DE APR**



Fuente: EBA (2013a).

La columna Límite mide el incremento de APR por exposiciones que superan el 10 y el 15 por 100 de límite en las deducciones del CET1. En Otros se incluye el efecto de exposiciones que actualmente computan en riesgo ponderado pero que reciben el tratamiento de deducciones bajo Basilea III. La columna CVA mide el nuevo cargo por ajustes en la valoración del crédito pero sin incluir las exposiciones a contrapartes centrales. Finalmente, la columna Otros considera el cargo adicional por aplicar un parámetro de correlación mayor a las exposiciones a grandes instituciones financieras modelizadas en IRB y los mayores *haircuts* por créditos colateralizados con titulaciones.

El efecto más importante es el derivado de los nuevos ajustes por valoración de la cartera de créditos, que explica casi la mitad del cambio total de APR como consecuencia de la nueva regulación.

El efecto combinado de la reducción del capital computable y el aumento de los APR resultado de la aplicación de la nueva regulación puede verse en el cuadro n.º 6. EBA (2013c) estima que la reducción de la ratio CET1 del 11,1 al 7,8 por 100 en los bancos del grupo 1 es consecuencia de una caída del CET1, por la nueva definición, del 18,6 por 100 (25) y un aumento de los APR del 16,1 por 100. Por tanto la caída del capital regulatorio CET1 en los bancos del grupo 1 viene explicada en un 50 por 100 por la disminución de los activos considerados capital de mayor calidad y en el otro 50 por 100 por el incremento de APR. En los bancos del grupo 2 la nueva definición de capital reduce el capital de máxima calidad más que en el grupo 1 (-22,9 por 100) pero también incrementa menos los APR (10,5 por 100).

2. Unión bancaria y modelo de negocio bancario

La crisis financiera mostró la debilidad del modelo de negocio de muchas entidades financieras que crecieron rápidamente durante los años anteriores con escasez de capital de alta calidad, riesgo ponderado reducido por el sesgo hacia actividades que suponían un menor peso aunque no necesariamente un riesgo menor, exceso de apalancamiento, poca diversificación de los ingresos, incentivos excesivamente potentes para sus ejecutivos y excesiva dependencia de la financiación mayorista. La expansión de este modelo de negocio fue favorecida por una tendencia a la desregulación y una regulación, Basilea II, que descansaba excesivamente en modelos internos de evaluación del riesgo y la disciplina del mercado como mecanismo supervisor comple-

CUADRO N.º 5

CAMBIOS EN EL CAPITAL

	Total	Definición de capital			CVA	Otros
		Titulaciones	Límite	Otros		
Grupo 1	16,1	4,3	3,4	-1,0	7,8	1,7
Grupo 2	10,5	3,7	2,5	-0,2	3,8	0,7

Fuente: EBA (2013c).

CUADRO N.º 6

EFFECTOS DE LA NUEVA REGULACIÓN SOBRE LA RATIO DE CAPITAL

	CET1		Tier 1		Capital total	
	Actual	Basilea III	Actual	Basilea III	Actual	Basilea III
Grupo 1	11,1	7,8	12,6	7,9	14,7	8,8
Grupo 2	11,5	8,0	12,2	8,7	15,0	10,3

Fuente: EBA (2013c).

mentario. La ingeniería financiera derivada exclusivamente del deseo de realizar arbitraje regulatorio en lugar de generar innovaciones que realmente hicieran más eficiente la distribución del riesgo entre todos los agentes económicos produjo una sensación de menor riesgo a partir del análisis de los propios coeficientes regulatorios. Por estos motivos, durante los años de rápida expansión crediticia muchos bancos tomaron decisiones estratégicas que inclinaron su modelo de negocio hacia activos más complejos y financiación mayorista. Muchos lo hicieron de forma deliberada como reacción a la regulación y a la presión por generar mayores beneficios. Otros bancos simplemente siguieron la guía de los bancos que lideraron el cambio en el modelo de negocio dominante. El incremento de la integración financiera internacional favoreció la posibilidad de realizar arbitraje regulatorio también entre diferentes jurisdicciones y no solo entre clases de activos.

La unión bancaria servirá, entre otras cosas, para acotar estas actividades de arbitraje regulatorio entre clases de activos y áreas geográficas. Respecto al primer aspecto, la CRR armoniza la regulación bancaria para evitar un arbitraje regulatorio que pudiera desvirtuar el nivel de riesgo inherente en los balances de las entidades financieras europeas y generar oportunidad de desplazamiento del riesgo entre diferentes jurisdicciones. Por su parte, el supervisor único podrá controlar con mayor eficacia la aplicación de la regulación, mitigando, al menos en teoría, la flexibilidad que la normativa todavía otorga a los Estados miembros en algunos aspectos. También tendría en principio menos interés en defender campeones nacionales en el sector financiero absteniéndose de intervenir en la corrección de los problemas de bancos. Un supervisor nacional podría evitar intervenir hasta que fuera demasiado tarde (26). Asimismo, un regulador único puede hacer frente a problemas como el *too many to fail* resul-

tado de la correlación generada por la interconexión entre instituciones de diferentes países que individualmente no son sistémicas pero que tienen un modelo de negocio similar cuyo fallo podría provocar riesgo sistémico. Finalmente, el *deep pocket* del BCE permitiría supervisar entidades de gran tamaño sin los límites de capacidad de los supervisores nacionales. En principio, si todos estos efectos se cumplieran, el supervisor único garantizaría que si la normativa regulatoria es apropiada, en términos de los coeficientes requeridos, la probabilidad de problemas bancarios se reduciría significativamente. El supervisor único también tendrá más capacidad para analizar la conveniencia/adequación de los modelos IRB utilizados por los bancos en el cálculo del riesgo ponderado de sus carteras, o algunas de sus carteras.

Sin embargo las ventajas del BCE como supervisor único también son parte del inconveniente. Allen, Carletti y Gimber (2012) señalan que el BCE podría comportarse incluso de forma más flexible que un supervisor nacional ante los problemas de bancos en peligro de quiebra por la posibilidad de contagio a otros países. De hecho, es justamente esta posibilidad de actuar frente al contagio una de las justificaciones para la formación de la unión bancaria en Europa. El hecho de que el BCE tiene más recursos que los supervisores nacionales hace más probable esta posibilidad (27). De esta forma los incentivos de los bancos en la selección de su modelo de negocio, y el cómputo del subsidio por la garantía implícita del apoyo del BCE, dependerán de la interrelación entre el supervisor único y el mecanismo de resolución común.

Por su parte, la configuración definitiva de un mecanismo común de resolución de entidades financieras ayudaría a resolver el problema de las entidades *too big to fail* y reduciría el riesgo para los contribuyentes eliminando la garantía explícita del

Estado. Obviamente la consolidación de estos mecanismos también afectará al modelo de negocio bancario y las estrategias de las entidades financieras. Por ejemplo, la aprobación de un mecanismo común de resolución de entidades con problemas reducirá el incentivo a ganar tamaño como forma de obtener una garantía pública implícita, aunque siempre seguirá existiendo la presión por estar «más arriba» en la clasificación de entidades financieras (28). La decisión sobre el orden de prelación de acreedores en los procesos de disolución también condicionará la utilización de las diferentes fuentes de financiación. Por ejemplo, el *bail-in* de la deuda senior encarecerá la misma y reducirá la propensión de los bancos a utilizarla como método de financiación.

La actividad bancaria transfronteriza es otro aspecto fundamental de los objetivos de la unión bancaria. Carbó *et al.* (2012) muestran cómo las fusiones transfronterizas en la UE pueden haber contribuido a la crisis financiera global a partir de la realización de arbitraje regulatorio por desplazamiento del riesgo entre países de la UE buscando aprovechar las diferencias en capacidad de supervisión y requisitos de capital efectivos. El *single rule book* permitirá reducir significativamente el arbitraje regulatorio que persigue aprovechar las diferencias en la definición de la ratio de capital regulatorio entre jurisdicciones mientras que el supervisor bancario único tendrá una mayor capacidad que los supervisores nacionales y será más efectivo en la supervisión de los modelos de negocio basados en operaciones transnacionales. La EBA debe colaborar a la creación de unas reglas de supervisión uniformes (frecuentemente denominado *single supervisory handbook*). La existencia de un mecanismo común de resolución permitirá una actuación más rápida y coherente en los casos de bancos transnacionales que precisen soporte público o deban ser liquidados.

En todo caso parece claro que ninguno de los cuatro componentes de la unión bancaria por separado puede resolver los problemas de renacionalización de los mercados financieros, interacción negativa entre deuda pública y bancos, y socialización de las pérdidas. De hecho, algunos de los efectos de la nueva regulación incentivan la renacionalización mientras que el CRDIV/CRR sigue manteniendo la ficción de un riesgo cero para la deuda pública. Por su parte, el objetivo de que no cueste dinero a los contribuyentes no parece compatible con un supervisor que pudiera tener incentivos a mostrarse comprensivo con estrategias del tipo «pretender y extender». De cualquier modo, no parece que, dado

el tamaño del sector bancario europeo, sea razonable esperar que con los recursos obtenidos a partir de los propios bancos se puedan resolver los problemas generados por la situación de insolvencia de un grupo significativo de entidades financieras europeas.

3. La vuelta a la banca aburrida

La crisis financiera, y la reacción regulatoria a la misma, definen lo que actualmente se considera un modelo de negocio bancario más adecuado y, por tanto, sujeto a menor riesgo. Algunos han definido este modelo como la vuelta a la banca aburrida (*back to boring banking*). Esta banca aburrida se caracterizaría por una base de depositante grande y baja exposición a la financiación mayorista; una mayor diversificación de los ingresos; y una participación menor en actividades de negociación en activos financieros y participaciones industriales.

La vuelta a la banca aburrida, ejemplificada por la banca de orientación minorista, también está apoyada por los resultados de este modelo de negocio durante la crisis. Ayadi *et al.* (2012) muestran que la banca minorista es la que ha presentado durante la crisis los mejores ratios de rentabilidad sobre activos y, la versión diversificada, tiene también una rentabilidad sobre capital elevada y comparable a la de los bancos de inversión (ver cuadro n.º 7). También en términos de distancia al *default* los modelos de banca minorista presentan mejores resultados que la banca de inversión o la banca mayorista. Por otra parte, la medición de APR sobre activo resulta en niveles muy superiores en el modelo minorista que en el resto. Aunque el nivel de capitalización es similar en todos los modelos, el capital de alta calidad está presente en mayor medida en la banca minorista.

Resulta muy complejo definir la banca aburrida en términos de un solo indicador o con un solo modelo de negocio. En todos los casos existen claros *trade-offs*:

— Banca universal frente a banca especializada. La banca universal permite la diversificación frente a los excesos de inversión en un sector de actividad específico (por ejemplo el sector de actividades inmobiliarias y construcción). Además la banca universal permite ofrecer un conjunto de productos más variado a los clientes. En contra está el hecho de que algunas líneas de negocio de la banca universal podrían ser generadoras de problemas de capital o liquidez.

CUADRO N.º 7

CARACTERÍSTICAS DE DIFERENTES MODELOS DE NEGOCIO DURANTE LA CRISIS (PORCENTAJE)

	<i>Inversión</i>	<i>Minorista tradicional</i>	<i>Minorista diversificado</i>	<i>Mayorista</i>
ROA.....	0,5	0,9	0,7	0,2
ROE	12,1	9,2	12,1	3,5
Coste sobre ingresos	64,4	55,8	58,9	118,1
Distancia a <i>default</i> (Z-score).....	15,1	16,1	21,5	12,2
RWA	34,5	57,9	54,1	37,3
Tier 1	9,6	9,8	9,0	9,7
CET1/activos tangibles.....	2,6	5,4	3,8	2,3
NSFR.....	60,2	93,6	84,1	72,0

Fuente: Ayadi et al. (2012).

— Banca nacional frente a banca internacional (o con diversificación geográfica). La diversificación geográfica, en principio, reduce el riesgo si los ciclos económicos no están acompasados en todas las áreas de influencia de un banco. Sin embargo, el arbitraje regulatorio entre jurisdicciones y las consecuencias de la interconectividad reducen las ventajas de este modelo de negocio. En algunos contextos se escucha con frecuencia una loa de las cooperativas de crédito y las entidades financieras muy localizadas geográficamente que, en general, han superado la crisis sin grandes problemas. Pero es preciso comparar los beneficios de la estabilidad financiera que produce este nivel máximo de banca aburrida con las limitaciones que impone al crecimiento de la economía. Además la concentración geográfica hace que estas entidades estén sujetas a un riesgo importante ante problemas económicos localizados en su área de influencia.

— Banca minorista frente a banca de inversión. La banca minorista reduce el riesgo sistémico pero también limita la posibilidad de fomentar el crecimiento económico mediante la financiación de operaciones que aumentan significativamente el tamaño de las empresas.

4. La reacción de la banca: desapalancamiento y nuevos modelos de negocio

El cuadro n.º 8 muestra el resultado de analizar los planes detallados anunciados por una muestra

de 58 bancos europeos (29) para la reducción de su tamaño en el periodo 2011-2013. El objetivo combinado es una reducción de 1,5 billones de euros. Se trata de una muestra de bancos globales grandes y, por tanto, con mucha actividad internacional y diferentes líneas de negocio. El objetivo en todos los casos es reducir la dependencia de la financiación mayorista, aumentar el capital de alta calidad y la rentabilidad. El cuadro n.º 8 muestra el porcentaje de entidades que reducirán las diferentes actividades y activos considerados. En primer lugar es destacable que muchas entidades plantean también la reducción de sus actividades minoristas en su proceso de desapalancamiento. Dentro de la reducción de actividades de la banca de inversión predomina la contracción en negociación con fondos propios, derivados no estandarizados, repos y productos estructurados. Todos estos productos se han visto afectados por los mayores requerimientos de capital y los colchones de liquidez que demanda la nueva regulación. Además, la regulación *Solvency II* sobre las aseguradoras y, en particular, el endurecimiento de los cargos de capital para las titulaciones, dado que las aseguradoras han sido tradicionalmente grandes demandantes de estos productos, incrementando la presión hacia el desapalancamiento bancario. Frente a esto las cédulas tienen un tratamiento más favorable y la deuda pública sigue computando con un riesgo ponderado nulo. Por tanto, lo lógico es que en el futuro las aseguradoras reduzcan su demanda de titulaciones, deprimiendo todavía más el mercado europeo, y aumentaran la demanda de cédulas y deuda pública o cualquier

CUADRO N.º 8

CAMBIOS EN LOS PLANES DE NEGOCIO EN LOS BANCOS EUROPEOS (PORCENTAJE)

		Reducción	Mucha	Alguna	Ninguna
Actividades bancarias	B. Inversión	54,2			
	Corporativa.....	66,7			
	Minorista	62,5			
	Subsidiarias y sucursales.....	33,3			
Activos	Seguros	20,8			
	Gestión activos	50,0			
	Participaciones.....	25,0			
	Otras (<i>leasing, project, estructurados, etc.</i>)	45,8			
	Geográfica				
	Europa del Este.....		16,7	37,5	4,2
	Asia		4,2	25,0	4,2
	América Latina.....		0,0	12,5	0,0
	UE		33,3	45,8	20,8
	Estados Unidos.....		16,7	20,8	8,3

Fuente: FMI (2012) y elaboración propia.

activo que sea considerado de calidad para su posible utilización como colateral.

En banca corporativa se presentan reducciones en préstamos interbancarios, *factoring, leasing*, préstamos sindicados y *Project finance*, que también son actividades que tienen mayores requisitos de capital y liquidez en la nueva regulación. En la clasificación de banca minorista se contempla la reducción de préstamos a actividades inmobiliarias (por ejemplo centros comerciales) y la venta de fallidos, activos estructurados de baja calidad crediticia, sucursales, línea de tarjetas de crédito. Finalmente muchos de los planes contemplan la reducción de las actividades de banca en la sombra que llevan a cabo compañías financieras no bancarias en bancos universales como la venta de seguros, la gestión de activos, las compañías de gestión inmobiliaria y compañías de servicios financieros.

La estrategia de desapalancamiento de los bancos y de aumento de las ratios de capital y liquidez para hacer frente a los nuevos requerimientos regulatorios se configura en función de cuatro objetivos básicos:

1. Aumento de la ratio CET1 (CET1/APR) y de la ratio de apalancamiento (capital/activo total). Para

conseguir este objetivo hay que aumentar el capital de alta calidad (nuevas emisiones de acciones, beneficios no distribuidos (30) y conversión de instrumentos de deuda en capital) o reducir el activo. Esta segunda opción se plasma en la venta de activos (financieros, inmobiliarios, etc.) o la reducción del crédito. La venta de activos normalmente consiste en vender primero acciones, participaciones y deuda privada; en segundo lugar la deuda pública de otros países, y finalmente la venta de créditos (fallidos, concentrados sectorialmente, etcétera).

2. Reducción de la ratio de crédito sobre depósitos. Esta opción, en muchos casos realizada dentro de los límites de cada jurisdicción, también favorece el control de la ratio de apalancamiento. A partir de la experiencia de la reacción de los bancos observada en el pasado y sus planes de futuro se puede establecer un orden. La reducción del crédito se concentra primero en el que tiene mayor ponderación en los APR antes de afectar a los que tienen menor ponderación (31). La estrategia también supone primar la captación de depósitos.

3. El cumplimiento de la ratio de financiación estable implica la reducción de activos financieros y los préstamos interbancarios. Obviamente el

aumento del capital, los beneficios retenidos o los depósitos también tienen el mismo objetivo.

Es difícil estimar con precisión el impacto de los diferentes factores que afectan al proceso de desapalancamiento generalizado que se está produciendo, y que continuará en el futuro. FMI (2012) utiliza una extensa serie de supuestos para distinguir el efecto de lo que denominan planes de negocio de otros factores como las presiones cíclicas por la financiación o el objetivo de financiación mayorista. Se consideran tres escenarios (32):

1. Escenario neutro (políticas actuales): implica que seguirá existiendo presión sobre los beneficios bancarios, aumento del sesgo hacia la actividad doméstica y aumento de la fragmentación a partir de las fronteras nacionales.

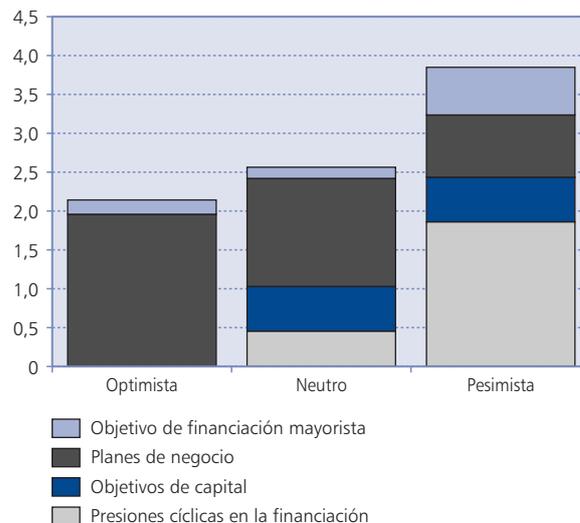
2. Escenario optimista (políticas completas): supone que se soluciona la crisis de la deuda en la zona euro, se reducen los *spreads* soberanos y la presión de los mercados sobre la financiación y mayores beneficios bancarios a partir de la necesidad de menores dotaciones.

3. Escenario pesimista (políticas débiles): presiones crecientes en el mercado de financiación a corto plazo, aumento de salida de depósitos, aumento de las pérdidas y reducción de la rentabilidad bancaria.

El gráfico 6 muestra cómo los planes de negocio tienen un efecto destacado en el escenario optimista y, algo menos importante, en el escenario neutro o de políticas corrientes. Si los problemas financieros aumentaran y se acercaran a la situación más pesimista, entonces las presiones cíclicas y los efectos macroeconómicos dominarían sobre los efectos de los planes de negocio.

Otro indicador de esta tendencia al desapalancamiento y sus justificaciones se puede encontrar en la encuesta de la EBA (2013b). El 71 por 100 de los bancos encuestados señala que el desapalancamiento es un elemento básico en su estrategia de negocio futura. Entre los motivos, el más citado es que fue una decisión tomada independientemente por el banco (84 por 100), frente al 52 por 100 que indica que fue sugerido por el supervisor nacional o es parte de las condiciones de la ayuda de Estado (40 por 100). El 100 por 100 de los bancos que señalan que tienen una estrategia de desapalancamiento apunta que un motivo fundamental es la restricción debida a futuras necesidades de capital requeridas bien por los reguladores o por los mer-

GRÁFICO 6
DESCOMPOSICIÓN DEL IMPACTO DE DIVERSOS FACTORES SOBRE EL DESAPALANCAMIENTO



Fuente: FMI (2012).

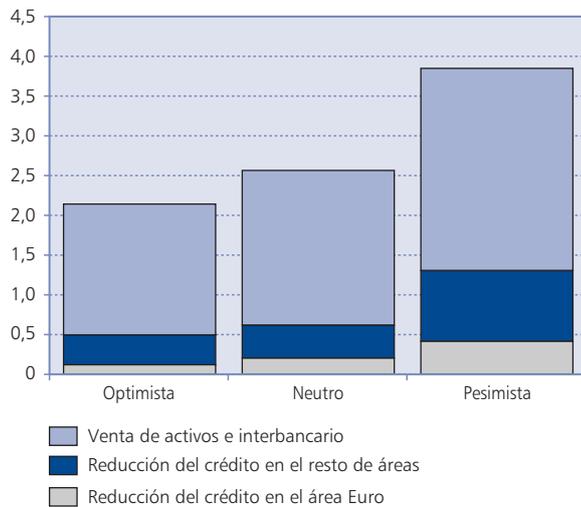
cados. Una proporción también cercana al 100 por 100 (96 por 100) indica que es consecuencia de una decisión de reducir más el riesgo del balance en línea con los cambios en su modelo de negocio.

El gráfico 7 muestra la contribución al desapalancamiento de los bancos de la UE bajo los tres escenarios comentados anteriormente. A medida que el escenario se hace más pesimista, la venta de activos y participación en el mercado interbancario pasa a representar una proporción menor de la caída del balance, mientras la reducción del crédito en la zona del euro aumenta significativamente su peso.

V. CONCLUSIONES

Las consecuencias de la crisis económica y financiera, tanto desde el punto de vista de los factores estructurales como de las necesidades de soluciones coyunturales, han provocado un proceso regulatorio de elevada intensidad. En diciembre de 2012 el Consejo de Europa acordó avanzar hacia una mayor integración financiera en la Unión Europea a partir del desarrollo de un supervisor único (SSM, *Single Supervisory Mechanism*), un mecanismo de resolución único (SRM, *Single Resolution Mechanism*), la

GRÁFICO 7
CONTRIBUCIÓN AL DESAPALANCAMIENTO
EN DIVERSOS ESCENARIOS



Fuente: FMI (2012).

posibilidad de recapitalizar directamente los bancos de la eurozona a partir del ESM. Se acordó avanzar en el diseño de la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD, *Bank Recovery and Resolution Directive*) y un esquema de garantía de depósitos común (DGSD, *Deposit Guarantee Scheme Directive*). Estos componentes forman lo que se ha dado en denominar la unión bancaria, junto con la nueva regulación sobre requerimientos de capital CRDIV/CRR.

El modelo de negocio bancario del futuro vendrá condicionado por la aplicación de todas estas nuevas regulaciones, así como la dinámica competitiva del sector y la evolución macroeconómica de la economía europea. Las nuevas necesidades de capital, derivadas fundamentalmente de los nuevos requisitos regulatorios, podrían relajarse con nuevas emisiones o la retención de beneficios. Sin embargo es difícil atraer nuevo capital con unas ROE bajas y decrecientes. También se pueden reducir las deducciones del capital ordinario mediante la venta de participadas no estratégicas. La posibilidad de que se aplique un *ring-fencing* a partir de la aprobación futura de regulación estructural también favorece la utilización de esta posibilidad. Además los inversores prefieren invertir en bancos y no en una mezcla de un banco y un conjunto amplio de participaciones industriales.

Asimismo, con los tipos de interés tan bajos es muy difícil aumentar el margen de intereses y, por tanto, la generación de mayores beneficios tendrá que basarse en aumentos de comisiones y reducción de los costes operativos. En esta situación la forma más común de aumentar la ratio de capital será a partir de una reducción de los activos ponderados por riesgo y, en general, del apalancamiento. La reducción de los APR se centra fundamentalmente en los activos que consumen más capital. De esta forma se reducirá la concentración en créditos de mayor riesgo en beneficio de créditos con menor riesgo ponderado (por ejemplo pymes). También se producirá un sesgo hacia más activos líquidos y bonos soberanos y menos *trading book*. La venta de gestoras y negocios de seguros también favorecerá el desapalancamiento.

Respecto a la financiación, la tendencia será a la reducción de la financiación mayorista y a corto plazo. Por una parte, la percepción de que la financiación mayorista incrementa la sensibilidad bancaria ante las crisis reduce su interés. Pero también existen motivos regulatorios relacionados con la aplicación futura de las ratios de financiación estable y de cobertura de la liquidez. Las condiciones sobre la directiva de reestructuración y resolución bancaria, que pueden suponer importantes quitas para la deuda senior y junior, implicarán un aumento del coste de la financiación y, por tanto, una reducción en su utilización. Es cierto que en el corto plazo la recompra de dichos títulos por debajo del nominal genera cuenta de resultados. En el largo plazo su peso en la financiación será inferior.

Por último existen otros factores que favorecen el desapalancamiento a partir de las nuevas regulaciones. El establecimiento de colchones de capital para entidades sistémicas y la futura reforma estructural reduce el subsidio del TBTF (*too big to fail*), reduce las ventajas del tamaño y favorece el desapalancamiento a la espera de que aparezcan evidencias claras de la existencia de economías a escala en el sector bancario.

En el futuro es previsible observar, como consecuencia de lo comentado con anterioridad, la marcha hacia la banca aburrida que vuelve a centrarse fundamentalmente en el negocio minorista. No obstante será importante que la preocupación por la estabilidad financiera no sacrifique en exceso la necesidad de un sistema financiero que potencie el crecimiento económico y distribuya el riesgo de la manera más eficiente posible.

NOTAS

(1) En muchas ocasiones se hace referencia a tres pilares olvidando la regulación común. Sin embargo, tanto desde un punto de vista conceptual como desde la perspectiva más práctica, los cuatro aspectos son fundamentales para una efectiva unión bancaria. Véase EC (2013).

(2) Alemania siempre había defendido que la flexibilidad debería ser reducida al máximo y que la entrada en vigor debería ser en 2015 y no en 2018.

(3) Existen muchos otros indicadores basados en precios y en otros activos que se discuten posteriormente.

(4) El gráfico 1 muestra que, en términos de deuda soberana y bonos corporativos, la renacionalización comenzó mucho antes.

(5) Hay menos evidencia de fragmentación en deuda colateralizada y mercados bursátiles, aunque BCE (2013) señala que el índice de segmentación del mercado de capitales ha aumentado significativamente entre los países del grupo bajo estrés.

(6) ECB (2013) compara lo que denomina «países estresados» (España, Italia, Grecia, Irlanda, Portugal, Chipre y Eslovenia) con «países no estresados» (Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Estonia, Finlandia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Eslovaquia). Para un análisis más detallado por países véase MAUDOS (2013).

(7) EBA (2013b).

(8) El modelo incluye también el cambio en el *premium* de los CDS de los soberanos, la rentabilidad del mercado bursátil, y un vector de variables que controlan por cambios en el riesgo global (cambio en el VIX, en el VSTOXX, en el tipo de cambio euro-dólar y en el tipo de cambio efectivo del euro).

(9) En el modelo el motivo de los bancos para acumular deuda pública no es mejorar su rentabilidad sino aumentar su liquidez para acometer inversiones en el futuro.

(10) El caso japonés es paradigmático.

(11) La expresión proviene de la reunión del Consejo Europeo de junio de 2009 donde se acordó la creación de un «European Single rule book applicable to all financial institutions in the Single Market».

(12) Con anterioridad otras directivas supusieron la transposición de Basilea II y Basilea II.5, pero la nueva regulación deja menos flexibilidad a los países.

(13) La aplicación se producirá a partir de enero de 2014 si la directiva aparece en el Boletín Oficial de la UE antes de julio de 2013, o a partir de julio de 2014 si aparece con posterioridad.

(14) El artículo 127 de la CRDIV reconoce la posibilidad de que una autoridad nacional pueda fijar un colchón anticíclico superior al 2,5 por 100.

(15) La regla de Volker todavía no tiene una aplicación operacional cerrada por el intenso *lobby* que están haciendo las grandes entidades norteamericanas para evitar la versión más estricta de la misma.

(16) La aplicación final de la LR está en discusión en Estados Unidos. La OCC y la Reserva Federal de Estados Unidos en su transposición de Basilea III para las instituciones financieras norteamericanas requiere una ratio de apalancamiento de al menos el 4 por 100 para entidades de depósito pero ha propuesto en junio un incremento en el caso de entidades sistémicas. En el momento de escribir estas páginas todavía se encuentra en fase de alegaciones.

(17) Por ejemplo, el Comité de Basilea sobre Regulación Bancaria anunció en enero de 2013 los detalles sobre la implementación del LCR cuando la propuesta inicial del CRDIV data de 2011.

(18) En concreto algunos países, como España, el requerimiento de capital principal ha subido al 9 por 100 a partir de la CBE 7/2012, aunque gran parte de los bancos de la UE ya están en un nivel igual o superior en este concepto, que es similar al Core Tier 1 EBA. Por tanto, estrictamente no se puede hablar de una aplicación más rápida, o una reducción de la fase de transición, de la normativa CRDIV/CRR.

(19) En estos momentos todavía no está claro qué capacidad tendrán los países para definir los estándares de que se considera capital de máxima calidad, reduciendo la armonización en la regulación. La CRDIV también permite que algunos instrumentos inyectados en bancos como consecuencia de ayudas de Estado sean considerados como CET 1 siempre que fueran emitidos antes de abril de 2012.

(20) El grupo 1 está formado por bancos con un capital Tier 1 superior a 3.000 millones de euros y que están internacionalmente activos (44 grupos). El grupo 2 lo componen los otros bancos (113 grupos).

(21) La aplicación de Basilea II.5 ya aumentó el riesgo ponderado de algunas actividades.

(22) DAS y SY (2012) señalan que los bancos con menores APR tuvieron mejores resultados durante la crisis. La relación es más débil en Europa seguramente por la posibilidad de utilizar sistemas internos (IRB) a partir de la transposición de Basilea II. En los grandes bancos se premió más una menor dependencia de la financiación minorista que la proporción de APR.

(23) VIKRAM PANDIT (2012), «Apples versus apples: a new way to measure risk», *Financial Times*, 10 de enero.

(24) La proporción modelizada de cada cartera es muy variable. En deuda pública la media es el 10,5 por 100; en instituciones financieras es el 24 por 100 y en minorista es el 36,7 por 100. La cartera con mayor nivel de modelización es la corporativa con un 91,7 por 100.

(25) Nótese que en el cuadro n.º 6 la proporción se calcula sobre el nuevo CET1.

(26) El caso español es un ejemplo claro del efecto evitación de un supervisor nacional.

(27) ALLEN, CARLETTI y GIMBER (2012) citan el caso del Anglo Irish Bank y la oposición del BCE a imponer *haircuts* a los poseedores de bonos, en contra de la opinión del gobierno irlandés, como un ejemplo de esta propensión. Sin embargo AGARVAL *et al.* (2012) muestran que los reguladores federales en Estados Unidos son menos condescendientes con los bancos que los reguladores estatales, a pesar de que la FDIC se financia con fondos federales.

(28) Esta presión ha sido particularmente relevante en el sistema financiero español, como se puede comprobar por las acciones relacionadas con fusiones y adquisiciones de entidades con un tamaño muy próximo al tamaño de la entidad que estaba un puesto por encima en el *ranking* de bancos por tamaño del balance.

(29) FMI (2012). De la muestra total, 24 habían presentado planes detallados. El Apéndice 1.2 de FMI (2013) contiene un análisis detallado de los planes de negocio presentados en 2011 y 2013 por 12 grandes bancos europeos.

(30) En esta línea se interpretan también las recomendaciones del Banco de España para que los bancos no repartan más del 25 por 100 de los dividendos y lo hagan principalmente en forma de acciones.

(31) En principio la rentabilidad de algunos de los créditos podría compensar su contribución en forma de mayor riesgo ponderado, aunque, en la práctica, la estrategia de reducir los créditos que contribuyen en mayor medida a los APR es generalizada antes las dificultades para obtener capital de alta calidad por los bajos niveles de rentabilidad esperada sobre el capital.

(32) La muestra contiene 58 grandes bancos de la UE.

BIBLIOGRAFÍA

- ACCENTURE (2012), *The new importance of risk-weighted assets across Europe*.
- ALLEN, F.; CARLETTI, E., y GIMBER, A. (2012), «The financial implications of a banking union», en BECK, T. (Ed.) (2013), *Banking union for Europe: risks and challenges*, CEPR.
- ALTUNBAS, Y.; MANGANELLI, S., y MARQUES-IBANEZ, D. (2011), «Bank risk during the financial crisis: do business models matter?». *ECB Working Paper* 1394.
- AYADI, R.; ARBAK, E., y GROEN, W.P. DE (2011), *Business models in European banking: a pre- and post- crisis screening*, Center for European Policy Studies.
- (2012), *Regulation of European Banks and business models: towards a new paradigm?* Center for European Policy Studies.
- BATTISTINI, N.; PAGANO, M., y SIMONELLI, S. (2013), «Systemic risk and home bias in the Euro area». Mimeo.
- BECK, T. (Ed.) (2013), *Banking Union for Europe: risks and challenges*, VoxEU.org, CEPR.
- DAS, S., y SY, A. (2012), «How risky are banks' risk weighted assets? Evidence from the financial crisis». *IMF Working Paper* 12/36.
- DELL'ARICCIA, G.; GOYAL, R.; KOEVA, P., y TRESSEL, T. (2013), *A Banking Union for the Eurozone*, VOX-EU.
- CARBÓ, S.; KANE, E., y RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F. (2012), «Regulatory arbitrage in cross-border banking mergers within the EU», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 44: 1609-1629.
- EBA (2013a), *Interim results of the EBA review of the consistency of risk-weighted assets: top down assessment of the banking book*.
- (2013b), *Risk assessment of the European Banking system*.
- (2013c), *Results of the Basel III monitoring exercise based on data as of 30 June 2012*.
- ECB (2013), *Financial integration in Europe*.
- ELLIOT, D. (2013), «Key issues on European Banking Union: trade-offs and some recommendations, Global Economy and Development». *Working paper* 52, Brookings.
- EUROPEAN COMMISSION (2013), *European Financial Stability and Integration*.
- (2013), «Long term Financing of the European Economy». Commission Staff. *Working Paper*.
- GENNAIOLI, N.; MARTÍN, A., y ROSSI, S. (2013), «Sovereign default, domestic Banks and financial institutions». De próxima aparición en *Journal of Finance*.
- GOYAL, R.; KOEVA BROOKS, P.; PRADHAN, M.; TRESSEL, T.; DELL'ARICCIA, G., y PAZARBASIOGLU, C. (2013), «A Banking Union for the Euro Area». *IMF Staff Discussion Note*.
- KRAHNEN, J.P. (2013), «Towards a separation of deposit and investment banking activities». Mimeo.
- LEDO, M. (2011), «Towards a more consistent, albeit diverse, risk-weighted assets across banks», *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, 21: 41-61.
- LIKANEN, E. (Chair) (2012), *High level expert group on reforming the structure of the EU banking sector*.
- MAUDOS, J. (2013), «Fragmentation of the European financial market and the cost of banking financing», *Spanish Economic and Financial Outlook*.
- SMETS, F. (2013), *The single supervisory mechanism: practicalities and issues at stake*. Mimeo.
- WEHINGER, G. (2013), «Banking in a challenging environment. Business models, ethics and approaches towards risk», *OECD Journal: Financial Market Trends*.

COLABORACIONES

III.
LA VISIÓN DE LAS
ENTIDADES FINANCIERAS

Resumen

La crisis puso de manifiesto las deficiencias institucionales de la eurozona, hasta el punto de que su sostenibilidad se vio cuestionada. Esto propició los primeros pasos para la formación de una unión bancaria. La clave de su éxito va a estar en la puesta en marcha de una supervisión única con herramientas suficientes para ganar credibilidad desde el primer momento, y en una coordinación adecuada de la resolución bancaria hasta que se constituya la Autoridad Única, momento en el que se romperá definitivamente el vínculo soberano-bancario. Además, promoverá la integración, la competencia paneuropea y, en definitiva, un sistema financiero estable y eficiente.

Palabras clave: UEM, unión bancaria, sistema financiero.

Abstract

The financial crisis exposed institutional deficiencies in the Economic and Monetary Union, to an extent that its future was questioned. This triggered the first steps towards the Banking Union. Key elements for its success will be the start-up of the Single Supervisor that needs to have the adequate tools to earn credibility from the beginning. And an appropriate coordination of banking resolution until the Single Authority is created. That'll be the day when the sovereign-banking doom loop will be broken. Moreover, financial integration and pan European competition will be fostered bringing an stable and efficient financial system.

Key words: EMU, banking union, financial system.

JEL classification: G18, G21.

LA UNIÓN BANCARIA DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS ENTIDADES

Antonio CORTINA

David MARTÍN

Tomás Riestra

Economistas del Servicio de Estudios del Banco Santander

«Estoy seguro de que el euro nos obligará a introducir un nuevo conjunto de instrumentos de política económica. Esto es políticamente imposible proponerlo ahora. Pero algún día habrá una crisis y los nuevos instrumentos se crearán».

ROMANO PRODI, Presidente de la Comisión Europea, 4 de diciembre de 2001

I. INTRODUCCIÓN

La crisis financiera global puso de manifiesto las carencias del marco institucional de la unión monetaria, hasta el punto de que en la primera mitad de 2012 la sostenibilidad del euro llegó a ser seriamente cuestionada.

Una unión monetaria sin un prestamista de última instancia para el soberano, sin una unión bancaria y sin algún tipo de unión fiscal —y la consiguiente cesión de soberanía y control político— no podía ser viable. La disyuntiva era clara: asumir el riesgo de ruptura del área euro, con unas consecuencias impredecibles, o avanzar decisivamente en la integración.

Todas las instituciones y países de la Unión Europea tenían claros incentivos para inclinarse del lado de la integración y finalmente la gestión de la crisis dio un giro fundamental en junio de 2012. Hasta entonces el diagnóstico, al menos el que se desprendía de las medidas adoptadas, atribuía la crisis a los excesos y los errores

cometidos por las economías en dificultades. Desde ese momento se reconoció que las deficiencias institucionales de la UE también habían jugado un papel decisivo y que debían ser resueltas con determinación.

A tal fin, se invitó al Consejo Europeo a elaborar, en estrecha colaboración con la Comisión, el Eurogrupo y el BCE, una hoja de ruta pormenorizada y con un calendario preciso para la consecución de una auténtica Unión Económica y Monetaria.

De acuerdo con el informe «Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria», esta tendría que contar con cuatro componentes básicos: 1) una unión bancaria, 2) un marco presupuestario integrado, 3) un marco integrado de política económica y 4) el refuerzo de la legitimidad y responsabilidad democráticas. Este anuncio, unido a la declaración del presidente del BCE de que haría lo necesario para evitar que se cuestionara al euro (que incluía un nuevo papel para el BCE como prestamista de última instancia —condicionado— para el soberano a través de las OMT), tuvo repercusiones inmediatas sobre los mercados (gráfico 1), rebajando sustancialmente la volatilidad y la incertidumbre.

De los cuatro componentes (estrechamente interrelacionados) que formarán la «verdadera» unión, el más avanzado es el de la unión bancaria, que representa

GRÁFICO 1
DIFERENCIAL DEUDA ESPAÑA-ALEMANIA (10 AÑOS)



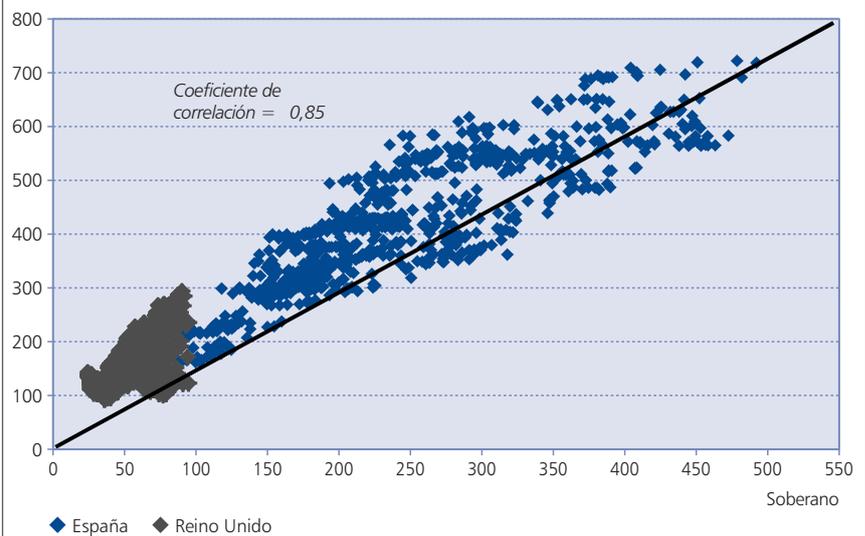
Fuente: Thomson Datastream, enero 2013.

la transferencia del marco regulatorio e institucional responsable de salvaguardar la robustez y estabilidad del sector bancario.

El marco institucional original de la eurozona sufría (todavía sufre) lo que se ha denominado como el trilema financiero: 1) la estabilidad financiera, 2) la integración financiera y 3) el mantenimiento de políticas financieras nacionales no son alcanzables de forma simultánea. Un mercado único financiero no es posible sin una política bancaria común.

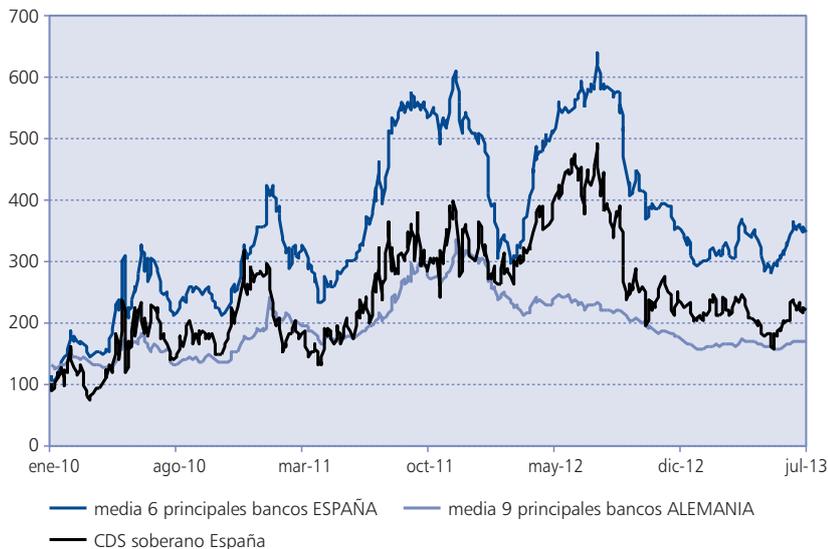
El objetivo fundamental de la unión bancaria (Consejos de junio y diciembre de 2012) es romper el círculo vicioso entre la banca y la deuda soberana (por ejemplo, los gráficos 2 y 3 muestran las diferencias entre España

GRÁFICO 2
CDS BANCOS VS. SOBERANO (ENERO 2010-ACTUALIDAD)



Fuente: Thomson Datastream, julio 2013.

GRÁFICO 3
CDS BANCOS (5 AÑOS)



Fuente: Thomson Datastream, julio 2013.

y Alemania), vínculo que está detrás de la fragmentación financiera, a veces fomentada por los supervisores nacionales de los países con fundamentos más sólidos, de los problemas de transmisión de la política monetaria y, en definitiva, de la profundidad y duración de la recesión.

— Cuando se cuestiona la solvencia de un soberano, el riesgo de pérdidas en las carteras de deuda pública de los bancos, que en general en Europa es importante y con un notable sesgo nacional, daña la percepción sobre la calidad de sus activos, su posición de capital, su capacidad de generar resultados y su acceso a los mercados de *funding* y capitales.

— A su vez, cuando es la solvencia de entidades financieras sistémicas la que se pone en cuestión, sin unos mecanismos de resolución adecuados, la perspec-

tiva de un *bail-out* o rescate por parte del Estado, deteriora la solvencia de este.

— Y por último, las dificultades de las entidades y del soberano pueden conducir a una restricción del crédito y a una política fiscal restrictiva, que agudizan la recesión y hace aún más difícil resolver los problemas del soberano y las entidades financieras, realimentando así el círculo vicioso.

La unión bancaria supone establecer una dimensión europea para los componentes del marco institucional que rige la definición, implementación, vigilancia y aplicación de la regulación financiera. Los componentes básicos de una unión bancaria, son: 1) la regulación prudencial, 2) la supervisión, 3) la resolución de bancos —proceso de toma de decisiones y mecanismos de financiación—, y 4) el seguro de depósitos.

— Los avances en la *regulación prudencial* han sido notables. Antes de la crisis se habían hecho esfuerzos para coordinar la regulación y la supervisión, pero eran claramente insuficientes. La situación ha cambiado y básicamente se considera que este es un requisito cumplido con la aprobación de la Directiva de Requerimientos de Capital y el Reglamento de Requerimientos de Capital, paquete conocido como CRD4, que entrará en vigor no más allá de junio de 2014.

— El *seguro de depósitos* no se unificará a corto plazo. La heterogeneidad de los fondos de garantía de depósitos (FGD) existentes en los distintos países y las implicaciones políticas y redistributivas de crear un fondo común hacen difícil dar el paso. Así, aunque en 2010 la Comisión Europea presentó una propuesta de Directiva que armonizaba los sistemas nacionales e incluía la posibilidad de préstamos entre fondos, el desarrollo de la norma se encuentra congelado y se prevé que el acuerdo final se limite a una armonización de los fondos sin puesta en común de recursos. Se asume que hasta la etapa final de la construcción de la unión bancaria no será preciso, presunción que se basa en que durante los últimos años, a pesar de las graves perturbaciones sufridas, no se han producido fugas de depósitos desordenadas.

Este artículo se centra en los otros dos componentes de la política bancaria, la supervisión y la resolución, claves que determinarán el éxito de la unión bancaria y, por tanto, las consecuencias sobre las entidades financieras del área.

— La *supervisión* consiste en vigilar la solvencia y cumplimiento de la normativa específica de

las entidades de crédito. Así, la función supervisora consiste en diseñar y aplicar sistemas de análisis y verificación que permitan mantener un conocimiento actualizado de la situación de las entidades y su perfil de riesgos, como base para la adopción de medidas que ayuden a prevenir y permitan reducir el número, importancia y coste de las crisis.

La asunción de tales competencias por el BCE, presumiblemente en septiembre de 2014, será un hito para la unión bancaria y dará paso a un nuevo estadio en el proceso de integración financiera que, sin embargo, todavía estará lejos de haberse completado, pues aún no contaremos con una Autoridad Única de Resolución. Tendremos entonces lo que el ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, llama una unión bancaria de «madera» durante un periodo que probablemente no se cierre antes de 2016.

— La *resolución* bancaria es el régimen específico para la reestructuración ordenada y/o liquidación de ciertas entidades financieras con problemas. Para que la supervisión única pueda funcionar de forma correcta debe complementarse con un sistema también integrado de resolución. Un marco legal que especifique: 1) reglas y procedimientos claros para la resolución de un banco y 2) una autoridad de resolución encargada de liquidar o reestructurar los bancos cuando así se decida.

En la eurozona, además, la resolución única es un elemento fundamental para tratar con los grupos bancarios grandes y complejos. En los últimos años, las entidades han crecido en tamaño y han ampliado su presencia a diferentes países. En algunos casos, los bancos han superado el tama-

ño que su país de origen podría garantizar, o bien tienen presencia y complejidad tal como para poder desestabilizar si no existe una supervisión y un sistema de resolución adecuado.

Cuando el BCE asuma sus nuevas funciones, la resolución será todavía una competencia nacional, aunque con un alto grado de coordinación. Solo cuando se constituya la Autoridad Única de Resolución, algo que exige cambios en los Tratados —de ahí el tiempo requerido—, podremos hablar de una unión bancaria genuina, una unión de «acero».

II. LA ASUNCIÓN DE LA SUPERVISIÓN POR EL BCE

El Consejo y el Parlamento Europeo cerraron en marzo de este año el acuerdo sobre el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), que confiere al BCE la responsabilidad última de la supervisión bancaria. Quedan algunos pasos para su aprobación final pero, si todo va bien, el BCE asumirá las tareas de supervisión en septiembre de 2014. En particular:

— El BCE velará por la correcta aplicación de las regulaciones prudenciales.

— El BCE no supervisará directamente a todas las entidades de la zona euro, sino a aquellas con activos por encima de 30.000 millones de euros o que superen el 20 por 100 del PIB de la economía donde opera y a aquellas que, por distintas circunstancias, se considere oportuno. Esto es, alrededor de 130 entidades que representan en torno al 85 por 100 de los activos totales del sistema.

— De forma indirecta el BCE contará con los poderes y las tareas supervisoras de todas las en-

tidades de la eurozona (en torno a 6.000). Actuará como un supervisor de supervisores.

— El MUS afecta por tanto a todas las entidades de la zona del euro, aunque no se cierra la puerta a entidades no euro para que puedan unirse tras el establecimiento de una «cooperación estrecha» entre el supervisor local y el BCE.

El MUS (junto con el anuncio de las OMT) ha tenido impacto en las entidades financieras desde antes de su configuración. El compromiso de avanzar hacia la unión bancaria ha sido un factor que ha aportado estabilidad y ha reducido notablemente el riesgo de redenominación, subrayando así la importancia de anclar expectativas.

La supervisión bancaria es una función que, en general, ha perdido credibilidad durante la última crisis, por ello, además de significar un avance decisivo hacia la unión bancaria, es una excelente oportunidad para ganar confianza en el funcionamiento del sistema bancario de la zona del euro.

Es más fácil crear buena reputación que recuperarla. Por ello, es esencial hacerlo bien desde el principio. Sobre la base de un documento del FMI sobre qué es la buena supervisión, se pueden observar los retos a los que se enfrenta desde su inicio.

1. La buena supervisión debe ser intrusiva, con un conocimiento profundo de la entidad supervisada. Por ello, es importante no perder el conocimiento acumulado durante años por los actuales supervisores locales. Parece que la idea inicial es crear equipos que integren verticalmente supervisores en Frankfurt con los supervisores de las autoridades

nacionales competentes. El BCE ya está trabajando en el desarrollo de un modelo común de supervisión y un manual que ayude a crear una cultura supervisora común y unifique las prácticas, algo que va a necesitar tiempo dado la enorme divergencia de costumbres y métodos de supervisión que existen actualmente en la zona euro.

2. La supervisión, además, debe ser proactiva, escéptica y exhaustiva en lo que se refiere a la lectura de las tendencias y sus riesgos potenciales sobre el negocio bancario, un sector en constante innovación. Para ello se deben establecer niveles de comunicación fluida entre las instituciones que supervisan los riesgos macroprudenciales (Consejo Europeo de Riesgo Sistémico) y los supervisores directos, que permita contar con alertas tempranas y aterrizar los riesgos de las tendencias macroeconómicas o las innovaciones financieras a la gestión bancaria.

3. La supervisión debe ser concluyente, para lo que se debe dotar al BCE de las herramientas suficientes para que pueda actuar en todos los estadios del proceso supervisor. Además de las competencias pertinentes, con las que contará, es importante dotar al BCE del personal necesario, teniendo en cuenta que la supervisión es intensiva en recursos con un perfil técnico elevado y experimentado.

Una de las ganancias claras que tiene que traer el MUS es su total independencia operativa. Un supervisor independiente es clave para generar confianza en el sistema.

El traspaso de la supervisión al BCE se verá precedido de dos procesos fundamentales, estrechamente relacionados, para que

el nacimiento de la unión bancaria en esta primera fase sea exitoso: la evaluación de balances del BCE y los consiguientes planes de reestructuración de las entidades que muestren serias deficiencias de capital.

1. La evaluación de balances del BCE

Antes de que adopte la competencia de supervisión de forma efectiva, en el primer trimestre de 2014 el BCE va a llevar a cabo una evaluación de balances de los bancos que estarán bajo su supervisión directa, un ejercicio que se verá precedido por un análisis de calidad de los activos con la colaboración de los supervisores locales y de empresas externas a finales de 2013, y seguido de un test de estrés de las entidades de la UE con reglas comunes fijadas por la EBA.

La credibilidad de esta revisión de balances es crucial para la credibilidad del BCE, para restaurar la confianza en los bancos, para acelerar el proceso de reestructuración allí donde sea necesario y para sentar bases firmes para una unión bancaria en la que la gestión de crisis tenga una dimensión europea.

Este proceso es capital para que todas las entidades entren bajo el paraguas supervisor del BCE cumpliendo todos los requisitos de solvencia según unos estándares homogéneos, pero es aún más importante porque supone la oportunidad de sanear completamente el sistema financiero europeo y despejar las dudas que desde el inicio de la crisis han mostrado los inversores internacionales sobre su solvencia.

Este es el momento de acometer definitivamente la recapitaliza-

ción de cara a contar con un sistema bancario europeo que, en vez de lastrar, sea capaz de apoyar la recuperación de la economía.

2. ¿Una nueva reestructuración de la banca europea?

Las deficiencias de capital que surjan de los ejercicios señalados habrán de ser cubiertas con rapidez para afianzar la confianza de los mercados y evitar brotes de inestabilidad. Estos planes de reestructuración no serán asumidos por el MEDE. No habrá recapitalización directa hasta que el MUS esté operativo, es decir, en septiembre de 2014, demasiado tarde para tratar con las pérdidas que afloran del análisis de balances y el ejercicio de estrés que preceden al traspaso de poderes al BCE.

De esta forma, este ejercicio parte con retos importantes:

— Por encima de todo está la cuestión de cómo se va a hacer frente a los potenciales déficits de capital que surjan. En este momento no existe un marco claro para llevar a cabo las posibles reestructuraciones. Mientras que es el BCE el que llevará a cabo la revisión, la autoridad de resolución va a seguir siendo competencia nacional. Y las potenciales necesidades de capital que surjan tras el ejercicio tendrían que hacerse bajo los marcos nacionales. Por ello, se ha revisado el marco de Ayudas de Estado, que servirá de marco para las resoluciones/recapitalizaciones.

— Sin la recapitalización directa del MEDE disponible, si un Estado tuviera que hacer frente a recapitalizaciones de una magnitud que pudieran poner en duda su solvencia, podría recurrir al MEDE, solicitando un préstamo

para que el propio Estado recapitalice a las entidades a través de un Acuerdo de Entendimiento. Este préstamo hecho al gobierno elevaría su nivel de deuda y potencialmente podría dar lugar a un incremento de los costes de financiación del Estado. Pero mientras las OMT del BCE sigan vigentes, la experiencia de este año nos sugiere que es menos probable una explosión de los costes de financiación.

— El BCE va a tener que llevar a cabo un ejercicio de análisis de más de 130 entidades (frente a las 19 del ejercicio de estrés de Estados Unidos de 2009), algunas de ellas con estructuras complejas, lo que representa un reto técnico importante.

III. EL CAMINO HACIA LA AUTORIDAD ÚNICA DE RESOLUCIÓN

La creación de un Mecanismo Único de Resolución (MUR) es indispensable para la constitución de una unión bancaria. El establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión combinado con las reglas comunes derivadas de Basilea III hará más improbable la caída de bancos. Sin embargo, las crisis seguirán sucediendo, seguirá habiendo entidades que precisen ser reestructuradas o simplemente acaben por resultar inviables.

Por tanto, es imprescindible contar con un mecanismo común de resolución rápido, ordenado, predecible y uniforme, que evite los contagios, que genere los incentivos adecuados a los participantes en el mercado, que minimice el coste para el sector público y, en definitiva, que salvaguarde la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y limite el impacto de las crisis bancarias sobre la economía real.

Un marco de resolución común que cuente con 1) los instrumentos adecuados y 2) una autoridad con poderes completos para llevar a cabo tal labor.

Los instrumentos estarán a punto cuando se produzca el traspaso de la supervisión al BCE, pero la creación de la autoridad exige un cambio en los Tratados y eso diferirá la creación de una unión definitiva. Tendremos las bases a finales de 2014 para la unión bancaria de «madera», pero no para la unión plena, lo que plantea importantes retos de transición.

1. Los instrumentos

Las conclusiones del Consejo de diciembre de 2012 reconocieron que «en una situación en que la supervisión bancaria se haya transferido efectivamente a un mecanismo único de supervisión, hará falta un mecanismo único de resolución (MUR), con los poderes necesarios para que pueda llevar a cabo, con los instrumentos adecuados, la resolución de cualquier banco establecido en los Estados miembros participantes».

Así, en primer lugar, el Consejo acordó que se aceleraran los trabajos sobre las propuestas de Directiva sobre rescate y resolución —que servirá para armonizar los sistemas nacionales de resolución y de base para el MUR— para su adopción antes de junio de 2013 y su posterior aplicación con carácter prioritario en los Estados miembros.

El Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE (ECOFIN) acordó a finales de junio los principios en los que se basará el borrador de la Directiva que establecerá el marco para la recuperación y resolución de entidades crediticias y sociedades

de inversión. Se espera sea aprobada por el Parlamento Europeo a finales de 2013.

La Directiva establece un abanico de instrumentos para abordar las crisis bancarias en tres etapas: 1) preparatoria y preventiva, 2) intervención temprana y 3) resolución.

El documento obligará a las entidades financieras a elaborar planes de recuperación (con detalle de las medidas que adoptarán en caso de deterioro importante) y a las autoridades bancarias a preparar planes de resolución para cada entidad, que incluirán medidas tales como la venta de activos, la transferencia de activos saneados a una entidad pública, la transferencia de activos deteriorados a un vehículo de gestión y la imposición de pérdidas, con un orden jerárquico sobre accionistas y acreedores no garantizados.

Este último es el instrumento clave de la directiva, el *bail-in*: la carga de la quiebra bancaria ha de recaer primero y fundamentalmente en los accionistas y acreedores de la institución (con un orden de prelación claro y preestablecido) y no en el contribuyente. Tales activos sufrirán una quita o podrán ser convertidos en acciones.

Así, en contraste con la estrategia de *bail-out* con que se afrontaron las crisis bancarias en Europa entre 2007 y 2010, la filosofía de los rescates descansará en los acreedores de los bancos y no en los contribuyentes. Este cambio se había apuntado a partir de 2011 (sin alcanzar a la deuda senior) y ahora se hace más predecible y ordenado.

El *bail-out* será la excepción y, a diferencia de lo que ha ocurrido hasta ahora, habrá mayor certi-

dumbre legal y predictibilidad, elementos fundamentales para evitar situaciones como la vivida en Chipre a comienzos de 2013.

Varios tipos de pasivos bancarios quedan excluidos de la asunción de pérdidas: 1) los depósitos garantizados —los inferiores a 100.000 euros—; 2) los pasivos garantizados —incluidas las cédulas hipotecarias—; 3) los pasivos con empleados —salarios y prestaciones de jubilación—; 4) las reclamaciones comerciales esenciales para el funcionamiento de la entidad, y 5) los pasivos en sistemas de pago con plazo de vencimiento inferior a siete días o interbancarios con vencimiento original de menos de siete días.

Además, otros pasivos, como los depósitos elegibles de personas físicas y pymes o los pasivos con el BEI y el fondo de garantía de depósitos, tendrán preferencia sobre los acreedores ordinarios no garantizados y no preferentes y los depósitos de grandes empresas.

Por otro lado, se deja abierta la posibilidad de que las autoridades nacionales de resolución suspendan excepcionalmente las reglas de asunción de pérdidas para determinados pasivos cuando no se puedan aplicar las quitas en un plazo razonable, o garantizar la continuidad de las funciones esenciales, o evitar el contagio o la destrucción de valor que llevaría las pérdidas soportadas por otros acreedores (hasta un 5 por 100).

Esta posibilidad, aunque razonable para afrontar crisis de gran magnitud, que exige preservar la estabilidad del sistema, deja abierta la puerta a la discrecionalidad nacional, lo que puede distorsionar la competencia en la fase de transición hasta la constitución de la Autoridad Única de Resolución.

El nivel mínimo de pérdidas que habrán de asumir los acreedores y accionistas será igual al 8 por 100 de los pasivos totales, incluidos los fondos propios tope del 5 por 100.

El segundo instrumento contemplado en la Directiva es el fondo de resolución bancaria que habrá de constituir cada país (pueden fusionarse con los fondos de garantía de depósitos existentes). El importe será al menos del 0,8 por 100 de los depósitos garantizados de todas las entidades crediticias del país, importe que deberá alcanzarse en un plazo de 10 años mediante aportaciones anuales, en función de sus pasivos, excluyendo los fondos propios y en base ajustada al riesgo.

El tercer instrumento será el de un cortafuegos fiscal que tendrá un acceso temporal y fiscalmente neutral. Este instrumento es vital y contribuirá a reducir el vínculo entre soberanos y bancos, al permitir apelar al MEDE. Refuerza el mensaje que hay un *back stop* europeo (provisional en tanto se avanza en la unión fiscal), dejando entrever la puesta en marcha de un mecanismo de resolución único vinculado a un Fondo de Resolución Europeo único que en el medio plazo rompa definitivamente el círculo vicioso entre deuda soberana y deuda bancaria, objetivos clave para la futura unión bancaria.

Cerrado el texto del Consejo, se prevé que comience la fase de «trilogos» a principios de julio de 2013, mediante la cual Comisión, Consejo y Parlamento negocian la obtención de un texto final de Directiva, previsiblemente disponible para finales de 2013. Dado este calendario, es de esperar que la Directiva esté plenamente transpuesta a las legislaciones nacionales a finales de 2014.

2. Autoridad Única de Resolución

Tras la armonización de los regímenes nacionales de resolución, el siguiente paso para la creación de un Mecanismo Único de Resolución sería la centralización de los procesos y toma de decisiones a nivel europeo.

Si la plena armonización de la regulación prudencial o el establecimiento de un supervisor único encuentra acomodo en los Tratados de la Unión Europea, la creación de una Autoridad Única de Resolución no está contemplada. Los regímenes de insolvencia son además competencia nacional. Tampoco existe una autoridad fiscal común.

Entretanto, el Mecanismo de Resolución estará basado en la red de autoridades nacionales con una fuerte coordinación.

La Comisión Europea ya ha anunciado su propuesta de Mecanismo Único de Resolución, que presenta las siguientes características básicas:

— La Comisión Europea asumirá desde enero de 2015 la función de Autoridad Única de Resolución (AUR).

— De ella dependerá la toma de decisiones última sobre resolución bancaria. Aunque la Comisión basará sus decisiones en los trabajos previos de un Consejo Único de Resolución (CUR), que tendrá los poderes preparativos (previstos por la Directiva de Resolución Bancaria), será responsable de la toma de las decisiones clave sobre cómo resolver la entidad y contará con una estrecha implicación de las autoridades nacionales. Además, el CUR tendrá representantes de la Comisión Europea, el BCE y las autoridades nacionales de resolución. A partir

de las recomendaciones del CUR, la Comisión decidirá si emprender el proceso de resolución o no, y entonces las autoridades nacionales asumirán la ejecución de las decisiones del CUR.

— Se prevé la creación de un fondo único de resolución, dotado *ex ante* por la industria, que facilite financiación a la AUR.

— La propuesta no hace alusión explícita al MEDE. Sin embargo, su empleo como respaldo financiero público para recapitalizaciones sería posible en el marco de la directiva de resolución y de los límites a las Ayudas de Estado.

IV. IMPLICACIONES PARA LA BANCA

La constitución completa de la unión bancaria aún llevará años. Por tanto, resulta clave la credibilidad que despierta el largo proceso de transición, es decir, el éxito con que se produzca el traspaso de la supervisión al BCE y la gestión de la unión bancaria de «madera». Repasamos a continuación algunas de sus implicaciones.

1. ¿Un supervisor único y creíble?

El análisis de balances que efectuará el BCE en el primer semestre de 2014 será fundamental para su credibilidad como supervisor. Resulta esencial que no se repitan los fallos de los test de estrés de 2010 y 2011, cuyos resultados se vieron desmentidos por la realidad en cuestión de semanas.

Un ejercicio creíble sentaría las bases para una unión bancaria exitosa y, como muestra el caso de Estados Unidos, tendría consecuencias favorables sobre la confianza en el sistema bancario

y generaría un círculo virtuoso de confianza, crédito y crecimiento.

En esta ocasión hay elementos más favorables para un resultado exitoso. El BCE cuenta con una base legal sólida y tiene poderosos incentivos para realizar un ejercicio riguroso y creíble, puesto que la confianza en su nuevo papel de supervisor e incluso la credibilidad de la política monetaria está en juego.

El éxito no dependerá solo de que el ejercicio parta de unos supuestos estrictos, sino también de la ejecución, técnicamente muy compleja y, desde luego, de que las deficiencias de capital detectadas vayan acompañadas de planes de reestructuración precisos. Como en otros casos, en particular el de España con los ejercicios acometidos en el marco del Programa de Apoyo Financiero, cabría esperar que se distinguiesen tres tipos de entidades: el primero estaría integrado por las entidades con una posición de capital adecuada, el segundo por las que tienen alguna deficiencia que sin embargo puede ser cubierta acudiendo a los mercados, y el tercero lo formarían las entidades severamente infracapitalizadas que necesitan ser intervenidas públicamente o liquidadas. El anuncio para tales entidades de un plan de reestructuración bien instrumentado es igualmente crucial.

2. El legado de la crisis

Si las deficiencias de capital son importantes y muestran cierta concentración en ciertos países, los mercados financieros verán aumentar su volatilidad y podrían reproducirse episodios de inestabilidad, que sin embargo, como hemos visto, podrían ser afrontados con los instrumentos disponibles.

Mucho más complicado de afrontar sería la falta de claridad sobre dónde empiezan y acaban las responsabilidades nacionales y europeas sobre los activos dañados.

Tras las dudas iniciales está claro que la recapitalización directa por parte de Europa (bien a través del MEDE, de un fondo común bancario o de una combinación de ambos) no tendrá lugar para afrontar las pérdidas derivadas de la crisis actual. Sin embargo, para que la transición sea exitosa es esencial definir con toda nitidez qué activos son responsabilidad nacional y qué otros serán, en su caso, de responsabilidad conjunta.

En este sentido, parece deseable que las pérdidas que afloran como resultado de los análisis de balances del BCE se correspondan con el legado, y su solución sea responsabilidad nacional, y aquellas otras pérdidas que puedan aflorar *a posteriori* sean responsabilidad europea, con independencia del momento en que se originó la operación. Otra solución no solo sería difícilmente operativa, sino que no permitiría romper el vínculo entre soberano y banca.

3. Distorsiones a la competencia

La ausencia de una Autoridad Única de Resolución puede mantener distorsiones considerables en los mercados financieros. En este sentido, es importante que las reestructuraciones y resoluciones que puedan seguir al análisis de balances del BCE tengan un tratamiento semejante en todos los países: el *bail-in* debería ser aplicado de forma homogénea.

La Comisión revisó en julio el marco de Ayudas de Estado para

la reestructuración de bancos que entrará en funcionamiento a partir de agosto de cara a minimizar la falta de un Mecanismo de Resolución en vigor y evitar así distorsiones a la competencia.

El marco de ayudas sigue el procedimiento utilizado en el programa de Asistencia Financiera para el Sistema Financiero español: 1) un periodo de entre 1 y 4 semanas para generar un plan de recapitalización que será evaluado por la Comisión; 2) si no se consigue capital de manera privada, se diseña un plan de reestructuración en el que se debe perseguir minimizar el coste para el contribuyente a través de la imposición de pérdidas a acreedores anterior al uso de capital público.

Dicho esto, sigue existiendo discrecionalidad nacional en la instrumentación del plan de reestructuración, que aumentará en relación a la salud de las finanzas públicas de cada país.

Si los mercados consideran que la posibilidad de que la deuda senior de una entidad con problemas asuma pérdidas o no en función de la solvencia del país de origen, las distorsiones a la competencia no podrán diluirse en la medida deseada.

Este problema, derivado de la existencia de autoridades de resolución nacionales y de la dificultad de establecer reglas automáticas de resolución al margen de las circunstancias económicas y financieras concretas, debería reducirse al mínimo. Agencias de *rating* como S&P han puesto de manifiesto este problema.

4. Implicaciones sobre la estructura de financiación

La presunción de que las disfunciones prolongadas en los

mercados mayoristas de créditos en la eurozona no eran verosímiles condujo a que un segmento relevante del sistema bancario europeo tuviera modelos de negocio que se han revelado insostenibles.

Las actuaciones del BCE como prestamista de última instancia ha resuelto problemas de liquidez, evitado ventas desordenadas de activos y, en definitiva, recesiones aún más profundas, pero al mismo tiempo generan distorsiones competitivas y problemas de riesgo moral y, en definitiva, son insostenibles.

En consecuencia, y en línea con los cambios regulatorios en marcha, los *gaps* de liquidez y los desequilibrios por plazos en la estructura de activos y pasivos serán más contenidos (sin llegar a constreñir la función bancaria de transformación de plazos), lo que en muchos casos lleva a ajustes prolongados y cambios en los modelos de negocio.

5. Sobre el *rating*

La constitución de la unión bancaria tiene efectos contradictorios sobre los *ratings* bancarios.

— La asunción de que gobiernos y bancos centrales prestan apoyo y en su caso rescatan a las entidades con problemas (al menos a aquellas de naturaleza sistémica), asunción más que contrastada hasta muy recientemente, ha mitigado los riesgos de *funding*, liquidez o insuficiencia de capital.

Tanto es así que el *rating* de tales emisores ha tendido a ser superior (hasta en dos y tres escalones) al que les correspondería en ausencia de tal apoyo, especialmente en el caso de las enti-

dades localizadas en países con una posición de las finanzas públicas más solvente y mayor voluntad de apoyar a los bancos con problemas.

Con el MUR la naturaleza del apoyo público se diluye, de modo que las entidades financieras dejarán de verse beneficiadas por el supuesto de apoyo implícito de sus gobiernos, lo que tendría implicaciones sobre el coste del *funding* y modificaría la estructura de la financiación (la deuda garantizada ganaría peso en detrimento de la no garantizada), dotando de menos flexibilidad a la estructura de financiación de las entidades.

Sin embargo, las desventajas competitivas que hasta ahora sufren los bancos localizados en economías de la periferia del euro (por la percepción de una menor solvencia de sus soberanos) tenderá a desaparecer igualando el terreno competitivo en la zona euro.

— El *bail-in* y la recapitalización directa a través de fondos europeos sí que tendrá efectos positivos sobre el soberano, que no verá dañada su solvencia por la asunción del coste de rescatar a su sistema bancario. Esa mejora podría trasladarse al *rating* de los bancos localizados en países donde la posición del soberano limita su capacidad de apoyar a su sistema bancario. De forma indirecta también mejorarían por esta vía los *ratings* bancarios, ante la mayor solvencia de las carteras de deuda de la banca y la menor presión para aplicar políticas contractivas.

— El endurecimiento de los requerimientos regulatorios con impacto positivo y también una implantación creíble y exitosa del supervisor único, combinado con los cambios regulatorios y un

marco de resolución eficaz y coherente que permita una reestructuración o resolución ordenada, puede en todo caso tener implicaciones positivas.

6. Una banca verdaderamente europea

En el medio plazo, la homogeneización de las normas prudenciales y, sobre todo, la menor capacidad de ejercer el proteccionismo en el sector deben propiciar un proceso de concentración minorista y de integración financiera que derive en jugadores realmente paneuropeos, lo que debe derivar en mayores presiones competitivas para todas las entidades de la eurozona.

Las elevadas diferencias que existen en ratios como la eficiencia, la rentabilidad, etc., muestran un alto potencial de mejora en la gestión bancaria a nivel europeo ya que, a través del intercambio de mejores prácticas y de las presiones competitivas, la supervisión única debe derivar en una mejora generalizada de los servicios

V. CONCLUSIONES

a) La crisis del euro puso de manifiesto las deficiencias institucionales de la unión monetaria, hasta el punto de que la sostenibilidad del euro se vio cuestionada. Tales deficiencias se reconocieron expresamente por las autoridades en junio de 2012.

b) El Consejo sentó entonces las bases para la construcción de una auténtica Unión Económica y Monetaria, que tendría que contar con cuatro componentes: una unión bancaria, un marco presupuestario integrado, un marco más integrado de política econó-

mica y el refuerzo de la legitimidad y responsabilidad democráticas. Los cuatro componentes están estrechamente vinculados. Una unión bancaria plena necesita de avances sustanciales en los otros tres. Se trata de un ambicioso proyecto de integración que habrá de acometerse de forma gradual.

c) La unión bancaria es el componente más avanzado. Resulta vital para romper el círculo vicioso entre el riesgo soberano y el riesgo bancario y para contar con un espacio financiero verdaderamente integrado.

d) La unión bancaria consta de cuatro componentes: la regulación prudencial, la supervisión, la resolución y el seguro de depósitos. Los pasos hacia una regulación común están muy avanzados y, sin embargo, en el seguro de depósitos no se vislumbra más que una armonización por el momento, lo que *a priori* no es un problema.

e) Las claves del éxito del proceso hacia la unión bancaria están en el traspaso de poderes de supervisión al BCE a finales de 2014 (precedido de un análisis de balances que será crucial) y en una coordinación adecuada de la resolución, que estará en manos de las autoridades nacionales hasta que se constituya la Autoridad Única de Resolución. Una vez se reformen los Tratados y se cree esa institución, difícilmente antes de 2016, y con un respaldo fiscal europeo inequívoco, tendremos una unión bancaria completa.

f) Las implicaciones para la banca son numerosas y estarán ligadas a que el BCE se constituya como un supervisor único y creíble, a la definición de los activos cuya reparación es responsabi-

dad nacional y los que eventualmente pasen a ser responsabilidad europea, a las distorsiones que puedan generarse en el periodo en el que todavía no exista una Autoridad Única de Resolución, a los cambios en la estructura de financiación de la banca, al efecto sobre los *ratings* y a los incentivos para la creación de una banca de dimensión verdaderamente europea.

g) La unión bancaria contribuirá decisivamente a la estabilidad financiera, a una competencia sin distorsiones y a una banca más eficiente y sólida.

BIBLIOGRAFÍA

- ASMUSSEN, J. (2013), «Building Banking Union». Speech at the Atlantic Council. Londres, 9 de julio de 2013. Publicado por BIS.
- BOFINGER, P.; BUSCH, C.; FELD, L.; FRANZ, W., y SCHMIDT, C. (2012), «From the internal market to a banking union: A proposal by the German Council of Economic Experts», *VoxEU*, 12 de noviembre de 2012.
- CENTRE FOR ECONOMIC POLICY RESEARCH (2012), *Banking Union for Europe. Risks and Challenges*. Ed. Thorsten Beck.
- COMISIÓN EUROPEA (2012), «A Roadmap towards a Banking Union». Communication from the Commission to the European Parliament and the Council.
- (2013), «A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate». Communication from the Commission, junio de 2013.
- (2013), A proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council, establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms.
- (2013), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution Fund and amending Regulation. Bruselas, 10 de julio.
- (2013), Communication from the Commission on the application, from 1 August 2013, of the State aid rules to support measures in favor of Banks in the context of the financial crisis («Banking Communication»).

<p>CONSEJO EUROPEO (2012), «Council agrees position on bank supervision». Nota de prensa 17739/12, 13 de diciembre.</p> <p>— (2012), «European Council conclusions on completing EMU». Bruselas, 14 de diciembre.</p> <p>— (2013), «Conclusions», 27-28 de junio de 2013.</p> <p>— (2013), <i>ESM direct bank recapitalisation instrument. Main features of the operational framework and way forward</i>, 21 de junio de 2013.</p> <p>CONSTANCIO, V. (2012), «Towards a European Banking Union». Lecture held at the start of the academic year of the Duisenberg School of Finance. Ámsterdam, 7 de septiembre de 2012.</p> <p>DRAGHI, M. (2012), «Rationale and principles for Financial Union». Speech at the 22nd</p>	<p>Frankfurt European Banking Congress, 23 de noviembre.</p> <p>FMI (2013), «A Banking Union for the Euro Area». IMF Staff Discussion Note, 13 de febrero de 2013.</p> <p>HOUSE OF LORDS (2013), «European Banking Union: Key issues and challenges». European Union Committee. 7th Report of Session 2012-13.</p> <p>HUERTAS, Th.F. (2013), «Banking Union», <i>Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España</i>, 24, mayo.</p> <p>MERCH, Y. (2013), «The Banking Union, a European perspective: reasons, benefits and challenges of the Banking Union». Speech at the seminar «Auf dem weg zu mehr Stabilität». Berlín, 5 de abril de 2013.</p>	<p>PARLAMENTO EUROPEO (2013), «Next Steps on the Road to a European Banking Union: The Single Resolution Mechanism in Context». Directorate General for Internal Policies Policy Department A: Economic and Scientific Policy, febrero de 2013.</p> <p>VÉRON, N. (2013), «A realistic bridge towards European Banking Union», <i>Bruegel Policy</i> 2013/09, junio.</p> <p>VÉRON, N., y WOLFF, G.B. (2013), <i>From supervision to resolution: next steps on the road to European Banking Union</i>. Peterson Institute for International Economics Policy Brief, febrero de 2013.</p> <p>VIÑALS, F.; FIECHTER, J.; NARAIN, A.; ELLIOT, J.; TOWER, I.; BOLOGNA, P., y HSU, M. (2010), «What Makes Good Supervision: Learning to say 'no'». IMF Staff Paper Note, mayo.</p>
--	--	--

Resumen

La crisis ha supuesto un incremento de la fragmentación financiera y la constatación de un vínculo entre los riesgos soberano y bancario nacionales, cuya persistencia en el tiempo sería incompatible con el euro. La solución a estos problemas pasa por la unión bancaria, que debe construirse a la vez que se soluciona la crisis actual. Al tiempo, el proceso se complementaría con la existencia de bancos transnacionales. El proceso hacia la unión bancaria no tiene un diseño óptimo, será largo y generará tensiones en la transición, pero es políticamente posible. Al final, tendremos una Europa mucho más integrada desde el punto de vista monetario, bancario, fiscal y político.

Palabras clave: unión bancaria, Europa, supervisión, fragmentación.

Abstract

The crisis has implied an increase in financial fragmentation and the emergence of a link between sovereign and banking national risks. If these factors were to remain in place for a protracted period, it would be incompatible with the euro. The solution to these problems must be the banking union, which has to be built at the same time that the current crisis is solved. Eventually, there will be bigger cross-country financial institutions. The process towards the banking union does not have an optimal design, will be long and tensions will arise during the transition, but it is politically viable. At the end of the process there will be a Europe more integrated from a monetary, banking, fiscal and political points of view.

Key words: banking union, Europe, supervision, fragmentation.

JEL classification: F33, F34, F36, G18, G21.

UNIÓN BANCARIA: ELEMENTOS INTEGRANTES Y MEDIDAS COMPLEMENTARIAS

Santiago FERNÁNDEZ DE LIS

Ana RUBIO

Jorge SICILIA

BBVA Research

I. ¿POR QUÉ ES NECESARIA LA UNIÓN BANCARIA?

CINCO años después del inicio de la crisis financiera internacional, mientras los países de la eurozona siguen debatiendo la mejor manera de avanzar en una unión donde se apoyen mutuamente de una manera más ordenada y con incentivos más alineados, sus mercados financieros se han separado. Un mercado interbancario en que apenas hay operaciones, donde sigue habiendo una preferencia por las inversiones y colaterales nacionales, y donde hay una elevada dispersión entre los tipos de interés de los nuevos créditos minoristas son ejemplos del paisaje de la fragmentación financiera europea actual. Si bien las tensiones financieras extremas que tuvieron lugar en la primavera de 2012 han remitido, la persistencia de estas diferencias en el tiempo, de esta fragmentación financiera, sería simplemente *incompatible con la existencia de una unión monetaria*, y en el futuro podría llevar a su ruptura si no se atajan adecuadamente.

Por esto la unión bancaria es tremendamente necesaria. Es el siguiente eslabón en un proceso de construcción europeo que se viene gestando a base de saltos discretos desde hace ya seis décadas. Su anuncio, en junio de 2012, y el posterior apoyo por parte del Banco Central Europeo (BCE) con el anuncio del progra-

ma de compra condicional de bonos soberanos de países bajo programa de rescate, fueron fundamentales para la mejora de los mercados y para anclar favorablemente las expectativas de resolución de la crisis soberana. Y ha tenido éxito. No es un hecho menor que desde el verano de 2012 se haya producido una importante mejora en las tensiones financieras, y que eventos que en otros momentos hubieran sido heraldos de una nueva crisis en Europa, como la desordenada resolución bancaria en Chipre, no se contagiaron al resto de países.

1. ¿Cuál es el origen de la fragmentación financiera?

En toda crisis es normal cierta fragmentación en la medida en que aumenta la aversión al riesgo y se da más importancia a la existencia de información asimétrica entre acreedores y deudores. En un marco en el que la situación de partida económica de los países era distinta, con algunos más afectados por burbujas nacionales (como el sector inmobiliario en España e Irlanda) que otros, es normal que se ampliaran los diferenciales de tipos de interés del riesgo soberano. También cabía esperar que, ante la incertidumbre de las expectativas cíclicas y las dudas sobre la exposición al contagio internacional por las tenencias de productos tóxicos *subprime* en las entidades financieras, esto se trasladara a tensio-

nes en el mercado interbancario y a un aumento de costes de emisión del sector privado.

Pero en la zona del euro la situación se agravó por otros motivos. En primer lugar, por sus deficiencias institucionales. Existe una fuerte contradicción entre unas instituciones europeas diseñadas para la Unión Europea (UE) y una acuciante necesidad de más integración (económica, fiscal, bancaria y en última instancia política) entre los países que comparten el euro. Los países de la eurozona y las instituciones europeas deben tomar conciencia de que no es posible avanzar con la rémora permanente de tal desajuste institucional. La reforma del Tratado (ineludible a medio plazo, aunque inoportuna ahora) debe afrontar claramente el hecho de una Europa inclusiva, pero posiblemente a varias velocidades, sin que haya acuerdos «a la carta» que afecten al diseño óptimo del sistema.

En segundo lugar, tampoco la reacción de las autoridades a la crisis fue la más adecuada, pues a la fragmentación de los mercados se añadieron barreras regulatorias a los flujos de capitales, que surgieron a raíz de las difíciles resoluciones de crisis bancarias internacionales (Lehman Brothers, Fortis, los bancos islandeses...). Esta regulación no adoptó, en general, la forma tradicional de controles de capitales, sino modalidades de regulación macroprudencial o regulaciones más restrictivas de las operaciones de los bancos extranjeros. Algunos ejemplos conocidos de estas modalidades son: 1) los límites impuestos por los supervisores austriacos a la ratio de préstamo sobre depósitos en las filiales o sucursales de sus bancos en los países de Europa del Este; 2) diversas regulaciones adoptadas en el Reino Unido que limitan la capa-

cidad de actuación de los bancos extranjeros, o 3) las restricciones impuestas por Alemania para la canalización de liquidez de Hypo-Vereinsbank a su matriz, el italiano UniCredit.

Esto no es exclusivo de Europa. Hay ejemplos también fuera de Europa, como la nueva regulación de la Reserva Federal sobre los bancos extranjeros que operan en Estados Unidos, que impone requisitos de liquidez más exigentes a filiales y sucursales. Sin embargo, es especialmente contrario al espíritu de la Unión Europea que esto se haya producido entre países que tienen como base de funcionamiento el libre movimiento de capitales. Sin duda, es una muestra de las tensiones nacionales todavía existentes e ilustra la existencia de una estructura institucional que lo potencia, dada la función objetivo de un supervisor nacional. De hecho, recientemente la Comisión Europea ha abierto una investigación sobre la existencia de estas prácticas en los países miembros.

En realidad, más que a través de la regulación en sentido estricto, las autoridades bancarias de la eurozona han actuado a través de la persuasión moral, por lo que resulta difícil documentar el uso de estas medidas. Quizá el recurso a la persuasión moral se deba a la posible interpretación de estas medidas como controles de capitales, incompatibles con el mercado único europeo.

Tampoco fue positiva la actuación de las agencias de *rating*, que, con las bajadas de calificación de soberanos y entidades financieras periféricas a mediados de la crisis, convalidaron las expectativas de los mercados y exacerbaron el problema.

Al mismo tiempo, no se puede terminar esta lista de razones

que explican esta mayor fragmentación financiera sin mencionar que, hasta la crisis, había habido un exceso de complacencia con la situación económica en Europa. Claramente, la disciplina de mercado no funcionó como incentivo para el ajuste en los años del *boom* en muchos de los países europeos que acumularon burbujas, dando la razón a los que opinan que esta solo se actúa en tiempos de crisis.

La prueba más evidente de que la unión monetaria no había logrado que sus mercados se integraran suficientemente es que no existiera un número significativo de entidades financieras transfronterizas entre los países que comparten la unión bancaria, especialmente en el campo de la banca minorista. La integración de los mercados mayoristas había avanzado a mayor ritmo, pero ha demostrado no ser suficiente en la crisis.

Tal vez si hubiera habido entidades transfronterizas, la reversión de los flujos de capitales que hemos tenido en los últimos años hacia las fronteras nacionales hubiera sido menor, bien porque las medidas tomadas en contra de esta mayor integración hubieran tenido un menor efecto, bien porque habría existido un marco de incentivos menos proclive a la fragmentación que el que hemos tenido.

Las consecuencias de la fragmentación financiera pueden apreciarse claramente en los mercados europeos. Los datos muestran un repliegue de los sistemas financieros hacia sus fronteras nacionales y un refuerzo del «sesgo doméstico» de las principales economías, la tendencia a que el ahorro interno financie la inversión nacional. Por ejemplo, el préstamo interbancario trans-

RECUADRO 1

BOX 1: LAS DIFERENCIAS ENTRE LAS FILIALES DESCENTRALIZADAS Y LAS SUCURSALES

A menudo se han tomado como ejemplo para entender la mecánica de nacionalización de flujos bancarios durante la crisis las diferencias significativas que ha habido en los mercados emergentes en la banca minorista de acuerdo al modelo de negocio bancario elegido. Es interesante en este sentido comparar lo ocurrido en la última crisis en los bancos extranjeros implantados en Europa del Este y en América Latina. Se trata, al fin y al cabo, de las dos regiones emergentes con mayor implantación de bancos extranjeros, pero con preponderancia de modelos muy diferentes: un enfoque de grupo integrado en el primer caso y un modelo de independencia financiera de las filiales en el segundo.

Un ejemplo de bancarización que mostró sus debilidades tras la crisis es el de *Europa del Este*, donde mayoritariamente se instalaron filiales o sucursales de bancos extranjeros dependientes de su matriz en términos de liquidez (con liquidez centralizada). Las monedas de países como Polonia, República Checa, Hungría y Rumanía se depreciaron fuertemente desde el otoño de 2008 a resultas de la crisis. Como gran parte de los créditos (sobre todo hipotecarios) concedidos en estos países estaban denominados en moneda extranjera, sobre todo euros (y en menor proporción en dólares, yenes y francos suizos), su devolución se volvió muy costosa. El modelo de estas entidades descansaba en una voluminosa financiación intragrupo, de manera que dependían del apoyo de la matriz. Cuando los mercados interbancarios se colapsaron, en el verano de 2007, estas entidades empezaron a tener problemas de liquidez que se agravaron con las dificultades de liquidez de la eurozona, dada su alta dependencia de la financiación de las matrices. Finalmente, en enero de 2009 los bancos afectados, coordinados por el FMI, firmaron un acuerdo (la Iniciativa de Viena) por el que se comprometieron a mantener su exposición a la deuda de la zona, mediante una prolongación voluntaria de los plazos de vencimiento de las líneas de crédito, gracias a la cual se atajó la propagación de la crisis, aunque para entonces varios países de la región habían tenido que acudir al FMI en busca de ayuda financiera. Por tanto, el modelo de expansión de la banca desarrollada en esta región mostró sus vulnerabilidades durante la crisis, donde la existencia de un mercado europeo fragmentado (antes de la unión bancaria) tenía un efecto particularmente negativo sobre las sucursales descentralizadas.

Más positivas han sido las experiencias en *América Latina*, donde la entrada de la banca extranjera ha supuesto un impulso a la bancarización y el desarrollo de estos países, haciendo que la parte del préstamo otorgado por los entrantes haya sido sostenidamente creciente. En este caso, se ha optado mayoritariamente por la figura de las filiales descentralizadas, con importantes ventajas. En primer lugar, el modelo de filiales facilita una mejor gestión del riesgo, dado que el capital y la liquidez se manejan a nivel local, lo que lleva a un mayor grado de autogestión de las entidades locales. En segundo lugar, el modelo muestra una mayor resistencia durante las crisis. Esto se debe a su orientación hacia el largo plazo, que sacrifica unos mayores beneficios en el corto plazo por una estabilidad mayor. Además, el modelo de filiales mitiga el contagio de los riesgos sistémicos y permite gestionar los problemas de las entidades locales de forma ordenada. Sin embargo, estas ventajas serán menos evidentes en el marco de una unión bancaria, con un marco de competencia común.

Las fronteras entre distintos tipos de instituciones han tendido a diluirse en los últimos años, de manera que la forma legal (filial o sucursal) no es el único criterio a tener en cuenta a la hora de establecer la presunción de responsabilidad de las autoridades de origen o de destino. La banca norteamericana, por ejemplo, se ha implantado en numerosos países a través del modelo de sucursales, pero estableciendo barreras (*ring fencing*) sobre la responsabilidad de la matriz. Algunos bancos se han expandido en Europa del Este bajo la forma legal de filiales, pero con una dependencia muy estrecha respecto de la financiación de la casa matriz, que ha financiado desde el país de origen una parte importante de los procesos de expansión del crédito en los países de destino. El tipo de conexión entre la matriz y las subsidiarias (filiales o sucursales) ha tendido a depender menos de la forma legal que del modelo de negocio de cada grupo bancario. Las diferencias entre filiales y sucursales han tendido a difuminarse también como resultado de la crisis, en la medida en que los supervisores de destino han tendido a extremar el control de las entidades que operan en su territorio, incluso las que se encuentran bajo la forma de sucursales.

Atendiendo a la experiencia histórica reciente, el modelo de filiales descentralizadas presenta ventajas importantes frente a los grupos centralizados desde el punto de la estabilidad financiera internacional. El modelo de filiales descentralizadas es coherente con la banca minorista, que descansa en depósitos en moneda local, con escaso apoyo intragrupo y supervisión del país de destino, mientras que el modelo de sucursales centralizadas es más coherente con la banca mayorista, financiación al por mayor y apoyo intragrupo, supervisado por el país de origen. Pero esto ya es la historia de Europa, y no será de aplicación en el futuro, cuando los mercados estén integrados.

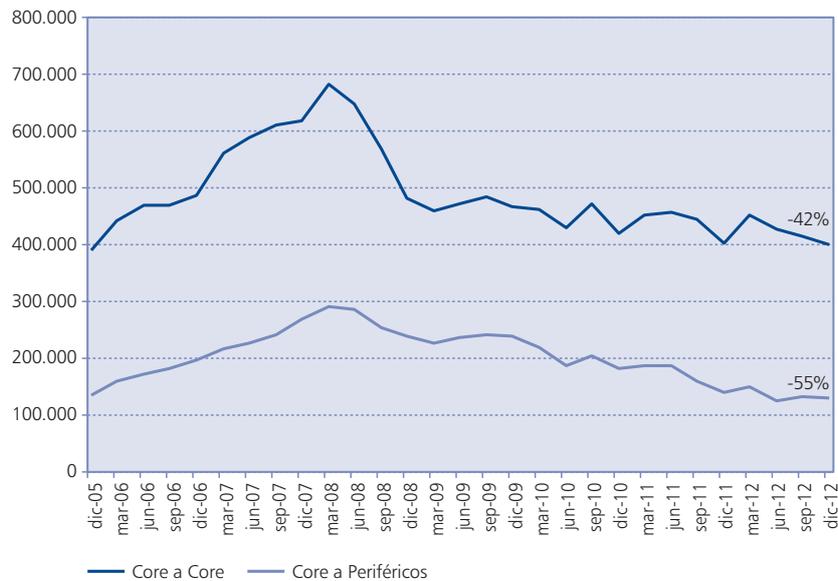
¿Qué lecciones proporcionan estos modelos para la unión bancaria del futuro? Hacia dentro, pocas. En una unión bancaria completa no se puede olvidar que los bancos deberían tener un marco de actuación equivalente a los que existen en los Estados nacionales actualmente, pero con un concepto de «nación» más europea y amplia. La estabilidad financiera del área en su conjunto deberá ser el objetivo fundamental, y las autoridades deberán asegurarse de que existe un marco de competencia homogéneo que garantice el mercado único dentro de una unión monetaria. En última instancia, un sistema de licencia bancaria única debería asegurar la provisión de servicios financieros sin cortapisas desde cualquier país de la unión monetaria. En definitiva, las ventajas del modelo descentralizado no son extensibles a una eurozona que se refuerce con una unión bancaria.

Hacia fuera, alguna lección más: para contribuir a la estabilidad financiera, el modelo descentralizado parece ser el más eficiente para aquellas entidades de origen no europeo que operen en Europa; y para aquellas entidades de la zona del euro que operen en otras regiones geográficas, aunque esto será matizable de acuerdo a cómo se asiente la nueva regulación, especialmente en el terreno de la resolución bancaria.

fronterizo tanto entre países centrales en la zona del euro, como entre estos países core y los de la periferia, que había ido aumentando gradualmente tras la adopción del euro, empezó a dar marcha atrás a partir de 2007 (gráfico 1). La caída de estos flujos ha sido más grave para los países con déficit de cuenta corriente elevado y persistente. En estos países, sus bancos han enfrentado costes más altos de liquidez.

El recurso al BCE aumentó sustancialmente desde entonces, y se introdujeron medidas no convencionales de provisión de liquidez, en parte como sustitución del mercado interbancario (gráficos 2 y 3), con el objetivo de evitar el colapso de la financiación en los sistemas financieros de países periféricos de la eurozona, lo que tuvo un impacto inicial en la demanda de bonos soberanos por parte del sistema financiero. Esta dinámica generó la consiguiente inquietud en ciertos sectores de la opinión pública de estos países centrales, y claramente en Alemania, que vio cómo creció su «posición acreedora» (si bien lo que se ha producido es una sustitución de la posición acreedora del sector privado de los países core a la de sus bancos centrales nacionales, protegida por la existencia de colateral). La aversión al riesgo se ha traducido además en una sustitución del mercado privado sin colateral (*unsecured*) por el que sí lo tiene (*secured*) y los derivados negociados sin cámara (*Over the Counter, OTC*), lo que ha tendido a ser más dañino para aquellas entidades con un colateral basado en un soberano que iba perdiendo calificación crediticia, como los países periféricos. También en la liquidez del BCE se observó fragmentación, si se atiende a la nacionalidad del colateral aportado (gráfico 4).

GRÁFICO 1
EXPOSICIÓN PROMEDIO A PAÍSES EUROPEOS
(Millones de dólares)



Fuente: BBVA en base a BIS.

En suma, el acceso a la liquidez se ha hecho más difícil, y el coste ha sido mayor para las entidades financieras localizadas en países periféricos por su localización geográfica y por disponer de colateral anclado en ese soberano.

Una de las consecuencias más perniciosas de esta crisis ha sido el colapso del mecanismo de transmisión de la política monetaria del BCE, que no se traslada por igual a todos los países que forman parte de esa unión monetaria. Esto, además, es especialmente preocupante porque los países que están haciendo fuertes esfuerzos fiscales y reformas estructurales no pueden beneficiarse completamente de los bajos tipos de interés que el BCE considera que son necesarios ante la situación económica de la zona del euro.

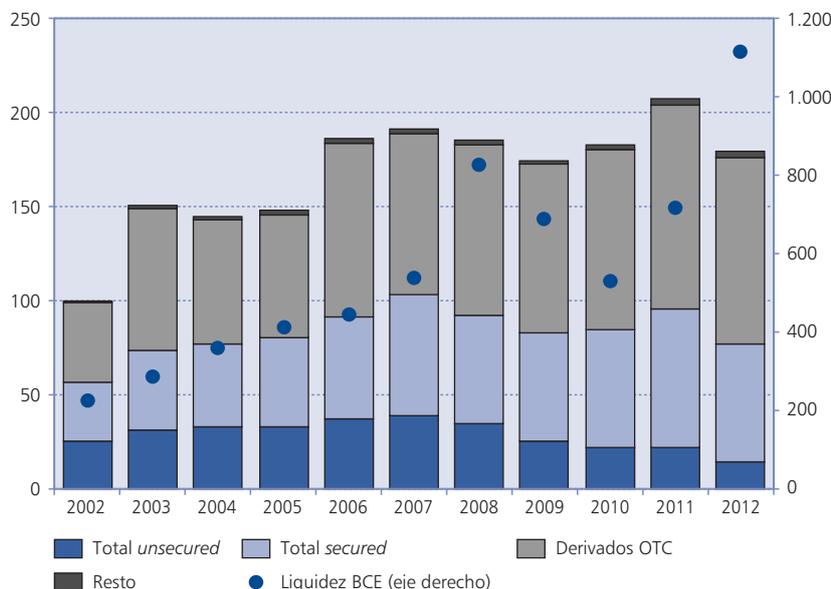
Desde diciembre de 2010 los tipos de interés del crédito a familias y a empresas han aumentado en los países de la periferia de la eurozona mientras disminuían en el centro, lo que resulta incompatible con un terreno de juego equilibrado en el mercado único. En concreto, en el gráfico 5 se muestra la evolución del precio de los préstamos de hasta un millón de euros, que es la serie que suele utilizarse para referirse a los préstamos a pequeñas y medianas empresas, para los que no existe fuente estadística. Son estas empresas las más perjudicadas por la situación actual, dado que suelen ser dependientes de la financiación bancaria al no tener acceso a las emisiones de deuda. Si bien parte de la divergencia podría justificarse por el mayor riesgo de crédito de las inversiones en la periferia, la diferencia entre ambos precios es demasia-

GRÁFICO 2
BALANCE NETO CON EL EUROSISTEMA
(Miles de millones de euros)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg.

GRÁFICO 3
MERCADO INTERBANCARIO EUROPEO Y LIQUIDEZ BCE
(Interbancario negociación media diaria, índice 100 en 2002;
BCE en miles de millones de euros)



Fuente: BCE.

do abultada como para solo venir causada por este factor. Además, también se puede apreciar que los tipos en países periféricos son más volátiles, lo que supone una dificultad adicional. Estas divergencias son una prueba de que la unión bancaria es importante para la economía real, y no solo para las entidades financieras.

Si tuviéramos que hacer un *ranking*, quedaría claro que los países más afectados han sido aquellos en los que el *rating* ha caído más (soberano, corporativo y financiero) o aquellos que eran más dependientes de financiación externa, tanto desde el punto de vista de los agentes públicos como de los privados. Este grupo de países son los periféricos, que incluyen a Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia.

Esta fragmentación financiera ha venido también reforzada por dudas sobre la supervisión nacional y sobre la calidad de los balances bancarios en algunos países; a lo cual no ha ayudado la falta de homogeneidad en regulación y supervisión bancaria, que no es un tema menor. Un ejemplo claro de estas preocupaciones podría ser el cálculo de los activos ponderados por riesgo (APR), que constituyen el denominador de la ratio de capital, y cuyo peso sobre los activos varía fuertemente dependiendo del país, lo que depende no solo del «tipo de activos» que tiene cada entidad financiera, sino también de «cómo» se calculan (gráfico 6). Esta heterogeneidad también depende del supervisor. Otra fuente de heterogeneidad se encuentra en el tratamiento contable de algunas partidas que afectan al balance contable.

Otra consecuencia de la fragmentación financiera que no estaba en el radar para las auto-

ridades ni para los mercados fue la realización del fuerte vínculo que existe entre el riesgo bancario y el riesgo soberano, con una causalidad que funciona en los dos sentidos.

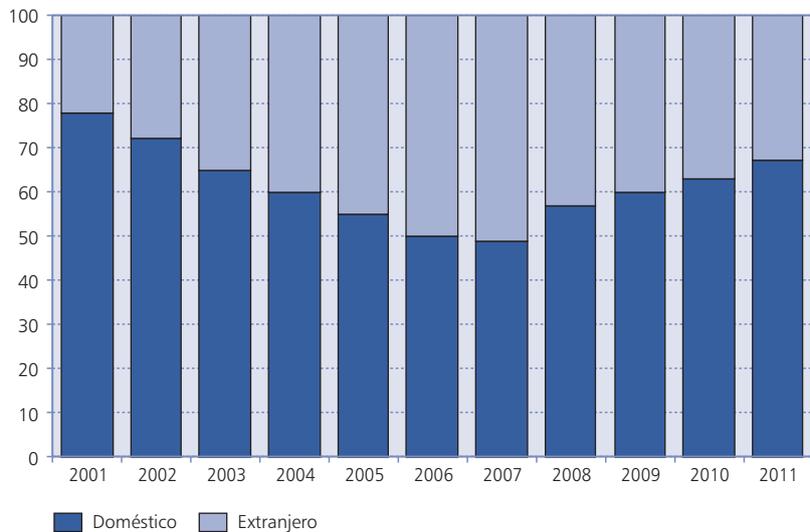
Las primeras crisis bancarias se resolvieron de forma nacional, e implicaron un gran coste para los contribuyentes de algunos países. En el caso de Irlanda, el rescate de su sistema financiero estuvo a punto de hundir las finanzas públicas nacionales, por el elevado monto de las inyecciones de capital necesarias, 43 por 100 del PIB. En países como Grecia, el sector bancario no estaba especialmente débil, pero la tenencia de deuda pública helena en sus balances junto con la situación económica han generado un cóctel que ha requerido una recapitalización del sistema financiero del país. Estos fueron algunos de los ingredientes que reforzaron la existencia de un círculo vicioso entre el riesgo bancario y soberano.

En un mundo donde se ha recordado que las entidades pueden tener que ser liquidadas o resueltas o salvadas, el riesgo asociado a una entidad es el de su propia capacidad de gestión de riesgo y la calificación crediticia de quien puede poner el dinero en esa resolución. En una crisis financiera, donde hay información asimétrica, este segundo riesgo pasa a ser dominante.

Esto es muy preocupante porque cualquier impacto en el soberano se traslada directamente a empresas y familias, dado el importante papel de las entidades financieras como proveedoras de crédito al sector privado en los países europeos.

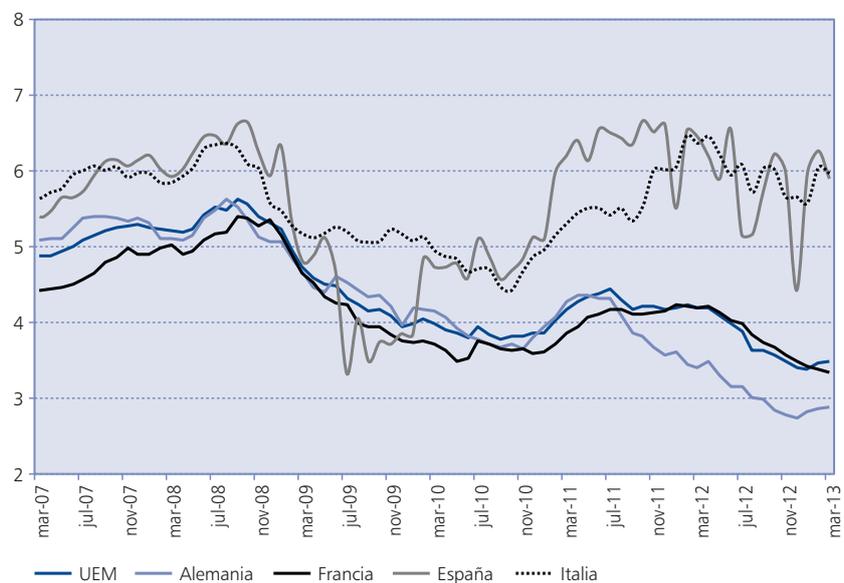
Todo esto ha generado una notable vulnerabilidad de los

GRÁFICO 4
COLATERAL UTILIZADO EN LAS OPERACIONES DE CRÉDITO DEL EUROSISTEMA (Porcentaje)



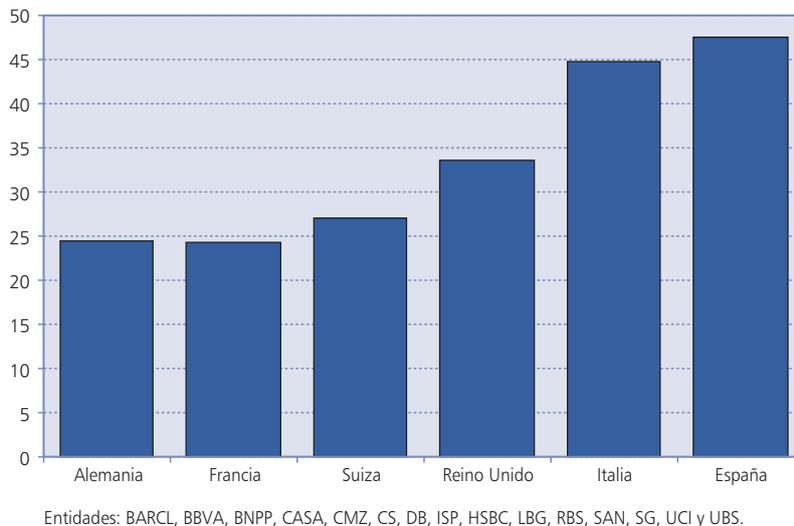
Fuente: BCE.

GRÁFICO 5
TIPO DE INTERÉS DE LAS NUEVAS OPERACIONES DE CRÉDITO A EMPRESAS (Porcentaje, hasta un millón de euros, más de 5 años)



Fuente: BCE.

GRÁFICO 6
ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO COMO PORCENTAJE DE ACTIVOS (Promedio, marzo-13)



Fuente: BBVA en base a cuentas anuales.

mercados financieros europeos, e incluso un riesgo cotizado de ruptura del euro en algunos momentos de la crisis.

El *objetivo principal* de la unión bancaria es detener este proceso de fragmentación, que supone una grave amenaza para la moneda única. Y también corregir un grave problema de diseño: la unión bancaria es la otra cara de la moneda de la unión monetaria, más aún en una zona donde el canal de transmisión financiero es principalmente bancario.

Antes de ver por qué, de analizar lo que puede resolver y cómo, conviene analizar lo que no es una unión bancaria.

2. ¿Qué no es una unión bancaria?

Desde luego, no es la solución a todos los problemas del sistema

financiero de la zona del euro. Por concepción, la unión bancaria tiene una vocación de largo plazo y de gran calado, por lo que limitar su utilidad a problemas a corto plazo y parciales solo sería un error.

La unión bancaria no puede ser un instrumento para salvar a bancos de países periféricos. En el corto plazo, mientras persisten problemas heredados, son las autoridades nacionales las que deben garantizar la solvencia de sus bancos, solucionando el problema de los activos heredados y restableciendo la confianza. La complejidad de los procedimientos europeos hace imposible que una unión bancaria completa, incluyendo un mecanismo de resolución común, esté funcionando en el corto plazo. Al mismo tiempo, la resolución de los problemas actuales no puede postergarse hasta que haya una unión bancaria. Es muy difícil avanzar hacia

mecanismos que supongan compartir la factura de las crisis bancarias si no se limpian antes los balances de las entidades. España ya ha realizado un esfuerzo de transparencia y saneamiento considerable en parte con préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE; ESM en inglés); y está en vías de restaurar la solvencia de las entidades dañadas. Otros países con problemas, o con dudas, deben hacer un esfuerzo similar de transparencia, provisionamiento y recapitalización, tal como está previsto en el ejercicio de revisión de la calidad de los balances que realizará el BCE presumiblemente en el primer semestre de 2014, bajo directrices de la Autoridad Bancaria Europea (European Banking Authority, EBA).

La unión bancaria tampoco es la manera de conseguir la recapitalización europea directa a los bancos hoy con capital público o con necesidades de este capital. Parte de la confusión en este país viene porque el debate de la unión bancaria se lanzó cuando la espiral de riesgo bancario y soberano afectaba especialmente a España, y en ese momento se vinculó a la posibilidad de recapitalización directa de las entidades españolas e irlandesas con déficit de capital (en su mayoría cajas en el caso de España) por parte del MEDE. Aunque aprobada en el Consejo Europeo de junio de 2012, la recapitalización directa de los bancos por el MEDE se ha encontrado con numerosas dificultades prácticas que solo recientemente se han comenzado a aclarar; y con una resistencia notable por parte de los países acreedores. Estas resistencias en parte se deben al equívoco de que el papel de la unión bancaria es «europeizar» el coste de las crisis nacionales pasadas. Sin descartar esta opción como posibilidad fu-

tura para algún país que sin esta acción no pueda alcanzar una senda razonable de crecimiento, como Irlanda, no es este un aspecto prioritario a corto plazo, ni es clave para separar el riesgo bancario del riesgo soberano hoy. Sí es un ingrediente necesario a largo plazo en el marco de una unión bancaria que tenga un componente del fondo de resolución menos nacional y más europeo, y por tanto aspire a separar estructuralmente el riesgo soberano y bancario.

Por tanto, tampoco es la unión bancaria una forma de establecer transferencias entre países europeos, de manera que el depositante alemán pague para rescatar a bancos periféricos. Los rescates bancarios deben decidirse hoy a

nivel nacional, y deben pagarlos los acreedores de la entidad y, si fuera necesario, el sector bancario en su conjunto, a través de los Fondos de Resolución dotados con recursos de la industria, y con el respaldo del sector público nacional si estos recursos son insuficientes. En el futuro, en un marco de mayor confianza y con una regulación y supervisión únicas, tiene sentido disponer de una red de seguridad europea que resuelva las crisis bancarias con fondos dotados por los bancos europeos, una vez hayan asumido pérdidas los acreedores privados correspondientes.

Por último, la unión bancaria no es un cambio menor que pueda hacerse para «cubrir el expediente». Por ejemplo, en el campo de

la supervisión será necesario establecer equipos de supervisores genuinamente transnacionales, que descansen en la medida necesaria, por supuesto, en la experiencia acumulada por los supervisores nacionales. Y en el campo de la regulación será necesario homogeneizar las reglas y su aplicación. Se trata de un cambio en la supervisión y en la regulación que va a alterar profundamente el funcionamiento y los incentivos del sistema bancario.

3. ¿Qué piezas debe tener la unión bancaria?

Lo que en los debates internacionales se entiende como unión bancaria se estructura en torno a cuatro pilares (ver gráfico 7).

GRÁFICO 7
PILARES DE UNA UNIÓN BANCARIA



Fuente: BBVA Research.

3.1. *Regulación única o single rulebook*

El que todas las entidades utilicen las mismas reglas de juego para competir en el mercado europeo supone una precondition para la integración. En concreto, varias normas paneuropeas constituyen el núcleo de la nueva regulación común. Es importante recalcar que estas normas afectan a la UE-28, pero su marco puede considerarse en lo esencial suficiente para la eurozona. En otras palabras, la integración más completa de la eurozona deriva de los otros pilares de la unión bancaria, y no tanto de la regulación.

La cuarta edición de la Directiva de Requisitos de Capital (Capital Requirements Directive, CRD IV) fue aprobada en abril de este año por las autoridades europeas siguiendo las recomendaciones internacionales de armonización acordadas en el Comité de Basilea. Además de las ratios mínimas de capital regulatorio, la norma reduce el capital necesario para los préstamos a pymes, para fomentar que aumente su concesión. También incorpora la obligación de las entidades de reportar los beneficios, impuestos y subsidios a la Comisión Europea a partir de 2014 y de hacerlos públicos a partir de 2015. Por último, incluye normas sobre los *bonus* máximos a percibir por los empleados de entidades financieras reguladas.

Las Directivas de Recuperación y Resolución (Recovery and Resolution Directive, RRD), y de Esquemas de Garantía de Depósitos (Deposit Guarantee Schemes, DGS) pasaron al Parlamento Europeo en junio de 2013. Su aprobación prevista es a final de año, con notable retraso frente al objetivo de junio. Hoy se prevé que la RRD podría entrar en vigor en 2015, pero la herramienta de

bail-in solo estaría operativa a partir de 2018.

3.2. *Supervisión única*

El que exista un supervisor único es crucial para restablecer la confianza y asegurar al contribuyente que sus fondos están bien gestionados.

Se espera que se implante la supervisión directa del Banco Central Europeo (BCE) sobre alrededor de 130 bancos significativos (aquellos con un volumen de activos superior a 30.000 millones de euros) en principio a partir del tercer trimestre de 2014. Con esta limitación por tamaño, un número importante de entidades, como las cajas alemanas, quedarán fuera de su ámbito de influencia, pero este problema se afrontará en futuras etapas de la unión bancaria. Es posible que la entrada en vigor se retrase hasta finales de 2014, puesto que el acuerdo sobre rendición de cuentas que tiene que servir de base en la negociación de BCE y Parlamento está aún siendo debatido.

La elección del BCE como supervisor único era la más conveniente. Aunque puede haber ciertos riesgos en la excesiva acumulación de poder en una sola institución, así como el posible conflicto de objetivos entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, las ventajas de que sea el BCE el supervisor superan con mucho a sus desventajas: se trata de una institución ya establecida en la zona del euro, independiente y creíble, cuya labor como supervisor le facilita la tarea de prestamista de última instancia, y con una conexión natural con los bancos centrales supervisores que ya están dentro del Eurosistema. Todos los ban-

cos centrales de la zona del euro tienen en alguna medida poderes supervisores, aunque en algunos casos estos se limiten a la supervisión macroprudencial.

En cualquier caso, otras alternativas presentaban inconvenientes mayores, como es el caso de la European Banking Association (EBA), que en principio tiene como ámbito de actuación la Unión Europea de los 28, y no la zona del euro. Por su parte, crear una autoridad *ex novo* hubiera sido demasiado complicado y costoso.

La supervisión única es uno de los pilares de la unión bancaria que está mejor encauzado, pero no cerrado todavía. Sin embargo, en el proceso de transición existen importantes retos. En primer lugar, es necesaria una gran claridad en el reparto de tareas entre el BCE y el supervisor local y con un manual único de supervisión basado en las mejores prácticas. En segundo lugar, es necesario un traspaso de poderes ordenado, en lo que se ha dado en llamar un modelo de «delegación intrusiva», basada en la cooperación constante entre supervisores. Por último, es básica la claridad en el reparto de responsabilidades con los supervisores nacionales, pues las decisiones clave, así como la responsabilidad última, deben corresponder al BCE, que para ello necesitará los poderes y recursos adecuados.

3.3. *Mecanismo de Resolución Único o Single Resolution Mechanism (SRM)*

La crisis actual ha demostrado lo importante que es tener un sistema preacordado para, en caso de resolución de una entidad, romper el vínculo bancario-soberano y limitar el impacto sobre el contribuyente.

Según la Directiva de Recuperación y Resolución (RRD), la propuesta de absorción de pérdidas por parte de los acreedores de la entidad (*bail-in*) no alcanza a algunos pasivos, como los depósitos cubiertos. El orden de absorción de pérdidas sería: 1) acciones, 2) instrumentos híbridos, 3) deuda junior, 4) deuda senior y depósitos corporativos no cubiertos, 5) depósitos no cubiertos de pymes y hogares y pasivos del Banco Europeo de Inversiones, y 6) fondo de garantía de depósitos (subrogándose frente a los depósitos cubiertos). Las autoridades nacionales pueden excluir ciertos pasivos. No se ha fijado un mínimo de pasivos *bail-inables*, pero es preciso que el *bail-in* alcance el 8 por 100 de los pasivos para que las autoridades nacionales puedan decidir excluir más pasivos y usar el fondo de resolución para absorber pérdidas o recapitalizar el banco (en principio, hasta el 5 por 100 de los pasivos). En ese caso, el fondo de resolución podría obtener fondos del ESM vía su soberano, sin ser recapitalización directa. Bajo circunstancias excepcionales, se podría exceder ese 5 por 100 una vez que han absorbido pérdidas todos los pasivos no preferentes o no garantizados (salvo los depósitos). Entonces la autoridad de resolución puede buscar fuentes de financiación adicionales, posiblemente vía una recapitalización directa del ESM.

Esta propuesta tiene la virtud de minimizar el uso de recursos públicos y de armonizar los procedimientos europeos. Sin embargo, podría tener un efecto negativo si el mercado reacciona incrementando el coste de la deuda senior o trasladando recursos de la deuda senior a los depósitos. En cualquier caso, sufrirá cambios y se aclararán detalles importantes en la negociación que

ahora comienza ante la Comisión, el Parlamento y el Consejo; antes de convertirse en directiva comunitaria.

El Eurogrupo del 27-28 de junio de 2013 dejó abierta la elección entre una agencia de resolución única o varias. En la actualidad se debaten dos posiciones:

— Una propuesta franco-alemana, que descansa en una red de autoridades de resolución nacionales.

— Una propuesta de la Comisión Europea para crear una Autoridad de Resolución Única, en principio bajo la órbita de la propia Comisión; aunque podría haber otras opciones posibles, algunas requerirían cambios en el Tratado bajo ciertas configuraciones.

La segunda propuesta podría ser más adecuada para asegurar un marco firme de resolución, aunque sus detractores tienen dudas de que la Comisión pueda compatibilizar adecuadamente sus funciones de competencia con unas nuevas de resolución. Si se impusiera la solución franco-alemana es importante que existan garantías suficientes de que habrá un respaldo común (*backstop*) en caso de problemas. Esto exige un papel del Mecanismo de Estabilización Europea (ESM) relevante. En cualquier caso, si finalmente se optara por un mecanismo de resolución descentralizado se debería garantizar una aplicación homogénea de las normas de resolución.

Tener un supervisor único conviviendo con diecisiete autoridades de resolución nacionales implica riesgos elevados. La Comisión está trabajando en unas líneas de actuación (*guidelines*) que estarían vigentes durante el periodo de transición a la nueva

directiva de resolución, que no entraría en vigor hasta 2018, en principio, con el objetivo de guiar las ayudas públicas y las reestructuraciones de entidades.

Ahora bien, antes de que se imponga un mecanismo de resolución único, cada país debe afrontar el problema de sus activos heredados (*legacy assets*), como ya ha hecho España. Así, se asegurará a los depositantes de entidades sanas que no van a tener que absorber las pérdidas acumuladas por los bancos en problemas. La revisión de los balances (*Balance Sheet Assessment*) que va a realizar el BCE en el primer semestre de 2014, si no hay cambios en el plan previsto, será un impulso importante en este sentido.

En caso de que se necesitara un cambio del Tratado europeo para implantar un mecanismo de resolución único, debería encontrarse una solución transitoria que ayude a mandar una señal inequívoca de que la unión bancaria sigue progresando, mantener la visión positiva de los mercados sobre Europa y reducir los riesgos durante la transición.

3.4. Fondo de garantía de depósitos común

El último pilar de la unión bancaria debería consistir en la creación de un fondo de garantía de depósitos común, que evite que las entidades dependan en última instancia de la fortaleza de su soberano. Aún no se dispone de un calendario para este pilar, que debería constituir el último paso en la unión bancaria.

Este desacoplamiento temporal entre lo vigente hoy y el marco futuro puede causar dificultades en el periodo de transición. El mayor riesgo será que el proyecto

de unión bancaria arrancará con un supervisor europeo que, sin embargo, tendrá que coexistir con mecanismos nacionales de resolución de las crisis bancarias por un tiempo indeterminado y que puede que encuentre dificultades para romper el vínculo bancario-soberano, especialmente en el marco de la directiva de resolución que deja una cierta discrecionalidad en las decisiones que pueden tomar los fondos de resolución nacionales. Por ello es necesario un diseño cuidadoso de la hoja de ruta y acortar el periodo de transición en la medida de lo posible.

Sin embargo, también existen otros riesgos que conviene destacar. Es posible que la Directiva de Resolución y la Directiva de Fondo de Garantía de Depósitos lleguen a acuerdos de mínimos, insuficientes para la eurozona. También es posible que haya inconsistencias entre las decisiones de la supervisión a nivel eurozona (SSM) y las autoridades de resolución nacionales, antes de que se cree la Autoridad de Resolución Única.

Dadas las circunstancias, el enfoque adoptado —consistente en empezar inmediatamente con el mecanismo de supervisión único europeo e ir completando el mapa de la unión bancaria más adelante— es el único posible. Cabe confiar en que el proceso adquiera velocidad una vez iniciado. En todo caso, la eurozona no tiene alternativa, ya que es urgente detener la fragmentación financiera y avanzar hacia un modelo sostenible de unión monetaria.

4. La unión bancaria es condición necesaria, pero no suficiente

La unión bancaria debe ser entendida como un proyecto se-

cuencial, donde la existencia de regulación y supervisión comunes debe dar paso de forma natural a la compartición de riesgos (vía resolución única y fondo de garantía de depósitos común), y esta a su vez desencadenará la llegada de la unión fiscal, o al menos de un mayor grado de unión fiscal.

Posiblemente, desde un punto de vista técnico e incluso de legitimidad del proceso, este sería más sencillo al revés: con una unión fiscal que hiciera más fácil implantar un fondo de garantía de depósitos y un fondo de resolución comunes. Sin embargo, el salto directo a la unión fiscal es políticamente inviable en la actualidad. Algunos países acreedores han manifestado sus reticencias ante la posibilidad de que la unión bancaria se utilice para hacer una unión fiscal por la puerta de atrás y para «repartir» los costes de la crisis actual. Hay que reconocer que la crítica tiene bastante fundamento: en la medida en que la unión bancaria suponga una puesta en común de recursos fiscales y una mutualización de los Fondos de Garantía de Depósitos, debe estar sometida a los mecanismos de control democrático propios de los recursos presupuestarios. Si el diagnóstico de la crisis del euro es que una unión monetaria no puede hacerse sin ciertos elementos de unión fiscal, entonces debemos afrontar tarde o temprano una reforma del Tratado en profundidad. Sin embargo, la reforma del Tratado en las condiciones actuales es poco realista y en todo caso será un proceso lento, en tanto que la fragmentación de la eurozona requiere una solución urgente. Sin duda existe el riesgo de que este debate pueda suponer un retraso de la unión bancaria, cuyos potenciales efectos negativos sobre los mercados deberían contrarrestarse con otras medidas,

cuestión que se aborda en el punto siguiente.

II. MEDIDAS COMPLEMENTARIAS A LA UNIÓN BANCARIA

Es posible que la unión bancaria se retrase, porque implica un cambio del Tratado y porque está vinculada, en última instancia, a una unión fiscal sobre la que es difícil llegar a un acuerdo con rapidez. Ya estamos asistiendo a maniobras por parte de algunos países para bajar algunos de los acuerdos alcanzados y dilatar los plazos. Ante el riesgo de ese retraso, es necesario adoptar otras medidas complementarias que separen el riesgo bancario y el soberano y detengan la fragmentación de los mercados financieros europeos.

En efecto, la unión bancaria es un objetivo sumamente ambicioso, que supone un cambio muy profundo del marco de regulación europeo. En condiciones normales, este cambio hubiera requerido un periodo largo de maduración y reflexión, seguido de años de negociación y una reforma del Tratado, de manera similar a la unión monetaria. Sin embargo, al hacerse bajo la presión de unos mercados financieros que dudaban de la permanencia del euro, la unión bancaria se está construyendo aprovechando una rendija del Tratado: el artículo 127.6, que permite al BCE traspasar «tareas específicas relacionadas con la supervisión prudencial».

Por otro lado, el establecimiento de una autoridad de resolución para la eurozona es el paso pendiente clave en el diseño de la unión bancaria. Y es particularmente difícil por su interacción con la unión fiscal. Además, tropieza con las dificultades institucionales

propias de la coexistencia entre la eurozona y la UE-28. Actualmente se están discutiendo dos directivas, la de Recuperación y Resolución de bancos (RRD) y la de Fondos de Garantía de Depósitos (DGSD), de alcance UE-28, pero que son clave para la puesta en marcha del tercer pilar de la unión bancaria: el mecanismo único de resolución (SRM). Los debates entre ambas piezas de regulación se están mezclando, lo que está creando una confusión notable.

En caso de retraso sería necesario contar, como mínimo, con una hoja de ruta clara y un compromiso firme con el punto de llegada que dieran confianza en el proceso. Pero además son necesarias medidas complementarias durante el periodo de transición, entre las que cabe mencionar las siguientes:

— En el ámbito de la regulación bancaria, las mayores exigencias de capital y el conjunto de reformas ligadas a la adopción de Basilea III reducirán la probabilidad de crisis bancarias.

— Los ejercicios de transparencia previstos permitirán una identificación de los llamados «activos heredados» (malos activos resultado de la crisis), a través de la revisión de balances (*Balance Sheet Assessment*), lo que reforzará la confianza en las instituciones que superen este ejercicio. Cabe esperar que ello contribuya a la reapertura de los mercados y a la reversión de la tendencia a la fragmentación financiera. Es importante que este proceso tenga una credibilidad que venga avalada por el BCE como futuro supervisor y también de consultoras privadas de elevado prestigio, como se hizo en España.

— Una vez puesta en marcha la supervisión única del BCE, la

aplicación de criterios comunes por parte de un supervisor con talla internacional se traducirá también en una mayor confianza en las instituciones sometidas a su control.

— En el ámbito de la resolución, la aprobación de la RRD supondrá un menor coste para el contribuyente, sobre todo gracias a un marco de *bail-in* exigente, que hará que las crisis, en su caso, recaigan (principalmente) sobre los acreedores bancarios. Este cambio es crucial para desvincular el riesgo bancario y soberano.

— Es importante que la supervisión contribuya también a romper el sesgo doméstico (*home bias*) en las tenencias de deuda pública. No es saludable la actual concentración de las carteras de deuda en el soberano del propio país, y sería razonable que los supervisores propiciaran una mayor diversificación de las carteras. La regulación sobre activos líquidos (*Liquidity Coverage Ratio*) debería tener en cuenta este objetivo. Aunque la Directiva de Requerimientos de Capital (CRD-IV) incluye la regulación básica, los estándares técnicos que está desarrollando la EBA pueden ser relevantes en este sentido.

— Las emisiones de deuda bancaria se encuentran en la actualidad excesivamente condicionadas por el *rating* de su soberano, que supone un techo para el *rating* bancario. Un cambio de metodología sería aconsejable para cumplir también el mandato de la reforma regulatoria de romper la excesiva dependencia de la regulación respecto de las agencias de *rating*, que se puede conseguir reduciendo la importancia que la propia regulación y las prácticas de mercado a veces otorgan a estas agencias. Una

mayor competencia entre estas últimas sería también positiva.

— Es necesario crear algún tipo de *backstop* público común con anterioridad a la existencia de una Autoridad de Resolución común dotada de su correspondiente fondo también común. El ESM puede jugar un papel en este periodo transitorio, especialmente si triunfa la propuesta franco-alemana de una red de autoridades de resolución nacionales, suponiendo este *backstop* común que se activaría en caso de problemas en algún Estado miembro.

— Los avances en la unión bancaria deben ir en paralelo con otras reformas estructurales en Europa, tanto a nivel nacional como europeo.

— Parte de la circularidad entre riesgo bancario y soberano es inherente al carácter nacional de los bancos europeos. Los títulos del Gobierno y los bancos se ven afectados por un ciclo nacional común, de manera que resulta difícil de separar. La creación de bancos transnacionales sería una vía para separar esta relación. Para ello es necesario por el lado de la oferta regulación común, acceso a información de deudores, transparencia de tarifas y menos obstáculos supervisores, entre otros.

Profundizando más en el punto anterior, cabría preguntarse: ¿por qué no se ha producido ya este proceso?, ¿qué obstáculos de oferta y demanda impiden la integración de la banca minorista europea?

Existen dificultades prácticas considerables para una integración completa de ciertos segmentos minoristas, por motivos legales e institucionales.

Por el lado de la demanda, existen obstáculos como:

— Factores culturales: diferente cultura de ahorro, preferencia por depósitos/fondos de inversión, propensión a la adquisición de vivienda, movilidad laboral y otros, a los que los bancos deben ajustar su oferta.

— Necesidad de una relación cercana cliente-entidad: donde la proximidad y la confianza son fundamentales.

— Reducido nivel de conocimientos tecnológicos del cliente: importante en segmentos como la banca directa o los sistemas de pagos.

Por el lado de la oferta, las dificultades radican en:

— Diferentes regulaciones e instituciones nacionales: como el que no exista un registro de propiedad común. El que las leyes fiscales o las políticas sociales sean diferentes impacta especialmente en la banca minorista.

— Información asimétrica: debido a que los bancos no tienen acceso a la información de crédito de los clientes o a que los clientes no tienen acceso con transparencia a las tarifas cobradas de forma que puedan comparar ofertas y cambiar de entidad.

— Estrategias de *cross-selling* que hacen más difícil que un cliente cambie de entidad.

Adicionalmente, al ser la banca un sector estratégico, en ocasiones se ha apreciado resistencia política a perder el control sobre las entidades que operan en un país. Por ejemplo, en el mercado hipotecario hay barreras en el uso transfronterizo del colateral que dificultan que una enti-

dad bancaria de un país conceda un crédito para la compra de un activo inmobiliario en otro país de la eurozona. Será necesaria una mayor armonización legislativa para superar estas trabas.

¿Qué medidas pueden tomarse para limitar los obstáculos a la integración de la banca minorista? En primer lugar, es crucial mejorar la capacidad de decisión de los clientes, minorando el coste de cambiar de entidad. En campos como la gestión de pagos ya se han hecho avances significativos, con la implementación de SEPA (*Single Euro Payments Area* o Zona Única de Pagos en Euros), que es obligatoria a partir de febrero de 2014. Sería positivo facilitar la disponibilidad de la información de crédito de los clientes, en primer lugar mediante la apertura de los *bureaus* de crédito a otras entidades, y en segundo lugar facilitando que los clientes puedan acceder a su información de crédito y llevársela a una nueva entidad. En términos de regulación, se deben eliminar las barreras y homogeneizar las normas. Que haya información positiva en los *bureaus* en vez de solamente negativa permitiría a estas entidades jugar un papel de bien público. En definitiva, se trata de eliminar las barreras institucionales, políticas y regulatorias a la integración de la banca minorista. Claramente, la unión bancaria ayudará en muchos puntos, como el de los «sesgos nacionales» de supervisores y reguladores con las entidades locales. Pero no en todos. Y, en muchos, se puede avanzar ya algo que no ha estado en el radar de las autoridades con la suficiente prioridad.

Al final del proceso el consumidor de productos financieros se verá beneficiado por una mayor competencia entre entidades, con las consiguientes ganancias

de competencia y abaratamiento de costes. Los bancos españoles —que, pese a la crisis, son más eficientes que la mayoría de los sistemas bancarios europeos— están bien preparados para esta competencia y no deberían temerla. Esta crisis es una buena oportunidad para profundizar en esas ganancias de eficiencia, y la venta de las entidades intervenidas por los gobiernos podría constituir la puerta para la creación de grupos bancarios *cross-border*.

Un 40 por 100 de los activos bancarios europeos están en entidades sometidas en la actualidad a algún tipo de seguimiento comunitario en aplicación de la legislación sobre ayudas públicas, lo que revela la magnitud del problema. La experiencia internacional muestra que la banca pública de primer piso tiende a ser poco eficiente y en última instancia costosa para el fisco, por lo que es importante que los países donde se ha nacionalizado una parte importante del sistema bancario acometan planes de privatización relativamente rápidos. Y, sin duda, una integración sería más rápida si este proceso ayudara a aumentar las entidades transfronterizas.

Todas las medidas adicionales descritas en esta sección no sustituyen a la unión bancaria, sino que la complementan y pueden suplirla temporalmente, hasta que esté completamente en vigor. En cualquier caso, su propia existencia tendería a reducir las resistencias y a acelerar el proceso.

III. IMPLICACIONES DE LA UNIÓN BANCARIA: EL END-GAME

¿Cómo debería ser la zona del euro cuando la unión bancaria esté plenamente instaurada? Dicho de

RECUADRO 2

BOX 2: ¿CÓMO PODRÍA FOMENTARSE LA FINANCIACIÓN A LAS PYMES DE LOS PAÍSES PERIFÉRICOS?

Una de las claves para la recuperación sostenida de la economía y del empleo en los países periféricos europeos reside en la reactivación de la financiación a las pequeñas y medianas empresas (pymes). Por esta razón se están desarrollando iniciativas, públicas y privadas, para impulsar la financiación, tanto bancaria como no bancaria a estas compañías.

Las medidas de reactivación más adecuadas son aquellas que satisfacen simultáneamente tres criterios: 1) tienen mayores efectos potenciales sobre la financiación de las empresas, 2) dan lugar a efectos más rápidos a corto plazo, y 3) suponen un menor impacto presupuestario en las administraciones públicas.

Así, por el lado de la *financiación bancaria*:

— Los apoyos públicos podrían dotarse de mayor flexibilidad, principalmente en cuanto a los precios a aplicar a las empresas con mayor perfil de riesgo. Por ejemplo, este sería el caso de las Líneas ICO Mediación en España.

— También es importante fomentar la financiación del circulante, pues en demasiados casos la falta de liquidez de las empresas desencadena la liquidación de pymes económicamente viables. En este sentido serían útiles medidas como la reducción del coste fiscal de los documentos de giro de alta calidad (para facilitar su descuento), o el fortalecimiento mediante garantías públicas de las aseguradoras comerciales o de las propias empresas.

— Sería interesante también potenciar la *internacionalización* de las pymes, ya sea mediante financiación pública o mediante el fomento de los avales públicos o privados. En España existen iniciativas para impulsar las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) haciéndolas más solventes y de mayor tamaño. Una mejor coordinación e incluso consolidación de las SGR regionales, así como impulsar sus sinergias con el ICO, mejoraría su eficiencia.

Por la parte *regulatoria*, es importante disminuir el consumo de capital de los préstamos a pymes. En este sentido, el que la recientemente aprobada Directiva de Requerimientos de Capital europea (CRD IV) reduzca los pesos en activos ponderados por riesgo de estas exposiciones es una buena noticia. Es importante que en la transposición a la regulación nacional no se introduzcan nuevas medidas que atenúen este efecto.

Sería también interesante mejorar la *información* disponible sobre las empresas, de forma que a las entidades pudieran atraer nuevos clientes con una mayor seguridad. Por ejemplo, en el caso español las pymes que eran clientes de entidades que han sido reestructuradas en ocasiones optan por trasladar su negocio a otras entidades, pero no tienen la capacidad de aportar suficiente información como para que la nueva entidad evalúe su riesgo. Para mitigar este problema:

— Podría mejorarse y homogeneizarse la información que las empresas proporcionan a los registros de propiedad europeos, haciendo que su frecuencia fuera al menos anual.

— Podrían crearse *bureaus* de crédito positivos, con información de las empresas no morosas (y no solo las morosas, como hasta ahora).

Por el lado de la *financiación no bancaria*, el impacto esperado es más a medio o largo plazo. Entre las iniciativas planteadas está la creación de mercados europeos para la emisión de renta fija por parte de las pymes.

Adicionalmente, hay medidas que impulsan la inversión en el capital de las pymes mediante la *cofinanciación pública-privada*. En este grupo se pueden clasificar iniciativas como el capital semilla (o *business angels*), el *venture capital*, los fondos de fondos o el *crowdfunding* (o financiación *peer-to-peer*). En la mayoría de países europeos el alcance de estos operadores es limitado. Sería interesante impulsarlas mediante incentivos fiscales y, en algunos casos, mediante un desarrollo normativo o códigos de buenas prácticas que les den seguridad jurídica, posiblemente a nivel europeo.

otro modo, ¿hacia dónde estamos remando?

Por todo lo explicado anteriormente, lo lógico sería que la unión bancaria desencadenara la unión fiscal en el medio-largo plazo. A su vez, esta configuración debería ser compatible con la cláusula de no *bail-out*. Esta cláusula proviene del artículo 125 del Tratado de Lisboa, que hace ilegal que un Estado miembro asuma las deudas de otro (y era uno de los argu-

mentos utilizados para afirmar que el Tribunal Constitucional alemán rechazaría los rescates europeos).

Además, si la unión bancaria funcionara correctamente en la zona del euro, daría los incentivos para que se creen entidades más grandes y transfronterizas, tanto mayoristas como minoristas. Por tanto, en el futuro tendríamos un sistema bancario más europeo que nacional, pero también más concentrado y formado por enti-

dades más grandes. Sin embargo, esta configuración también entraña riesgos, dado que la concentración bancaria puede reducir la competencia. Por ello, es necesaria una mayor integración en la eurozona, que posibilite que las entidades operen en un mercado realmente europeo.

El que las entidades sean más grandes no es de por sí negativo. Soluciones extremas como la separación de negocios (Liikanen,

Vickers) fomentan el arbitraje regulatorio y el desvío de las actividades bancarias hacia el *shadow banking*. En su lugar, sería mejor que las autoridades dieran los incentivos adecuados para limitar la asunción de riesgos por parte de las entidades y que la resolución garantizara que el coste de los errores recaerá en los accionistas y acreedores de la entidad.

Sin embargo, esto no significa que las entidades transnacionales con negocio fuera de la zona del euro estén en desventaja. De hecho, adquirir negocio fuera de Europa seguirá suponiendo una ventaja, puesto que el ciclo económico de esas zonas será potencialmente distinto del europeo y permitirá diversificar riesgos.

En este contexto transnacional, la tecnología es un «facilitador» clave para la expansión bancaria. Sin los avances de los que se dispone ahora, hace pocos años parecía imposible gestionar con la agilidad necesaria entidades que operaran simultáneamente en varios países (o incluso continentes) y con idiomas y husos horarios diversos. Entonces era mucho más difícil exportar el saber hacer de una entidad a otra geografía, o el disponer de la información necesaria de forma actualizada para tomar las decisiones adecuadas.

¿Hacia qué Europa vamos? En definitiva, hacia una Europa mucho más integrada desde el punto de vista monetario, bancario, fiscal y político. Esto hará a la banca europea más estable y permitirá una asignación más eficiente de recursos. Pero no va a ser un proceso fácil.

IV. CONCLUSIONES

La crisis en Europa ha supuesto un golpe a la flotación del pro-

yecto de integración europeo. Cuando hace ya casi quince años comenzó la unión monetaria entre un conjunto de once países, que luego fue aumentando hasta llegar a los actuales diecisiete socios, se identificaron algunos de los fallos que una unión monetaria podía tener. Alguno se intentó arreglar con acuerdos que al final resultaron no estar bien diseñados, como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, para garantizar una coherencia fiscal en los países que formaban parte del euro. En otros casos se confió demasiado en que los países verían la necesidad de implementar cambios por el rigor que impondría la propia unión monetaria: como la necesidad de hacer reformas que aumentarían la productividad de las economías y la flexibilidad de sus factores de producción para reaccionar a choques asimétricos.

Todo el andamiaje puesto en marcha con el *six pack* y el *two pack*, junto con las medidas para garantizar la estabilidad del déficit fiscal estructural, están diseñadas para solucionar estos fallos de diseño fiscal y este exceso de confianza en la capacidad individual de los países para reformar. Estas soluciones enfrentan problemas que ya estaban en el radar hace quince años.

Lo que ha resultado letal para los países de la zona del euro han sido los problemas que no estaban en el radar de la acción política porque se asumían irrelevantes.

En primer lugar, el proceso de integración financiera, consecuencia lógica de una unión monetaria dentro de una unión europea que garantiza y necesita el libre movimiento de capitales, se ha revertido. Hoy el mercado está fragmentado.

El segundo ha sido el perverso vínculo entre el riesgo soberano nacional y el riesgo bancario nacional.

Estos dos problemas han supuesto un golpe a la flotación del proyecto del euro porque impiden el funcionamiento correcto de la política monetaria única y porque han reflejado la extraordinaria dificultad de confiar en el cumplimiento del principio del «no *bail-out*» de los soberanos, por el impacto que esto tiene en el riesgo bancario y, en consecuencia, por su impacto en el riesgo de crédito de las familias y las empresas en un país.

Hoy en la unión monetaria importa mucho más el código postal de la localización de un negocio o de una familia para obtener un crédito y determinar su coste, que la capacidad de pago de esa familia o la validez del proyecto de esa empresa. Esto es incompatible con la existencia de una unión monetaria.

La solución a estos problemas que estaban hasta ahora «fuera del radar» debe ser la unión bancaria. Y la búsqueda de esta solución tiene que producirse al mismo tiempo que se soluciona la crisis actual, lo que hace que este proceso sea especialmente complicado. Por eso, es imprescindible separar la discusión del reparto de los costes de la crisis, o al menos del riesgo *ex ante* asumido para superar la crisis, con la del diseño óptimo del camino hacia la unión bancaria.

Y por eso conviene tener claro lo que no es una unión bancaria. No se puede, ni debe, esperar que la unión bancaria constituya la solución a todos los problemas actuales del sistema financiero de la zona del euro, ni que sea un instrumento para salvar a bancos

periféricos, ni que sea un medio para conseguir la recapitalización directa a los bancos en esta crisis, ni que Europa asuma los costes de estas crisis nacionales, ni que sea una forma de establecer hoy transferencias entre los depositantes o contribuyentes de un país y los bancos de otro. Y tampoco que se pueda hacer con cambios menores en la regulación, y en una supervisión que no implique una pérdida de capacidad de gestión nacional a favor de una gestión europea.

En cualquier caso, en este artículo también hemos argumentado que este proceso hacia la unión bancaria no es un ejemplo precisamente de diseño óptimo. Pocos economistas lo hubieran planificado de la manera en que se está desarrollando. Pero es un proceso que es políticamente posible y que intenta alcanzar un equilibrio entre el diseño óptimo y lo que es posible para generar incentivos y coberturas *suficientes* sin poder llegar todavía a una unión fiscal. Y se comienza con un proceso de supervisión sin que existan fondos de resolución europeos, porque la transferencia parcial de los poderes de supervisión al BCE estaba prevista en el Tratado y la mutualización de riesgos no.

Por ser un proyecto político, en medio de una crisis financiera, con problemas asimétricos entre países y entidades financieras, y con dudas sobre si lo que se está acordando cabe en el propio acuerdo de la Unión Europea, este proceso hacia la unión bancaria en que la zona del euro se ha embarcado será largo y tendrá retrasos. En primer lugar, porque en última instancia implica un cambio del Tratado para completarla

sin dudas jurídicas y, en segundo lugar, porque está vinculada a una unión fiscal sobre la que es difícil llegar a un acuerdo. Y por eso se necesita una hoja de ruta.

Para que este proceso de unión bancaria se asiente sobre una base robusta es fundamental realizar un ejercicio riguroso y creíble del test de estrés de las carteras de los bancos. Este ejercicio, junto con una supervisión de calidad homogénea y una autoridad de resolución fuerte (y respaldada por suficientes fondos como *backstop*), es imprescindible para el éxito del proceso hacia la unión bancaria. Los riesgos del periodo de transición, que son importantes, deben ser vigilados cuidadosamente.

El camino firme hacia la unión bancaria hará mucho por reducir la fragmentación financiera y mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Pero son necesarias otras medidas complementarias. No tiene sentido que en una unión monetaria no haya una mayor integración de operaciones financieras en distintos países europeos, integración que debería extenderse al segmento minorista... Si hubiera habido más entidades realmente operando *cross-border* en Europa, posiblemente el efecto del *ring-fencing* y la fragmentación financiera hubiera sido menor. En el futuro, la existencia de una banca minorista europea realmente integrada, salvando todas las dificultades que actualmente enfrenta, será la mejor prueba de que el sistema ha vencido la fragmentación actual.

En el mejor escenario, hemos dicho que todo este proceso nos llevaría a una Europa mucho más in-

tegrada desde el punto de vista monetario, bancario, fiscal y político.

¿Se llegará a este escenario final? No cabe duda. Porque además de ser necesaria y no suficiente, la unión bancaria es irrenunciable, y la zona del euro no puede permitirse no acabar alcanzándola. No llegar a alcanzarla significaría una merma muy importante en el crecimiento económico europeo. El vínculo integración financiera-crecimiento está sobradamente demostrado, y pasa por un mejor aprovechamiento de las fuentes de financiación, una mayor competencia, más eficiencia, más tecnología y más diversificación...

Además, la unión bancaria es la consecuencia lógica de la unión monetaria, y renunciar a ella sería como salirse de un camino, el del euro, en el que se decidió entrar hace tiempo. La crisis ha demostrado que la situación actual es vulnerable, y una crisis futura sin unión bancaria podría acabar implicando la ruptura del euro. Y esto tendría consecuencias sumamente negativas tanto a corto como a largo plazo, y tanto en los países periféricos como en los centrales de la zona del euro.

No se puede renunciar a la zona del euro teniendo en cuenta la evolución del mundo en que vivimos. La globalización es imparable, y solo una Europa integrada tiene sentido estratégico y posiblemente económico.

En definitiva, no hay un plan B para la unión bancaria, porque la alternativa es la ruptura del euro en algún momento. No va a ser fácil, pero la unión bancaria es el siguiente salto discreto en el proceso de construcción europea.

Resumen

El vínculo vicioso entre deuda soberana y bancaria amenaza la integridad de la zona del euro. Este artículo examina porqué la unión bancaria es un requisito indispensable para romperlo y concluye que el diseño actual de la unión bancaria es claramente insuficiente y un factor de serio riesgo para la zona del euro en la fase transitoria, dado que su mercado financiero continúa fragmentado y la crisis dista de estar resuelta. Los planes actuales de la zona del euro contemplan una unión bancaria que trata de limitar el uso de fondos públicos extendiendo el principio de *bail-in*. Es una unión bancaria que corre el riesgo de ser insuficiente en situaciones de crisis sistémicas.

Palabras clave: unión bancaria, regulación bancaria, *bail-out*, integración financiera europea.

Abstract

The vicious loop between sovereign and bank debt threatens the integrity of the euro zone. This article examines why banking union is a prerequisite to break this loop and concludes that the current design is clearly insufficient to achieve this goal. In particular, the transitional phase poses serious risks for the euro zone as financial markets remain fragmented and the crisis is far from being resolved. Current plans by the euro area envisage a banking union that seeks to limit the use of taxpayer funds by extending the principle of «bail-in». It is a banking union that runs the risk of being insufficient to face a systemic crisis.

Key words: banking union, bank regulation, bail-out, european financial integration.

JEL classification: F33, F36, F55, G28.

UNIÓN BANCARIA: ¿DE HORMIGÓN O DE PAJA? (*)

Jordi GUAL

Área de Estudios y Análisis Económico, «la Caixa» e IESE Business School

I. INTRODUCCIÓN

Las consecuencias de la gran crisis financiera internacional que se inicia en 2007 en Estados Unidos han sido especialmente dolorosas en la zona del euro. Tras la gran recesión de 2009, la economía de la eurozona experimentó en 2011-2012 una severa recaída, asociada a los problemas financieros que se inician con la crisis griega a finales de 2009 y que amainan especialmente tras la intervención decisiva del Banco Central Europeo (BCE), primero a finales de 2011 con las operaciones de financiación ilimitada a tres años (LTRO) y posteriormente, en el verano de 2012, con el anuncio de las *Outright Monetary Transactions* (OMT) por parte del presidente del BCE.

Las causas de las graves turbulencias financieras que sufre la eurozona en este periodo son diversas, pero son pocos los diagnósticos que no incluyen entre ellas los efectos del pernicioso bucle entre la debilidad de la deuda soberana en muchos países de la periferia de la zona y la debilidad de sus entidades bancarias. El diagnóstico adquiere, incluso, estatus oficial cuando es reconocido por los propios Jefes de Estado en su declaración de 29 junio de 2012, y supone un punto de inflexión fundamental en el enfoque de la política económica de la zona del euro ante la crisis. Al reconocimiento de que la UEM requería para su correcto funcionamiento de un cierto grado de unión fiscal, que había existido

desde la creación del euro, se unen ahora consideraciones sobre la necesidad de una mayor integración en los ámbitos de la regulación, la supervisión y la gestión de crisis de entidades bancarias. Se empieza a hablar abiertamente de la denominada unión bancaria (UB).

En la sección II se recogen los motivos por los cuales la unión bancaria constituye un requisito indispensable para el buen funcionamiento del euro. Esencialmente, se discutirá cómo puede contribuir a romper el bucle perverso entre la deuda soberana y la deuda bancaria. En la sección III se repasan brevemente las consecuencias negativas que la ausencia de unión bancaria está teniendo en términos de fragmentación de los mercados bancarios de la eurozona. La gravedad de estas distorsiones no hace sino resaltar la importancia de corregir este defecto de diseño de la UEM. A continuación, la sección IV analiza cuáles debieran ser los componentes esenciales de la unión bancaria, el papel que juega cada uno de ellos y algunas de las opciones de diseño que son posibles, con sus ventajas e inconvenientes. Dada la complejidad legal y política de construir esa unión bancaria ideal, a la que denominaré «de hormigón», la sección V se centra en el periodo de transición. El propio ministro de Finanzas alemán (Schauble, 2013) se ha referido al instrumento factible a corto y medio plazo mientras se edifica una construcción más sólida, como el euro merece, como una unión bancaria «de madera» (1). Argumentaré que el

periodo transitorio puede ser excepcionalmente complejo, de elevado riesgo, y que será crucial asegurar que la construcción transitoria no es simplemente «de paja», de tal modo que pueda ser asolada no por una futura crisis financiera, sino por la propia crisis actual que no debe darse aún por finalizada. Finalmente, en la sección VI se recogen las conclusiones.

II. EL BUCLE PERVERSO ENTRE DEUDA SOBERANA Y DEUDA BANCARIA

La necesidad de avanzar hacia una unión bancaria se pone de manifiesto cuando se examinan con detenimiento los problemas que ha acarreado la crisis financiera en la zona del euro y, en particular, la espinosa cuestión del bucle perverso entre la deuda soberana y la situación de los sistemas bancarios domésticos. La literatura académica había reconocido ya con anterioridad la necesidad de una mayor integración de la regulación y la supervisión bancaria en la eurozona, es decir de avanzar hacia una unión bancaria. Sin embargo, las razones fundamentales para estas propuestas eran en conexión con la operativa de grandes bancos europeos en diversas jurisdicciones y los problemas de *spillovers* negativos entre países que podían generarse cuando una de estas entidades debía ser intervenida o tenía dificultades. El problema de la transmisión del riesgo sistémico entre soberano y banco en el marco de una unión monetaria se intuye solo de manera parcial en la literatura (2).

Como es bien sabido, la zona del euro es un área monetaria en la que coexisten una moneda única, el euro, y diecisiete Tesoros o autoridades fiscales, a diferen-

cia de lo que ocurre en otras áreas económicas comparables, como Estados Unidos o Japón. Esta es una diferencia crítica entre estas economías puesto que comporta que la zona del euro no cuenta con las herramientas de política económica que están a disposición de las autoridades norteamericanas o japonesas en presencia de una crisis de carácter sistémico, como la que se desató en el mundo occidental en 2008. Los países de la zona del euro no cuentan con un banco central que pueda actuar como prestamista de última instancia de su soberano, ya que en la eurozona dicha función no le está permitida al Banco Central Europeo. Dicha prohibición deriva tanto de los estatutos del BCE como de la realidad política, pues su intervención en auxilio de algunas de las economías de la zona conllevaría una redistribución implícita de recursos entre países.

Al carecer de un prestamista de última instancia, los soberanos de la zona del euro son más vulnerables a un impacto negativo sobre su solvencia, como el que puede resultar de las necesidades de recapitalización bancaria en una crisis sistémica. Ello dificulta acciones como la recapitalización preventiva de bancos, que el Tesoro estadounidense llevó a cabo en 2009 y mediante la cual se inyectaron un total de 205.000 millones de dólares a 707 entidades. Esta debilidad institucional es un grave problema de diseño de la UEM que está provocando enormes dificultades a la eurozona en el marco de una crisis sistémica como la que estamos experimentando. Sin embargo, es importante resaltar, por razones que explicitaré en la discusión del diseño adecuado de la unión bancaria, que estas debilidades tan solo se ponen de relieve ante crisis sistémicas y no ante crisis ban-

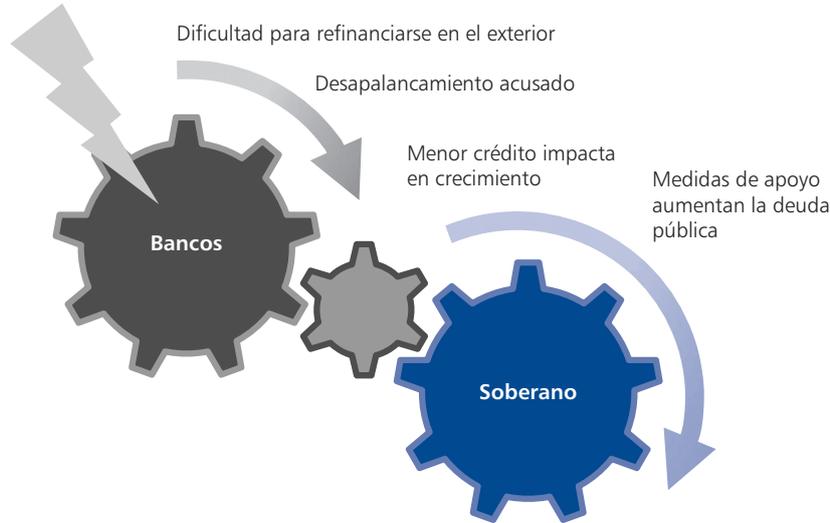
carias de entidades individuales, incluso si estas son importantes, en la medida en que tengan acotada su magnitud en relación a la economía de que se trate y a la capacidad fiscal de su soberano.

El vínculo adverso entre el soberano y la banca local puede surgir tanto si la debilidad inicial tiene su origen en el sistema financiero, como si proviene de las finanzas públicas. En la crisis de la zona del euro, Irlanda sería un claro ejemplo del primer caso y Grecia del segundo. En ambos casos, la solvencia del sector privado, la del sector público y el potencial de crecimiento económico se entrelazan en un bucle pernicioso. Como ilustra el gráfico 1, cuando el soberano no dispone de capacidad fiscal para socorrer o recapitalizar a la banca local, las entidades débiles ven agravadas sus dificultades de acceso a la financiación internacional. Ello, a su vez, acentúa el proceso de desapalancamiento, lo que incide negativamente en el tono de la actividad económica interior y, en último término, deteriora las finanzas públicas a través del aumento del componente cíclico del déficit público.

Nótese que la raíz del problema es que el soberano no puede acceder a un prestamista de última instancia que le permita disponer de los recursos necesarios para fortalecer las entidades. Esta intervención debe tener lugar al menos temporalmente, mientras estas acuden a los diversos mecanismos de carácter privado que pueden mejorar su solvencia y ayudar a restablecer su acceso a los mercados. La disponibilidad de liquidez ilimitada, la labor habitual de un banco central como prestamista de última instancia de los intermediarios bancarios, no es suficiente puesto que se trata de una crisis sistémica en la

GRÁFICO 1
DEL RIESGO BANCARIO AL RIESGO SOBERANO

Crisis bancaria sistémica



Fuente: Elaboración propia.

latoria como a la dinámica de los mercados. Por un lado, en términos regulatorios, el activo soberano ha sido considerado históricamente como activo libre de riesgo. Por otro, en función de la estrategia competitiva escogida por las diferentes entidades bancarias, el sector bancario ha constituido tradicionalmente un lógico intermediario en la financiación del sector público, ya que el grueso del ahorro privado se canaliza a la inversión a través de las entidades financieras. El gráfico 3 muestra el sesgo local en términos de deuda pública de los sistemas financieros de diversos países, característica que se alteró solo en parte durante los años de integración financiera tras la adopción del euro.

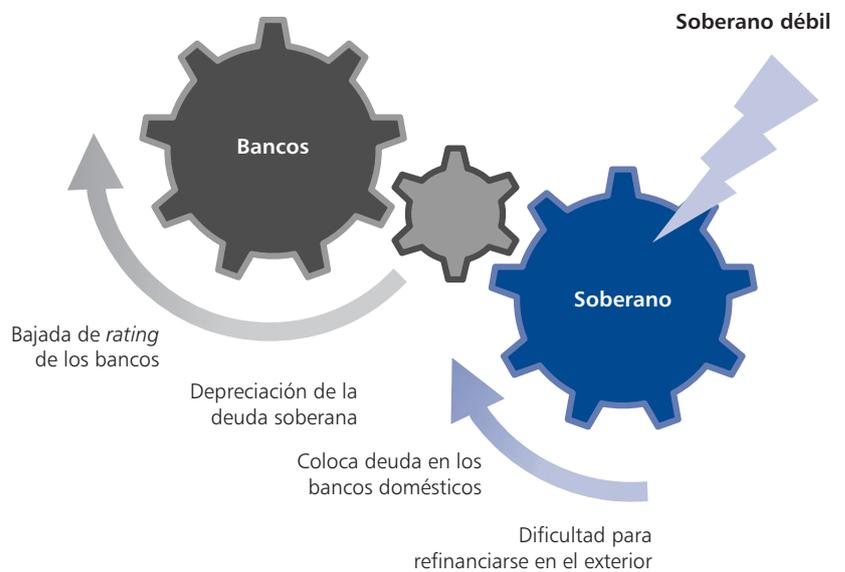
El sesgo local es algo que, en definitiva, también está íntimamente ligado a la falta de integración de los sistemas bancarios europeos a nivel minorista, en

que los inversores perciben que puede producirse la insolvencia —no solo la iliquidez— simultánea de gran parte del sistema financiero.

En sentido inverso (ver gráfico 2), un soberano débil puede asimismo ser fuente de serias dificultades de las entidades financieras locales. Es importante destacar que, en este caso, el factor clave que provoca el nexo adverso es precisamente la orientación local de dichas entidades, el denominado «sesgo local», en especial en términos de las tenencias de deuda soberana.

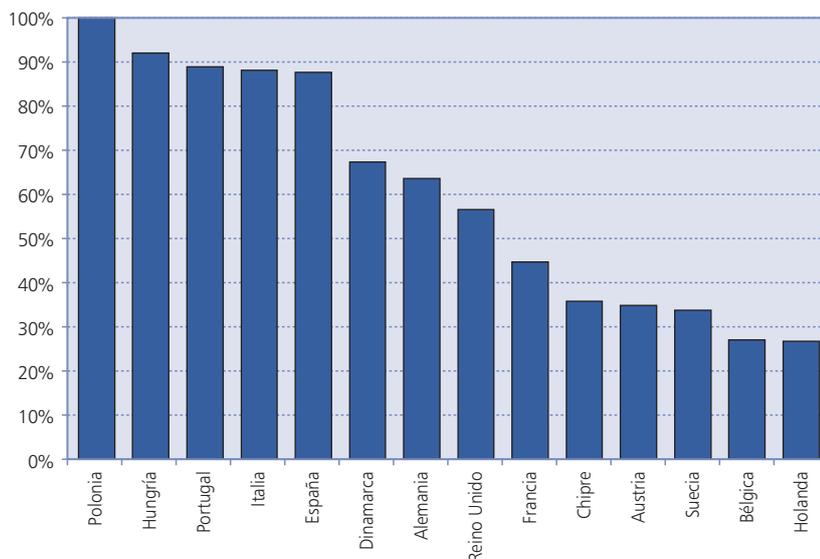
Como es bien sabido, históricamente los bancos europeos han sido tenedores de importes significativos de títulos emitidos por sus respectivos soberanos. Esta es una situación común en muchas economías avanzadas y se asocia tanto a la lógica regu-

GRÁFICO 2
DEL RIESGO SOBERANO AL RIESGO BANCARIO



Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 3
SESGO LOCAL DE LOS BANCOS DE DISTINTAS
JURISDICCIONES EUROPEAS
Exposición al soberano nacional (porcentaje de la exposición total
a soberanos del Espacio Económico Europeo). Septiembre 2011



Nota: Exposición bruta. Promedio por jurisdicción de las entidades analizadas por la EBA.
Fuente: Elaboración propia a partir de EBA Capital Exercise 2011 (*sovereign disclosure*).

términos de la existencia de entidades paneuropeas. Este es un fenómeno bien documentado que explica por qué cuando un soberano de la zona del euro se encuentra en dificultades para refinanciar su deuda internacionalmente, tiende a aumentar la presión sobre su sistema financiero local, reforzando de este modo el sesgo antes mencionado. Ello no supondría mayor problema si estas tenencias de deuda pública constituyeran, tanto en términos regulatorios como de mercado, un activo libre de riesgo, pero constituye un factor de debilitamiento de las entidades financieras si este no es el caso. En la zona del euro, la ausencia de un prestamista de última instancia para los múltiples tesoros bajo una única moneda ha comportado que la deuda emitida por la

gran mayoría de dichos tesoros haya dejado de ser libre de riesgo, al menos en términos de mercado, cuando no regulatoriamente. El cuestionamiento del valor de la deuda soberana ha debilitado a la banca también vía la actuación de las agencias de *rating*, puesto que el *rating* de las entidades financieras, especialmente cuando su negocio se centra en el mercado local, depende crucialmente del *rating* del soberano.

Como acabamos de ver, el bucle perverso descrito en los gráficos 1 y 2 puede verse agravado por las decisiones regulatorias. Esto ocurre con las agencias de *rating* y el papel clave que aún hoy en día les sigue otorgando la regulación. También decisiones como la quita de la deuda pública griega, o los colchones de ca-

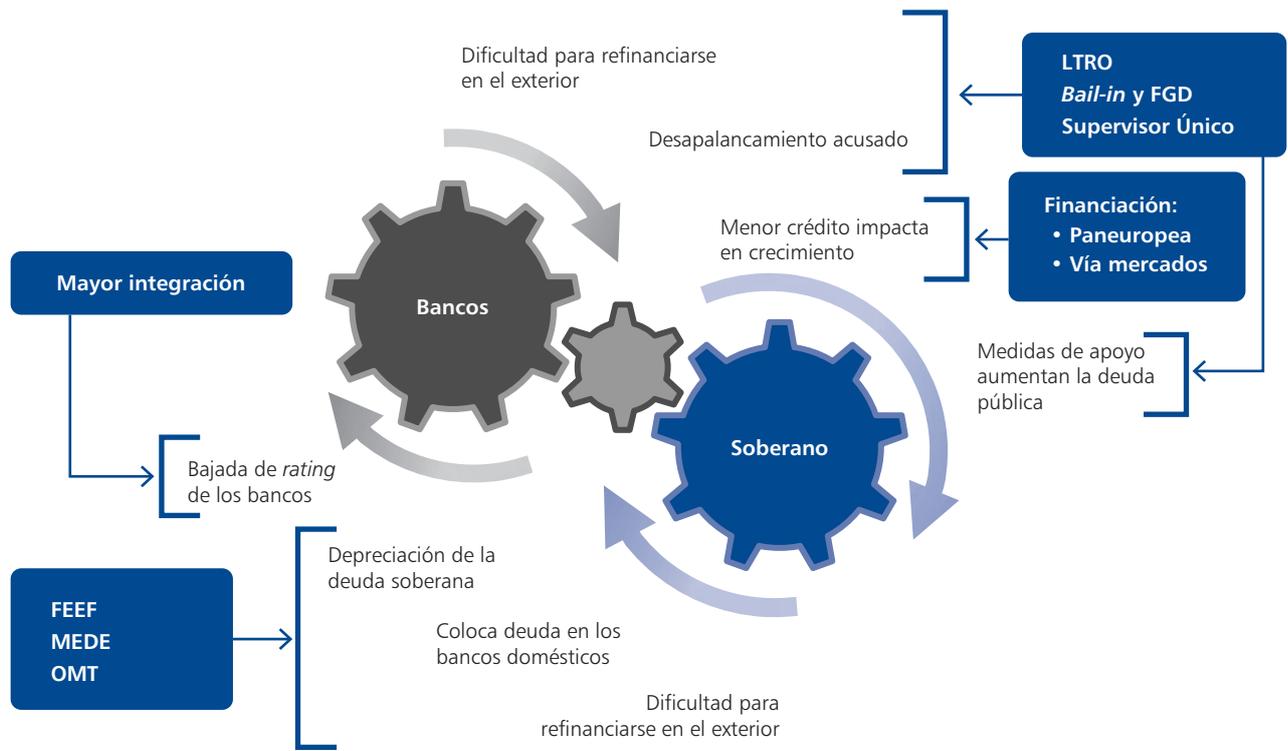
pital exigidos por la EBA en los test de resistencia de junio de 2011 para compensar la pérdida de valor de la deuda soberana, constituyen ejemplos de medidas de política económica que, lejos de solucionar el bucle perverso, lo convierten en diabólico.

Por suerte, el grueso de las decisiones adoptadas por las autoridades desde finales de 2011, exceptuando la gestión de la crisis de Chipre, tratan de aliviar la perversidad de esta relación negativa entre banca y soberanos. El gráfico 4 muestra cómo las distintas medidas y otros cambios en la estructura de los mercados inciden en distintas fases del bucle.

La concesión por parte del Banco Central Europeo de financiación ilimitada a la banca europea durante tres años (las operaciones de refinanciación a largo plazo o LTRO de diciembre de 2011 y enero de 2012) fue un mecanismo para garantizar la estabilidad financiera de la zona del euro, permitiendo la refinanciación de la deuda bancaria, y también soberana, en unos momentos en los que la falta de confianza en los mercados internacionales fragmentó totalmente la zona del euro y privó, especialmente a la banca de los países periféricos, del acceso a los mercados. Se trata de un mecanismo transitorio. Si no hubiera existido, la crisis bancaria en muchos países se hubiera agravado, con incidencia muy negativa en el crecimiento económico y la situación de los soberanos. Las LTRO también suavizan el bucle al ofrecer a la banca, aunque solo sea temporalmente, una fuente de generación de ingresos (el famoso *carry trade* de deuda) que contribuye a su recapitalización.

Otro mecanismo que puede aminorar el contagio entre ban-

GRÁFICO 4
MEDIDAS PALIATIVAS ADOPTADAS EN LA ZONA DEL EURO



Fuente: Elaboración propia.

cos y soberanos es la existencia de reglas claras de asunción de pérdidas por parte de los acreedores de las entidades financieras que se enfrentan a problemas de viabilidad. Cuando dichos mecanismos están bien desarrollados, como en gran medida es el caso en Estados Unidos con el funcionamiento de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) y la normativa federal para entidades sistémicas (hoy *Dodd-Frank Act, Title II*) (FMI, 2013a), la necesidad de intervención pública en el proceso de recapitalización se reduce y el impacto negativo de una crisis bancaria en el soberano se aminora. Es obvio que la gran mayoría de los países europeos se han enfrentado a la crisis sin disponer de

mecanismos claros a nivel local para la resolución o intervención de entidades financieras, y el conjunto de la UE tampoco tenía suficientes instrumentos para hacer frente a esta cuestión de manera coordinada (Comisión Europea, 2012). En ausencia de una regulación apropiada, solo la actuación de la Dirección General de la Competencia de la Comisión Europea ha permitido encauzar y controlar de un modo más o menos razonable los procesos de *bail-out* y *burden sharing* que se han tenido que llevar a cabo (véase Koopman, 2011).

Es preciso añadir, además, que el contagio entre banca y soberano es también, en sí mismo, una

consecuencia del carácter eminentemente local de los bancos en Europa, así como del crucial papel que juegan en la economía. Si la banca europea fuera verdaderamente paneuropea, la debilidad de una determinada entidad o un grupo significativo de entidades no se concentraría en un único soberano generando así un choque asimétrico. Asimismo, si el peso de la banca en los canales de financiación fuera inferior y las empresas pudieran acceder con igual facilidad a los mercados de capitales, el problema bancario incidiría menos directamente en la actividad económica real y las finanzas públicas (3). De todos modos, el desarrollo de mercados de capitales para pymes ver-

daderamente paneuropeos se enfrenta a obstáculos regulatorios y de mercado que no son menores que los que afronta la banca para adquirir una verdadera dimensión continental (véase Eurofi, 2013).

El contagio entre banca y soberanos ha tenido su raíz, en ocasiones, en errores de supervisión a nivel local, cuando el regulador local puede estar influido por el entorno político y proceder a una política de tolerancia que acaba siendo contraproducente y aumentando la magnitud de los problemas de solvencia, si bien la frontera entre una tolerancia apropiada ante problemas de liquidez y cuando estos devienen una cuestión de solvencia es a menudo tenue. En este sentido, la introducción de un supervisor único, el primer paso de la unión bancaria que luego comentaremos, es sin duda un factor que contribuye a reducir el contagio.

Las actuaciones de las autoridades también pueden paliar temporalmente el contagio entre soberanos y bancos. En las primeras fases de la crisis, estas actuaciones se llevaron a cabo mediante la creación del Fondo Europeo para la Estabilización Financiera (FEFF) y posteriormente del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Las OMT del BCE constituyen un salto cualitativo importante ya que persiguen directamente restablecer la integridad de la zona del euro y uno de los canales por los que actúan es precisamente mejorando el acceso de los soberanos a los mercados, con el consiguiente impacto positivo en la cotización de la deuda pública y en la situación de las entidades financieras. Asimismo, al reducir los costes de financiación del soberano y aminorar la inestabilidad financiera, las OMT también fortalecen el ac-

ceso de la banca a los mercados financieros internacionales.

Tras lo comentado es obvio, por otra parte, que si el sistema financiero europeo estuviera más integrado, el debilitamiento de un soberano concreto tendría una menor incidencia en la situación financiera de su sistema bancario, puesto que la actividad de las entidades estaría menos vinculada a un país concreto, y a ello se correspondería una mayor diversificación de su financiación al sector público.

En definitiva, a lo largo de los últimos dos años, la zona del euro ha reaccionado ante el contagio entre bancos y soberanos con numerosas medidas. Inicialmente con efectos adversos, y posteriormente con un impacto positivo, que ha aminorado el bucle vicioso que ha jugado un papel determinante en la crisis. Sin embargo, como veremos a continuación, esta minoración solo ha sido parcial, y ello refleja que, en último término, se ha tratado de intervenciones temporales protagonizadas principalmente por el BCE, y que solo constituyen paliativos mientras se edifican remedios duraderos, en forma de pasos firmes hacia la unión bancaria.

III. LOS EFECTOS EN LOS MERCADOS: FRAGMENTACIÓN FINANCIERA EN LA EUROZONA

Las consecuencias que ha tenido la debilidad de la estructura institucional de la eurozona, y en particular el bucle adverso entre deuda soberana y deuda bancaria, son aún objeto de amplia discusión. Desde la perspectiva de su efecto en la economía real, no es descabellado pensar que la cri-

sis de liquidez en los países de la periferia, las salidas de capitales que se aceleraron a lo largo del año 2012 y el riesgo de convertibilidad del euro que muchos agentes incorporaron en sus expectativas contribuyeron de manera significativa al parón económico en la segunda parte del ejercicio, que acabó conduciendo la eurozona a la doble recesión.

Desde la estricta perspectiva de los mercados financieros, a lo largo de la crisis, y especialmente en su periodo álgido antes de las intervenciones del Banco Central Europeo, se ha registrado un aumento espectacular de las primas de riesgo de la deuda pública periférica en relación al Bund alemán. Algunos exámenes empíricos han mostrado que los niveles alcanzados por dichas primas excedieron en mucho lo que se podía justificar por determinantes fundamentales (véase por ejemplo FMI, 2012: 40-41). La cuantificación de esta desviación sobre lo que podríamos denominar la prima de equilibrio es compleja, pero algunos investigadores la han situado en 300 puntos básicos para el caso de Italia (véase Di Cesare *et al.*, 2012; Zoli, 2013).

Los partidarios de las actuaciones puestas en marcha por el BCE argumentan que su actuación no hace sino restablecer, al menos parcialmente, el precio de equilibrio, dado el comportamiento anómalo del mercado. Por otra parte, tanto las LTRO como las OMT se justificaron también por la existencia de riesgos sistémicos, asociados a la liquidez de las entidades financieras en el primer caso, y a la estabilidad de los mercados de deuda soberana en el segundo. El objetivo en este caso es impedir que se consolide un equilibrio «malo» en dichos mercados. En dicho equilibrio, la presión especulativa sobre la deuda

podía provocar unos tipos de interés muy altos, que en sí mismos generarían un bajo crecimiento y conllevarían un incremento imparable de la ratio deuda/PIB.

Los críticos de la actuación del BCE tienden a atribuir los elevados diferenciales de la deuda periférica a la situación intrínseca de estos países, en términos de insuficientes reformas para flexibilizar la economía y escasos esfuerzos de reducción del déficit primario. Sin embargo, no existe evidencia empírica que yo conozca que justifique esta posición. En cualquier caso, desde esta visión se argumenta que la disponibilidad de las OMT, y el éxito que han tenido relajando la prima de riesgo, tiene efectos negativos en las economías afectadas, disminuyendo la presión hacia la consolidación fiscal y la reforma.

Para evitar estos problemas de riesgo moral, el BCE condiciona la OMT a un programa de ajuste en línea con los programas a los que se han sometido los países que han precisado un rescate financiero, pero es cierto que este no es el caso si la OMT no lo solicita explícitamente y tiene efecto solo a través de su anuncio. En ausencia de una introducción formal del programa, la única condicionalidad para los países que se han beneficiado del mismo es la que está ya incorporada en la normativa habitual de monitorización de los desequilibrios fiscales y macroeconómicos que implementan las autoridades europeas.

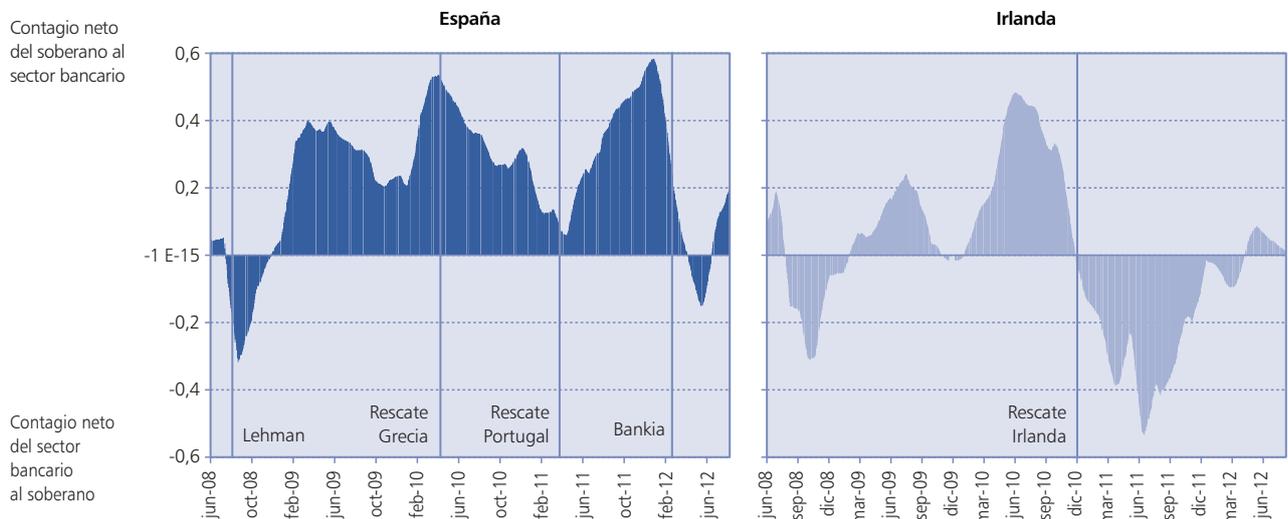
En cualquier caso, los elevados diferenciales de deuda pública que ha generado la crisis de la zona del euro han tenido un

claro efecto negativo en otros mercados financieros, más allá del de financiación de los soberanos.

Un primer impacto tuvo lugar en la financiación de las entidades bancarias. La correlación entre los *spreads* soberanos y la deuda bancaria ha sido ampliamente documentada (véase, por ejemplo, FMI, 2013b: 26). Es interesante, sin embargo, tratar de analizar en qué medida esta correlación comporta causalidad, y en qué sentido esta causalidad actúa, dado que como hemos visto en la sección previa, en principio puede ser en ambos sentidos.

El gráfico 5 utiliza un indicador de contagio entre riesgo soberano y bancario desarrollado por Arce y Mayordomo (2012). Se muestra, en este caso para un

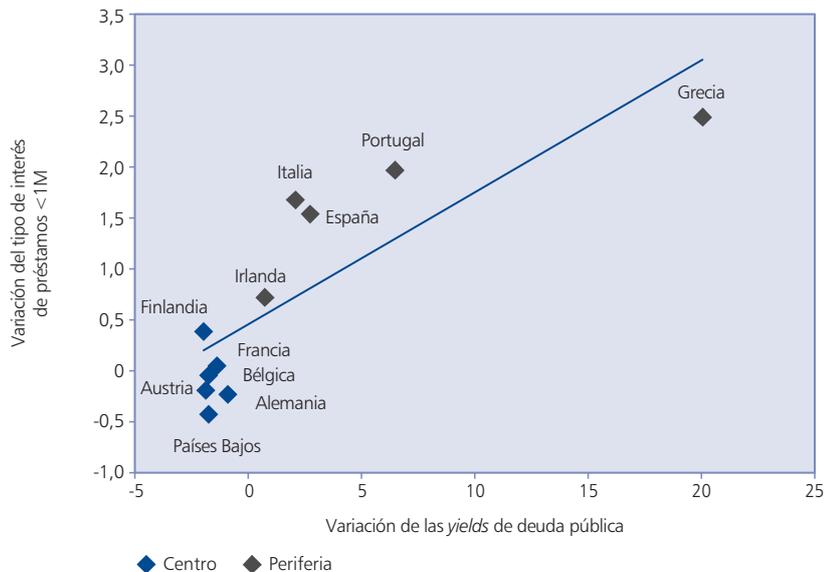
GRÁFICO 5
CONTAGIO EN AMBOS SENTIDOS ENTRE RIESGO SOBERANO Y BANCARIO



Nota metodológica: Este indicador muestra la diferencia entre el porcentaje de la variación neta de un índice equiponderado de las cotizaciones de los CDS de las principales entidades bancarias que no es debida a la información histórica de los CDS bancarios, sino a los *shocks* contemporáneos en los riesgos de crédito soberano, y la variación neta opuesta, esto es, la que captura el efecto sobre el riesgo soberano de los *shocks* que afectan al nivel de riesgo financiero. El indicador toma valores positivos cuando el efecto de los *shocks* en el nivel de riesgo de crédito soberano sobre la medida de riesgo financiero es superior al efecto contrario. El valor de este indicador un día dado se estima a partir de la información disponible en los sesenta días anteriores. Adicionalmente, la serie se suaviza mediante una media móvil de sesenta días.

Fuente: O. Arce y S. Mayordomo (2012), «Contagio de riesgo de crédito entre sectores», documento de trabajo.

GRÁFICO 6
RELACIÓN ENTRE LAS RENTABILIDADES DE LA DEUDA PÚBLICA
Y EL TIPO DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS A PYMES



Fuente: «(Re)integración financiera en la eurozona», Informe Mensual de «la Caixa», junio de 2013.

bancario, su impacto en términos del acceso a la financiación en los países periféricos ha sido muy negativo a lo largo de los dos años últimos. Los gráficos 6 y 7 muestran la elevada correlación tanto de los *spreads* soberanos como de los bancarios con el coste de financiación de las pequeñas y medianas empresas. En ambos casos, la correlación parece ser menor para niveles elevados de los diferenciales, lo que revela que para tipos de interés muy elevados se produce un efecto racionamiento en los mercados de crédito.

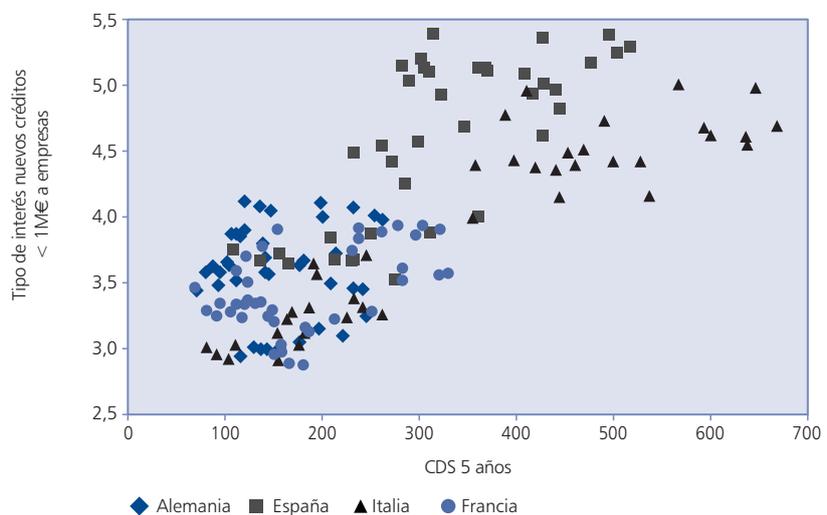
IV. LOS COMPONENTES CLAVE DE UNA UNIÓN BANCARIA

Los elementos institucionales y normativos que habitualmente se asocian a una unión bancaria son tres: un supervisor único, un sistema de resolución de entidades en dificultades también único

par de países ilustrativos, cómo en ocasiones el contagio ha procedido del soberano, mientras que en otros casos el origen ha estado en la banca. Hemos visto que, en el caso del soberano, el *shock* inicial puede ser debido a una desviación persistente del diferencial respecto a su nivel de equilibrio, por ejemplo debido a un riesgo sistémico asociado a la integridad de la zona del euro. Cuando el origen se encuentra en el sector bancario, el *shock* inicial, como muestran los casos de España e Irlanda, también corresponde a un aumento del *spread* bancario que incorpora aspectos sistémicos, asociados a la incapacidad de rescate de los bancos correspondientes por parte del soberano.

En cualquier caso, tanto si el origen de las turbulencias es en el soberano como en el sector

GRÁFICO 7
CORRELACIÓN ENTRE TIPOS DE INTERÉS A EMPRESAS
Y CDS BANCARIOS, 2010-2012



Fuentes: Bloomberg y elaboración propia.

y un fondo de garantía de depósitos igualmente integrado. Estos dos últimos elementos deben contar con recursos apropiados (*backstops*), idealmente de carácter supranacional. Dos condiciones adicionales que debe reunir la arquitectura institucional de una unión bancaria son: *a*) un elevado nivel de armonización de los requisitos de solvencia, liquidez, y, en general, de la normativa prudencial; y *b*) una reglas de *bail-in*, o prelación entre los pasivos en casos de insolvencia, que sean también comunes, al menos en sus trazos fundamentales. Estas dos condiciones están, naturalmente, asociadas a la existencia de instituciones centrales que controlen la supervisión y resolución de entidades, puesto que ambas tareas deben llevarse a cabo con reglamentaciones comunes, de tal modo que se mantenga un terreno de juego equilibrado en toda la zona del euro, sin que las entidades de un determinado país gocen de ventajas regulatorias.

La supervisión centralizada constituye un mecanismo para evitar que los reguladores nacionales (influidos en mayor o menor medida por los políticos y la industria locales) ejerzan un exceso de tolerancia regulatoria, y asimismo ha de permitir incorporar en la toma de decisiones de supervisión las interacciones entre los diferentes sistemas bancarios de la zona del euro.

En la eurozona, los pasos hacia la creación del Mecanismo Único de Supervisión ya se han tomado y se confía esta nueva responsabilidad al Banco Central Europeo, con el objetivo de que sea operativo antes del verano de 2014. Se ha determinado también su cobertura en términos de número y tamaño de entidades afectadas, así como las modalidades de coordinación con los supervisores de

los Estados miembros (Comisión Europea, 2013) (4).

Para que el supervisor sea efectivo debe disponer de instrumentos de coerción sobre las entidades, así como de herramientas de intervención temprana, para corregir con la mayor prontitud posible los problemas de solvencia que se puedan estar incubando. En último término debe existir, por tanto, una capacidad de intervención directa en las entidades que, en determinadas circunstancias, conduce a la resolución de las mismas.

En relación al Mecanismo Único de Resolución, se espera que la Comisión Europea presente una propuesta en el verano de 2013. Las cuestiones de diseño que dicho mecanismo plantea son, como mínimo, dos: 1) en qué medida esta autoridad de resolución debe ser única y cuál debe ser su ubicación institucional en el entramado de las estructuras político-administrativas de la zona del euro; 2) cuál debe ser la naturaleza de los fondos de resolución que se asignen a dicha autoridad o autoridades (privados vs. públicos, predotados o no, nacionales o paneuropeos), con lo que ello puede conllevar en términos de compartir riesgos presupuestarios entre los diferentes países de la zona del euro.

En relación a los aspectos institucionales y al carácter paneuropeo de la autoridad de resolución, parece claro que la cuestión primordial es garantizar que este nuevo organismo cuente, en primer lugar, con la máxima legitimidad política y jurídica para actuar en la intervención de entidades, así como con la información necesaria para una correcta toma de decisiones en situaciones que normalmente exigen actuaciones muy rápidas y decisivas. Se trata-

ría, por tanto, de un organismo de carácter cuasi federal, como el BCE, con altos poderes ejecutivos, un respaldo legal y político apropiado, y, naturalmente, estrechamente coordinado con el supervisor único.

La cuestión más compleja es, sin duda alguna, el diseño de los fondos con los que debiera contar la autoridad de resolución, por las implicaciones fiscales en el caso de que se utilicen fondos públicos.

Naturalmente, parece razonable contar, en primera instancia, con el uso de fondos provenientes del propio sector bancario. El objetivo es preservar la estabilidad financiera ante una situación de insolvencia de una o varias entidades que podría tener efectos adversos en el conjunto del sistema, dada la interconexión entre entidades, tanto en términos de operativa interbancaria como desde el punto de vista de la confianza de la sociedad en el sistema bancario. Es lógico, por tanto, que se utilicen fondos de intervención privados. Es preciso aclarar que en cualquier caso solo son necesarios con carácter transitorio, o bien tras el uso de todos los mecanismos de *bail-in* que la legislación europea está en proceso de introducir para limitar el efecto de las crisis bancarias en los erarios públicos, así como para controlar la toma de riesgos de las entidades (5).

Estos fondos deberían estar predotados y ser suficientes para hacer frente a la resolución de crisis no sistémicas. La contribución de las entidades debería determinarse en función de su tamaño y perfil de riesgo, al objeto de que el coste de las posibles intervenciones se repartiera de acuerdo con la contribución de las entidades al riesgo generado. Contribuciones así diseñadas ayudarían

también a internalizar la toma de riesgos de las entidades que generan impactos adversos más allá del riesgo que ellas mismas tienen en cuenta.

Es importante resaltar que, junto a la existencia de un fondo privado de resolución, a disposición de la autoridad única de resolución, debe proveerse también la disponibilidad de recursos públicos que, en última instancia, puedan constituir un mecanismo de rescate de entidades sistémicas en dificultades. Cuando una crisis es sistémica, en línea con lo sucedido en Estados Unidos tras la quiebra de Lehman Brothers, o en la zona del euro, a finales de 2011 y mediados de 2012, cualquier fondo privado predotado será insuficiente para que sea considerado como creíble por parte de los mercados financieros y, en general, el conjunto de los agentes económicos. En dichas circunstancias, la única garantía para la estabilidad financiera es la posibilidad de acceso por parte de la autoridad única a recursos fiscales en cuantía suficiente para garantizar la solvencia del sistema. Dichos recursos son ingentes, solo están a disposición de las autoridades fiscales y pueden requerir la coordinación temporal con las autoridades monetarias. En el caso del euro, es evidente que dicho *backstop* fiscal debe diseñarse a nivel del conjunto de la zona para mitigar suficientemente el bucle riesgo soberano-riesgo bancario.

Obviamente, el diseño del *backstop* fiscal es complejo políticamente, por lo que supone de redistribución fiscal, al menos contingente. Pero debe recordarse que va asociado a unos mecanismos de supervisión y control que ya se encuentran centralizados y persiguen objetivos de carácter paneuropeo, asociados a la esta-

bilidad financiera de la zona. Además, el carácter de dicho fondo público sería en cualquier caso preventivo, de última instancia, utilizable solo en caso de crisis de carácter sistémico, y precisamente su existencia tiene como objetivo evitar que estas ocurran.

El último componente de un diseño completo de unión bancaria es un fondo compartido o común de garantía de depósitos (FGD). Este fondo también se basaría en aportaciones privadas del sector, predotadas, con contribuciones de las entidades en función de su riesgo. Si se dispone de un fondo de resolución con las características señaladas en los párrafos anteriores, la necesidad de un fondo de garantía de depósitos común ha sido puesta en cuestión por algunos analistas. Sin embargo, es preciso recordar que el Fondo de Garantía persigue fundamentalmente el objetivo de reforzar la confianza de los agentes económicos en la estabilidad del sistema, algo que es imprescindible en los sistemas bancarios modernos basados en la banca de reservas fraccionadas.

Al igual que con el fondo de resolución, los objetivos que persigue el Fondo de Garantía son dobles. Para crisis individuales, el fondo debe proporcionar, si fuera necesario, los recursos que garantizan los depósitos cubiertos en el caso de entidades insolventes cuando la institución se resuelve y los acreedores sufren las quitas correspondientes según la legislación de *bail-in*. Como se ha dicho, el FGD tiene como objetivo fortalecer la confianza en el sistema financiero al objeto de evitar situaciones de inestabilidad que puedan generarse cuando algunas entidades entran en dificultades. Por esa misma razón, y al igual que ocurría con el fondo de resolución, este tipo de fondos tam-

bién son insuficientes y requieren de un *backstop* público cuando la situación es de crisis sistémica. Para garantizar, además, una competencia equilibrada entre los distintos competidores europeos, que dicho *backstop* público, de nuevo de última instancia, debe ser de carácter paneuropeo.

En definitiva, el diseño de la unión bancaria que complementa la actual unión económica y monetaria con el objetivo de romper de manera permanente el bucle negativo entre riesgo soberano y riesgo bancario requiere:

- Un conjunto de normas e instituciones que suponen la centralización a nivel del conjunto de la eurozona de las decisiones de supervisión y resolución bancaria;

- La creación de fondos comunes de resolución y garantía de depósitos para toda la industria europea; y

- La disposición de manera explícita por parte de las autoridades fiscales de la eurozona a compartir los riesgos asociados a una crisis sistémica, al objeto de prevenirla y dotar de este modo a la eurozona de los niveles de estabilidad financiera necesarios.

Solo una unión bancaria con estos elementos será una unión bancaria de hormigón, suficientemente sólida para romper de manera permanente los vínculos negativos entre la banca y los soberanos de los países miembros.

V. LA TRANSICIÓN ES CRUCIAL: ¿PUEDE LA ZONA EURO PERMITIRSE UNA UNIÓN BANCARIA PROVISIONAL POCO SÓLIDA?

En el momento de escribir estas líneas, finales de junio de 2013, el

debate de política económica en Europa se centra en los elementos que deben conformar la unión bancaria en la etapa transitoria, hasta que los componentes del modelo completo estén plenamente instaurados. El problema es que el marco institucional y legal actual de la zona del euro impide abordar aquellos aspectos de la unión bancaria que exigen mayores pérdidas de soberanía de los países miembros. Por ello, la construcción transitoria puede no serlo tanto en la práctica e influir de manera determinante en el modelo final.

Recordemos que la supervisión única por parte del Banco Central Europeo debiera estar en funcionamiento a principios de verano de 2014, lo que exigirá que, con antelación, la nueva autoridad —en coordinación con la Autoridad Bancaria Europea— lleve a cabo una revisión de la calidad de los activos de las entidades sobre las que asume competencias de supervisión, así como un test de resistencia de los diversos sistemas.

Por otra parte, la armonización de los requisitos de capital está avanzada ya que el Consejo Europeo adoptó la directiva y la regulación de requisitos de capital (CRDIV) con fecha 20 de junio de 2013, tras el acuerdo alcanzado previamente con el Parlamento Europeo. La entrada en vigor está prevista para el 1 de enero de 2014.

El elemento crítico del sistema que todavía debe negociarse entre Consejo y Parlamento es la normativa sobre *bail-in* y fondos nacionales de resolución de entidades. La discusión se centra en la estructura de prelación entre los diferentes pasivos, el grado de discrecionalidad que se pueda dejar a las autoridades nacionales en relación a la normativa general para recurrir a fondos públicos nacionales y el papel de los fondos pú-

blicos europeos como recurso de última instancia. Suponiendo que la propuesta acordada en el Consejo Europeo de finales de junio se consensúe también con el Parlamento de forma rápida, esta directiva sería aprobada en 2014 y su transposición y aplicación en la práctica, en cualquier caso, no sería anterior a 2015. En principio, la entrada en vigor de las condiciones de *bail-in* podría ser en 2018, aunque algunos países consideran que debiera anticiparse a 2015 (6).

Si se aprobase, el acuerdo alcanzado por el Consejo Europeo sobre la directiva de resolución y recuperación contribuiría a debilitar algo el bucle entre riesgo soberano y bancario, pero dista de romperlo (véase «la Caixa», 2013). La propuesta tiene como objetivo minimizar el uso de fondos públicos en resoluciones bancarias exigiendo para ello un elevado volumen de *bail-in* privado (equivalente a un 8 por 100 del balance del banco en problemas). Después de este 8 por 100, y para el siguiente 5 por 100 de pérdidas, se utilizaría un fondo de resolución predotado por la industria que contaría con el soberano nacional como *backstop* (en el periodo de transición hasta que este fondo esté efectivamente predotado, el soberano deberá adelantar estos fondos). Para este tramo, a su vez, el soberano podría solicitar un préstamo al MEDE como el que recibió España en 2012.

En este contexto, los elementos que configurarán la UB provisional se derivarán también de las propuestas que introduzca la Comisión Europea en relación al Mecanismo Único de Resolución y la operativa concreta que desarrolle el Eurogrupo respecto a la recapitalización directa de entidades financieras por parte del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

En cuanto al Mecanismo de Resolución, las dificultades para encajar jurídicamente e institucionalmente esta función en las actuales instituciones europeas están llevando a algunos países a formular la idea de un colegio de autoridades nacionales como fórmula transitoria (Schauble, 2013).

Del mismo modo, la recapitalización directa por parte del MEDE (que de hecho equivale a la disponibilidad de un *backstop* público paneuropeo) no formaría parte del arsenal disponible a corto plazo, en la medida en que algunos países piensan que tal función tendría difícil encaje en los tratados, ya que supondría compartir riesgos fiscales entre países, al asumirse potencialmente activos dañados heredados. Las condiciones para una posible recapitalización directa desde el MEDE acordadas por el Eurogrupo en junio son muy restrictivas (solo serán posibles cuando el BCE ejerza de supervisor, tras la aprobación de las directivas de resolución y fondos de garantía de depósitos, y exigirán, por ejemplo, que la entidad ya cuente con un capital equivalente al 4,5 por 100 de activos ponderados por riesgo).

Esta es una cuestión crucial. En el régimen transitorio que se está negociando, el único recurso público paneuropeo con el que se cuenta en la práctica es el acceso a los préstamos del MEDE, con la consiguiente condicionalidad. Si los exámenes de los bancos por el nuevo supervisor único concluyen que un número significativo de entidades necesitan recapitalizarse, y si estas entidades no pueden llevar a cabo esa recapitalización en los mercados de manera privada, será preciso proceder a una recapitalización por parte del sector público nacional que, de este modo, verá

CUADRO N.º 1

EL DISEÑO DE LA UNIÓN BANCARIA

	<i>Unión bancaria «de hormigón»</i>	<i>Unión bancaria «de madera»</i>
Mecanismo de Supervisión	Único	Único
Reglas/requisitos de capital	Armonización	Armonización
Reglas de <i>bail-in</i>	Armonización	Armonización
Mecanismo de resolución	Autoridad única	Colegio de autoridades nacionales
	Fondo de resolución común (privado, predotado)	Fondos de resolución nacionales (privados, predotados)
	<i>Backstop</i> fiscal supranacional	<i>Backstop</i> fiscal nacional + MEDE
Fondos de garantía de depósitos	FGD común (privado, predotado)	FGD nacionales armonizados (privado, predotado)
	<i>Backstop</i> fiscal supranacional	<i>Backstops</i> : 1. Préstamos entre FGD 2. Fiscal nacional 3. Préstamo MEDE

Fuente: Elaboración propia.

empeorado su endeudamiento, aunque se trate de préstamos preferenciales como los del MEDE (ver cuadro n.º 1 para una comparativa esquemática entre el diseño óptimo de la UB y un posible diseño provisional).

El diseño provisional es, por tanto, un esquema que muestra enormes debilidades para hacer frente a los riesgos a los que aún está sujeto el sistema bancario de la zona del euro. Es un diseño que no asegura la actuación rápida y decisiva de una autoridad independiente de resolución, y que además obligaría a los Estados miembros afectados a intervenir con fondos propios, alimentando de este modo el vínculo adverso entre una banca debilitada y un soberano débil.

Es preciso recordar que el contexto actual es el de una crisis sistémica, en la que partes significativas de varios sistemas bancarios europeos son débiles, el

nivel de fragmentación financiera de la zona es muy alto, y la debilidad del contexto macroeconómico puede aún provocar un empeoramiento de los resultados de las entidades y su capacidad de generar capital internamente.

Es verdad que el esquema transitorio que parece imponerse responde fielmente a la filosofía de que debe existir una adecuada correspondencia entre los riesgos asumidos y el control ejercido (Weidmann, 2013). Pero también lo es que, ante una crisis sistémica con importantes efectos potenciales adversos en todo el sistema financiero europeo y en la evolución macroeconómica, se hace necesario introducir mecanismos para compartir riesgos que contribuyan a garantizar la estabilidad del conjunto del sistema.

Sin apelar a argumentos de equidad o solidaridad entre distintos países de la zona del euro, y circunscribiendo el análisis a ar-

gumentos de pura eficiencia, se puede argumentar que la etapa transitoria de la unión bancaria exige ir más allá en la asunción conjunta de riesgos. Tal vez de una manera *ad hoc* mientras no se puedan reformar los tratados y, sin duda, con carácter explícito. Pero, en cualquier caso, ese seguro colectivo puede contribuir a la estabilidad del conjunto, y —desde la perspectiva de los países que son potencialmente contribuidores netos—, constituir una alternativa a la larga mucho más económica que el simple cálculo de costes y beneficios directos, sin tener en cuenta los efectos beneficiosos indirectos en términos de estabilidad del sistema.

Por otro lado, cualquier mecanismo de seguro o garantía que se introdujese en la fase transitoria debería ir aparejado a una condicionalidad similar a la que forma parte de los programas de apoyo vía préstamos del MEDE. La diferencia fundamental sería

que, en este último caso, los préstamos incrementan el vínculo vicioso entre deuda soberana y deuda bancaria, mientras que en el caso del seguro o garantía se evita este efecto. En ambos casos, sin embargo, se garantiza que se mantienen los incentivos adecuados para evitar el riesgo moral.

VI. CONCLUSIONES

A lo largo de los próximos meses, el proceso de construcción de la unión bancaria en la zona del euro afronta momentos determinantes. En ausencia de un marco jurídico europeo suficientemente legitimado democráticamente y que comporte una mayor integración política, en términos de renuncia a aspectos clave de la soberanía de los Estados miembros y asunción conjunta de riesgos, será necesario avanzar de manera pragmática y posibilista.

Los criterios para la construcción de la unión bancaria de transición pueden ser esencialmente de dos tipos. Una primera alternativa es tratar de construir una arquitectura institucional que, aunque sea transitoria, constituya un esquema idóneo para evitar futuras crisis financieras y fiscales en la zona del euro. Es decir, haciendo abstracción de las condiciones actuales. Con esta opción, la transformación de la unión bancaria provisional en la definitiva solo sería cuestión de adaptar las instituciones provisionales a un marco futuro de mayor cesión de soberanía, una vez revisados los tratados.

Esta opción, que parece ser la dominante en el momento de escribir estas líneas, es altamente arriesgada para la economía europea y para el devenir de la propia unión bancaria. Presupone

que la crisis financiera actual ya está superada o que, en cualquier caso, la introducción de la normativa de esta unión bancaria provisional será inocua en el desarrollo de la actual crisis.

Una segunda alternativa de diseño de la unión bancaria provisional parte del reconocimiento de que la crisis financiera es de carácter sistémico y aún no está cerrada, y que el elevado grado de fragmentación de los mercados financieros europeos exige por parte de las autoridades europeas cambios institucionales inmediatos, de tal modo que el diseño de la unión bancaria provisional contribuya a solucionar la actual crisis, y no solo las potenciales crisis futuras.

El planteamiento de la primera alternativa es el resultado, por un lado, de un diagnóstico incorrecto de las causas de la recaída en recesión en la eurozona y, por otro, es una consecuencia lógica de la resistencia de los países acreedores a compartir las pérdidas que puedan restar en relación a los activos dañados heredados.

El diagnóstico es incorrecto puesto que las dificultades para acceder al crédito (que impacta negativamente en el crecimiento de la zona del euro) se atribuyen a una infracapitalización generalizada de las entidades, en lugar de centrar la atención en los efectos negativos que está teniendo la fragmentación financiera y el alto coste de financiación que ello supone para las empresas de la periferia.

En relación a los «activos heredados», la cuestión crucial es determinar en qué momento es posible establecer que los balances bancarios pueden considerarse como limpios. Nótese que en un contexto de bajo crecimiento

económico, el riesgo es que se prolongue el deterioro de la calidad de los activos, en especial en economías como las periféricas, inmersas en procesos de desajuste con riesgo de deflación. Por el contrario, compartir un riesgo a nivel paneuropeo, aunque supone efectivamente una asunción de riesgos para los países del centro de la eurozona, puede en sí mismo contribuir a la recuperación y la mejora de la calidad de los activos, sin que las transferencias entre países tengan por qué materializarse. En cualquier caso, la cuestión de los activos heredados debiera solventarse una vez sea asumida la supervisión por parte del BCE.

Bajo el escenario dominante, basado en un diseño de unión bancaria transitoria orientado a evitar futuras crisis, los riesgos para los próximos meses son muy significativos. Dicho escenario contempla el desarrollo de revisiones de la calidad de los activos y de *stress tests* por parte de las autoridades europeas (BCE en coordinación con EBA) antes de la toma de control de la supervisión por parte del BCE a mediados de 2014. Como ha puesto de relieve el propio banco central (Draghi, 2013), este ejercicio de revisión de los balances no puede llevarse a cabo a menos que se disponga de un mecanismo de resolución suficientemente operativo y, muy especialmente, de unos fondos de recapitalización adecuados, que deben ser a nivel paneuropeo si se quiere de verdad impedir la reproducción del bucle perverso entre deuda bancaria y soberana. Este *backstop* público paneuropeo no se contempla en la unión bancaria provisional, la que el Sr. Schäuble ha denominado una unión bancaria de madera, y el riesgo es que la construcción resultante sea simplemente de paja, susceptible de ser fácilmente

te arrastrada por los mercados ante la percepción de riesgo sistémico incontrolado.

Otro factor que contribuye a la endeblez de la actual construcción de la unión bancaria es el creciente papel que se otorga a los procesos de *bail-in*, con la práctica exclusión de la contribución de fondos públicos. Estamos ante una reforma legislativa que es acertada para prevenir crisis futuras de entidades individuales, pero no crisis de carácter sistémico. Por otro lado, su posible anticipación en el tiempo, con una entrada en vigor antes de 2018, puede constituir un serio factor de inestabilidad en unos momentos en los que la situación económica es frágil y, como hemos visto, los mercados financieros europeos continúan fragmentados y aún no se ha restablecido en su totalidad la estabilidad del sistema.

En definitiva, las decisiones sobre la arquitectura transitoria de la unión bancaria van a ser cruciales. La economía de la zona del euro se está recuperando frágilmente de la doble recesión, aquejada aún de una grave fragmentación de sus mercados financieros y de riesgos sistémicos nada despreciables. Es fundamental acertar en el diseño de la fase transitoria, asegurando que la eurozona se dota de mecanismos transitorios paneuropeos suficientemente potentes y creíbles para garantizar la estabilidad financiera y bancaria. De lo contrario, muy bien podría suceder que, una vez más, errores de política económica y regulatoria abocarán a Europa a una nueva recesión.

NOTAS

(*) Agradezco los comentarios y la ayuda de Oriol Aspachs-Bracons, Enric Fernández, Avelino Hernández, Sandra Jódar-Rosell y Judit Montoriol.

(1) El artículo del Sr. SCHÄUBLE distingue entre una unión bancaria de madera y una unión de acero, y por tanto es fácil, tras esa referencia, llegar al título del presente artículo (véase también JP MORGAN, 2013).

(2) Véanse VIVES, 2001; GOODHART, 2003; CEPR, 2005; DERMINE, 2006.

(3) Sin embargo, en sistemas financieros como el estadounidense en los que el canal no bancario es importante, los efectos de la crisis financiera también se transmitieron a la economía no financiera, aunque al no transcurrir por el canal bancario el impacto fue diferente.

(4) Véase http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-251_en.pdf

(5) El Consejo Europeo del 28 de junio acordó una posición común sobre la directiva de recuperación y resolución bancaria que ahora deberá ser negociada con el Parlamento Europeo (http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/es/ec/137649.pdf).

(6) Transitoriamente, se pueden aplicar normas de *burden sharing* a partir de las orientaciones de DGCOMP en la normativa sobre ayudas estatales.

BIBLIOGRAFÍA

- CEPR (2005), *Integration of European Banking: The Way Forward*, Monitoring European Deregulation 3, London.
- COMISIÓN EUROPEA (2012), «A Roadmap towards a Banking Union». Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, COM (2012) 510 final, 12 de septiembre.
- DERMINE, J. (2006), «European Banking Integration: Don't Put the Cart before the Horse», *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 15(2): 57-10, mayo.
- DI CESARE, A.; GRANDE, G.; MANNA, M., Y TABOGA, M. (2012), «Recent Estimates of Sovereign Risk Premia for Euro-area Countries». *Occasional Paper* n.º 128, Banca d'Italia.
- DRAGHI, M. (2013), «Introductory Statement to the Press Conference», European Central Bank, 6 de junio.

EUROFI (2013), «Challenges and feasibility of diversifying the financing of EU corporates and SMEs». Disponible en: http://www.eurofi.net/wp-content/uploads/2013/04/2013_Dublin_-_Financing-Corporates_SMEs3.pdf

GOODHART, C. (2003), «The Political Economy of Financial Harmonization in Europe», en J. KREMERS, D. SCHOENMAKER y P. WIERTS (eds.), *Financial Supervision in Europe*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 129-138.

IMF (2012), *Fiscal Monitor*, octubre.

— (2013a), «A Banking Union for the Euro Area». *Staff Discussion Note* SDN/13/01, 15 de febrero.

— (2013b), «Financial Integration and Fragmentation in the European Union». *IMF Country Report* n.º 13/73. European Union Financial Sector Assessment Program, marzo.

JPMORGAN CHASE BANK (2013), «Three Little Pigs: Europe's banks will get a house of wigs». *Economic Research Note*, 30 de mayo.

KOOPMAN, G.-J. (2011), «Stability and Competition in EU Banking During the Financial Crisis: The Role of State Aid Control», *Competition Policy International*, volumen 7(2).

«LA CAIXA» (2013), «Entidades insolventes: el Consejo opta por el *bail-in* 2.0», *Actualidad del Sistema Financiero*, nota 11/2013, julio de 2013. Disponible en www.lacaixaresearch.com

SCHÄUBLE, W. (2013), «Banking union must be built on firm foundations», *Financial Times*, 12 de mayo de 2013.

VERON, N., y WOLF, G., «From Supervision to Resolution: Next Steps on the Road to European Banking Union», *Bruegel Policy Contribution* 04, febrero.

VIVES, X. (2001), «Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union», *Journal of Financial Services Research*, 19 (1): 57-82.

WEIDMANN, J. (2013), «Banking Union Properly Structured», *The International Economy*, invierno.

ZOLI, E. (2013), «Italian Sovereign Spreads: Their Determinants and Pass-through to Bank Funding Costs and Lending Conditions». *IMF Working Paper* 13/84, abril.

COLABORACIONES

IV.
**INTEGRACIÓN FINANCIERA Y
BANCARIA Y DE MEDIOS DE PAGO**

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.

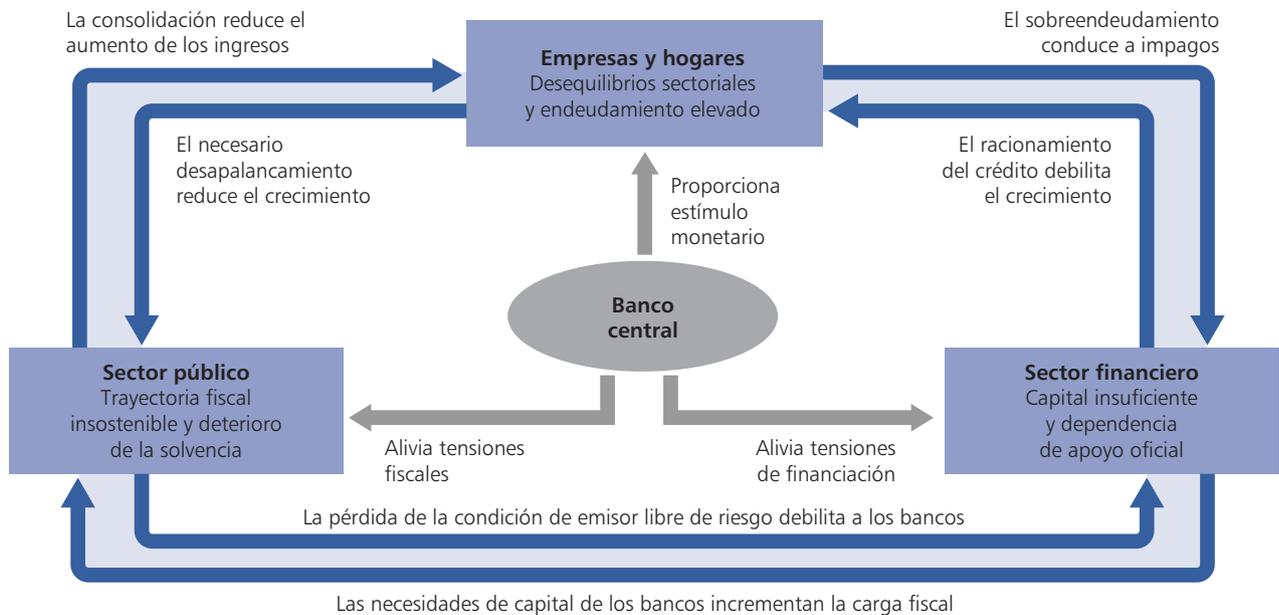
No puede olvidarse que la UBE surge como una vía de solución a dos problemas estrechamente relacionados:

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

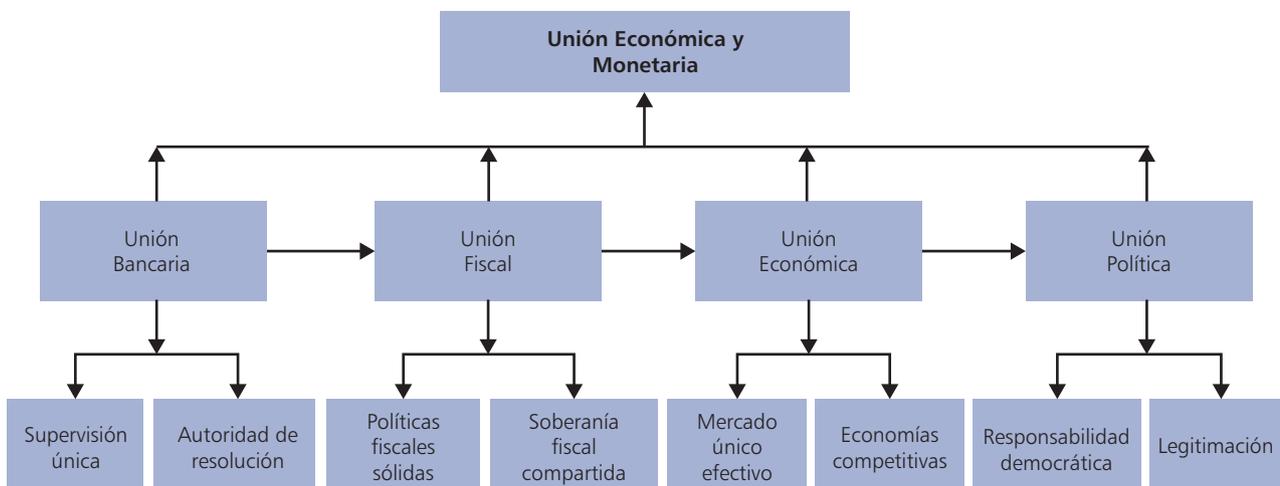
dimensión en la que se plasman diversas debilidades de la UEM y, por tanto, exige actuaciones dirigidas a su superación.

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 supervisora.

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	40	60	80	100	
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.

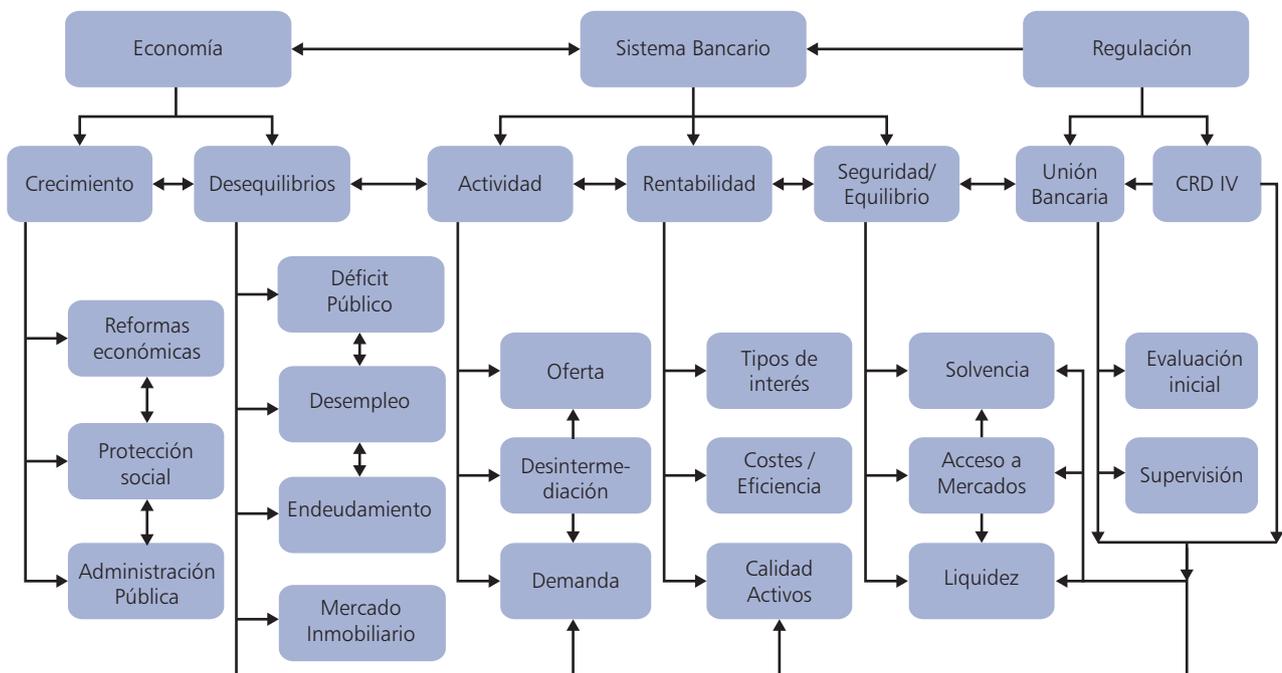
En la medida en que la UBE, más concretamente el MUS, va a

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>
---	--	---

Resumen

Este trabajo destaca las recientes características estructurales y el desempeño de la banca europea junto a un análisis crítico de las reformas normativas propuestas por la Comisión Independiente de Banca del Reino Unido (conocida como Comisión Vickers, por su presidente Sir John Vickers) de septiembre de 2011 y por el Grupo de Expertos Europeos de Alto Nivel para la Reforma de la Estructura del Sector Bancario Europeo presidido por Erkki Liikanen (publicado en octubre de 2012). Ambas, al igual que la Ley Dodd-Frank (2010) de Estados Unidos, son respuestas regulatorias que pretenden reducir la probabilidad de quiebra sistémica de los bancos, ofrecer garantías a los demasiado grandes para caer y otras formas de apoyo fiscal a sistemas bancarios con problemas. Concluimos con las acciones para crear una Unión Bancaria Europea y las objeciones planteadas por las autoridades de Reino Unido a la misma.

Palabras clave: unión bancaria, reforma regulatoria, banca europea, Reino Unido.

Abstract

This paper outlines recent structural and performance features of European banking along with a critical analysis of proposed regulatory reforms incorporated in the UK's Independent Commission on Banking (known as the Vickers Commission after its Chairman Sir John Vickers) of September 2011 and the EUs High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking sector chaired by Erkki Liikanen (published in October 2012). Both the aforementioned, like the U.S. Dodd-Frank Act (2010), are regulatory responses aimed at reducing the likelihood of systemic bank failure, too-big-to-fail guarantees and other forms of taxpayer support for troubled banking systems. We finish off by looking at the moves to create a European Banking union and the objections the UK authorities have to this development.

Key words: banking union, regulatory reform, european banking, United Kingdom.

JEL classification: G01, G21, G28.

PREVENCIÓN DE LA CRISIS BANCARIA EN EL REINO UNIDO Y EN LA EUROZONA: ¿HAY DIFERENTES MANERAS?

Philip MOLYNEUX (*)

Bangor University

I. INTRODUCCIÓN

El sistema bancario europeo se ha enfrentado a grandes sacudidas en la década anterior, incluyendo la inestabilidad de 2007-2008 y la más reciente crisis de la deuda soberana en Europa. La primera ocasionó grandes pérdidas y la quiebra y desaparición de muchos bancos. También forzó la intervención, tanto por parte de los bancos centrales como de los gobiernos, en los sistemas bancarios de cada país. La escala de intervención de los gobiernos no ha tenido precedentes y ha habido tres tipos de intervención: 1) garantías a los pasivos de los bancos; 2) recapitalizaciones, y 3) apoyo a los activos (medidas para dar solución a los activos con problemas). Según Koopman (2011), el apoyo del Estado en la Unión Europea ha sido de hasta el 0,5 por 100 del PIB. Sin embargo, entre el 1 de octubre de 2001 y el 1 de octubre de 2011 la Comisión Europea aprobó 4,5 billones de euros (aproximadamente el 37 por 100 del PIB de la Unión Europea) en apoyo del gobierno al sector bancario. La mayoría han sido autorizadas en 2008, cuando 3,5 billones de euros (el 28 por 100 del PIB de la Unión Europea) se aprobaron principalmente en forma de garantías. Después de 2008, el apoyo del Estado fue dedicado a la recapitalización de los bancos y los activos tóxicos. Debe señalarse que los Estados miembros no recurrieron a la totalidad de su cuota concedida. La cantidad de

apoyo estatal realmente utilizada entre 2008 y 2010 se situó en 1,6 billones de euros (un poco más del 13 por 100 del PIB de la Unión Europea, equivalente al 2 por 100 de los activos del sector bancario de la Unión Europea). Aproximadamente 1,2 billones de euros fueron para garantías y otras medidas de liquidez, y el resto fue destinado a recapitalización y activos tóxicos (en torno a 410.000 millones de euros). Entre octubre de 2008 y octubre de 2011, hubo 250 decisiones relacionadas con el apoyo estatal al sistema bancario y los únicos países donde no tuvieron lugar fueron: Bulgaria, República Checa, Estonia, Malta y Rumanía. La significativa inyección de fondos estatales, junto a un abanico de reformas regulatorias para reforzar el capital y la liquidez y limitar la asunción excesiva de riesgos por parte de los bancos, ha tenido un éxito relativo a la hora de evitar el derrumbe del sistema bancario, i pero entonces vino otra crisis!

Durante 2010 y 2011, varias economías europeas (en concreto las de Grecia, Irlanda, Portugal, Italia y España) fueron sacudidas por la crisis de la deuda soberana. Una espiral de deuda y déficit público provocó una crisis de confianza que resultó en mayores diferenciales de los tipos de interés de los bonos y de la prima de riesgo entre estos países y otros de la Unión Europea, principalmente Alemania. En mayo de 2010, los países de la eurozona y el Fondo

Monetario Internacional acordaron un préstamo de 110.000 millones de euros para Grecia, condicionado al establecimiento de fuertes medidas de austeridad. Posteriormente, también en mayo, los ministros de Finanzas europeos establecieron el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (comprendiendo un amplio paquete de medidas de rescate alcanzando 1 billón de dólares) con objeto de asegurar la estabilidad financiera en la eurozona. Tras el rescate a Grecia, Irlanda tuvo que ser respaldada con 85.000 millones de euros en noviembre de 2010, seguida por Portugal con un programa de ayuda de 78.000 millones de euros en mayo de 2011. Esto ayudó a muchos bancos europeos (que son importantes tenedores de deuda soberana), aunque en muchos países los grandes bancos todavía han tenido que incrementar cantidades significativas de capital de nueva emisión y continúan en sus esfuerzos para alcanzar rentabilidades que superen el coste de capital. En 2013 los bancos en Europa todavía buscan realzar su capital disminuyendo sus activos ponderados por riesgo—reduciendo sus préstamos y mediante actividades de banca de inversión (en el caso de los bancos grandes y universales)—. Hay una competición por ser el banco mejor capitalizado y el más

líquido. Los bancos más grandes y más internacionalizados están también sujetos a mayores requerimientos de capital y de liquidez dentro de Basilea III (Banco Central Europeo, 2012).

Con estos precedentes, el presente trabajo analiza algunas de las características de estructura y el desempeño de los sistemas bancarios europeos. El apartado II ofrece un panorama de las características estructurales de los principales bancos europeos. El apartado III compara las reformas estructurales propuestas por la Ley Dodd-Frank de Estados Unidos de 2010, el Informe Vickers del Reino Unido de 2011 y el Informe Liikanen de la Unión Europea de 2012. El apartado IV resume las características de una propuesta Unión Bancaria Europea y las objeciones de Reino Unido a la misma. El apartado V recoge las conclusiones.

II. ESTRUCTURA Y DESEMPEÑO RECIENTES DE LOS BANCOS EUROPEOS (1)

La banca europea se transformó durante las dos décadas previas a las crisis financieras de 2007-2008 debido a un amplio abanico de desarrollos, incluyendo: globalización, desregulación, cambio tecnológico, integración

y armonización a través de la creación de un mercado único europeo bancario (Goddard *et al.*, 2010). Estos factores han tenido una influencia sustancial en la organización de la industria bancaria. Por ejemplo, el cuadro n.º 1 reporta los indicadores estructurales del sector bancario de los principales países europeos. El cuadro muestra que entre 1985 y 2011, la cifra total de bancos operativos en las principales economías cayó significativamente. Para el conjunto de Francia, Alemania, Italia, España y Reino Unido, el incremento de los activos totales nominales en este periodo superó el 400 por 100.

En Francia, Grecia, Italia y España el número de sucursales bancarias aumentó significativamente entre 1985 y 2011, mientras que cayó dramáticamente en Reino Unido. Gran parte de ese incremento fue el resultado de la desregulación de las restricciones a las sucursales que alentó su expansión, mientras que la consolidación y el cierre de oficinas fueron la tónica en el resto. El cuadro n.º 1 también muestra que los ratios de concentración del sector bancario en los mercados nacionales han aumentado en la mayoría de los países de la Unión Europea, y la tendencia a largo plazo ha sido claramente creciente.

CUADRO N.º 1

INDICADORES ESTRUCTURALES DEL SECTOR BANCARIO DE FRANCIA, ALEMANIA, ITALIA, ESPAÑA Y REINO UNIDO

País	Número de bancos				Activos (Miles de millones de euros)				Empleo (miles)				Ratio de concentración de activos (CR5)			
	1985	1995	2005	2011	1985	1995	2005	2011	1985	1995	2005	2011	1985	1995	2005	2011
Francia	1.952	1.895	1.577	1.147	1.348,8	2.513,7	5.090,1	8.391,5	449	408	430	379	46,0	41,3	53,5	48,3
Alemania...	4.739	3.785	2.089	1.956	1.495,1	3.584,1	6.826,6	8.393,5	591	724	705	664	–	16,7	21,6	33,5
Italia.....	1.101	970	792	785	546,8	1.070,5	2.509,4	4.065,0	319	337	336	316	–	32,4	26,7	39,5
España	364	506	348	415	311,3	696,3	2.150,7	3.643,0	244	249	253	246	35,1	47,3	42,0	48,1
Reino Unido	772	564	400	405	1.293,6	1.999,5	8.320,2	9.708,2	375	445	483	454	–	28,3	36,3	44,1

Fuentes: Informes del Banco Central (varios); BCE (2006), BCE (2007), BCE (2010) y también de los datos consolidados bancarios del BCE (*online*).

Europa tiene un sector bancario diverso y dinámico. Esto se ve resaltado en el Informe Final del Grupo de Expertos de Alto Nivel para la Reforma de la Estructura del Sector Bancario de la Unión Europea, cuando dice:

«El sector bancario de la Unión Europea es diverso, lo cual es valioso. Los sectores bancarios varían significativamente entre los Estados miembros, en lo que se refiere a tamaño, concentración del mercado, propiedad extranjera, estructura del activo y del pasivo, supervisión, ciclo del crédito e implicación del sector público. La diversidad refuerza la resiliencia del sistema bancario al tiempo que mitiga su vulnerabilidad a interconexiones sistémicas y promueve la competencia eficaz. La diversidad está explícitamente protegida por el Tratado de la Unión Europea» (Liikanen, 2012: 32).

Ya desde 1950 los bancos comerciales europeos han dependido en gran medida de los márgenes de intereses como principal elemento conductor del desempeño de la banca. Esto significó que los beneficios dependieran de que los bancos mantuvieran un margen considerable entre los ingresos y los costes por intereses, mientras que al mismo tiempo intentaran reducir la eficiencia operativa. A medida que se liberalizaron los sistemas y se disolvieron los cárteles, la competencia en los mercados de préstamos y de depósitos se incrementó reduciendo con ello los márgenes. Esta fue una tendencia clara entre comienzos de la década de 1980 y comienzos de la de 2000 en muchos sistemas bancarios. La reducción de los márgenes animó a los bancos a suplementar sus ingresos (en la medida de lo posible) diversificándose en áreas no ligadas a los ingresos por intereses (o no tan

tradicionales) como los seguros y la titulización. Según la Segunda Directiva Bancaria de la Unión Europea de 1989, por ejemplo, los ingresos no ligados al interés como proporción de los ingresos totales aumentaron del 26 por 100 en 1989 al 41 por 100 en 1998 (BCE, 2000) y han permanecido en este nivel (con altibajos) hasta la mitad de 2012 (2).

Este viraje hacia un mayor énfasis en los ingresos no procedentes del interés puede contribuir a mantener los beneficios pero es más volátil que los ingresos tradicionales (Stiroh y Rumble, 2006), y existe evidencia de que la actividad bancaria tradicional de bajo riesgo tiende a subsidiar a aquella actividad más volátil, no ligada al interés (Boot y Schmeits, 2000). La mayor parte de los estudios en esta área confirman los resultados de Stiroh (2004), en el caso de bancos estadounidenses, de que no tiende a impulsar los rendimientos sino que tiene un efecto adverso sobre la volatilidad de los mismos (y los resultados de operaciones financieras son, por otro lado, los más volátiles). Una extensa literatura resalta que los problemas de agencia derivados de la diversificación de productos y servicios superan los beneficios de las economías de escala (Laeven y Levine, 2007). El estudio sobre bancos europeos entre 1996 y 2002 de Lepetit *et al.* (2008) muestra que aquellos bancos que obtienen mayores ingresos por comisiones y tasas tienen unos márgenes de intereses menores, lo que sugiere una infravaloración de los préstamos para impulsar los servicios basados en las comisiones. Los bancos, al expandir sus actividades no ligadas al interés, pueden perder el enfoque en su actividad como prestamista tradicional, y ello puede alentar a los gestores a ser menos conservadores en sus actividades

de préstamo, incrementando con ello el riesgo de crédito. Un argumento que bien podría haber tenido resonancia durante el auge de la titulización, cuando el crédito se expandió rápidamente junto a una ligera supervisión, al tiempo que los riesgos eran traspasados por los bancos a los inversores en forma de títulos respaldados por hipotecas y por activos. Más recientemente, Brunnermeier *et al.* (2012) encuentran que los bancos con mayores ingresos no financieros (de la negociación de títulos, el capital riesgo y la banca de inversión) tienden a contribuir más al riesgo sistémico que aquellos más enfocados en el negocio bancario tradicional.

Ha habido también variaciones sustanciales en la rentabilidad media de los bancos según su localización en los distintos países de la Unión Europea. El cuadro n.º 2 muestra la relativamente baja rentabilidad de los bancos alemanes a comienzos y a mitad de la década de 2000, cuando los bancos en Reino Unido disfrutaban de rentabilidades medias relativamente altas. Las variaciones en la rentabilidad media entre países han sido atribuidas a lo siguiente: diferencias entre los sistemas contables y fiscales, factores estructurales tales como la intensidad de la competencia en segmentos específicos de producto, el alcance de la diversificación de producto y geográfica, y los efectos del ciclo económico (Carbó y Rodríguez, 2007; Goddard *et al.*, 2007, 2013).

Como cabría esperar, el sistema bancario europeo se ha visto severamente afectado por la crisis crediticia. Entre 2007 y 2010, los mayores bancos europeos registraron grandes pérdidas crediticias y recibieron enormes inyecciones de capital (ver cuadro n.º 3), siendo los principales bancos de Reino Unido las mayores vícti-

CUADRO N.º 2

RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS DEL SECTOR BANCARIO (PORCENTAJE) DE FRANCIA, ALEMANIA, ITALIA, ESPAÑA Y REINO UNIDO

País	1990-94	1995-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Francia.....	6,18	7,36	12,08	10,94	9,38	9,85	13,43	9,54	14,77	9,47	5,80	8,36	8,35	5,59
Alemania ...	12,97	12,48	7,86	0,84	-1,71	-2,70	2,26	8,33	11,02	4,79	2,87	3,57	15,20	2,13
Italia	11,14	9,29	17,58	8,42	6,44	7,59	11,45	8,17	10,50	8,74	6,75	3,47	3,68	-12,99
España.....	9,73	10,40	10,37	12,30	12,65	13,35	14,60	8,94	15,22	11,53	8,65	1,74	8,04	0,09
Reino Unido	15,40	27,88	21,49	13,47	11,59	14,43	19,90	9,84	16,10	12,59	10,38	4,37	4,37	4,24

Fuentes: Elaborado a partir de Bankscope y datos bancarios consolidados del BCE.

mas. Los intensos saneamientos, como se ha mencionado anteriormente, han ido emparejados con considerables incrementos de capital y con el apoyo del Estado. Como respuesta a la crisis, cada gobierno europeo ha anunciado una combinación de esquemas de garantía de préstamos, planes

de rescate bancarios y paquetes de estímulo fiscal con objeto de preservar sus sistemas bancarios y evitar las consecuencias recesivas potencialmente dañinas (Stolz y Wedow, 2010; BCE, 2011).

Desde la crisis bancaria, se ha hablado mucho de qué tipo de

banco o modelo de negocio podrá producir los más seguros y rentables sistemas bancarios. Liikanen (2012) encuentra que aunque los diferentes modelos de negocio bancario (al por menor vs. banca de inversión) se han visto negativamente afectados por la crisis, parece que los «menos resilien-

CUADRO N.º 3

DISMINUCIONES Y EMISIONES DE CAPITAL DE BANCOS EUROPEOS (OCTUBRE 2008- DICIEMBRE 2010)

Ranking	Nombre	País	Saneamientos y pérdidas (miles de millones de dólares)	Capital (miles de millones de dólares)
1.....	Royal Bank of Scotland Group Plc	Reino Unido	75,9	97,8
2.....	HSBC Holdings Plc	Reino Unido	56,0	28,8
3.....	Barclays Plc	Reino Unido	44,8	31,6
4.....	Banco Santander SA	España	30,2	29,4
5.....	HBOS Plc	Reino Unido	29,5	25,7
6.....	UniCredit SpA	Italia	27,9	15,9
7.....	Deutsche Bank AG	Alemania	24,5	28,9
8.....	BNP Paribas	Francia	24,0	13,6
9.....	Société Générale	Francia	19,5	17,8
10.....	Bayerische Landesbank	Alemania	19,3	21,4
11.....	Commerzbank AG	Alemania	17,1	26,3
12.....	IKB Deutsche Industriebank AG	Alemania	14,8	11,0
13.....	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	España	12,7	0
14.....	Crédit Agricole SA	Francia	9,9	12,9
15.....	Intesa Sanpaolo	Italia	9,7	5,8
16.....	Natixis	Francia	9,0	8,3
17.....	Landesbank Baden-Württemberg	Alemania	8,0	7,2
18.....	DZ Bank AG	Alemania	7,8	0
19.....	Hypo Real Estate Holding AG	Alemania	7,2	11,2
20.....	Dresdner Bank AG	Alemania	5,2	0
21.....	Banco Popolare	Italia	4,5	0
22.....	HSH Nordbank AG	Alemania	4,2	1,8
23.....	WestLB AG	Alemania	4,0	7,2
24.....	Lloyds Banking Group Plc	Reino Unido	3,6	5,2
25.....	Banco Popular Español SA	España	3,6	1,7

Fuente: Bloomberg.

tes» han sido los dependientes de: financiación al por mayor a corto plazo; excesivo apalancamiento; excesiva actividad en términos de negociación de títulos, derivados y mercado; préstamos precarios debido al fuerte crecimiento del crédito; y un gobierno corporativo endeble.

El cuadro n.º 4 muestra las estimaciones del Banco Central Europeo (BCE) sobre el desempeño de los mayores y más complejos grupos bancarios de la eurozona entre 2005 y 2010, señalando las pérdidas desastrosas incurridas en 2008 y la pequeña recuperación del ROE desde entonces. Adviértase el colosal incremento en las ratios coste-ingreso en 2008 debido al desplome de los ingresos. También véase el incremento significativo de las ratios Tier 1 de capital y solvencia en 2009 y 2010. Otro buen ejemplo de desempeño se encuentra en los test de estrés de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés). Los más recientes han sido publicados el 15 de julio de 2011, cubriendo 90 bancos en 21 países europeos. Para este examen, cerrado en diciembre de 2010, la EBA permitió que un incremento específico de capital en los primeros cuatro meses de 2011 fuera incluido en sus cálculos. Ello dio

un incentivo a los bancos para impulsar su solvencia antes de los tests. Los principales resultados se resumen como sigue:

— Veinte bancos no habían alcanzado la referencia del 5 por 100 de la ratio de capital Tier 1 en el horizonte de dos años (2010-2012) del ejercicio. Esto supone una escasez de capital de 26.800 millones de euros.

— Los noventa bancos incrementaron 50.000 millones de euros adicionales entre enero y abril de 2011.

— Ocho bancos no alcanzaron el umbral de capital del 5 por 100 con una escasez de 2.500 millones de euros.

— Dieciséis bancos alcanzaron una ratio Tier 1 de entre el 5 y el 6 por 100.

Teniendo en cuenta estos resultados, la EBA ha emitido una recomendación formal a las autoridades de supervisión nacionales estableciendo que los bancos con una ratio de capital Tier 1 por debajo del umbral del 5 por 100 deberían remediar la situación lo antes posible. Además, la EBA también recomendó que las autoridades de supervisión nacionales

con una ratio de capital Tier 1 por encima del 5 por 100, pero cercano al 5 por 100, y con elevada exposición a deuda soberana bajo estrés, tomaran las medidas adecuadas para reforzar su solvencia, incluyendo (si fuese necesario) restricciones sobre los dividendos, desapalancamiento, emisión de nuevo capital o conversión de instrumentos de menor calidad en capital Tier 1 de alta calidad.

Varios comentaristas han sugerido que los test de estrés llevados a cabo no fueron lo suficientemente duros y varios analistas han planteado otros escenarios. Por ejemplo, Goldman Sachs (2011) establece varios supuestos sobre las exposiciones de los bancos a la deuda soberana aplicando un recorte a la deuda de Grecia, Irlanda y Portugal. Bajo estos supuestos, se deduce una escasez de capital de 25.900 millones de euros en relación al umbral del 5 por 100 correspondiente a la ratio de capital Tier 1 de alta calidad. Si se aplica un recorte adicional del 10 por 100 a la deuda italiana y española, la escasez aumentaría hasta los 29.800 millones de euros. En un comunicado más positivo, Barclays Capital (2011) estimó que solo cuatro de los 30 bancos principales fracasarían en su intención de superar el

CUADRO N.º 4

DESEMPEÑO DE LOS GRUPOS BANCARIOS MÁS GRANDES Y COMPLEJOS DE LA EUROZONA (en porcentaje)

Año	Rentabilidad de los recursos propios		Activos tóxicos/ Total de activos		Ratio de costes sobre ingresos		Ratio Tier 1		Ratio de solvencia	
	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana	Media
2005	10,04	11,93	0,08	0,11	60,69	58,87	7,89	8,20	11,05	11,23
2006	14,81	14,61	0,07	0,11	55,95	56,40	7,75	8,07	11,01	11,16
2007	11,97	11,65	0,05	0,10	63,00	62,95	7,40	7,72	10,60	10,72
2008	2,26	-14,65	0,27	0,31	73,36	160,96	8,59	8,58	11,70	11,37
2009	2,97	0,34	0,45	0,55	60,35	62,47	10,15	10,33	13,60	13,37
2010	7,68	6,76	0,24	0,32	60,40	62,01	11,20	11,38	14,10	14,38

Fuente: Adaptado del BCE, Informe de Estabilidad Financiera, junio de 2011, Tabla S5, pp. S30-S31.

umbral del 5 por 100 en caso de aplicarse el valor de mercado también a la contabilidad de balance.

Grandes rescates bancarios han suscitado serias preocupaciones sobre los costes sociales y económicos de los bancos «demasiado grandes para caer» (*too big to fail*, TBTF) o «demasiado sistemáticamente importantes para caer» (*too systemically important to fail*). Una cuestión relevante para los responsables de la política económica es si se debería poner límites al tamaño de los bancos, su crecimiento o su concentración para minimizar el riesgo moral de los bancos TBTF o de estatus similar. Además de las acciones de los gobiernos nacionales, la Comisión Europea ha emitido varias comunicaciones sobre aspectos de la crisis: la aplicación de reglas de ayuda estatal al sector bancario, el tratamiento de los activos tóxicos de los bancos, la recapitalización de las instituciones financieras y la provisión de ayuda para la reestructuración de los bancos. Muchos marcos normativos y de supervisión que tratan los problemas del sistema financiero a nivel europeo se encontraban ausentes (Fonteyne *et al.*, 2010). Las aproximaciones nacionales a la gestión de la crisis y a la protección del depositante eran inadecuadas y generaron externalidades negativas en otros Estados miembros de la UE. También existió una falta de cooperación y acuerdo a la hora de compartir la carga de los costes fiscales derivados de la crisis. Claramente, los gobiernos y sus respectivos reguladores se han movido de forma rápida para cerrar estos agujeros y debilidades en el sistema en términos de regulación y supervisión bancaria. La eficacia de la regulación también ha estado limitada por la falta de transparencia de los modelos de negocio bancarios. Aunque la crisis ha forzado

a los bancos a proporcionar información detallada de sus exposiciones, la revelación de los modelos de negocio, de la gestión del riesgo y de las prácticas de valoración son todavía limitadas. Del mismo modo, la restauración de la confianza en los mercados de divisas y derivados (*over the counter*, OTC), de activos titulizados y de derivados del crédito precisará de una mayor transparencia, de una menor complejidad y de una mejora de la supervisión.

III. DODD-FRANK, VICKERS Y LIIKANEN

El hecho reconocido de que los bancos se centraron en la generación de ingresos no financieros —especialmente mediante la negociación de títulos y la banca de inversión— ha conducido a una serie de propuestas estructurales o legislativas con el objeto de reducir el riesgo bancario y minimizar la probabilidad de que sea el contribuyente quien financie los rescates bancarios. Estas incluyen: la aprobación en Estados Unidos de la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor en julio de 2010 (la mayor reforma financiera desde la Gran Depresión); la implementación de la Comisión Independiente de Banca en septiembre de 2011 (conocida como Comisión Vickers por su presidente Sir John Vickers) en la Ley de Banca del Reino Unido, y las recomendaciones en octubre de 2012 del Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre la Reforma de la Estructura del Sector Bancario de la Unión Europea presidida por Erkki Liikanen (conocida como Informe Liikanen). En general, las propuestas son muy similares aunque difieren en algunos detalles. En el Reino Unido, el informe Vickers propone una segregación (*ring-fence*) de la actividad al por menor y varias actividades de

banca de inversión (estas propuestas fueron apoyadas por el Gobierno del Reino Unido a finales de 2012). Las recomendaciones de la Ley Dodd-Frank estadounidense de 2010 para no permitir posiciones propias a los bancos y limitar sus fondos de cobertura (*hedge funds*) y la actividad relacionada con capital de inversión. Y la propuesta de la Unión Europea que pretende separar legalmente varias «actividades financieras de riesgo de los bancos comerciales dentro de un grupo bancario» (Liikanen, 2012).

Sin embargo, el proceso de reforma (a mediados de 2013) todavía está en marcha en Estados Unidos sin que se haya implementado completamente la Ley Dodd-Frank; las recomendaciones hechas por Liikanen (más la directiva de Recuperación y de Resolución de la Comisión Europea) han de ser completamente consideradas; y la recomendación de Vickers tiene que transformarse en ley en el Reino Unido. Claramente, la legislación se encuentra en diferentes estados de desarrollo y tiene diferentes particularidades. Las normas estadounidenses emanan de un régimen legal de prolongada tradición y es improbable que las disposiciones de la Ley Dodd-Frank sean enmendadas. Por el contrario, el «White Paper» británico, que procede de Vickers, adolece de detalles y deja la puerta abierta al arbitraje especialmente en relación a la definición de las partes concretas del negocio bancario que deben ser segregadas. Y se podría decir que el Informe Liikanen es incluso más limitado, ya que es un simple consejo de un grupo de expertos de alto nivel a un comisario de la UE (quien puede ignorar o no las recomendaciones).

Es interesante comparar las principales recomendaciones del

Informe Vickers con las del Informe Liikanen. Las primeras consideraban reformas estructurales y no estructurales de la banca del Reino Unido para promover la estabilidad financiera y la competencia. El 12 de septiembre de 2011, la Comisión publicó su Informe Final, que fijó ideas sobre posibles reformas, estableciendo que:

— La actividad bancaria al por menor ha de estar separada de la banca al por mayor y de inversión.

— Las distintas divisiones de un mismo banco deberían constituir entes legales separados con su propia junta directiva.

— Los bancos sistémicamente importantes y las mayores operaciones bancarias al por menor del Reino Unido deberían cumplir con una ratio mínima del 10 por 100 de capital propio sobre activos.

— El capital contingente y la deuda deberían estar disponibles para mejorar la absorción de pérdidas en el futuro.

— La gestión del riesgo debería ser una actividad autónoma y menos compleja para la banca al por menor, pero mantener su complejidad en el caso de la banca al por mayor y de inversión.

El coste de estas reformas para la economía británica se estima entre 1.000 y 3.000 millones de libras por año, cantidad comparable al coste anual estimado en términos de pérdida de producto tras las crisis financieras, de 40.000 millones de libras. Si se adoptan, las reformas propuestas se aplicarán en 2019.

Las recomendaciones clave del Informe Liikanen de la Unión Europea son:

— Las posiciones propias y otras actividades de negociación

significativas deben ser asignadas a un ente legal separado si las actividades a ser separadas suponen una parte importante del negocio del banco.

— Los bancos tienen que elaborar y mantener planes de recuperación y resolución eficaces y realistas, en armonía con la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria. La autoridad de resolución debería exigir una separación mayor a la antes mencionada si fuese necesario.

— Los bancos deberían crear un colchón lo suficientemente grande de deuda que les permita asumir pérdidas (*bail-in*) y tal deuda debería mantenerse fuera del sistema bancario.

— Deberían aplicarse ponderaciones de riesgo más robustas en la determinación de los estándares mínimos de capital y un tratamiento más consistente del riesgo en los modelos internos.

— Deberían incrementarse las reformas del gobierno corporativo con medidas específicas en lo concerniente a: 1) reforzar los consejos y la gestión; 2) promover la función de gestión del riesgo; 3) controlar las compensaciones a los gestores y el personal; 4) mejorar la declaración de riesgos, y 5) reforzar los poderes sancionadores.

Si comparamos las propuestas de Vickers, Liikanen y Dodd-Frank, se puede ver que todas recomiendan la separación legal o la segregación de la banca de depósitos de la de inversión o la actividad de negociación, con pequeñas variaciones en los detalles. Todos los bancos asegurados deben separar la actividad de depósitos de la de inversión en Estados Unidos; Liikanen recomienda la separación solo si las activida-

des representan una parte sustancial de las actividades del banco o amenazan la estabilidad del sistema; y el «White Paper», siguiendo a Vickers, establece que la separación debería ocurrir solo en el caso de bancos con depósitos al por menor superiores a 25.000 millones de libras. Las actividades de negociación y de inversión pueden ser llevadas a cabo por una empresa del mismo grupo al que pertenece la entidad de depósito —siempre que no suponga problemas de resolución (en el caso de Vickers y Liikanen)—, aunque bajo la regla Volcker se prohíben las posiciones propias en cualquier grupo que contenga una entidad de depósito (y, para poder llevar a cabo cualquier tipo de actividad de banca de inversión o de negociación, la matriz del banco debe ser un *holding* financiero). A las entidades de depósito también se les prohíbe llevar a cabo una amplia gama de actividades relacionadas con títulos —en Estados Unidos, por ejemplo, a las entidades de depósito se les prohíbe la inversión en la mayor parte de títulos y está totalmente prohibida su negociación (incluyendo la creación de mercado) y su suscripción—. Bajo la Ley Dodd-Frank también tendrán que alejarse de algunas actividades de derivados y *swaps* de incumplimiento de crédito (*credit default swaps*, CDS) que actualmente se llevan a cabo en las entidades de depósito. En la legislación de Reino Unido hay una larga lista propuesta de prohibiciones a las actividades relacionadas con títulos (incluyendo las posiciones propias, los préstamos de títulos, la negociación, originar títulos, la titulación originada fuera del *ring-fence*, etcétera). Pero estas pueden ser llevadas a cabo si se las considera como «complementarias» al negocio principal; Liikanen se refiere a cuestiones similares, así como

también a la prohibición a las entidades de depósito de los riesgos de crédito de los fondos de cobertura y los fondos de capital privado. La legislación es más dura y más restrictiva en Estados Unidos en lo referente a las relaciones (legales) entre las entidades de depósito y de inversión dentro de la misma entidad corporativa, y va más allá de las reglas de exposición intragrupo (esto es así por el gran interés de las finanzas corporativas en Estados Unidos en los conflictos y problemas causados por cuestiones tales como la tunelización). Por el contrario, Liikanen y Vickers son menos claros en estas cuestiones —Reino Unido tiene algunas propuestas tentativas en relación a reducir las garantías intragrupo— y todo parece bastante confuso. Liikanen ha pedido, de hecho, al Banco de Pagos Internacionales y al Consejo Europeo que profundicen en esta cuestión. Las propuestas del Reino Unido y del Consejo Europeo (estas últimas ligadas a otra legislación) proponen regímenes detallados de resolución bancaria, mientras que la Ley Dodd-Frank requiere que los bancos desarrollen sus propios planes de resolución (testamentos vitales). Por otro lado, la legislación del Reino Unido y del Consejo Europeo proponen el uso de deuda que les permita asumir pérdidas (*bail-in*), mientras que este no es el caso en Estados Unidos. Sin embargo, la Ley Dodd-Frank puede incentivar a la Reserva Federal para que requiera que las instituciones financieras sistémicamente importantes (SIFI, por sus siglas en inglés) mantengan más capital contingente. En cuanto a los requerimientos de capital, los bancos europeos (y por tanto del Reino Unido) están sujetos a la IV Directiva sobre Requerimientos de Capital (CRD IV) y a la Regulación sobre Requerimientos de Capital (de 2011).

Liikanen ha recomendado una mayor tenencia de capital para hacer frente a la exposición a la cartera de negociación y a los préstamos inmobiliarios; en el «White Paper» británico se sugiere que los bancos sistémicamente importantes mantengan más capital Tier 1, y en Estados Unidos también se consideran colchones de capital para las SIFI.

El problema para los bancos es que, aunque las amplias características de la legislación anteriormente mencionada y de las propuestas de reforma son similares, estas difieren en los detalles. Tampoco hay mucha claridad legal en bastantes de estas cuestiones, y esto ha llevado a algunos de los grandes bancos a afirmar que podrían tener que crear tres entes legales separados (silos o divisiones) para tratar las diferentes reglamentaciones puestas en marcha. En realidad, la reforma ha tenido lugar de manera limitada, aunque la mayor parte del progreso ha sido unilateral (Estados Unidos y Reino Unido), las perspectivas de una reforma efectiva a nivel de la Unión Europea parecen menores, dadas ciertas cuestiones legislativas que surgen por desacuerdos sobre la unión bancaria.

IV. UNIÓN BANCARIA EUROPEA

En junio de 2012, el Consejo Europeo delineó propuestas para crear una Unión Bancaria Europea como parte de un programa cuyo objetivo consistía en prestar ayuda para resolver problemas en el sistema financiero de Europa, así como para crear un sistema financiero más resiliente (Consejo Europeo, 2012). Las propuestas tenían tres elementos clave: primero, la responsabilidad de la supervisión bancaria debería ser a nivel euro-

peo y tendrían que establecerse mecanismos comunes para, en segundo lugar, ofrecer mecanismos de resolución bancaria y, en tercer lugar, asegurar los depósitos de los clientes bancarios.

La evolución de la Unión Bancaria Europea ha avanzado rápidamente, como se muestra en el cuadro n.º 5.

La Unión Bancaria Europea comprende tres pilares principales:

- Un Mecanismo Único de Supervisión (MUS).
- Un esquema de resolución europeo.
- Un esquema europeo de seguro de depósitos.

El primer paso implica el establecimiento de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS) con una dimensión tanto europea como nacional. El nivel europeo recibiría una autoridad supervisora y unos poderes preferentes de intervención aplicables a todos los bancos. Parte de la transición al MUS implica la adopción de la reforma normativa de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) para adaptar su cometido a la nueva situación, más la adopción de nuevas reglas sobre regulación de capital (la Normativa de Requerimientos de Capital de la UE), así como la cuarta Directiva de Requerimientos de Capital (CRD IV). El objetivo es aplicar un reglamento de supervisión armonizado único basado en Basilea III, en vez de en acuerdos nacionales divergentes. Una gran preocupación de las autoridades del Reino Unido, quienes (junto a Suecia) han afirmado que no participarán en el MUS, se refiere al potencial tratamiento diferencial para los países del euro y fuera de él. Los acuerdos se establecen principalmente

CUADRO N.º 5

UNIÓN BANCARIA EUROPEA – CALENDARIO DE ACONTECIMIENTOS

Junio de 2012	Publicación de la propuesta de Directiva de Recuperación y Resolución.
Junio de 2012	Publicación del Informe de Van Rompuy, <i>Towards a Genuine Economic and Monetary Union</i> .
Junio de 2012	Reunión del Consejo Europeo y de los Estados miembros de la eurozona. Cuatro presidentes pidieron desarrollar «un mapa de ruta específico y temporal para la consecución de una auténtica Unión Económica y Monetaria».
Septiembre de 2012	Publicación de la propuesta legislativa del Mecanismo Único de Supervisión, incluyendo una propuesta de regulación del BCE, una propuesta de enmienda de la ABE y una Comunicación de la Comisión, <i>A roadmap towards a Banking Union</i> .
Septiembre de 2012	Publicación del Informe de Van Rompuy, <i>Issues Paper on Completing the Economic and Monetary Union</i> .
Octubre de 2012	Publicación del Informe de Van Rompuy, <i>Towards a Genuine Economic and Monetary Union: Interim Report</i> .
Octubre de 2012	Reunión del Consejo Europeo. Se propuso producir un marco legislativo para la propuesta del Mecanismo Único de Supervisión para finales de 2012, con aplicación en 2013.
Diciembre de 2012	Fecha objetivo para acordar el marco legislativo del Mecanismo Único de Supervisión y de la Directiva de Recuperación y Resolución, así como de los dos elementos propuestos del «libro único de reglas», la Directiva de Requisitos de Capital y Regulación (CRD IV) y de la refundición de la Directiva de Esquemas de Garantía de Depósito.
Diciembre de 2012	Publicación del Informe de Van Rompuy, <i>Towards a Genuine Economic and Monetary Union: Final Report</i> .
Diciembre de 2012	Reunión del Consejo Europeo.
2013	Fecha propuesta para la aplicación del Mecanismo Único de Supervisión. Fecha orientativa de publicación de otras acciones con vistas a la unión bancaria, incluyendo un esquema único de resolución y, posiblemente, un esquema de seguro de depósitos único.
Fecha por confirmar	Posibilidad de que los Estados miembros se comprometan a la recapitalización directa de los bancos de la eurozona.

Fuente: House of Lords (2012: 9).

para proteger a los sistemas bancarios de los 11 miembros del euro, mientras que a los 17 restantes no miembros del euro se les piden «acuerdos de cooperación estrecha» para participar en el MUS. A las autoridades del Reino Unido también les preocupa que los nuevos acuerdos debiliten la posición de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), una autoridad independiente de la UE, creada para «asegurar una regulación prudencial y una supervisión eficaz y consistente en el sector bancario europeo». La principal misión de la EBA es contribuir a la creación del reglamento único europeo de banca, cuyo objetivo es proporcionar a las instituciones financieras en la UE un único conjunto de normas prudenciales armoniza-

das (EBA, 2013) (3). House of Lords (2012) argumenta que el MUS busca ahora la implantación de un conjunto de reglas de supervisión para los miembros del euro y el esfuerzo por parte de la EBA para crear un único reglamento europeo para todos los miembros de la Unión Europea. Las nuevas propuestas podrían generar conflictos entre la EBA y el Banco Central Europeo (BCE), que será la cabeza del MUS. La cuestión del tratamiento diferenciado entre miembros y no miembros del euro también cuestiona el papel del Comité Europeo de Riesgos Sistémicos al igual que el del Comité de Estabilidad Financiera del Banco Internacional de Pagos (presidido por el gobernador del Banco de Inglaterra) en su función para armo-

nizar los estándares normativos entre países. Otros asuntos hacen alusión a si el BCE puede atraer una plantilla de supervisión suficiente para asumir el papel del MUS y qué tipo de acuerdos establecerá para tratar con los supervisores nacionales, tanto miembros como no miembros del euro.

El segundo pilar, un esquema de resolución europeo, ha de ser financiado principalmente por los bancos y podría ayudar con la aplicación de medidas a los bancos vigilados por la supervisión europea. El objetivo fundamental es el de ofrecer un mecanismo para el cierre ordenado de aquellos bancos no viables, y así proteger a los contribuyentes de los rescates. Las características del

mecanismo de resolución propuesto están incorporadas en la Directiva de Recuperación y Resolución de 2012. Esta, entre otras cosas, es aplicable a todas las entidades de crédito y a la mayor parte de firmas de inversión, incluyendo los grupos financieros; exige a las entidades tener «testamentos vitales»; otorga poderes de intervención supervisora temprana; especifica los instrumentos de resolución armonizados mínimos (incluyendo la potestad para vender negocios a terceros, transferir un negocio a una institución estatal puente o activos tóxicos a una empresa pública de gestión de activos); la deuda que les permita asumir pérdidas mediante la transformación de dicha deuda en capital (para enero de 2018 se les exigirá a las entidades que mantengan una mínima cantidad de este tipo de pasivo *bail-in*); y los Estados miembros han de establecer fondos de resolución financiados, así como tener esquemas de garantía de depósitos nacionales para financiar la resolución.

Muchos comentaristas, no solo los responsables de la política económica de Reino Unido, son escépticos en relación a si la Unión Europea puede establecer un régimen de resolución bancaria creíble y eficaz. Independientemente de las preocupaciones por el diferente tratamiento a miembros y no miembros del euro, se argumenta que los responsables de la política económica y los inversores europeos prácticamente no tienen experiencia en resoluciones bancarias ordenadas, ya que la mayor parte de las quiebras bancarias del pasado se han tratado vía nacionalización o inyección de capital por parte de los contribuyentes. Los sistemas bancarios en Europa, como ya se ha mencionado anteriormente (ver cuadro n.º 1) están muy con-

centrados. Incluso en Estados Unidos, de donde proviene la mayor parte de las lecciones en términos de resolución bancaria («Prompt Corrective Action»), jamás se ha producido el cierre ordenado de los mayores bancos (los procedimientos de resolución y recuperación parecen funcionar en el caso de los bancos pequeños no sistémicos, y no existe evidencia de que tales acciones sean efectivas en los casos de quiebra de los bancos grandes). También en Europa, los marcos de insolvencia se encuentran fragmentados en los ámbitos nacionales, lo que sugiere una gran reforma de tales leyes si se introduce el esquema de resolución único. En principio, un régimen de resolución efectivo debería reducir la inestabilidad del sector bancario y el coste para los contribuyentes asociado a los rescates bancarios. En la práctica, sin embargo, no se ha comprobado que una resolución organizada pueda ser llevada a cabo en el caso de quiebras bancarias de consideración —a los escépticos, les basta simplemente con señalar a Estados Unidos en septiembre de 2008 para resaltar tales limitaciones—.

Por último, el tercer pilar de la unión bancaria es el establecimiento de un esquema de garantía de depósitos europeo, al igual que el fondo de resolución, bajo una autoridad de resolución común. El argumento subyacente es que los depósitos bancarios deben ser vistos con la misma seguridad en cualquier país de la Unión Europea o miembro del euro, ya que si hay movilidad de capitales, en caso de que haya problemas bancarios los depósitos volarán a paraísos fiscales. Esta propuesta, sin embargo, también es controvertida ya que implica una forma de mutualización de la deuda dentro de la Unión Europea o de la eurozona

donde la protección a los depósitos, digamos, financiada por un miembro en un sistema bancario organizado podría ser utilizada para proteger a los depositantes en un país con un sistema bancario con problemas. La evidencia muestra que las autoridades alemanas se oponen a tal esquema, y hay incluso una actitud candente hacia el BCE:

«El embajador Boomgaarden dejó clara la oposición de Alemania a un único esquema de seguro de depósitos con “líneas de crédito centralizadas entre fondos de intervención nacionales”. Resaltó que se necesita una mayor integración antes de que pueda considerarse un esquema centralizado. Más recientemente, en sus comentarios en un evento de banca de inversión alemana en Frankfurt, el presidente del BCE, Mario Draghi, indicó que los planes para un esquema de depósitos común no pueden ser resucitados» (House of Lords, 2012).

La propuesta de un esquema de protección de depósitos común no recibe el apoyo de la principal economía de Europa, y esto no es un buen presagio para el establecimiento de una unión bancaria europea completa.

V. CONCLUSIONES

La banca europea permanece frágil y debe acometer una importante reforma. La presión de Basilea III y de la Directiva de Requerimientos de Capital (CRD IV) de la Unión Europea está forzando a los bancos a impulsar su capital regulatorio. Los bancos están intentando esto disminuyendo sus activos de riesgo, restringiendo los préstamos y desprendiéndose de actividades no principales. Hay una presión similar para incrementar la liquidez.

Los inversores y el mercado exigen lo mismo, con lo que al menos los objetivos de los legisladores y del mercado están bastante alineados en este sentido. Las reformas propuestas por Vickers en el Reino Unido y los Informes Liikanen de la Unión Europea están en esta línea. Parten de la Ley Dodd-Frank de 2010 en Estados Unidos, y se parecen en varios aspectos: restricción de las actividades de negociación de los bancos, segregación de la banca de inversión de la banca al por menor (de diversas formas), diferentes procesos de resolución, etc. Sin embargo, como ya se ha señalado en este trabajo, el problema está en los detalles relacionados con la implementación de tales reglas, y se evidencian diferencias. Esto ha llevado a proponer que los mayores bancos universales europeos podrían necesitar construir tres nichos de negocio para tratar los diferentes esquemas de regulación.

En lo más alto, está la propuesta de la Unión Europea de una Unión Bancaria Europea con sus tres pilares: un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), complementado con esquemas europeos de resolución y de garantía de depósitos. El establecimiento de la unión bancaria es un gran reto —Reino Unido y Suecia han optado por no estar dentro—. Fuera de la eurozona existe la opinión de que la unión bancaria se está llevando a cabo principalmente para salvar al euro, y que parece que va a crear un sistema de dos niveles (*two-tier system*) compuestos por los miembros del euro por un lado y los no miembros por otro, que probablemente generará conflictos entre autoridades europeas ya existentes como la EBA y el BCE. Tampoco se sabe si un sistema eficaz de resolución y recuperación puede ser aplicado, ya que los res-

ponsables de la política económica europea no tienen ninguna referencia previa en esta área, e incluso en Estados Unidos (donde la idea de un esquema eficaz de resolución y recuperación tiene sus orígenes) tales esquemas han estado muy lejos de ser eficaces. Junto a estas y otras limitaciones, muy probablemente no se establecerá un esquema de garantía de depósitos europeo en un futuro previsible, y quizá no sorprenda que la propuesta unión bancaria no cuente con el apoyo del Reino Unido. Entonces, ¿hay diferentes maneras de evitar una crisis bancaria en el futuro? Descartar las propuestas de la unión bancaria otorga una considerablemente mayor autonomía en términos de política económica. La segregación (*ring-fencing*) se llevará a cabo de forma distinta, indicándole a los bancos lo que no pueden hacer de modo diferente. Reino Unido tendrá más libertad para fijar los requerimientos de capital, liquidez y otros, así como para diseñar un mecanismo de resolución que se entiende se adaptará mejor a los objetivos. Las claves para crear un sistema más seguro y sólido son parecidas, recaen en la naturaleza y los detalles de la implementación, donde las soluciones para crear este sistema variarán.

NOTAS

(*) Traducción del inglés realizada por María Teresa Fernández Fernández, Universidad Rey Juan Carlos.

(1) Algunas partes de la sección II provienen de «Performance in European Banking: Productivity, Profitability and Employment Trends», capítulo 10, del texto conmemorativo del 50 Aniversario del SUERF en 2013.

(2) Según BCE (2013), Consolidated Banking Data para Junio de 2012, el ingreso no ligado al interés en porcentaje sobre el ingreso total fue del 42 por 100. Véase <http://www.ecb.int/stats/money/consolidated/html/index.en.html>

(3) Véase <http://www.eba.europa.eu/>

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2000), *EU banks' income structure*, Banking Supervision Committee, abril, Frankfurt, ECB.
- (2006), *EU Banking Structures*, septiembre, Frankfurt, ECB.
- (2007), *EU Banking Structure*, septiembre, Frankfurt, ECB.
- (2010), *EU Banking Structures*, septiembre, Frankfurt, ECB.
- (2011), *Financial Stability Review*, junio, Frankfurt, ECB.
- (2012), *Financial Stability Review*, junio, Frankfurt, ECB.
- BARCLAYS CAPITAL (2011), «Life goes on. The European stress test», *Barclays Capital Equity Research*, 18 de julio.
- BOOT, A.W.A., y SCHMEITS, A. (2000), «Market discipline and incentive problems in conglomerate firms with applications to banking», *Journal of Financial Intermediation* 9: 240-273.
- BRUNNERMEIER, M.; DONG, G., y PALIA, D. (2012), «Banks' non-interest income and systemic risk». *Working Paper*, enero.
- CARBÓ, S., y RODRÍGUEZ, F. (2007), «The determinants of bank margins in European banking», *Journal of Banking and Finance*, 31: 2043-2063.
- CONSEJO EUROPEO (2012), Informe del Presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, junio 2012. Disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/documents/131201_en.pdf
- FONTENEYNE, W.; BOSSU, W.; CORTAVARRIA-CHECKLEY, L.; GIUSTINIANI, A.; GULLO, A.; HARDY, D., y KERR, S. (2010), «Crisis Management and Resolution for a European Banking System». *IMF Working Papers*, WP/10/70, Washington DC, IMF.
- GODDARD, J.; LIU, H.; MOLYNEUX, P., y WILSON, J.O.S. (2013), «Do bank profits converge?», *European Financial Management*, en prensa.
- GODDARD, J.; MOLYNEUX, P., y WILSON, J.O.S. (2010), «Banking in the European Union», en A.N. BERGER, P. MOLYNEUX y J.O.S. WILSON (eds.), *Oxford Handbook of Banking*, OUP, Oxford, cap. 32, pp. 777-806.
- GODDARD, J.; MOLYNEUX, P.; WILSON, J.O.S., y TAVAKOLI, M. (2007), «European banking: an overview», *Journal of Banking and Finance*, 31: 1911-1936.
- GOLDMAN SACHS (2011), «Stress Test II: Banks not buckling under EBA's Stress: Focus

<p>moving to connectivity», <i>Goldman Sachs Equity Research</i>, 18 de julio, Goldman Sachs, Londres.</p> <p>HOUSE OF LORDS (2012), «European Banking Union: Key issues and challenges». Report House of Lords (HL) Paper 88, 12 de diciembre de 2012. HMSO, Londres.</p> <p>KOOPMAN, G.-J. (2011), «Stability and competition in EU banking during the financial crisis: The role of state aid control», <i>Competition Policy International</i>, 7(2): 8-21.</p> <p>LAEVEN, L., y LEVINE, R. (2007), «Is there a diversification discount in financial</p>	<p>conglomerates?», <i>Journal of Financial Economics</i>, 85: 331-367.</p> <p>LEPETIT, L.; NYS, E.; ROUS, P., y TARAZI, A. (2008), «The expansion of services in European banking: Implications for loan pricing and interest margins», <i>Journal of Banking and Finance</i>, 32: 2325-2335.</p> <p>LIKANEN, E. (2012), <i>High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector</i>. Bruselas, 2 de octubre de 2012.</p> <p>STIROH, K. (2004), «Diversification in banking: Is non-interest income the answer?», <i>Journal of Money, Credit and Banking</i>, 36: 853-882.</p>	<p>STIROH, K., y RUMBLE, A. (2006), «The dark side of diversification: The case of US financial holding companies», <i>Journal of Banking and Finance</i>, 30: 2131-2161.</p> <p>STOLZ, S.H., y WEDOW, M. (2010), «Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States». <i>ECB Occasional Paper Series</i>, n.º 117, Frankfurt, ECB.</p> <p>VICKERS, J. (2011), «Independent Commission on Banking». Final Report, 12 de septiembre.</p>
---	---	--

Resumen

Los indicadores utilizados muestran que con la crisis se ha producido un retroceso en la integración de los mercados financieros europeos que ha sido especialmente perjudicial para los países que han sufrido con mayor virulencia la crisis de la deuda soberana. La desintegración ha provocado que los tipos de interés bancarios respondan mucho más a la prima de riesgo de la deuda soberana que a los tipos de intervención del BCE, lo que ha dado lugar a una Europa de dos velocidades en términos del coste de la financiación. En este contexto, es fundamental avanzar hacia la unión bancaria que exige, no solo el mecanismo único de supervisión, sino una autoridad y fondo único de resolución y un fondo europeo de garantía de depósitos. Mientras que la autoridad de resolución no tenga autonomía financiera, ni la unión bancaria ni la económica y monetaria serán «genuinas».

Palabras clave: integración financiera, unión bancaria.

Abstract

The indicators show that there has been a set-back in the integration of European financial markets due to the crisis, that has been particularly damaging for the countries that suffered the most from the sovereign debt crisis. Such desintegration has caused bank interest rates to respond much more to the sovereign debt risk premium than to the ECB intervention rates, which has resulted in a two-speed Europe in terms of financing costs. In this context, it is essential to move towards a banking union which demands, not only a single supervisory mechanism, but also an authority and single resolution fund and a European deposit guarantee fund. As long as the resolution authority has no financial autonomy, neither the banking nor the economic and monetary union will be «genuine».

Key words: financial integration, banking union.

JEL classification: F36, G20.

DE LA INTEGRACIÓN A LA DESINTEGRACIÓN FINANCIERA EN EUROPA: LA IMPORTANCIA DE LA UNIÓN BANCARIA (*)

Joaquín MAUDOS

Universidad de Valencia e Ivie

I. INTRODUCCIÓN

EN junio de 2012, el presidente del Banco Central Europeo (BCE) pronunció la tan famosa frase de «Haré todo lo que haya que hacer y, créanme, será suficiente» para salvar el euro. Esta frase, que ha supuesto un punto de inflexión en el devenir del euro y en la escalada de las primas de riesgo de un buen número de países, es el mejor reflejo de la grave situación en la que se encontraba la UEM en ese momento.

La crisis de la deuda soberana que arrancó en 2010 con el rescate de Grecia también supuso otro punto de inflexión en el grado de estabilidad financiera de la eurozona. Dos años antes, en septiembre de 2008, la quiebra de Lehman Brothers desestabilizó los mercados financieros a nivel mundial, iniciándose en Europa una ruptura en el avance que hasta ese momento se había producido en el grado de integración financiera. El importante avance que se había conseguido con la puesta en marcha del euro en 1999 y un ambicioso plan de acción de los servicios financieros permitió iniciar un continuo proceso de convergencia en los tipos de interés en la UEM, así como una caída en el sesgo doméstico de las carteras de inversión y un aumento en el negocio transfronterizo entre los distintos países

del euro. Pero con la llegada de la crisis ese proceso se interrumpió como consecuencia de la falta de confianza que reinaba en los mercados. Los inversores comenzaron a discriminar en función del país emisor de los activos, aumentando enormemente las diferencias de tipos de interés para productos similares, y se produjo una caída en el negocio transfronterizo entre los países europeos. Las intervenciones puntuales del BCE y las acciones que se iban adoptando, permitían recuperar parte del terreno perdido en materia de integración, si bien los niveles nunca volvieron a los existentes antes del estallido de la crisis.

Los mercados mayoristas, que son los que antes de la crisis alcanzaron el mayor grado de integración, fueron los más duramente golpeados, aumentando exponencialmente las diferencias de tipos de interés en el mercado interbancario. En el mercado de la deuda pública, la crisis de la deuda soberana produjo un fuerte aumento de la prima de riesgo de los países más cuestionados, algunos de los cuales tuvieron que ser intervenidos y otros sufrieron el contagio de los anteriores. En cambio, en los mercados minoristas que habían alcanzado un grado de integración mucho más reducido, la crisis afectó con menor intensidad, si bien también aumentó la importancia relativa

del negocio doméstico y la divergencia de tipos de interés entre países.

Este proceso de desintegración o fragmentación del mercado financiero europeo ha tenido consecuencias negativas en distintos ámbitos y ha supuesto una rémora para la recuperación económica. Así, por ejemplo, se ha roto el canal de transmisión de la política monetaria, tal y como reconoció recientemente el propio presidente del BCE, el señor Draghi. Con la desintegración, los tipos de interés bancarios responden de forma bien distinta en los diferentes países de la UEM, ya que esos tipos están fuertemente influenciados por la prima de riesgo de la deuda soberana.

El mejor ejemplo de las graves consecuencias de la desintegración financiera y de la necesidad de recuperar la estabilidad y de ser «más Europa» es el comunicado conjunto de diciembre de 2012 del Consejo Europeo, la Comisión Europea y el BCE «Hacia una genuina unión económica y monetaria», donde se detallaba la hoja de ruta a la que se habían comprometido en otro comunicado de junio de ese año. Pues bien, uno de los pilares principales de la hoja de ruta es la integración financiera y, más concretamente, la unión bancaria.

En este contexto, el objetivo de este artículo es analizar la evolución de la integración de los mercados financieros europeos, poniendo el énfasis en el impacto de la crisis iniciada a mediados de 2007. Para ello, y en función de diversos indicadores, se analiza la evolución y el grado de integración de los principales segmentos del mercado financiero, distinguiendo entre los mayoristas (interbancario y deuda) y minoristas (bancarios). A partir de la evi-

dencia obtenida, se muestra la importancia de acelerar la construcción de la unión bancaria, sobre todo por las negativas consecuencias que la desintegración financiera está teniendo en las condiciones de financiación de los países que han sufrido con mayor virulencia el impacto de la crisis de la deuda soberana.

Además de esta introducción, el artículo se divide en cuatro secciones. La sección II analiza la evolución del proceso de integración de los mercados financieros europeos desde el nacimiento del euro, poniendo especial énfasis en analizar el impacto de la crisis. La sección III muestra una de las dimensiones de la llamada Europa de las dos velocidades: las enormes diferencias existentes en las condiciones de acceso a la financiación de los llamados *distressed countries*, que constata el análisis de las diferencias de tipos de interés bancarios entre estos países y el resto de la UEM. La sección IV describe los elementos necesarios para la construcción de la unión bancaria. Finalmente, la sección V contiene las conclusiones y una reflexión del estado de la cuestión de la unión bancaria.

II. EL IMPACTO DE LA CRISIS EN LA EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

¿Cuándo decimos que un mercado financiero está integrado? Un mercado es único cuando todos los participantes pueden acceder a los productos y servicios financieros en igualdad de condiciones con independencia de su localización geográfica. Para ello es necesario: a) que la regulación sea la misma; b) que se cumpla la ley de un solo precio por la que los precios de productos con similares características en términos

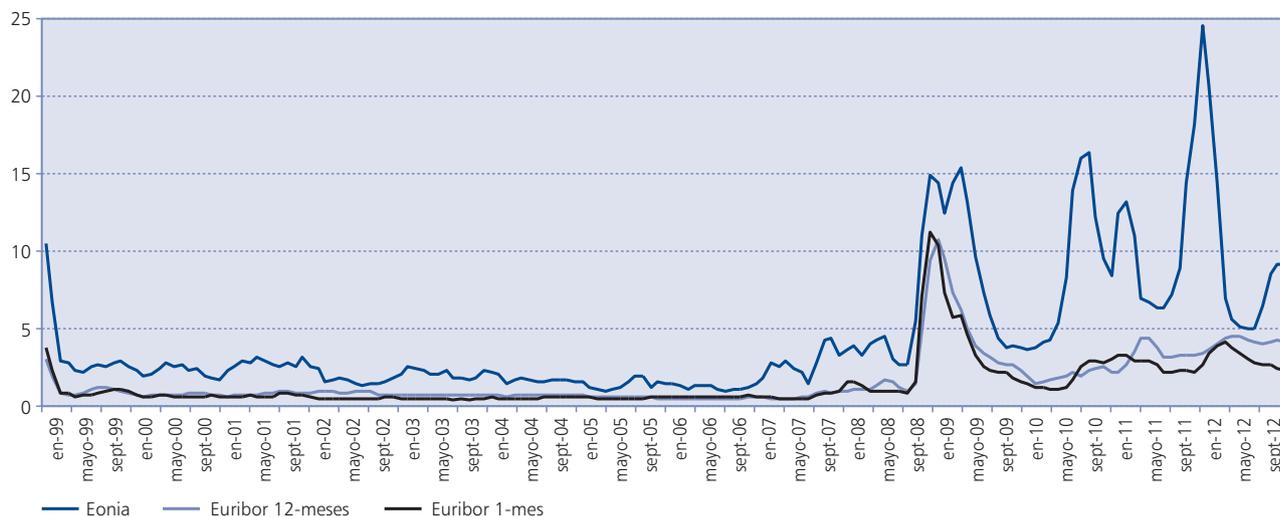
de vencimiento y riesgo deben ser similares; y c) que no haya un sesgo doméstico en las transacciones, por lo que conforme avanza la integración debería observarse una mayor presencia de activos extranjeros en las carteras de los inversores y un aumento en la importancia relativa de las operaciones transfronterizas con el resto de países del mercado único.

Para analizar el grado de integración es práctica habitual utilizar tres tipos de indicadores. En primer lugar, las desigualdades entre países de los precios de los productos financieros para así valorar el grado de cumplimiento de la ley del precio único. En segundo lugar, indicadores basados en cantidades, y, en concreto, la importancia relativa del negocio transfronterizo. Y en tercer lugar, otros indicadores que aportan información sobre el grado de integración, como la cuota de mercado de los operadores extranjeros en los mercados nacionales o el sesgo doméstico de los portafolios de los inversores institucionales.

1. Mercados mayoristas

Los informes que publica regularmente el BCE (el último en el momento de redactar estas líneas, abril de 2013) muestran que el grado de integración es muy superior en los mercados mayoristas que en los minoristas. En el primer caso, el mercado interbancario ha sido duramente golpeado por la crisis, tal y como muestra la evolución de las diferencias de tipos de interés entre países. Así, el gráfico 1, que muestra la desviación típica de los tipos de interés a los que se cruzan operaciones entre los bancos de cada país, nos indica que incluso antes de la puesta en marcha del euro los mercados ya anticiparon la con-

GRÁFICO 1
DESVIACIÓN TÍPICA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO INTERBANCARIO DE LOS PAÍSES DEL EURO



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

vergencia nominal que se iba a producir, por lo que meses antes empezó a disminuir la diferencia de tipos de interés entre países. La desviación típica permaneció en niveles reducidos hasta septiembre de 2008, en que la quiebra de Lehman Brothers desestabilizó los mercados, generalizándose una desconfianza que repercutió al alza en las diferencias de tipos de interés en la zona del euro, sobre todo en el segmento no asegurado. Posteriormente, en 2010, con el estallido de la crisis de la deuda soberana, las desigualdades de tipos volvieron a aumentar y solo se atenuaron con las acciones del BCE, sobre todo con las subastas extraordinarias realizadas a finales de 2011 y principios de 2012, que permitieron a muchos bancos hacer frente a sus problemas de liquidez tras el cierre de los mercados mayoristas de financiación. Ya en 2012, en la primera mitad prosiguió el proceso de desintegración, si bien en la segunda

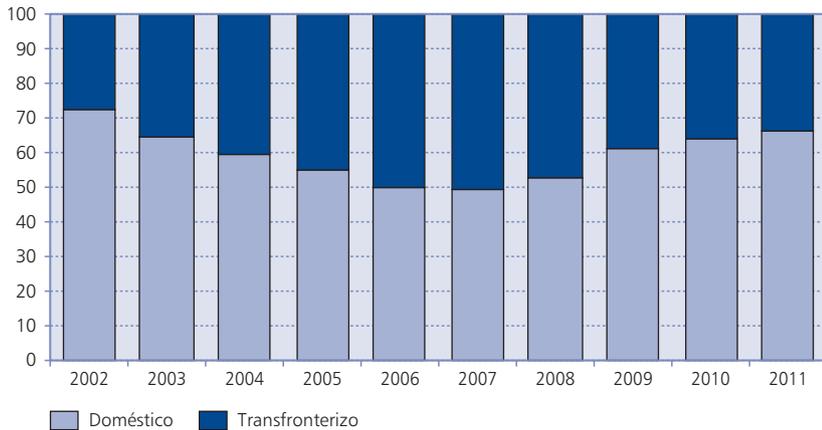
mitad las condiciones cambiaron por completo por varios motivos: las actuaciones del BCE con medidas no convencionales y el anuncio de la famosa frase del señor Draghi mencionada en la introducción; la puesta en marcha del programa de compra de deuda en los mercados secundarios (OMT, en sus siglas en inglés), y el comunicado conjunto del Consejo Europeo-Comisión Europea-BCE a favor del euro.

Un indicador que también muestra el retroceso en la integración financiera en el mercado interbancario es el análisis del origen geográfico del colateral utilizado en las transacciones. Así, como muestra el gráfico 2, si bien hasta 2007 aumentó la importancia relativa del colateral transfronterizo hasta alcanzar un 51 por 100 del total, en los años siguientes el porcentaje cayó hasta un 34 por 100 a finales de 2011. Algo similar ocurre en términos del origen

geográfico del contraparte, pues, como señala el BCE (2013), los tipos de interés son superiores en los países que han sufrido en mayor grado las consecuencias de la crisis de la deuda soberana (los llamados *distressed countries*). De esta forma se rompe el canal de transmisión de la política monetaria, ya que los tipos bancarios responden de muy distinta forma en los diferentes países del euro.

En el caso de los mercados de deuda, el correspondiente a la deuda pública ha acusado con intensidad la crisis de la deuda soberana, donde la prima de riesgo de algunos países se ha disparado, tanto en los países intervenidos como en otros periféricos. Así, como muestra el gráfico 3, la desviación típica de los tipos de interés de la deuda a diez años se multiplicó por cuatro de septiembre de 2008 a marzo de 2009, y siguió aumentando hasta alcanzar un valor máximo en el primer

GRÁFICO 2
DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL COLATERAL UTILIZADO EN EL CRÉDITO DEL EUROSISTEMA

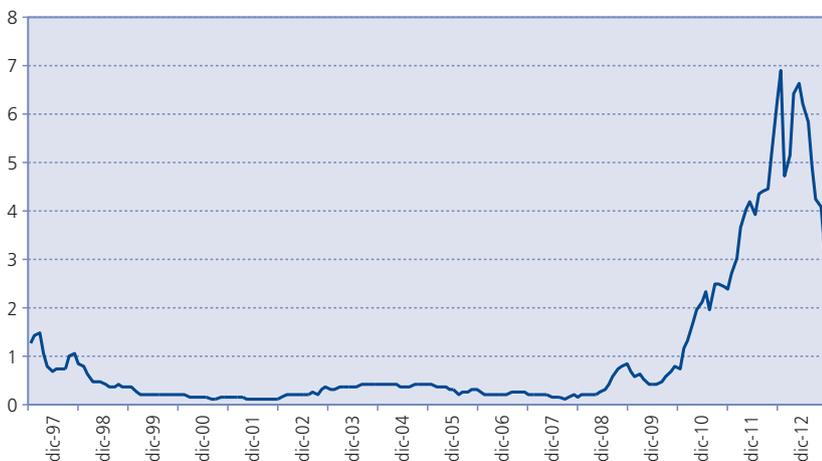


Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

trimestre de 2012. Es a partir de junio de 2012 donde, como consecuencia del decidido apoyo a favor del euro con los anuncios

del BCE y el comunicado conjunto mencionado anteriormente marcando la hoja de ruta hacia la genuina unión económica y mo-

GRÁFICO 3
DESVIACIÓN TÍPICA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA ENTRE PAÍSES DE LA UE-15



Fuentes: Banco de España y Banco Central Europeo (BCE).

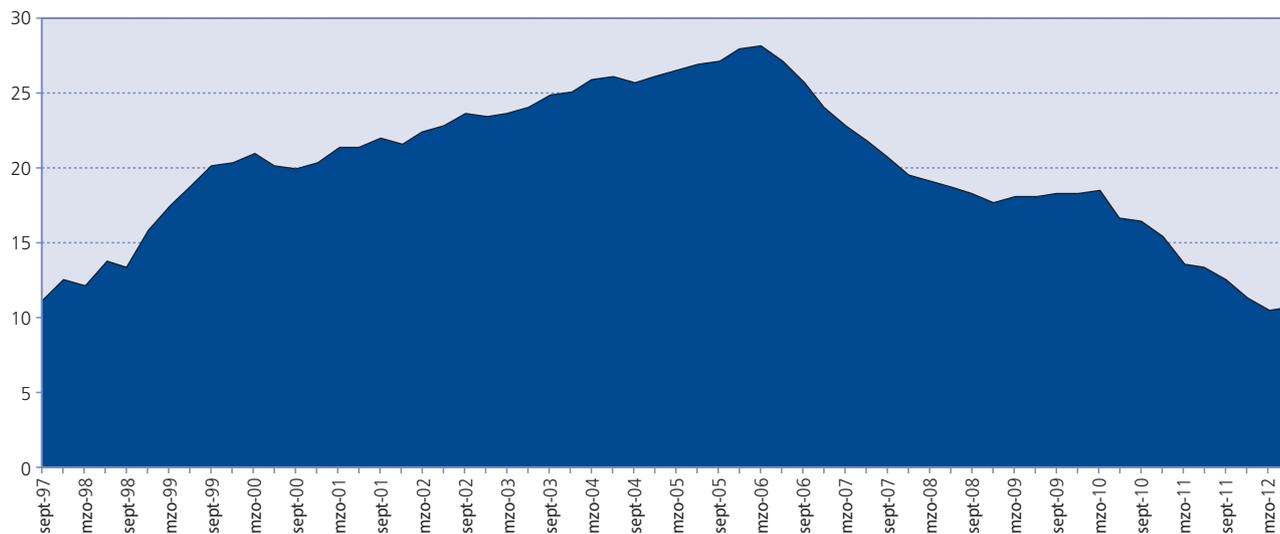
netaria, la situación se relaja, si bien los niveles actuales de las diferencias de tipos de interés entre países se sitúan muy por encima a los existentes antes de la crisis.

La información sobre tipos de interés puede complementarse con otra información basada en cantidades para analizar la evolución de la integración en el mercado de la deuda soberana. Es importante en este caso ver si con la crisis de la deuda soberana se ha producido una huida de deuda de los países periféricos, ya que el simple aumento de la dispersión de los tipos de interés entre países no implica necesariamente una menor integración, ya que el tipo de interés incluye la prima de riesgo que exige el inversor.

El análisis complementario basado en cantidades puede realizarse para el caso concreto de las tenencias de deuda pública por parte de la banca, ya que el BCE ofrece información desagregada del balance de las instituciones financieras monetarias (IFM) de los países de la UEM. Con estos datos, el gráfico 4 muestra que hasta mediados de 2005 aumentó la importancia relativa de la deuda pública emitida por el resto de países de la UEM y de la UE, lo que es un signo del avance en la integración. En cambio, en los años siguientes, la importancia relativa ha disminuido hasta situarse a finales de 2012 en el 11 por 100. Es importante advertir que este porcentaje es el más bajo desde 1997, por lo que se ha producido un completo retroceso en el avance previo de la integración.

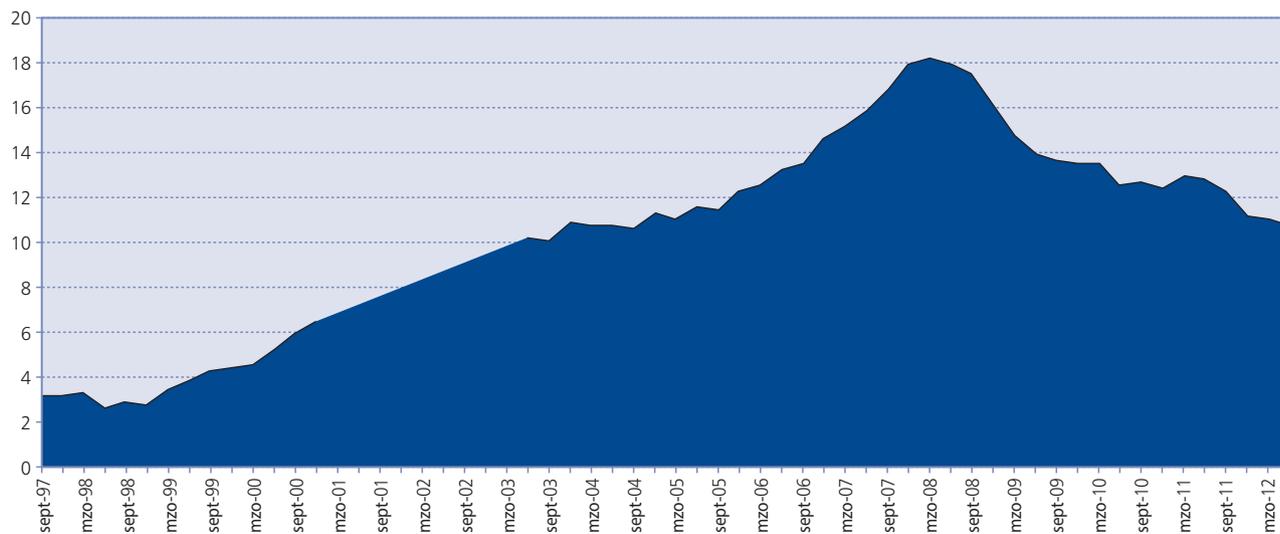
En el caso de la deuda privada no financiera, la integración también ha disminuido con la crisis. Así, según muestra el gráfico 5, el porcentaje que la deuda privada emitida por otros países de

GRÁFICO 4
PORCENTAJE DE LA RENTA PÚBLICA EMITIDA POR OTROS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO
SOBRE EL TOTAL DE LA DEUDA PÚBLICA DE LAS IFM



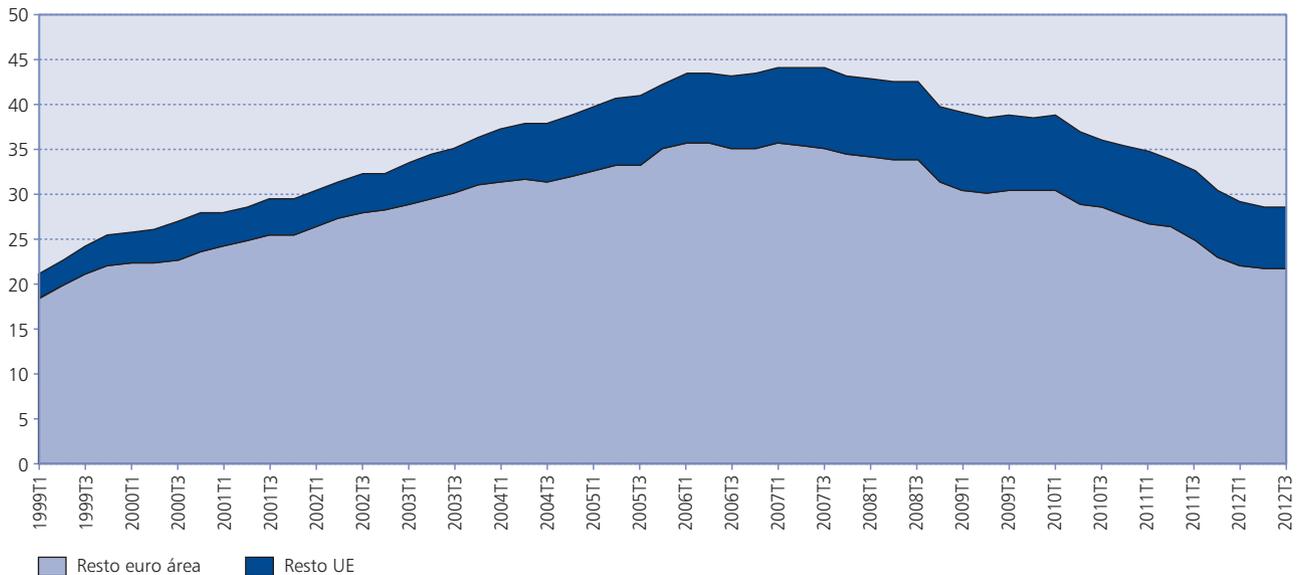
Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

GRÁFICO 5
PORCENTAJE DE LA RENTA PRIVADA NO FINANCIERA EMITIDA POR OTROS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO
SOBRE EL TOTAL DE LA DEUDA PRIVADA NO FINANCIERA DE LAS IFM



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

GRÁFICO 6

**PORCENTAJE DE LA RENTA FIJA EMITIDA POR OTROS PAÍSES DE LA ZONA EURO/UE
SOBRE EL TOTAL DE LA RENTA FIJA DE LAS IFM**


Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

la UEM representa en el total de la deuda privada de las IFM se multiplicó por seis de 1997 a finales de 2007, alcanzando un valor máximo del 18 por 100. En cambio, en los años siguientes el porcentaje ha ido disminuyendo hasta situarse en junio de 2012 en el 11 por 100, regresando así a la situación existente a mediados de 2004.

Si incluimos adicionalmente la deuda emitida por otras IFM (gráfico 6), se ha producido una caída en la importancia relativa de las tenencias de deuda emitida por emisores de la zona del euro/EU desde mediados de 2007. Desde esa fecha, el peso de la deuda emitida por otros socios de la UE ha caído de un 44 a un 29 por 100. La mayor caída tiene lugar en la tenencia de deuda emitida por el sector privado no financiero, siendo el porcentaje

actual similar al existente en 1999.

En el mercado de capitales, el BCE nos ofrece en sus indicadores de integración la desviación típica de las rentabilidades implícitas en los índices bursátiles de las plazas europeas. Como muestra el gráfico 7, las diferencias disminuyeron a más de la mitad de 1999 a 2005, se mantuvieron en ese nivel más reducido unos meses y repuntaron posteriormente hasta finales de 2008. Desde entonces se han mantenido estables, lo que implica que la reciente crisis no ha impactado en el grado de integración del mercado de capitales, si bien la integración no ha avanzado.

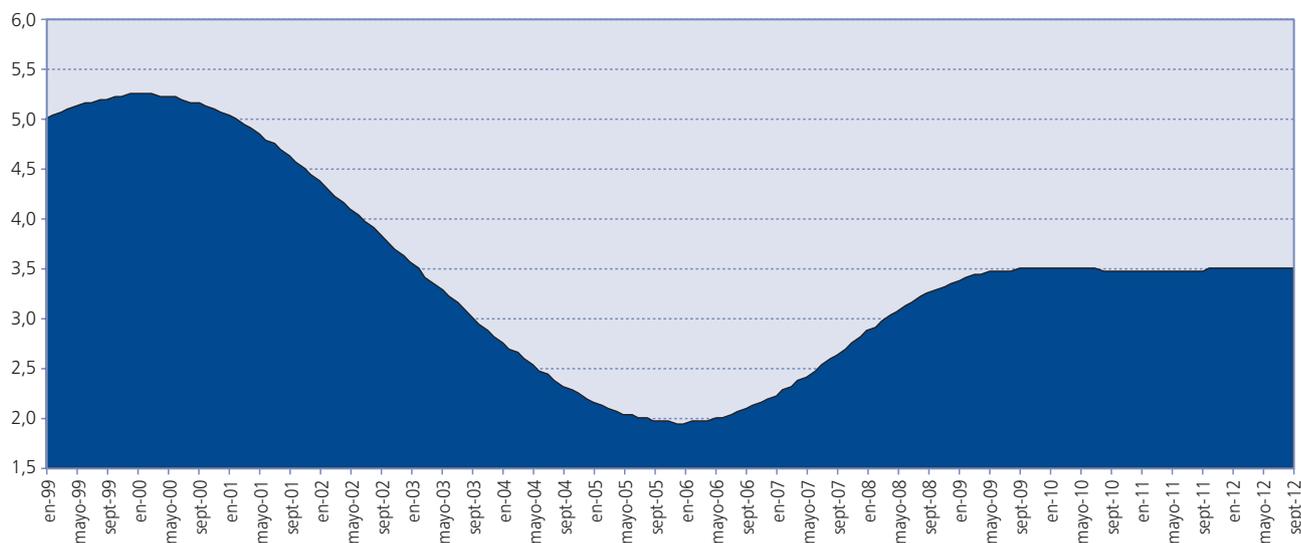
Una visión similar de la integración de los mercados de capitales europeos se obtiene si analizamos la evolución del peso

que la renta variable emitida por otros países de la UE tiene en el total de la renta variable existente en los balances de las IFM europeas. Así, como muestra el gráfico 8, de 1999 a principios de 2008 el grado de integración avanzó, aumentando en 10 puntos porcentuales el peso de la renta variable emitida por países de la UE en el total de la renta variable de las IFM europeas. Posteriormente se ha mantenido estable en torno a un 22-23 por 100, para disminuir, pero solo marginalmente, en 2012. Por tanto, más que hablar de retroceso en la integración de los mercados de capitales, con la crisis hay que hablar de paralización del avance en la integración.

2. Mercados bancarios

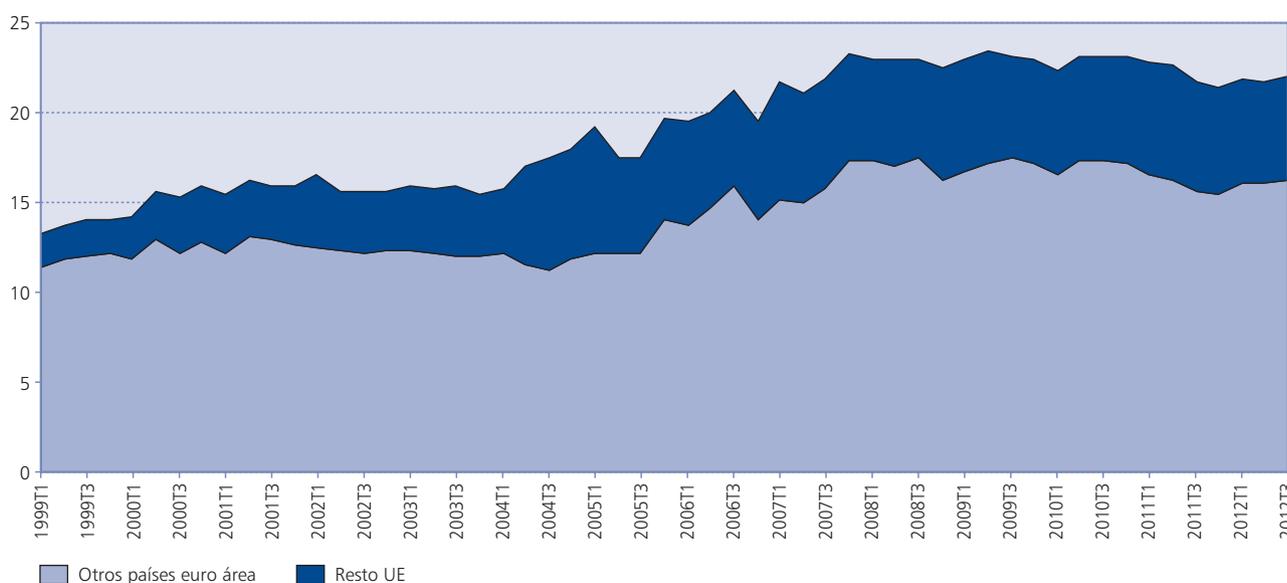
En el contexto de este número especial de *Papeles de Economía*

GRÁFICO 7
DESVIACIÓN TÍPICA DE LAS RENTABILIDADES IMPLÍCITAS EN LOS ÍNDICES BURSÁTILES DE LA UEM



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

GRÁFICO 8
PESO DE LA RENTA VARIABLE EMITIDA POR PAÍSES DE LA UEM EN EL TOTAL DE LA RENTA VARIABLE DE LAS IFM DE LA ZONA DEL EURO



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

Española dedicado a la unión bancaria adquiere especial interés analizar la evolución de la integración de los mercados bancarios, máxime teniendo en cuenta que en muchos países europeos la financiación bancaria es con diferencia la más importante, siendo además fundamental el papel de los bancos en el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Como se muestra a continuación, nuevamente el grado de integración es muy superior en los segmentos mayoristas que en los minoristas, y esto es algo que se constata sobre todo analizando el peso relativo de las operaciones transfronterizas en el total. Pero antes de hacer este análisis basado en cantidades, nos vamos a detener en analizar el grado de cumplimiento de la ley de un solo precio, utilizando para ello la información que con carácter mensual y desde 2003 ofrece el BCE sobre tipos de interés de operaciones bancarias. En concreto, utilizamos los tipos referidos a las nuevas operaciones, ya que reflejan con mucho más acierto el impacto de la crisis.

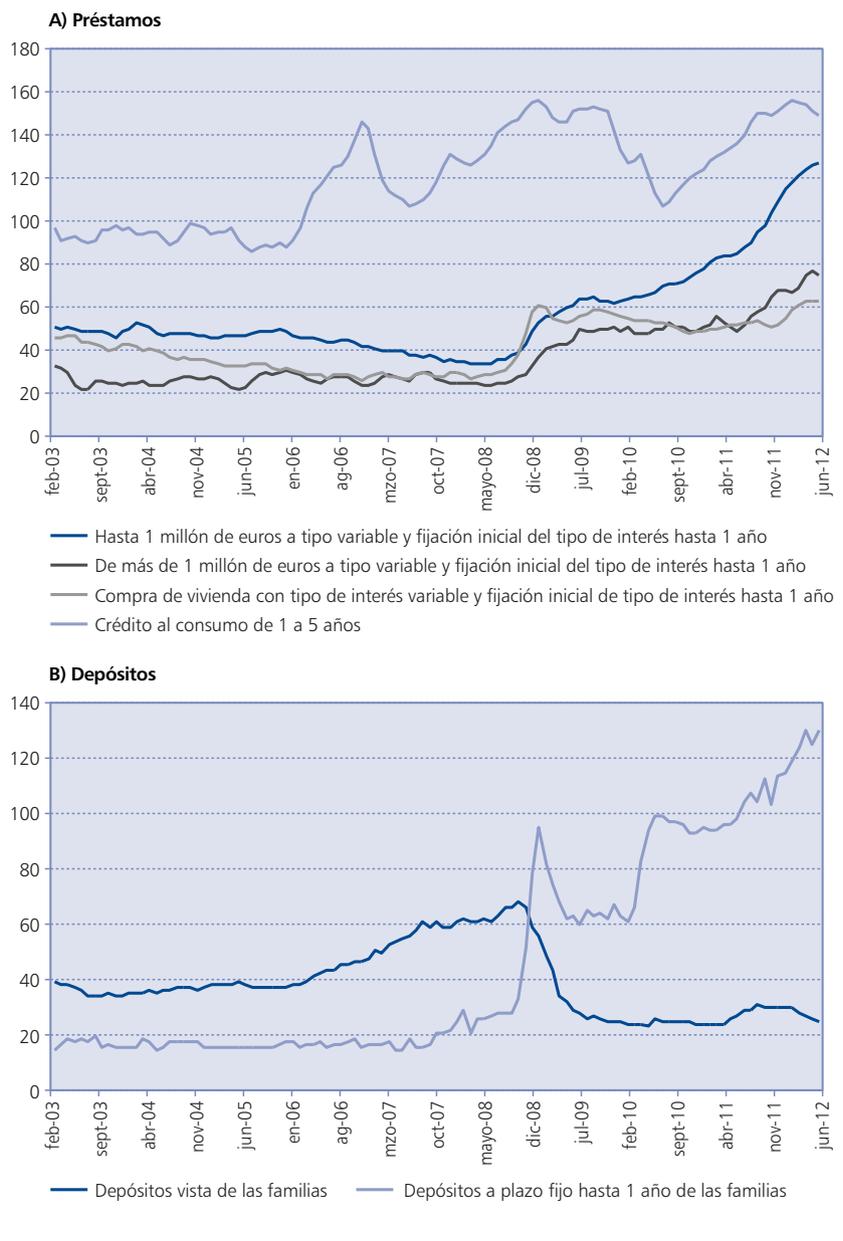
El gráfico 9 muestra la evolución de la desviación típica de los tipos de interés de los préstamos bancarios que fijan los distintos sectores bancarios de la UEM. En la parte superior el gráfico muestra la evolución tanto para los préstamos a las empresas como a las familias. En el caso de las empresas, las diferencias entre países son más reducidas, por lo que el grado de integración es mayor. La desviación típica es mayor en los préstamos de menos de un millón de euros, que son los típicos de las operaciones minoristas con pequeñas y medianas empresas. Es en el préstamo al consumo de las familias donde las diferencias de tipos de interés

entre países son mayores. En el caso de las hipotecas para la compra de vivienda de las familias, la desviación típica es más reducida y de un valor muy similar

a la del préstamo a las grandes empresas.

Si prestamos atención a la evolución temporal, en el gráfico ob-

GRÁFICO 9
DESVIACIÓN TÍPICA DE LOS TIPOS DE INTERÉS (NUEVAS OPERACIONES) DE LOS PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS BANCARIOS EN LOS PAÍSES DE LA UE



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

servamos que en el caso de los préstamos a las empresas y a la compra de vivienda de las familias, en la segunda mitad de 2008, coincidiendo con la quiebra de Lehman Brothers, se produce un salto en la desviación típica de los tipos de interés, de forma que las desigualdades se triplican en muy poco tiempo. Posteriormente, en el caso de los préstamos de menos de un millón de euros, se inicia una escalada ininterrumpida de forma que se alcanza la máxima divergencia de tipos de interés en el último dato disponible referido a junio de 2012. En ese momento la desviación típica es casi cuatro veces superior a la existente antes de la crisis. En los préstamos a las empresas de mayor importe, también la desviación típica aumenta en el periodo de crisis, alcanzándose las mayores desigualdades de tipos en junio de 2012. En las hipotecas, también el último dato es el mayor de toda la serie.

En el caso de los depósitos bancarios, y centrándonos en las familias, el panel inferior del gráfico 9 muestra un comportamiento bien dispar en el caso de los depósitos a plazo y en los depósitos a la vista. Así, mientras que en el primer caso se produce un proceso de divergencia en los tipos de interés que aplican los distintos países de la UEM desde mediados de 2008, en los depósitos a la vista el comportamiento es justo el contrario. El impacto de la crisis en el retroceso del grado de integración es muy intenso en los depósitos a plazo, ya que la desviación típica en 2012 es seis veces superior a la de antes de la crisis.

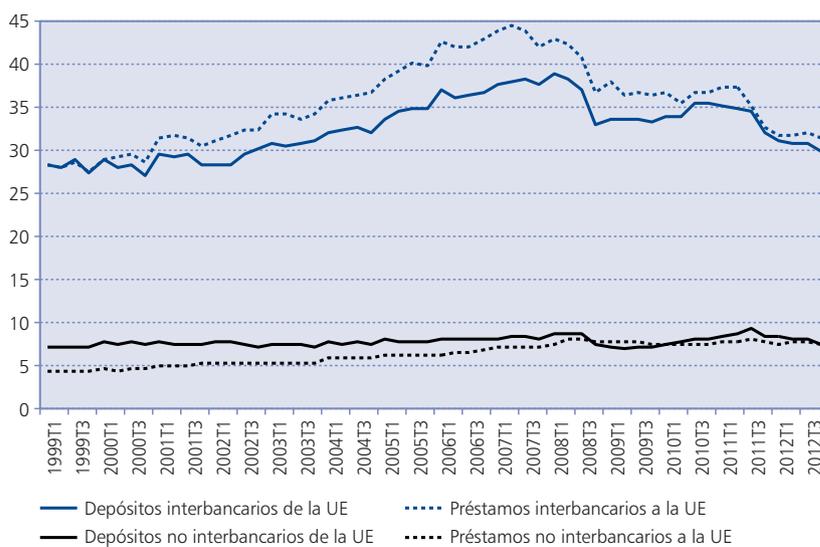
El retroceso en el grado de integración de los mercados bancarios, así como el menor nivel de integración de los mercados minoristas, también se pone de manifiesto cuando analizamos la importancia relativa del negocio

transfronterizo con el resto de países de la UEM. Como muestra el gráfico 10, la importancia del negocio *cross-border* es muy superior en los préstamos y depósitos interbancarios que en el segmento minorista. En el primer caso, el negocio transfronterizo con otros países del euro aumentó hasta mediados de 2007, hasta alcanzar porcentajes máximos del 44 y el 38 por 100 en préstamos y depósitos, respectivamente. Desde esos máximos se produjo una brusca caída hasta finales de 2008 para, tras unos trimestres de estabilidad, volver a caer hasta alcanzar un porcentaje del 30 por 100 a finales de 2012, regresando así a los niveles de 2002. En el caso de los préstamos y depósitos no interbancarios, el negocio *cross-border* aumentó hasta mediados de 2008, con mayor intensidad en los préstamos que en los depósitos hasta alcanzar porcentajes máximos en torno al

8 por 100. En diciembre de 2012 el peso relativo de ese negocio se sitúa tanto en préstamos como en depósitos en el 7,5 por 100.

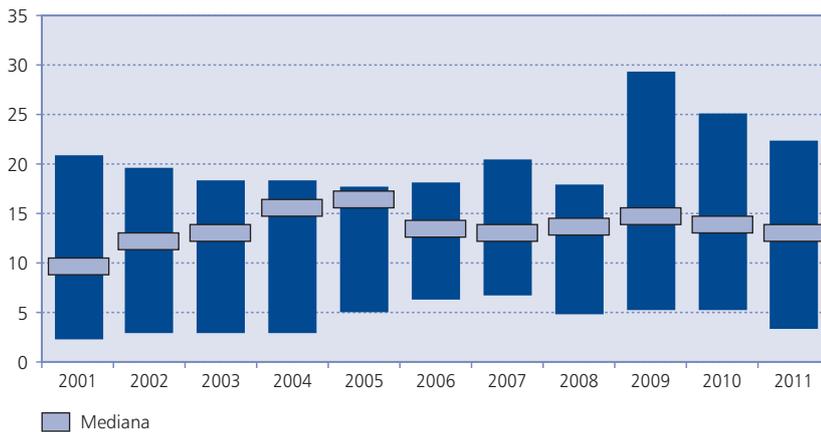
Otro indicador que aporta información sobre la evolución de la integración de los mercados bancarios europeos es la cuota de mercado de los bancos extranjeros en los mercados nacionales. Utilizando la información que ofrece el BCE, en el gráfico 11 aparecen representados las medianas y los rangos intercuartílicos (del primer al tercer cuartil) de la cuota de mercado de la banca extranjera de otros países de la UME (sucursales y filiales) en los mercados nacionales. Se observa que el negocio de la banca extranjera aumentó de 1999 a 2008, pero ya en el periodo de crisis la cuota ha estado cayendo, a la vez que ha aumentado la dispersión entre países, como refleja el mayor rango intercuartílico.

GRÁFICO 10
PESO DEL NEGOCIO TRANSFRONTERIZO CON LA UE EN EL TOTAL DE LA IFM EUROPEAS (PORCENTAJE)



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

GRÁFICO 11
**CUOTA DE MERCADO DE LA BANCA DE OTROS PAÍSES
 DE LA UEM EN LOS MERCADOS NACIONALES
 (RANGO INTERCUARTÍLICO Y MEDIANA)**



Fuente: Banco Central Europeo (BCE).

III. LA RUPTURA DEL MERCADO ÚNICO: PAÍSES PERIFÉRICOS VS. NO PERIFÉRICOS

Tal y como ponen de manifiesto los informes más recientes del BCE (como el *Informe Anual* o el *Informe sobre la Integración Financiera*), la crisis que comenzó a mediados de 2007, y que se ha recrudecido en el episodio de la crisis de la deuda soberana a mediados de 2010, ha supuesto una ruptura en la UEM, de forma que las condiciones en el acceso a la financiación (tanto del sector público como del privado), así como el crecimiento de la economía real, difiere ampliamente entre los países que están sufriendo con mayor intensidad la crisis y el resto de países. El primer grupo, llamado en ocasiones periféricos o *distressed countries*, está formado por los países hasta ahora intervenidos (Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre), los que han necesitado asistencia financiera

para la reestructuración bancaria (España) y otros países que han visto aumentar sus primas de riesgo (Italia, Malta y Eslovenia).

Un primer indicador de esta Europa de las dos velocidades la ofrece el cuadro n.º 1, en el que se muestra la evolución de 2007 a 2012 de los tipos de interés bancarios a los que se financian tanto las empresas como las economías domésticas en operaciones nuevas, así como para los depósitos vista y a plazo (a un año) de las familias. En el cuadro se muestran las medias de los tipos de interés (porcentajes) de los *distressed countries*, del resto de países y de la zona del euro, así como la diferencia en puntos básicos y en porcentaje entre los *distressed* y el resto de países de la UEM. Debe advertirse que se utilizan los datos disponibles en cada año y para cada operación bancaria, ya que los países en ocasiones difieren en el tiempo y entre productos.

En el caso de los préstamos bancarios a las empresas, se observa claramente que, si bien hasta 2008 los países periféricos soportaban un coste de la financiación ligeramente más elevado que el resto de países, la diferencia era reducida y en ningún caso superó los 70 puntos básicos (pb). Sin embargo, en 2009 la diferencia ya se acerca a los 150 pb en los préstamos de menos de un millón de euros y en 2010 también para los de mayor importe. En 2012, utilizando el promedio de los datos mensuales, las empresas de los países periféricos soportan un tipo de interés en un préstamo bancario 272 pb por encima de las del resto de países, lo que supone un 90 por 100 más. En los préstamos de mayor cuantía, la diferencia es del 211 pb, lo que supone pagar un 91 por 100 más.

En 2012, las economías domésticas de los países más castigados por la crisis soportan un tipo de interés en un préstamo para la compra de vivienda que es 57 pb superior al resto de países de la UEM, es decir, un 18 por 100 superior. En los años anteriores la diferencia era muy reducida pero creciente. En el caso del préstamo al consumo, mientras que hasta 2010 los países periféricos soportaban un tipo de interés más alto que llegó a 119 pb en 2009, en 2011 y 2012 la situación es la contraria. Sin embargo, esta comparativa se ve influenciada por el elevado tipo de interés de Estonia en 2011 y 2012, de forma que, si se excluye, los países periféricos siguen soportando tipos de interés más elevados.

Si centramos la atención en los productos pasivos, los bancos de los países periféricos remunerarán en mayor medida los depósitos a plazo, siendo la diferencia

CUADRO N.º 1

TIPOS DE INTERÉS DE OPERACIONES NUEVAS

	Préstamo de menos de 1 millón de euros a empresas				Préstamo de más de 1 millón de euros a empresas			
			Diferencia				Diferencia	
	Distressed	Resto	Puntos básicos	%	Distressed	Resto	Puntos básicos	%
2007	6,02	5,55	46,7	8,4	5,46	4,85	61,0	12,6
2008	6,68	5,98	69,9	11,7	5,82	5,26	55,8	10,6
2009	5,01	3,55	145,7	41,0	3,82	2,67	115,3	43,3
2010	4,81	3,24	157,1	48,5	3,72	2,37	134,4	56,6
2011	5,54	3,50	203,9	58,2	4,50	2,88	161,9	56,3
2012	5,75	3,03	271,8	89,6	4,43	2,31	211,5	91,5
	Préstamo al consumo				Préstamo para la compra de vivienda			
			Diferencia				Diferencia	
	Distressed	Resto	Puntos básicos	%	Distressed	Resto	Puntos básicos	%
2007	7,77	6,67	110,5	16,6	4,89	5,14	-25,1	-4,9
2008	8,45	7,23	121,7	16,8	5,54	5,52	2,2	0,4
2009	7,34	6,15	118,8	19,3	3,59	3,56	3,0	0,8
2010	6,79	6,12	67,2	11,0	3,10	3,00	10,4	3,5
2011	6,85	7,80	-95,4	-12,2	3,72	3,33	39,0	11,7
2012	7,00	8,27	-126,5	-15,3	3,65	3,08	56,9	18,5
	Depósitos vista				Depósitos a plazo			
			Diferencia				Diferencia	
	Distressed	Resto	Puntos básicos	%	Distressed	Resto	Puntos básicos	%
2007	0,88	1,50	-62,4	-41,6	3,48	3,82	-33,6	-8,8
2008	1,04	1,30	-25,8	-19,9	4,29	4,15	14,9	3,6
2009	0,53	0,58	-5,3	-9,1	2,51	1,51	100,6	66,9
2010	0,41	0,42	-1,3	-3,1	2,31	1,31	99,4	75,8
2011	0,44	0,48	-4,4	-9,2	2,95	1,70	125,6	74,0
2012	0,42	0,43	-1,0	-2,4	3,14	1,42	171,9	120,9

Fuente: Banco Central Europeo (BCE) y elaboración propia.

superior a los 100 pb en 2011 y 2012, hasta llegar en este último año a 172 pb. Esta diferencia en 2012 implica un sobrecoste para los bancos de los países periféricos del 121 por 100, es decir, más del doble que el resto de bancos de la eurozona. Este hecho refleja que los problemas que la banca de los países periféricos tienen a la hora de acceder a la financiación en los mercados mayoristas implica que tienen que recurrir a los depósitos como fuente básica de financiación, lo que les obliga a aumentar su remuneración, llegando en algún

país (como España) a declararse una «guerra» en el mercado de los depósitos. Obviamente, si sus costes de financiación son elevados, los trasladan a sus clientes y aumentan los tipos de interés de los préstamos, lo que supone un lastre para la recuperación de la inversión y el empleo.

Finalmente, en el caso de los depósitos a la vista, los bancos de los *distressed countries* siempre fijan un tipo de interés inferior al resto de países, si bien las diferencias son muy reducidas. No obstante, en 2007 la diferencia

llegó a un máximo de 42 pb, lo que significa una remuneración un 42 por 100 inferior al resto de países de la zona del euro.

¿A qué puede deberse esta diferencia tan elevada del coste de la financiación en los países periféricos frente al resto? Sin duda, uno de los motivos es que los costes de la financiación bancaria de estos países están fuertemente influenciados por la prima de riesgo de la deuda soberana. De hecho, desde 2008 existe una elevada y creciente correlación entre el tipo de interés de las emi-

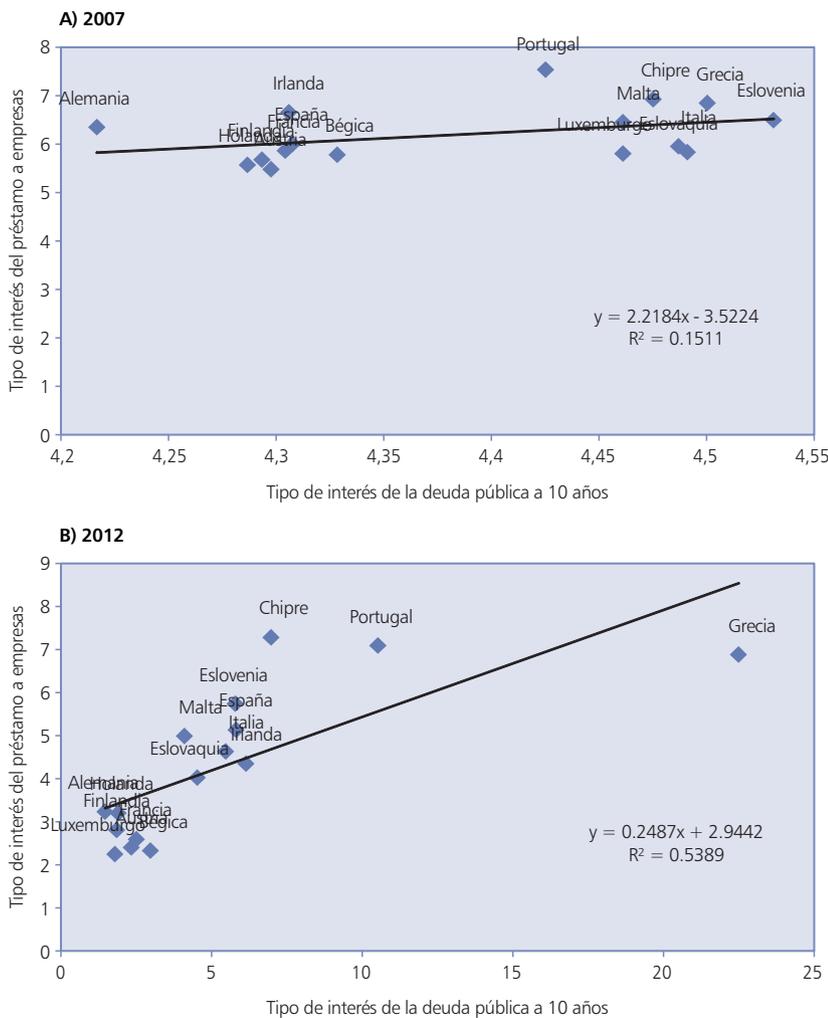
siones bancarias y el tipo de interés de la deuda pública de los países de la UE y, en consecuencia, una también elevada relación positiva entre los tipos de interés de los préstamos bancarios y la prima de riesgo de cada país. De forma paralela, ha aumentado la correlación entre los seguros de riesgo (CDS) de las emisiones bancarias y de la deuda pública, por lo que los mercados de finan-

ciación se han fragmentado desde la crisis de la deuda soberana.

Como muestra el gráfico 12 con datos de 2012, existe una elevada correlación positiva entre el tipo de interés que fijan los bancos en sus préstamos a las empresas (se ha tomado como referencia el préstamo de menos de un millón de euros) y el tipo

de interés de la deuda pública a diez años, lo que muestra la fragmentación existente en el mercado del crédito europeo y la ruptura del mecanismo de transmisión de la política monetaria. En cambio, con datos de 2007, la correlación es muy reducida, por lo que antes del estallido de la crisis los tipos bancarios se veían escasamente influenciados por la prima de riesgo de la deuda soberana.

GRÁFICO 12
TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS Y DEL PRÉSTAMO A EMPRESAS HASTA UN MILLÓN DE EUROS



Fuente: Banco Central Europeo (BCE) y elaboración propia.

IV. LOS IMPULSOS A LA INTEGRACIÓN: LA IMPORTANCIA DE LA UNIÓN BANCARIA

Como se ha señalado en la introducción de este artículo, la grave situación por la que atravesó la UEM a mediados de 2012 puso de manifiesto la importancia de trazar una hoja de ruta para hacer frente a los problemas existentes en el contexto de la crisis de la deuda soberana. El comunicado conjunto de junio de 2012 del Consejo Europeo, la Comisión Europea y el BCE supone un punto de inflexión que posteriormente fue confirmado en el documento de diciembre «Hacia una genuina unión económica y monetaria».

La hoja de ruta marca tres fases de implementación, una de las cuales es completar el proceso de integración financiera. Y para ello la apuesta es crear un mercado único bancario apoyado en cuatro pilares: la armonización de los requisitos de capital (a través de la directiva CRD IV); el mecanismo único de supervisión; un marco común en materia de garantía de los depósitos; y un mecanismo de resolución de crisis bancarias único a nivel europeo.

El primero de los pilares consiste básicamente en implementar a escala europea los acuerdos

de Basilea III. La crisis ha demostrado que los niveles de recursos propios existentes han sido claramente insuficientes para afrontar las pérdidas bancarias, lo que ha aconsejado aumentar los requisitos de capital además de exigir nuevos requisitos de liquidez y de apalancamiento. La propuesta de directiva CRD IV, además de implementar Basilea III a escala europea, introduce novedades importantes en la regulación bancaria en aspectos como la remuneración de los directivos, gobierno corporativo, transparencia, colchones extra de capital para los bancos sistémicos, etcétera.

En el caso del mecanismo único de supervisión bancaria, es una de las condiciones que se han impuesto para romper el círculo vicioso entre el riesgo soberano y el riesgo bancario, exigiéndose que una autoridad supranacional supervise los bancos que reciban ayudas directamente de los fondos de rescate europeos sin pasar por los Estados nacionales.

En el Consejo Europeo de diciembre de 2012 se ha alcanzado un acuerdo para la constitución del *mecanismo único de supervisión* (SSM en sus siglas en inglés). La propuesta deja en manos del BCE la supervisión de las entidades de crédito de la eurozona con un activo superior a 30.000 millones de euros, las que tengan un activo superior al 20 por 100 del PIB de su país, las tres mayores entidades de cada país y otras que las autoridades nacionales pueden sugerir por ser de especial relevancia, dejando abierta la puerta a otros países para que se incorporen al SSM. El BCE es el responsable de temas como la aprobación de nuevas entidades de crédito o cierre de las existentes, valoración de las propuestas de fusión, intervención temprana de una entidad, etc. Desde el punto

de vista de la supervisión macroprudencial, el BCE tiene diversas atribuciones en temas como proponer mayores requerimientos de capital. Los supervisores nacionales se ocupan de tareas como la protección del consumidor, la lucha contra el lavado de dinero, los medios de pago, etcétera.

Una vez se apruebe la propuesta legislativa en curso, el BCE dispondrá de un año para poner en marcha la supervisión única. Para evitar un posible conflicto de intereses entre los objetivos de política monetaria y su tarea como supervisor, se propone la creación de un Consejo de Supervisión formado por representantes de los supervisores nacionales y del BCE, siendo el máximo responsable en materia de supervisión.

Otro ingrediente fundamental de la unión bancaria es la aprobación de un mecanismo único de resolución de crisis bancarias. Para ello es necesario disponer de un marco común de resolución que se ha concretado en una propuesta de directiva de 6 de junio de 2012, donde se establece el marco de referencia para gestionar el rescate y la resolución de entidades con objeto de minimizar los costes para el contribuyente.

En el Consejo Europeo de junio de 2013 se alcanzó un acuerdo sobre el orden de prelación de los acreedores en caso de asunción de pérdidas bancarias, garantizándose plenamente los depósitos de menos de 100.000 euros. Si bien los de mayor importe no están 100 por 100 garantizados, la propuesta ofrece un alto grado de protección en el caso de las pymes y las economías domésticas con cargo a fondos de resolución nacionales siempre y cuando se cumplen algunos requisitos: que la quita a asumir por

los acreedores privados sea de al menos el 8 por 100 del activo total del banco y que los fondos públicos no superen el 5 por 100 del pasivo total. Superado este último umbral, es posible la recapitalización directa del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), pero de forma excepcional.

Un punto crítico en los esquemas de resolución en su financiación. Para ello se propone que se creen fondos de resolución nutridos de aportaciones de los bancos en proporción a su tamaño y riesgo. Estos fondos deberán acumular recursos hasta alcanzar el 0,8 por 100 de los depósitos cubiertos en un plazo de diez años.

Finalmente, la unión bancaria requiere eliminar las enormes diferencias actualmente existentes en Europa en materia de protección de los depositantes, en aspectos como los depósitos cubiertos, el carácter público vs. privado del fondo, el carácter de las aportaciones (*ex ante* vs. *ex post*), etcétera. Dadas estas diferencias, en julio de 2010 la Comisión redactó una propuesta de directiva cuyos elementos más importantes son los siguientes: a) en un plazo de diez años todos los países deben disponer de un fondo financiado *ex ante* con hasta el 1,5 por 100 de los depósitos cubiertos; b) propone acortar a siete días el plazo de devolución de los depósitos cubiertos; c) propone un mecanismo de solidaridad entre fondos de forma que se hagan préstamos en caso de necesidad; d) la financiación *ex ante* se complementa con un *back stop* o facilidad de préstamos en caso de que el FGD agote sus recursos; e) las aportaciones deben ser en función del riesgo.

Con esta propuesta, el objetivo final no es la creación de un único fondo de depósitos euro-

peo, sino armonizar las diferencias existentes y proponer un mecanismo de solidaridad mediante préstamos de unos fondos a otros en caso de necesidad. Es una propuesta pragmática, pero alejada del principio de unidad.

V. CONCLUSIONES

En un contexto de crecimiento económico y estabilidad financiera como el que caracterizó la situación de la UEM desde su nacimiento y hasta el inicio de la gran recesión, los diferentes desequilibrios macroeconómicos existentes en los diversos países de la eurozona no generaron problemas. Pero en un contexto de crisis de una magnitud que evoca a la gran depresión, esos desequilibrios han dado lugar a una Europa de dos velocidades que han fragmentado tanto el mercado real como el financiero.

La crisis ha demostrado más que nunca que la economía real y la financiera son dos caras de una misma moneda. Así, los desequilibrios acumulados en la anterior etapa de expansión por muchos países (crecientes déficits públicos, elevados niveles de endeudamiento, déficit en la balanza por cuenta corriente, etc.) no hacen sino reflejar que el ahorro nacional ha sido insuficiente para financiar un gasto excesivo, en ocasiones por parte del sector privado y en otras por el sector público. De esta forma, cuando se supera un umbral en el que los prestatarios externos pierden la confianza, esa falta de confianza se materializa en crecientes primas de riesgo que abocan a los países más cuestionados a la intervención.

Hasta mediados de 2007, el euro actuó de catalizador del proceso de integración financiera, favoreciendo la estabilidad finan-

ciera y el crecimiento económico. Los mercados financieros se desarrollaron, ya que la eliminación de barreras a la competencia y el aumento en la eficiencia en la intermediación permitían acceder a mayores fuentes de financiación y en mejores condiciones, alimentando un crecimiento excesivo del crédito en muchos países. Los mercados mayoristas alcanzaron elevados grados de integración, mientras que los minoristas, si bien también vieron aumentar la integración, alcanzaron niveles mucho más reducidos como consecuencia de las barreras de distinto tipo existentes.

Con la crisis se ha producido un retroceso en el grado de integración, mayor en los mercados que habían alcanzado niveles más elevados. Así, el mercado interbancario ha visto aumentar enormemente las diferencias de tipos de interés entre países, siendo cada vez más importante el origen geográfico de las garantías aportadas y del contraparte. En el mercado de deuda soberana, las enormes diferencias en las primas de riesgo entre países han supuesto una creciente divergencia de tipos, que ha afectado a los tipos de interés bancarios. Y en los mercados bancarios, han aumentado las diferencias en los costes de la financiación. Además, en todos los mercados, ha disminuido el peso relativo del negocio transfronterizo entre los países de la UEM.

La desintegración del mercado financiero tiene graves consecuencias sobre el crecimiento económico, sobre todo a través del coste del capital. Los países que han sufrido con especial virulencia las consecuencias de la crisis de la deuda soberana soportan costes de la financiación muy superiores al resto de los países de la UEM, lo que les aleja

aún más de la recuperación. Los tipos de interés bancarios responden mucho más a las variaciones de la prima de riesgo soberana que a los tipos de intervención del BCE, por lo que se rompe la efectividad y el carácter único de la política monetaria.

En este contexto, es fundamental recuperar el terreno perdido en materia de integración financiera y ello pasa por construir una unión bancaria dentro de la propuesta de crear una «genuina unión económica y monetaria».

El BCE expone, y con razón, que no puede hacer mucho más para que su política monetaria sea más eficaz si el mercado financiero está fragmentado. Por eso es tan importante avanzar simultáneamente hacia los tres pilares en los que se asienta la unión bancaria. El énfasis se ha puesto en el mecanismo único de supervisión, que es el más fácil de construir en el actual contexto de crisis. Pero hay que ser conscientes de que este pilar es insuficiente para conseguir un mercado único si no va acompañado de una autoridad y fondo de resolución y de un fondo europeo de protección de los depósitos. De nada sirve que el supervisor único detecte un problema en un banco que requiera ayuda pública si esa ayuda tiene que ser aportada por una autoridad nacional. Obviamente, el conflicto de intereses está servido.

En el fondo, lo que la situación actual refleja es que es muy difícil mutualizar deudas en un contexto de crisis en el que las condiciones macroeconómicas y la salud de los sistemas bancarios es muy distinta entre países. Pero no compartir riesgo puede tener un coste mayor. Si optamos por una estrategia gradualista de construir a «fuego lento» la unión

bancaria, conseguir la «genuina» unión bancaria costará muchos años, lo que alargará enormemente la reconstrucción del mercado único. Y en este punto las propuestas en temas de mecanismos de resolución y garantía de depósitos son muy poco ambiciosas, ya que más que unificar,

tienden a armonizar. Mientras que la autoridad de resolución no tenga autonomía financiera, ni la unión bancaria ni la económica y monetaria serán «genuinas».

NOTA

(*) Este artículo se enmarca en el proyecto de investigación ECO2011/17333 del Ministe-

rio de Ciencia e Innovación y del proyecto PROMETEO/2009/066 de la Generalitat Valenciana.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE) (2013), *Financial integration in Europe*, abril.

CONSEJO EUROPEO (2012), *Towards a genuine economic and monetary union*, 26 de junio, Bruselas.

Resumen

El presente artículo revisa la situación actual de los sistemas de pago en Europa tras el proceso integrador de SEPA iniciado en 2007, con especial énfasis en el nivel de integración de los principales instrumentos de pago de acuerdo a los objetivos establecidos. A partir de la contextualización anterior se analiza el nuevo ecosistema de medios de pago innovadores al amparo de las propuestas que realiza el Banco Central Europeo así como el papel que desempeñarán los diferentes actores del mercado en el futuro más inmediato. Para concluir, se plantean algunas líneas estratégicas además de cuestiones relacionadas con los retos futuros que las instituciones financieras europeas deberán afrontar.

Palabras clave: medios de pago, SEPA, innovación, pago móvil.

Abstract

This article reviews the current status of the payment systems in Europe following the SEPA integration process initiated in 2007, emphasizing the level of integration of the main payment instruments based on the established objectives. Within this context, the new ecosystem of innovative payment methods proposed by the European Central Bank and the role of different actors in the market in the immediate future is discussed. Finally, some strategic issues and future challenges European financial institutions must face are considered.

Key words: means of payment, SEPA, innovation, mobile payment.

JEL classification: F15, G21, O40.

LA INTEGRACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PAGO EN EUROPA AL AMPARO DE LA SEPA. EL CASO DEL PAGO MÓVIL

Francisco LIÉBANA CABANILLAS

Juan SÁNCHEZ FERNÁNDEZ

Francisco MUÑOZ LEIVA

Universidad de Granada

I. INTRODUCCIÓN

La integración bancaria y financiera es uno de los mayores retos a los que la Unión Europea se enfrentará en los próximos años provocando una profunda modificación del actual mapa bancario y de los sistemas de estabilidad financiera internacional.

Uno de los cambios a los que los países miembros deberán hacer frente se refiere a los sistemas de pago y a las infraestructuras a través de las cuales se movilizarán los activos en las economías nacionales, elementos fundamentales para la actividad económica y financiera.

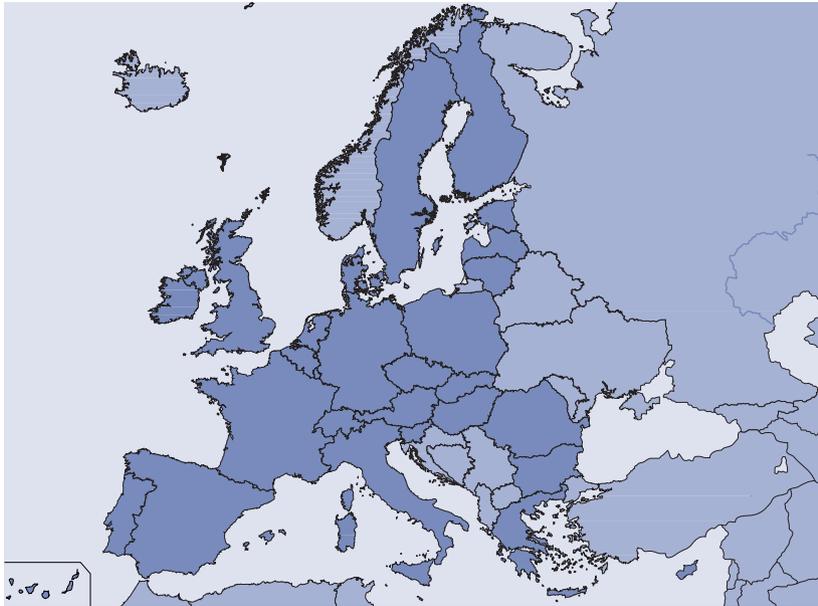
La integración monetaria en 2002 posibilitó la unificación bajo el euro de los sistemas de pago en efectivo transfronterizos pero esta integración no es efectiva en todos sus términos ante las diferencias que existen en el resto de sistemas de pago entre los países miembros. Para solucionar esta situación nace la Zona Única de Pagos en Euros, conocida bajo el acrónimo SEPA (*Single Euro Payments Area*), recogida en la figura 1.

El proyecto integrador de la SEPA se encuentra dirigido por el Consejo Europeo de Pagos (*European Payments Council*, EPC), siendo este el «principal órgano de decisión y coordinación de la

industria bancaria europea en esta materia, que es el encargado de definir los nuevos instrumentos y los estándares necesarios para garantizar la eficiencia de los pagos en la SEPA» (Banco de España, 2013). El objetivo de la SEPA será eliminar todos los obstáculos que existan para alcanzar esta unificación a través de la coordinación entre la Comisión Europea, a través de la Directiva de Sistemas de Pago 2007/64/CE, el Banco Central Europeo, los bancos centrales nacionales, así como las propias entidades financieras de los 32 países que integran esta zona común de pagos (los 27 países miembros de la UE más Islandia, Liechtenstein, Mónaco, Noruega y Suiza), de forma que la totalidad de las transacciones de pago sean consideradas internas, desapareciendo la actual distinción entre pagos nacionales y transfronterizos. Además, deberá articularse el marco jurídico para la cobertura legal de todo el proceso de integración así como colaborar en el desarrollo de nuevos servicios. Los principales instrumentos a los que afectará esta nueva normativa serán las transferencias, los adeudos directos y las tarjetas de pago.

Según lo establecido por el Reglamento 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, para la fecha límite del 1 de febrero de

FIGURA 1
ZONA SEPA



Fuente: SEPA.

2014, los instrumentos de pago nacionales habrán sido reemplazados en su totalidad por los instrumentos SEPA (SEPA, 2013).

II. LA INTEGRACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PAGO EN EUROPA ANTE EL SEPA

1. Distribución de las transacciones de pago en la zona del euro

Según el último informe publicado por el Banco Central Europeo (2011) en relación al número de transacciones y su tipología en la zona del euro en 2011, el 35,47 por 100 del total de transacciones de pago fue efectuado con sistemas de pago relacionados con las tarjetas bancarias, el 28,93 por 100 mediante pagos domiciliados y el

27,06 por 100 mediante transferencias bancarias. Esta distribución en el sistema de pagos empleado es muy dispar según el país de referencia, tal y como se observa en el cuadro n.º 1.

En este sentido, casi el 50 por 100 del total de transacciones en Alemania se efectúa mediante domiciliación bancaria, el 70 por 100 de las mismas se realiza con tarjeta bancaria en el caso de Portugal y más del 80 por 100 mediante pagos electrónicos en el caso de Luxemburgo. En el caso español, la principal herramienta de pago es la tarjeta bancaria (43,11 por 100), seguida de la domiciliación bancaria (39,94 por 100) y el pago mediante transferencia (14,67 por 100), donde ni los pagos con cheque ni el resto de sistemas de pago tienen relevancia significativa.

1.1. Pago con tarjeta

El objetivo de SEPA en el caso del uso/pago con tarjeta bancaria es la homogeneización por parte de los titulares de tarjetas en relación al reintegro de efectivo y pago con la misma facilidad que en el país de origen del titular del plástico emitido por su entidad financiera.

En este sentido las tarjetas bancarias deberán contar con el estándar EMV (*Europay MasterCard VISA*) para fortalecer la interoperabilidad y seguridad de este medio de pago en relación con los TPV y los propios cajeros automáticos. Esta tecnología implementa en la tarjeta un chip de seguridad, lo que favorece una reducción del fraude, al obligar al titular de la tarjeta a introducir su identificación personal (PIN) en el momento de realizar la transacción económica, además de un mayor control sobre las transacciones *offline*.

El número de operaciones que emplean esta tecnología es analizado por un estimador establecido a tal efecto por la SEPA, que se determina a partir del número de transacciones EMV en los TPV en relación con el número total de transacciones en TPV con independencia del país de emisión de la tarjeta.

En la actualidad, el índice de adopción del pago con tarjeta EMV es muy elevado, alcanzando la media europea el 82,12 por 100 del total, con una clara evolución ascendente en los últimos años, tal y como se observa en el gráfico 1.

A pesar de ello, existen algunas diferencias marcadas entre los países integrantes de la eurozona. Según los últimos datos facilitados por el BCE, países como

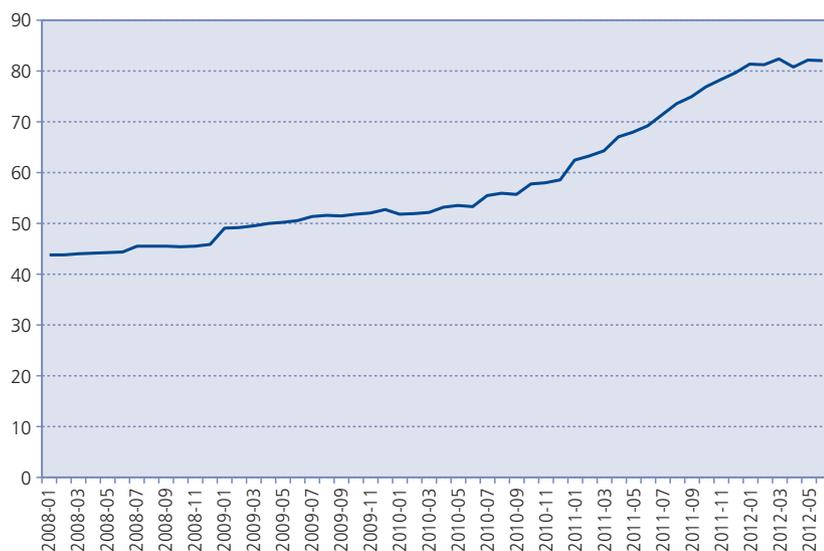
CUADRO N.º 1

ESTRUCTURA DE TRANSACCIONES DE PAGO ZONA DEL EURO EN 2011 (En porcentaje)

	Transferencias	Adeudos directos	Pago con tarjeta	Pagos electrónicos	Cheques	Otros
ZONA EURO.....	27,06	28,93	35,47	2,02	5,83	0,69
Alemania.....	34,26	48,73	16,58	0,20	0,23	0,00
Austria.....	42,40	36,86	18,89	1,10	0,08	0,66
Bélgica.....	40,99	10,58	46,15	2,02	0,26	0,00
Chipre.....	28,02	8,22	41,58	0,74	21,44	0,00
Eslovaquia.....	55,18	14,52	30,28	0,01	0,01	0,00
Eslovenia.....	49,26	15,14	35,56	0,00	0,04	0,00
España.....	14,67	39,94	43,11	0,00	1,71	0,57
Estonia.....	31,04	6,02	62,94	0,00	0,00	0,00
Finlandia.....	46,23	3,75	50,01	0,00	0,02	0,00
Francia.....	16,98	20,15	45,11	0,27	16,94	0,56
Grecia.....	36,45	11,42	39,56	2,09	10,27	0,22
Holanda.....	29,86	23,73	43,28	3,13	0,00	0,00
Irlanda.....	22,31	15,67	49,68	0,00	12,33	0,00
Italia.....	30,33	14,44	37,67	3,65	7,01	6,89
Luxemburgo.....	7,43	1,80	7,69	83,06	0,02	0,00
Malta.....	21,67	4,18	43,47	0,00	30,62	0,00
Portugal.....	11,27	13,56	69,07	0,12	5,95	0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de BCE (2011).

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA MEDIA DE TRANSACCIONES EMV
EN LA ZONA DEL EURO



Fuente: Elaboración propia a partir de BCE (2013).

Austria, Bélgica, Estonia, Francia, Holanda, Irlanda, Lituania, Luxemburgo y Reino Unido ya han conseguido migrar el 100 por 100 del parque de sus tarjetas bancarias al sistema EMV. Sin embargo, algunos países como Polonia (con tan solo el 0,05 por 100), Bulgaria, Hungría e Italia no alcanzan el 70 por 100 del total de sus tarjetas bajo el nuevo entorno de pago. España alcanza el 84,95 por 100 de tarjetas migradas, porcentaje próximo a la media de la eurozona.

Junto con la migración de tarjetas, es necesario valorar también otras actividades relacionadas con estas, tales como el nivel de integración que están llevando a cabo las entidades financieras de los cajeros automáticos así como los TPV o POS (terminal punto de venta o *point of sale*).

Respecto a la integración de los cajeros automáticos, nueva-

mente se observan algunas diferencias entre los países integrantes; en este sentido, países como Malta (57,2 por 100), Italia (80 por 100), Portugal (81,72 por 100), Bélgica (95,6 por 100) y Eslovenia (97,34 por 100) no han logrado la plena integración frente al resto de países que ya la han alcanzado.

Finalmente, en los sistemas de cobro (TPV o POS) también aparecen algunos países que, sin alcanzar una integración absoluta, se encuentran muy próxima a ella, como Grecia (76,03 por 100), Polonia (80 por 100), Italia (81 por 100), Suecia (88 por 100), Chipre (90 por 100) y Finlandia (93,9 por 100).

Como se observa, esta situación denota el buen camino que los diferentes países han establecido para alcanzar el objetivo de

integración total del sistema de medios de pago con tarjeta bancaria en la fecha programada. En el gráfico 2 se resume la situación de los 27 países integrantes de la UE.

1.2. Adeudos directos

Los adeudos directos o adeudos por domiciliación son un instrumento que permite realizar cobros en euros realizando un adeudo en la cuenta del (consumidor, empresa o autónomo) sobre la base del consentimiento dado por el deudor al acreedor, y transmitida por este a su proveedor de servicios de pago. En función del tipo de cliente, SEPA establece dos modalidades de adeudo diferentes: por una parte, los adeudos denominados CORE (modalidad básica) para consu-

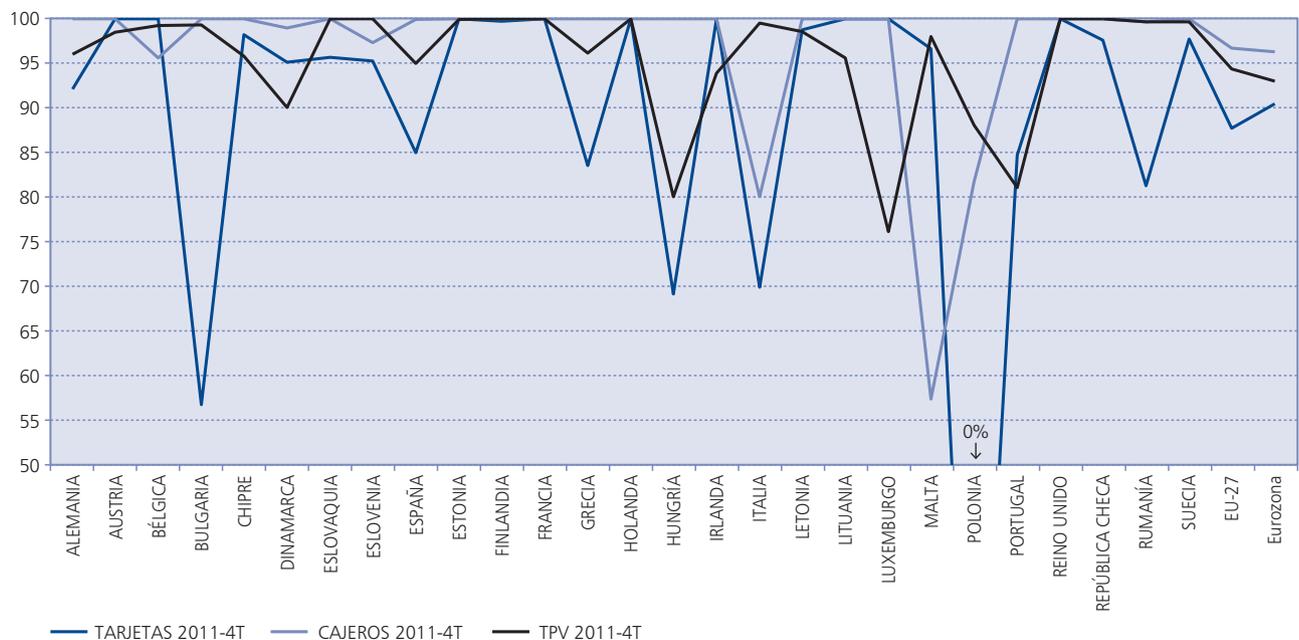
midores, empresas o autónomos, y, por otra parte, los adeudos B2B, que permiten realizar cobros en euros entre no consumidores y que, a diferencia del adeudo básico, tienen un plazo de devolución menor.

El objetivo que persigue la SEPA con esta normativa es integrar las modalidades de pagos domiciliados que existen en toda la eurozona, unificando plazos y fórmulas de adeudo y devolución para alcanzar el objetivo establecido en sus orígenes (ver gráfico 3).

En la actualidad, los adeudos directos SEPA se encuentran en una fase de crecimiento como se observa en el gráfico 3, alcanzando más de 13,5 millones de operaciones mensuales. Pero esta cantidad tan solo representa el 2,27 por 100 del total de domi-

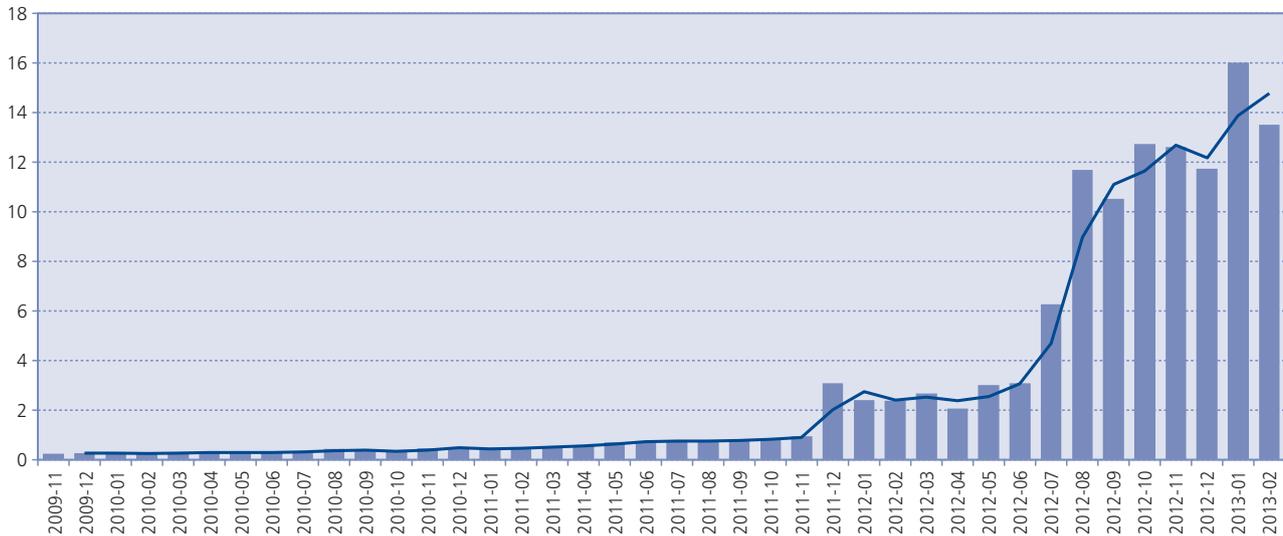
GRÁFICO 2

INTEGRACIÓN DE LA ACTIVIDAD DE TARJETAS EN ENTORNO EMV (TARJETAS, CAJEROS Y TPV)



Fuente: Elaboración propia a partir de BCE (2013).

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE ADEUDOS DIRECTOS SEPA



Fuente: Elaboración propia a partir de BCE (2013).

ciliaciones gestionadas en el ámbito interbancario, lo que denota cierto retraso en la adopción de los criterios de convergencia de este instrumento de pago en la zona euro.

1.3. Transferencias SEPA

Las transferencias SEPA son un instrumento de pago que permite efectuar abonos en euros, sin límite de importe, entre cuentas bancarias de clientes, de forma totalmente electrónica y automatizada. En la actualidad, este instrumento de pago supone mensualmente 213,54 millones de operaciones, pero tan solo representan el 38,16 por 100 del total de transacciones que se efectúan. Como en el caso anterior, los resultados de la integración sobre este instrumento se encuentran alejados todavía de los objetivos iniciales (ver gráfico 4).

2. El nuevo entorno de medios de pago español

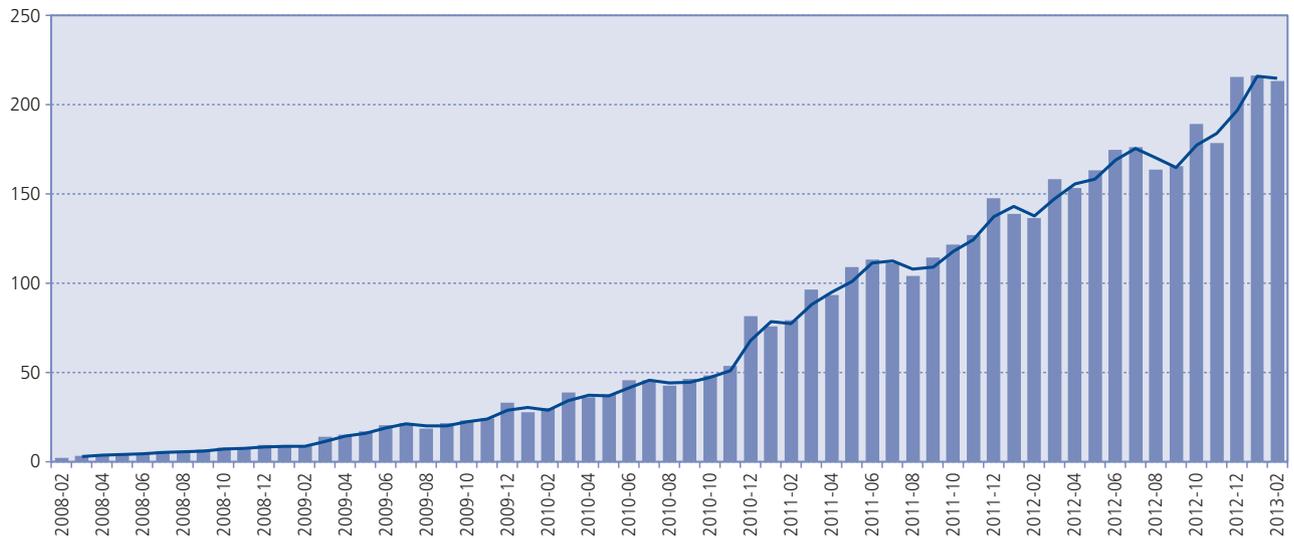
Una vez contextualizada la situación europea y puestos de manifiesto los avances que la UE ha realizado en los últimos años en la integración de los sistemas de pago, es necesario reflexionar sobre el nuevo entorno o ecosistema de medios de pago al que se enfrentan las autoridades financieras, el propio sistema financiero, empresas provenientes del mundo de las telecomunicaciones y la tecnología y la sociedad en general.

Los nuevos sistemas de pago surgen de los propios desarrollos de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC) en materia de transacciones económicas entre las empresas y sus clientes. Concretamente, nacen como medios para solucionar determinados problemas asociados al manejo de dinero físico (Tamayo, 1999): 1) la necesidad de abaratar

el coste del dinero y de los medios de pago existentes, 2) dotar de flexibilidad a las pequeñas compras y la realización de pagos instantáneos, 3) aumentar la seguridad y la protección contra el fraude, y 4) la propia aparición del comercio electrónico en Internet y los pagos en línea.

En consecuencia, la mayor parte de la innovación en medios de pago está relacionada con nuevos instrumentos, como el pre-pago, nuevos factores de forma (tarjetas sin contacto), o con el uso de los instrumentos tradicionales en canales alternativos, como Internet y el teléfono móvil, favoreciendo la integración de los pagos *offline* y los pagos *online* en una misma realidad económica. Además, la actividad comercial en las diferentes economías ha evolucionado en la última década desde una perspectiva monocanal hacia una perspectiva multicanal, tal y como se describe en el gráfico 5,

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE TRANSFERENCIAS SEPA



Fuente: Elaboración propia a partir de BCE (2013).

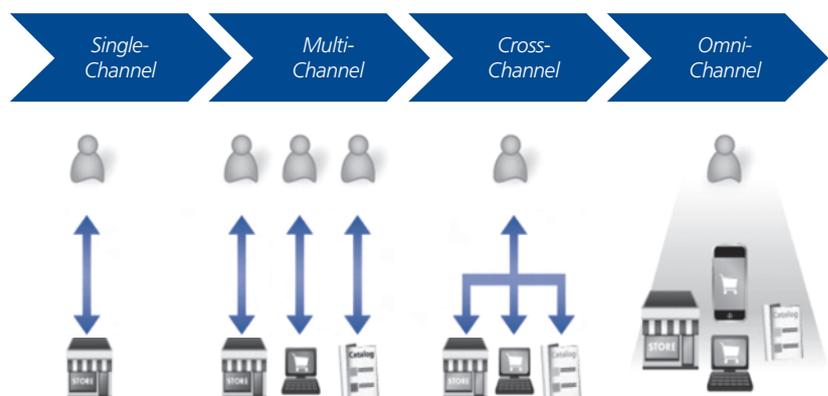
donde diferentes elementos han determinado los múltiples usos y posibilidades de pago (National Retail Federation, 2011). Se amplían por tanto las fórmulas de interconexión y, en consecuencia, de venta y pago con el cliente final, destacando por encima de todos ellos el uso de Internet y del teléfono móvil por sus especiales condiciones de conexión, así como por su posibilidad de completar transacciones comerciales.

El Eurosistema se encuentra interesado en los sistemas innovadores porque pueden ser conductores u obstáculos de un mercado único y eficiente de sistemas de pago (BCE, 2013). Por un lado, se puede acelerar el proceso de integración, por lo que los proveedores de servicios de pago pasan de ofrecer soluciones para un mercado puramente nacional a encontrar soluciones a nivel europeo más integrado, y, por otra parte, pueden reducir la

velocidad de integración si, por ejemplo, actúan como una barrera a la entrada o contribuyen a la fragmentación de los servicios de

pago ofrecidos en Europa. Algunas de las innovaciones y desarrollos pueden potencialmente poner en peligro la seguridad e

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MINORISTA
PARA SUS DIFERENTES USOS



Fuente: Elaboración propia a partir de National Retail Federation (2011).

integridad de los sistemas de pago, mientras que otros pueden ofrecer una mejor protección contra las amenazas de seguridades existentes o nuevas. En la actualidad, la SEPA no contempla estos nuevos sistemas de pago de forma clara, aunque como analizaremos a continuación su importancia crece de forma sostenida. Por tanto, el planteamiento fundamental que deberá realizarse la autoridad monetaria es integrar estos nuevos sistemas de pago *online* en las directrices generales de supervisión actuales.

En este sentido, centraremos nuestro interés en los dos desarrollos tecnológicos que contempla el BCE como claves en el desarrollo del proceso de integración en la UE: el comercio electrónico y el comercio móvil, siendo ambos elementos primordiales en la vertebración del nuevo entorno de medios de pago *online*.

III. EL COMERCIO ELECTRÓNICO Y EL COMERCIO MÓVIL COMO ACTIVIDADES FUNDAMENTALES DE LOS MEDIOS DE PAGO *ONLINE*

La evolución del comercio electrónico en España en el perio-

do 2002-2011, según la *Encuesta de uso de TIC y Comercio Electrónico en las empresas* del INE (2011), verifica el importante incremento que ha sufrido esta actividad en los últimos años, produciéndose una variación del 717 por 100 en las compras y del 605 por 100 en las ventas, si bien es cierto que en el último año esta cifra contuvo su crecimiento por el estado general de la economía. El auge de este volumen de negocio se localiza en la digitalización de productos y contenidos, la facilidad de acceso a las nuevas herramientas que posibilitan su adquisición y la modificación de los hábitos de compra de los consumidores.

A pesar de este notable crecimiento todavía existe un elevado potencial en el sector empresarial ya que existen importantes diferencias dependiendo del sector de actividad de la empresa y el tamaño de la misma, lo que atisba un mayor crecimiento en el futuro (INE, 2011).

En este sentido, el desarrollo de contenidos digitales ha desafiado a las cadenas de valor no digitales establecidas. Las nuevas cadenas de valor digitales son cada vez más complicadas y diversas, y es donde están produ-

ciéndose procesos de desintermediación y reintermediación o reintegración (Rodríguez, 2002). Con la aparición de nuevos intermediarios, la forma de comercializar y distribuir los productos y servicios se ha modificado.

A partir de los datos de la *Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de Información y Comunicación en los hogares* (INE, 2012) se ha elaborado el cuadro n.º 2, en el que se analiza la penetración de Internet y el uso del comercio electrónico en España. Particularmente se aprecia una participación en el uso de Internet próxima al 50 por 100 del total poblacional, pero con un índice inferior de actividad próximo al 40 por 100 en el caso de uso del comercio electrónico del total de internautas.

Según el *Informe de Comercio Electrónico B2C* del Observatorio Nacional de las Telecomunicaciones y de la Sociedad de la Información (ONTSI, 2011), la principal herramienta de pago en las compras realizadas en Internet es el pago con tarjeta bancaria (64,6 por 100), seguido a gran distancia por el pago contra reembolso y la transferencia bancaria (13,6 y 9,2 por 100, respectivamente).

CUADRO N.º 2

PENETRACIÓN DE INTERNET Y COMERCIO ELECTRÓNICO (2012)

Género	Hombres	Mujeres	Total
Total poblacional.....	23.283.187	23.907.306	47.190.493
Porcentaje población.....	49,34	50,66	100,00
Internet.....	12.054.129	11.141.929	23.196.058
Porcentaje Internet/población.....	51,77	46,60	49,15
Porcentaje Internet/género.....	51,97	48,03	100,00
Uso comercio electrónico.....	5.249.104	4.171.603	9.420.707
Porcentaje uso comercio electrónico/población..	22,54	17,45	19,96
Porcentaje uso comercio electrónico/Internet.....	43,55	37,44	40,61

Fuente: Elaboración propia a partir del INE (2012).

CUADRO N.º 3

MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS EN COMPRAS POR INTERNET: COMPARATIVA 2006-2010 (PORCENTAJE)

Sistema de pago	2006	2007	2008	2009	2010
Tarjeta débito/crédito	48,3	60,9	54,0	50,2	64,6
Contra reembolso.....	34,7	25,7	27,7	29,1	13,6
Transferencia bancaria	13,4	8,4	11,7	6,7	9,2
PayPal	1,3	2,1	4,5	10,7	5,0
Tarjeta prepago.....	0,7	0,0	0,0	0,0	3,0
Tarjeta del establecimiento	0,5	0,4	0,7	0,1	1,2
Domiciliación bancaria.....	0,0	0,6	1,0	1,8	0,7
Móvil.....	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1
Otros.....	0,8	0,4	0,0	1,3	1,0
NS/NC	0,2	1,2	0,1	0,1	1,6

Fuente: ONTSI (2011).

En la evolución de uso de los diferentes sistemas de pago, la tarjeta bancaria sigue siendo el más empleado con una variación absoluta en el periodo analizado del +33,7 por 100. En cambio, tanto el pago contra reembolso como por transferencia bancaria han disminuido considerablemente sus cifras de uso (-0,8 y -31,3 por 100, respectivamente) para dar paso a nuevas fórmulas de pago como las tarjetas prepago, PayPal, e incluso el pago por móvil, que será analizado a continuación.

En segundo lugar, el comercio soportado en la tecnología móvil ha supuesto también una profunda revolución comercial. El pago móvil consiste, básicamente, en la realización de pagos y transacciones entre particulares de forma rápida, cómoda, segura y sencilla en cualquier momento y desde cualquier lugar mediante un terminal móvil. Pero el pago móvil también puede entenderse como «cualquier actividad de carácter particular o empresarial en la que intervenga un soporte electrónico que permita la conexión a una red móvil para concluir con éxito una transacción económica» (Liébana-Cabanillas, 2012).

Concretamente, el mercado de telefonía móvil español cuenta con 55,9 millones de líneas móviles frente a los 19,3 millones de líneas de teléfono fijo, según se desprende del Informe Anual de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT) de 2012. Además, los ingresos que proporcionó esta actividad a las compañías de telefonía ascendieron a 14.023,9 millones de euros, una cifra que supone un descenso del 3 por 100 respecto a 2009 (CMT, 2011). Por todo ello, podemos afirmar que el teléfono móvil se ha convertido en una herramienta indispensable en la vida cotidiana de empresas y particulares (Saifullah y Fauzan, 2011), con un nivel de adaptación entre los consumidores muy elevado (Masamila *et al.*, 2010) y unas importantes perspectivas (Liébana-Cabanillas, 2012).

Aunque no existen estadísticas exactas sobre el volumen de ventas a través del teléfono móvil, según las últimas estadísticas de Google, un 20 por 100 de españoles ya compra a través de su móvil, un dato solo superado por Reino Unido con un 28 por 100 de tasa de comercio e Italia con un 23 por 100 (CMT, 2012).

Este sistema de pago cuenta con diferentes ventajas para las empresas y usuarios sobre otros sistemas de pago alternativos en comercio electrónico (TPV) y que pasamos a detallar a continuación.

Para las empresas y comerciantes: elevada versatilidad ante el elevado número de teléfonos móviles existentes, agilidad en las transacciones, mayor comodidad y ahorro de tiempo, posibilidades de segmentación de clientes personalizando la oferta de productos y servicios tras su identificación, menor coste (tasas de descuento más reducidas), etc. Por otra parte, para los usuarios supone una mayor seguridad en las interacciones derivadas de las transacciones económicas gracias a la tecnología GSM, UMTS y a la propia tarjeta SIM del teléfono, que posibilita un mayor cifrado de los datos que se manejan en las transacciones. Esto redundará en una mayor fiabilidad, incremento de la oferta de productos por parte de las empresas hacia sus clientes, mejora de los tiempos de espera en los establecimientos y reducción del número de errores, entre otras ventajas.

En general, el uso de este tipo de tecnología es muy atractivo

para todos los actores que intervienen en estas transacciones (Innopay, 2009; National Retail Federation, 2011); más concretamente:

— Para las instituciones financieras supone una oportunidad de negocio por la reducción del margen ordinario por la actual situación del sector, los movimientos estratégicos que está realizando la competencia y la reducción de costes (Torrent-Sellens, 2010; Liébana-Cabanillas, 2012).

— Los operadores de telefonía móvil rentabilizarán las importantes inversiones efectuadas en el pasado incrementando sus ingresos recurrentes gracias a la diversificación de sus actividades de negocio (CMT, 2012).

— Los proveedores de servicios tecnológicos incrementarán su negocio a través del desarrollo de elementos que mejoren la confianza entre las entidades financieras, los operadores de telefonía y los clientes.

— Para los fabricantes de teléfonos supone un incremento de su negocio por la venta de nuevos terminales y la renovación de los ya existentes.

— Los comerciantes se beneficiarán de una mayor agilidad y seguridad en el sistema de cobro, una mayor rentabilidad financiera de su negocio y la posibilidad de implementar nuevas estrategias de *marketing* a través de los terminales móviles.

— Los consumidores mejorarán la comodidad, seguridad y fiabilidad en su fórmula de pago, integrando el uso tradicional del terminal móvil en otros más actuales como las compras, el ocio, obtener información, etcétera.

IV. NUEVOS RETOS PARA EL SISTEMA DE PAGOS EUROPEO

Por todo lo expuesto anteriormente, el pago por móvil es considerado por muchos expertos como una de las aplicaciones con mayor potencial en este sector, siendo considerada como la futura herramienta de pago a través de sus múltiples formas.

1. Tipología de pagos móviles

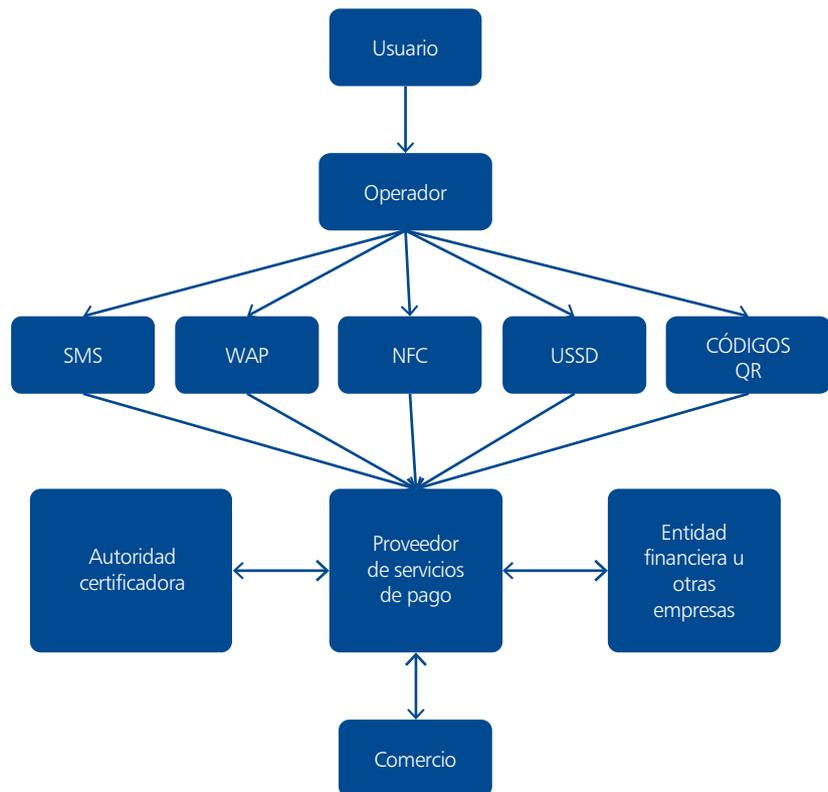
Son múltiples las clasificaciones que pueden realizarse al am-

paro del pago móvil: según el tipo de servicio (*mobile ticketing*, *mobile parking*, *mobile remittance* y *mobile POS*), según la finalidad (*mobile payment*, *mobile order*, *mobile Banking*, *mobile Delivery* y *mobile Contract*) y según el tipo de tecnología (SMS, NFC, USSD y QR). De esta forma, el modelo genérico de pagos móviles queda recogido en el gráfico 6.

1.1. El SMS como sistema de pago por móvil

La utilización de los SMS como sistema de pago implica un protocolo de comunicación que permite

GRÁFICO 6
MODELO GENÉRICO DE PAGOS MÓVILES



Fuente: Elaboración propia a partir de las propuestas de Zhen y Chen (2003) y Carr (2007).

el intercambio de mensajes cortos de texto entre dos dispositivos móviles (Valcourt *et al.*, 2005).

Según estudios recientes, el SMS ha sido el mecanismo de pago habitual y obtiene el mayor potencial de ingresos entre las aplicaciones de pago móvil (Kadhiwal y Usman, 2007), empleando tecnologías GSM (*Groupe Spécial Mobile* - Sistema Global para las Comunicaciones Móviles), GPRS (*General Packet Radio Services* - Servicio General de Paquetes Vía Radio) y UMTS (*Universal Mobile Telecommunications System* - Sistema Universal de Telecomunicaciones Móviles) (Sebola y Penzhorn, 2003).

Tradicionalmente, el uso del SMS como herramienta de pago se ha limitado a pequeñas compras (Duangphasuk *et al.*, 2011) por la reducida seguridad que manifestaba este método; de ahí que las empresas que lo emplean tengan que incrementar las medidas de seguridad con nuevos protocolos (Harb *et al.*, 2008).

1.2. *La implementación del USSD como sistema de pago*

El USSD es un servicio para el envío de datos GSM como el sistema SMS, pero a diferencia de aquellos emplea mensajes de texto predeterminados que aceleran la comunicación en ambos sentidos con una codificación específica (* o # habitualmente); empleándose, por tanto, como un servicio interactivo de compra de información, reserva, etcétera.

En España este sistema de pago fue empleado por el extinto Mobipay que permitía autorizar pagos con tarjetas de crédito o débito. Al realizar un pago con Mobipay se recibía un mensaje

USSD en el teléfono móvil que informaba exactamente de la operación que se estaba realizando (comercio e importe) y solicitaba que se introdujera la autorización pertinente mediante un número de identificación personal (PIN). Tras esta validación, el pago se efectuaba y se producía el cargo en la tarjeta bancaria del cliente.

1.3. *El uso de WAP/Internet como sistema de pago*

La tecnología o protocolo WAP permite que los usuarios de estos dispositivos puedan acceder a servicios disponibles en Internet de forma instantánea (Hung *et al.*, 2003).

Se trata de un estándar único y abierto que se ha desarrollado por algunas de las principales empresas de telecomunicaciones inalámbricas en el mundo al amparo del Foro WAP (Wap Forum, 2011). Algunas de las aplicaciones más habituales son la banca electrónica, el pago de facturas, comprobación de valores, organización del móvil, etcétera.

1.4. *La evolución de la tecnología sin contacto: el sistema NFC*

La NFC (*Near Field Communication* - Comunicación de corto alcance o rango corto) es la norma de comunicación creada por SONY y PHILIPS en la primera década del siglo XXI para unificar la comunicación en la tecnología existente soportada sobre un *chip* interno (microprocesador) que permite la comunicación a cierta distancia con un receptor. Esta tecnología consiste en la integración de la telefonía móvil con la Identificación por Radiofrecuencia proporcionando una comunicación intuitiva, simple y

segura entre dispositivos electrónicos (Issa, 2011; Ok *et al.*, 2011). Desde su origen la NFC ha tenido una diversidad de usos atendiendo principalmente a la distancia a la que se efectúa el pago: 1) pagos por proximidad efectuados hasta 7,5 centímetros alrededor del receptor y 2) pagos en la cercanía efectuados hasta 1,5 metros alrededor del receptor (Bravo *et al.*, 2007; Innopay, 2009; NFC Forum, 2011).

Existen tres modos básicos de funcionamiento de un dispositivo NFC (Ruijun *et al.*, 2010; De Bont, 2011; Ok *et al.*, 2011): 1) modo de emulación de tarjeta, donde el dispositivo se encuentra en estado pasivo (no se ha creado una radiofrecuencia de campo), 2) modo lector/escritor, donde el dispositivo se encuentra activo (puede generarse un campo de radiofrecuencia para comunicarse) y 3) modo *peer-to-peer*, donde dos dispositivos pueden comunicarse con otros de forma pasiva o activa.

A pesar de las importantes ventajas que ofrece esta tecnología, la implementación de la misma en los dispositivos móviles se encuentra en un estado incipiente ya que algunas empresas tecnológicas ha decidido iniciar un proceso de creación de su propio sistema de pago móvil, como Apple. Si bien es cierto que cuenta con muchas utilidades en otros sectores, como la retirada de efectivo en cajeros automáticos, el control de acceso a los aparcamientos, el pago en las zonas de estacionamiento limitado, grandes superficies, ocio, etc. (Bravo *et al.*, 2007; Issa, 2011).

Recientemente en España, BBVA y Bankia han comenzado a dar los pasos hacia este nuevo negocio, lanzando un sistema de pago sobre tarjeta similar pero sin teléfono móvil.

1.5. Los códigos QR: el vínculo entre el mundo físico y la información en la red

Los códigos QR (*Quick Response Code*) son sistemas de almacenamiento de información a partir de una matriz de puntos o código de barras bidimensional desarrollados por Denso Wave, que se puede presentar en forma impresa o en una pantalla de manera que pueda ser interpretado por un lector habilitado a tal efecto.

Habitualmente las informaciones que podemos encontrar enlazadas a un código QR son: direcciones Web (páginas, localizaciones Google Maps, enlaces iTunes o YouTube, etc.), añadir contactos directamente a la libreta de direcciones, y otros textos básicos (descripciones, SMS, direcciones de correo electrónico, mensajes, etc.) o información numérica (números de teléfono, coordenadas, etc.), si bien es cierto que en la actualidad el uso de esta tecnología aplicada a los sistemas de pago móvil está comenzando a implementarse con la descarga de aplicaciones móviles (por ejemplo, Kuapay).

V. CONCLUSIONES

Tal y como hemos tenido oportunidad de comprobar, los sistemas de pago han sufrido una profunda modificación en las últimas décadas. La sociedad ha evolucionado desde el pago tradicional con dinero físico hasta nuevas fórmulas con mayor soporte tecnológico. Precisamente ante este mayor número de instrumentos de pago y ante el proceso de integración monetaria iniciado al comienzo del siglo XXI, las autoridades monetarias tomaron conciencia de la necesidad de mantener un marco único que

favoreciera los intereses de todos los países de la UE, definiendo la conocida como Zona Única de Pagos en Euros o SEPA. En este nuevo entorno se salvaguardaban todos los intereses de los ciudadanos y empresas de los 32 países miembros al desaparecer la distinción entre pagos nacionales y transfronterizos, creando así un marco jurídico que garantizara la cobertura legal de tal integración y desarrollara de forma conjunta nuevos servicios.

Según la normativa establecida por la SEPA, el 1 de febrero de 2014 la integración en los países que participan en este espacio común debe de ser total, aunque en la actualidad la integración de cada uno de los instrumentos propuestos es ciertamente dispar. Si bien es cierto que la integración para el negocio de tarjetas bancarias supera el 80 por 100 de media, ni los adeudos directos (2,27 por 100 del total de domiciliaciones) ni las transferencias (38,16 por 100 del total de transacciones) han tenido la misma rapidez en su adopción. Esto obligará a las entidades financieras de cada uno de los países a acelerar sus procesos internos para cumplir con sus compromisos.

Entre las innovaciones que el Eurosistema propone destacamos el comercio electrónico y el comercio móvil. En el primer caso, el instrumento de pago por excelencia es la tarjeta bancaria, lo que obliga a culminar con éxito el proceso de integración SEPA, y en el caso del comercio móvil, a iniciar un proceso de revisión del pago móvil incluyendo a todas las partes afectadas.

Consideramos que en el futuro los sistemas de pago seguirán evolucionando en las nuevas plataformas electrónicas, como

redes sociales a través del conocido como *social commerce*, a través de acuerdos entre las partes implicadas (empresas tecnológicas, entidades financieras, etc.) en línea con la integración multicanal e integración de los pagos *offline* y los pagos *online*. Todos estos desarrollos requerirán de la supervisión de la autoridad monetaria competente para salvaguardar los intereses de los usuarios y velar por la integración objeto de la SEPA.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2013), «La Zona Única de Pagos en Euros: SEPA». Recuperado de: www.bde.es.
- BONT, J. DE (2011), «A Risk Assessment on NFC; Replacing coins and banknotes with mobile-phones». Recuperado de: www.jorgdebont.nl/evidence/RiskSociety_JorgdeBont071352.pdf.
- BRAVO, R.; MATUTE, J., y PINA, J.M. (2010), «Las asociaciones de la imagen como determinantes de la satisfacción en el sector bancario español», *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 43: 9-35.
- CARR, M. (2007), «Mobile Payment Systems and Services: An Introduction. Mobile Payment Forum». Recuperado de: www.mpf.org.in/pdf/Mobile%20Payment%20Systems%20and%20Services.pdf.
- COMISIÓN DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES (CMT) (2011), «Informe Anual de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones 2010». Recuperado de: www.cmt.es.
- DUANGPHASUK, S.; WARASARE, M., y KUNGPISDAN, S. (2011), «Design and Accountability Analysis of A Secure SMS-based Mobile Payment Protocol», *Computer and Information Technology Mobile Computing*, pp. 442-445.
- HARB, H.; FARAHAT, H., y EZZ, M. (2008), «Secure SMS Pay: Secure SMS Mobile Payment Model». Proceedings of the 2nd International Conference on Anti-counterfeiting, Security and Identification 2008, Guiyang, pp. 11-17.
- HUNG, S.Y.; KU, C.Y., y CHANG, C.M. (2003), «Critical factors of WAP services adoption; an empirical study», *Electronic Commerce Research & Applications*, 2(1): 42-60.
- INNOPAY (2009), «Mobile payments 2010. Market analysis and overview». Recuperado de: www.innopay.com.

<p>INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE) (2011), <i>Encuesta de uso de TIC y Comercio Electrónico en las empresas</i>. Recuperado de: www.ine.es.</p> <p>— (2012), <i>Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de la Información y Comunicación en los hogares</i>. Recuperado de: www.ine.es.</p> <p>ISSA, H. (2011), «Assessment and User Adoption of NFC in Comparison to Other Mobile Payments Systems». <i>Working paper series</i>. Recuperado de: www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1910471.</p> <p>KADHIWAL, S., y USMAN, M.A. (2007), <i>Analysis of mobile payment security measures and different standards</i>. Shaheed Zulfiqar Ali Bhutto Institute of Science and Technology, Karachi, Pakistán.</p> <p>LIÉBANA-CABANILLAS, F. (2012), <i>El papel de los medios de pago en los nuevos entornos electrónicos</i>. Tesis Doctoral. Departamento de Comercialización e Investigación de Mercados. Universidad de Granada.</p> <p>MASAMILA, B.; MTEZI, F.; SAID, J., y TINABO, R. (2010), «A Secured Mobile Payment Model for Developing Markets», <i>Communications in Computer and Information Science</i>, 87(2): 175-182.</p> <p>NATIONAL RETAIL FEDERATION (2011), «Mobile Retailing Blueprint. A Comprehensive Guide</p>	<p>for Navigating the Mobile Landscape». Recuperado de: www.nrf.com/mobile.</p> <p>OBSERVATORIO NACIONAL DE LAS TELECOMUNICACIONES Y DE LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN (ONTSI) (2012), <i>Informe sobre Comercio Electrónico B2C 2011</i>. Recuperado de: www.red.es/media/registrados/2011-11/1321000922018.pdf.</p> <p>OK, K. AYDIN; M.N. COSKUN, V., y OZDENIZCI, B. (2011), «Exploring Underlying Values of NFC Applications». 3rd International Conference on Information and Financial Engineering, <i>IPEDR</i>, 12: 290-294.</p> <p>RODRÍGUEZ, I. (2002), <i>Marketing.com y comercio electrónico en la sociedad de la información</i> (2.ª ed.), Pirámide, Madrid.</p> <p>RUIJUN, G.; JUAN, Y., y JIACAI, W. (2010), «Research on Mobile Payment Technology and Business Models in China under e-Commerce Environment», <i>Lecture Notes in Computer Science</i>, 6485: 334-343.</p> <p>SAIFULLAH, A.H.M., y FAUZAN, M. (2011), «Factors influencing the adoption of M-commerce: An exploratory Analysis». Proceedings of the 2011 International Conference on Industrial Engineering and Operations Management Kuala Lumpur, enero 22-24, Malasia.</p> <p>SEBOLA, L.E., y PENZHORN, W.T. (2003), «A secure M-Commerce system for the</p>	<p>vending of prepaid electricity tokens». Southern African Telecommunication Networks and Applications Conference (SATNAC), 7-10 septiembre, Sudáfrica.</p> <p>SEPA (2013), «Indicadores de la transición SEPA». Recuperado de: www.sepaesp.es.</p> <p>TAMAYO, B. (1999), «Nuevos campos para la innovación: Internet y el comercio electrónico de bienes y servicios». Recuperado de: www.navactiva.com/es/descargas/pdf/atic/cotec.pdf.</p> <p>TORRENT-SELLENS, J.; CASTILLO, D.; GABALDÓN, P.; RUIZ, E., y SAINZ, J. (2010), <i>Hacia la banca multicanal</i>, ESIC, Madrid.</p> <p>VALCOURT, E.; ROBERT, J.M., y BEAULIEU, B. (2005), «Investigating mobile payment: supporting technologies, methods, and use». Proceedings of the IEEE International Conference on Wireless and Mobile Computing, Networking and Communications (WiMob), 22-24 agosto, Montreal, Canadá.</p> <p>WAP FORUM (2011), «Wireless Application Protocol». Recuperado de: www.wapforum.org.</p> <p>ZHENG, X., y CHEN, D. (2003), «Study of mobile payments system». Proceedings of the IEEE International Conference on E-Commerce (CEC'03), pp. 24-27.</p>
---	---	---

COLABORADORES EN ESTE NÚMERO

BENZO GONZÁLEZ-COLOMA, Álvaro. Inspector de Entidades de Crédito del Banco de España, donde ingresó en 2006. Es licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid y máster en Bolsas y Mercados Financieros por el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Recientemente se ha incorporado a PwC como socio en la Unidad de Regulación Financiera. Hasta septiembre de 2012 estaba destinado como experto nacional destacado en la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea. En la Comisión Europea ha realizado tareas relacionadas con la reforma del sistema financiero europeo, entre las que destaca su trabajo en el programa de asistencia financiera a España e Irlanda. Asimismo, ha sido miembro de distintos grupos de trabajo del Consejo de Riesgo Sistémico Europeo (ESRB) y de la Autoridad Europea de Supervisión Bancaria (EBA). Es profesor en el Master of International Finance y ha colaborado también en otros programas de posgrado impartidos por el IEB. Además, es profesor en excedencia de la Fundación Universitaria San Pablo-CEU.

BERGES LOBERA, Ángel. Doctor (PhD) en Finanzas en Purdue University-Indiana (USA), becado por la Fundación Fulbright. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Barcelona. Socio fundador de Afi, de la que es actualmente consejero delegado. Miembro, en representación de España, del Securities and Markets Stakeholders Group, órgano consultivo de la Autoridad Europea de Mercados de Valores (European Securities Markets Authority, ESMA), desde mayo de 2011. Miembro del Comité Técnico del índice IBEX desde 1990 a 1997. Consejero de Adolfo Domínguez, S.A. desde 1997 hasta la actualidad. Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad en la Universidad Autónoma de Madrid. Ha publicado doce libros y más de setenta artículos en revistas nacionales e internacionales sobre diferentes aspectos de los mercados financieros. Ha sido presidente de la European Finance Association, primer español en dicho cargo.

CARBÓ VALVERDE, Santiago. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia, doctor (PhD) in Economics y Master in Banking and Finance por la Universidad de Gales, Bangor (Reino Unido). Catedrático de Economía y Finanzas de la Universidad de Bangor. Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Granada. Director de Estudios Financieros de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas). Profesor investigador del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie). Presidente del Comité de Rating de Axesor. Consejero independiente de Cecabank. Asesor y colaborador en instituciones públicas como el Banco Central Europeo y el Banco de la Reserva Federal de Chicago, así como en entidades financieras (BMN) y en consultoras de prestigio internacionales. Autor de más de doscientos artículos y publicaciones sobre el sistema financiero. Ha publicado, entre otras,

en las siguientes revistas: *European Economic Review*, *Review of Finance*, *Journal of Money, Credit and Banking*, *Journal of International Money and Finance*, *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Financial Services Research*, *Regional Studies*, *Journal of Economics and Business*, *European Urban and Regional Studies*, *The Manchester School*, *Journal of Productivity Analysis*, *Review of Network Economics*, *Annals of Regional Science*, *Applied Economics*, *European Financial Management*, *Public Money and Management*, *Spanish Economic Review*, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *Applied Financial Economics*, *Investigaciones Económicas*, *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, *Perspectivas del Sistema Financiero*, *Revista de Economía Aplicada*, *Hacienda Pública Española-Revista de Economía Pública* y *Revue de la Banque*. Ha impartido conferencias y seminarios en foros internacionales (G-20, Banco Mundial, World Savings Banks Institute), en varios Bancos Centrales e instituciones regulatorias (Banco Central Europeo, Federal Reserve Board, Banco de España, Comisión Nacional de la Competencia), en varios Bancos de la Reserva Federal de Estados Unidos, así como en varias universidades, donde también ha sido profesor visitante, entre las que destacan: Universidad de Nueva York, Universidad de Indiana, Boston College, Universidad del Estado de Florida, Universidad de Alberta (Canadá), KU Leuven (Bélgica) y Universidad de Warwick (Reino Unido). Por último, es colaborador habitual en medios de comunicación escritos (como *El País*, *ABC*, *Cinco Días*, entre otros) y audiovisuales (TVE, Cadena SER, Radio Nacional de España, etc.), en España así como extranjeros (*Business Week*, *International Herald Tribune*, *BBC*, entre otros).

CŒURÉ, Benoît. Ha sido economista en la División de Crecimiento y Política Macroeconómica del INSEE (Instituto Nacional de Estadística y Estudios Económicos) y en la Unidad de Política Cambiaria y Balanza de Pagos del Tesoro francés, donde posteriormente se desempeñó como consejero económico del director general, como jefe de la Unidad de Política Económica y Política Cambiaria, como vicedirector ejecutivo y como director ejecutivo. Entre 2007 y 2009 ha sido jefe del Departamento de Asuntos Multilaterales y Desarrollo del Tesoro francés, y más recientemente, entre 2009 y 2011, vicedirector general del Tesoro francés. Entre otros cargos, ha sido copresidente del Club de París (2007-2009), delegado adjunto de Francia en el G-7 y *sub sherpa* financiero de Francia en el G-8 (2007-2009), copresidente del Grupo de Trabajo del G-20 sobre la reforma del Banco Mundial y los demás bancos de desarrollo multilaterales (2009) y del Subgrupo de Trabajo del G-20 sobre gestión de la liquidez mundial (2011) y miembro del Grupo de Trabajo n.º 3 de la OCDE (2009-2011). Desde enero de 2012 es miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo. Además es autor de numerosos artículos y libros sobre asuntos monetarios y financieros internacionales y europeos. Ha recibido diversas condecoraciones y distinciones académicas.

CORTINA, Antonio. Es director adjunto del Servicio de Estudios del Banco Santander, al que se incorporó en 1999 como responsable de Economías Emergentes. Anteriormente trabajó en el Servicio de Estudios del Banco de España y en la División de Tesorería y Mercados de Capitales de Banesto como director de Análisis de Mercados. Es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid y ha completado estudios de posgrado en la Universidad de Alcalá de Henares (Madrid) y en el Instituto de Empresa Madrid.

FERNÁNDEZ DE LIS, Santiago. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid. En la actualidad es economista jefe de Sistemas Financieros y Regulación de BBVA Research. De 2007 a 2011 fue socio director del Departamento Internacional de Analistas Financieros Internacionales (Afi). Entre 2001 y 2007 fue director del Departamento Internacional del Banco de España. Profesor en la Universidad Carlos III. Entre 1998 y 2000 trabajó en el Bank for International Settlements (BIS) de Basilea, en la Secretaría del Comité del Sistema Financiero Global (CGFS). Es autor de diversos artículos y publicaciones sobre regulación financiera, política monetaria, economía internacional y banca central.

GARCÍA MONTALVO, José. Es catedrático de Economía e investigador ICREA-Academia en la Universitat Pompeu Fabra. En la actualidad trabaja sobre temas inmobiliarios, bancarios y sobre las causas del desempleo juvenil. Doctor en Economía por la Universidad de Harvard. Desde 2011 es consejero independiente de Catalunya Banc. También es miembro del Consejo de Ciencias Sociales de la Fundación Ramón Areces. Ha publicado doce libros y más de cien artículos de investigación en el *American Economic Review*, *Economic Journal* o *Review of Economic and Statistics*, entre otras. Ha sido director del Departamento de Economía y Empresa de la UPF (2007-2010) y vicerrector de Política Científica en la misma universidad (2011-2013). Consultor de la Unión Europea, la OCDE, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, entre otros.

GUAL, Jordi. Director ejecutivo y economista jefe de «la Caixa», y profesor de economía de IESE-Business School. Miembro del Consejo Asesor Internacional del Grupo «la Caixa». Doctor en Economía por la Universidad de California, Berkeley. Ha sido profesor visitante en el Departamento de Economía de dicha universidad y consejero económico en la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión de las Comunidades Europeas en Bruselas. Es Research Fellow del Center for Economic Policy Research (CEPR, Londres) y autor de numerosos libros y artículos sobre temas de sistema financiero, competencia, regulación, integración europea y economía internacional. Es colaborador habitual de *La Vanguardia* y *ABC*.

LIÉBANA-CABANILLAS, Francisco José. Es profesor del Departamento de Comercialización e Investigación de Mercados en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada. Sus principales líneas de investigación se encuentran relacionadas con los sistemas de pago, banca electrónica y banca móvil entre otras. Cuenta con publicaciones en revistas científicas como *Expert Systems With Applications*, *Service Industries Journal*, *Industrial Management & Data System*, *Harvard Deusto Business Research* y *The International Journal of Management Science and Information Technology*, entre otras, así como libros y capítulos de libro en editoriales internacionales. Además ha participado como revisor en diferentes publicaciones, en seminarios y congresos.

MARTÍN HEREDERO, David. Licenciado en Economía por la Universidad Complutense de Madrid. En la actualidad es economista del Servicio de Estudios del Banco Santander, encargado de Análisis de Economía Europea y secretario del Consejo Editorial de la revista *Índice*. Anteriormente comenzó su carrera profesional como economista del Servicio de Estudios de la CEOE.

MAUDOS, Joaquín. Doctor (premio extraordinario) en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia, es en la actuali-

dad catedrático de Fundamentos del Análisis Económico, profesor investigador del Ivie (Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas) y colaborador del CUNEF (Colegio Universitario de Estudios Financieros). Ha sido investigador visitante en la Universidad del Estado de Florida (Estados Unidos), Universidad de Bangor (Reino Unido) y Universidad de Glasgow (Reino Unido). Consultor de la Comisión Europea y del Banco Europeo de Inversiones. Ha publicado diez libros en colaboración y más de setenta artículos en revistas especializadas tanto a nivel nacional como internacional (*Journal of Banking and Finance*, *Journal of Comparative Economics*, *Regional Studies*, *Review of Income and Wealth*, *Transportation Research*, *Journal of Financial Services Research*, *Journal of International Money and Finance*, *European Journal of Finance*, *Journal of Business Economics and Management*, entre otras), así como diversas colaboraciones en obras colectivas. Miembro del Consejo Editorial de *Economics Research International* y de la revista *Inversión & Finanzas*. Investigador principal en diversos proyectos competitivos (Ministerio de Educación y Ciencia, Fundación BBVA, grupos de excelencia, etc.), así como director de más de cuarenta proyectos de empresas y AA.PP. Es colaborador habitual en varios medios de comunicación (TVE, Canal9, RNE, la COPE, *El País*, *Cinco Días*, *Expansión*, *ABC* y otros).

MOLYNEUX, Philip. Decano de la Escuela de Negocios de la Universidad de Bangor (Reino Unido) y catedrático de Banca y Finanzas en esta institución. Su principal área de investigación se centra en la estructura y la eficiencia de los mercados bancarios y ha publicado numerosos trabajos en revistas científicas como *Journal of Banking and Finance*, la Serie de Documentos de Trabajo del Banco Central Europeo o *Journal of Financial Services Research*, entre otras. Entre sus libros más recientes se encuentran: *An Introduction to Global Financial Markets* (con Stephen Valdez) y *The Oxford Handbook of Banking* (editado conjuntamente con Allen N. Berger y John Wilson). En el pasado se ha desempeñado como consultor de la Reserva Federal de Nueva York, la Comisión Europea, el Tesoro del Reino Unido, Citibank Private Bank, Barclays Wealth, McKinsey & Co y varios bancos internacionales y firmas consultoras.

MUÑOZ-LEIVA, Francisco. Es profesor titular del Departamento de Comercialización e Investigación de Mercados en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada. Sus principales líneas de investigación se encuentran relacionadas con el comportamiento del consumidor *online*, el uso de Internet en el tratamiento de la información turística, etc. Sus trabajos más recientes se han publicado en revistas como *Information & Management*, *Online Information Review*, *Cities*, *The Service Industries Journal*, *Quality & Quantity*, *Defense and Peace Economics* e *International Journal of Internet Marketing & Advertising*, entre otras. Además ha participado como revisor en diferentes publicaciones, en seminarios y congresos.

ONTIVEROS BAEZA, Emilio. Licenciado y doctor en Ciencias Económicas. Catedrático de Economía de la Empresa (Universidad Autónoma de Madrid), de la que fue vicerrector durante cuatro años. Fundador y presidente de Afi (Analistas Financieros Internacionales). Autor de varios libros y numerosos artículos y colaboraciones en revistas especializadas. Colabora habitualmente en diversos medios de comunicación. Ha sido Fellow (Real Colegio Complutense Universidad Harvard), y profesor visitante (Wharton School-Universidad Pensilvania). Miembro de

los Consejos de Redacción de varias publicaciones científicas y profesionales. Fue director de la revista *Economistas* desde su fundación hasta diciembre de 2011. Últimos libros: *Global Turning Points. Understanding the Challenges for Business in the 21st Century* (con Mauro Guillén) de 2012, *Una nueva época. Los grandes retos del siglo XXI* (con Mauro Guillén) de 2012 y *El Rescate* (con Ignacio Escolar) de 2013.

RIESTRA GINER DE LOS RÍOS, Tomás. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas (Universidad San Pablo-CEU). Economista del Servicio de Estudios del Banco Santander desde 2008, encargado de Análisis del Sistema Financiero. Anteriormente trabajó en el Servicio de Estudios de BBVA entre 2000 y 2008 en las áreas de Banca y Sistema Financiero y en la de Análisis Sectorial, analizando el sector inmobiliario. En 2001 colaboró con el Banco Mundial en la realización de un estudio sobre el desarrollo de mercados de deuda pública en Latinoamérica.

RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, Francisco. Licenciado en Administración de Empresas y doctor en Economía por la Universidad de Granada, cursó también estudios posdoctorales en las Universidades de Módena y Bolonia. Profesor titular de Análisis Económico de la Universidad de Granada. Investigador en la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas). Ha dirigido y ha sido miembro de proyectos de I+D nacionales e internacionales y ha visitado centros internacionales como el Banco Central Europeo, la Universidad de Nueva York o la Universidad de Alberta (Canadá). Es autor de más de cien publicaciones en revistas como *Journal of Money Credit and Banking*, *Review of Finance*, *European Economic Review* o *The Journal of Banking and Finance*.

RUBIO GONZÁLEZ, Ana María. Trabaja desde 2005 en BBVA Research, en la actualidad como economista jefe de Sistemas Financieros, después de haberse encargado del análisis de los sectores Consumo, Inmobiliario e Instituciones financieras desde un punto de vista internacional. Anteriormente trabajó en Arthur Andersen Corporate Finance y Oliver Wyman. Es licenciada en Economía por la Universidad Complutense y cursó el Máster de Economía y Finanzas del CEMFI, Banco de España.

SÁNCHEZ FERNÁNDEZ, Juan. Es profesor titular del Departamento de Comercialización e Investigación de Mercados en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada. Sus principales líneas de investigación se encuentran relacionadas con los sistemas de información, el comportamiento del consumidor ecológico, etc. Sus trabajos más recientes se han publicado en revistas como *Services Industrial Journal*, *Quality & Quantity*, *Housing Studies*, *Journal Comparative of Family Studies*, *Computers in Human Behavior*, *Online Information Review* y *Expert Systems with Applications*, entre otras. Además colabora con diferentes compañías en labores de investigación y asesoramiento técnico. Ha participado como revisor en diferentes publicaciones, en seminarios y congresos.

SAUNDERS, Anthony. Doctor por la London School of Economics, ha impartido cursos de grado y posgrado en la Universidad de Nueva York desde 1978. Entre 1995-2006 se desempeñó como jefe del Departamento de Finanzas de la Stern School of Business (Universidad de Nueva York). A lo largo de su carrera académica, su investigación se ha especializado en el estudio de las instituciones financieras y la banca internacional. Se ha desempeñado como profesor visitante en numerosas instituciones, incluyendo el INSEAD, la Stockholm School

of Economics y la Universidad de Melbourne, así como en la Comptroller of the Currency y el Fondo Monetario Internacional. En la actualidad se desempeña como profesor John M. Schiff de Finanzas y es miembro del Comité Ejecutivo del Salomon Center of the Study of Financial Institutions (Universidad de Nueva York). Mantiene asimismo posiciones en el Board of Academic Consultants (Federal Reserve Board of Governors) y en el Council of Research Advisors (Federal National Mortgage Association). Es editor de revistas científicas como *Journal of Banking and Finance* y *Journal of Financial Markets, Instruments and Institutions*, y también es editor asociado de otras ocho revistas, incluyendo *Financial Management* y *Journal of Money, Credit and Banking*. Sus investigaciones han sido publicadas en las principales revistas dedicadas a los estudios monetarios y la banca, y en varios libros. Su libro *Financial Institutions Management: A Modern Perspective*, actualmente va por su séptima edición.

SERRANO GARCÍA, Juan B. Es ingeniero de Caminos e inspector de entidades de crédito y ahorro del Banco de España desde 1986. Tiene una variada experiencia supervisora ya que en el pasado trabajó en áreas muy diversas de la Dirección General de Supervisión: Departamento de Inspección de Cajas de Ahorro, Grupo de Análisis a Distancia, Gabinete de Supervisión, y Secretaría Técnica y de Relaciones Institucionales. En la actualidad es jefe de Planificación de Supervisión. Desde 1992 viene participando en numerosos grupos de trabajo internacionales dependientes del antiguo Instituto Monetario Europeo, el Comité de Basilea y la Comisión Europea. Ha escrito varios artículos relacionados con la supervisión de entidades de crédito en la revista *Estabilidad Financiera* del Banco de España.

SICILIA, Jorge. Es economista jefe del Grupo BBVA y director de BBVA Research. Dirige un equipo global de economistas repartido entre Europa, Estados Unidos, México, América del Sur y Asia dedicado al análisis económico, financiero y regulatorio. Dentro de BBVA, ha dirigido distintos departamentos de Análisis en Madrid, México y Estados Unidos, y ha trabajado antes de su incorporación al grupo en el Banco Central Europeo, donde fue economista principal en la División de Política Monetaria, en Afi y en el Tribunal de Defensa de la Competencia. Es licenciado por la Universidad Complutense de Madrid y máster en Economía y Finanzas por el CEMFI.

VALERO, Francisco José. Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Madrid (desde 1983) y profesor de la misma desde 1975. Doctor (1978) y licenciado (1975) en Ciencias Económicas y Empresariales. Censor jurado de Cuentas, inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas. Socio de Analistas Financieros Internacionales, S.A., a cuya fundación contribuyó en 1987, donde ejerce una amplia actividad asesora sobre diversos temas, entre los que destacan los sistemas financieros europeo y español, incluyendo los correspondientes a las comunidades autónomas, y sus respectivas regulaciones, y las estrategias de las entidades financieras. Jefe de Proyecto en el Departamento de Investigación Operativa de la Compañía Española de Petróleos (CEPSA) entre 1975 y 1985. Autor de varias publicaciones sobre administración de empresas y, particularmente, sobre economía financiera. Sus obras más recientes tratan del sistema financiero español y de sus transformaciones, especialmente dentro del proceso de integración europea que suponen el mercado único de servicios financieros y la unión monetaria.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 133. Crisis y reformas de la economía española
- N.º 134. El sector energético español
- N.º 135. Crisis, desigualdad económica y mercado de trabajo en España
- N.º 136. Las telecomunicaciones en España

PANORAMA SOCIAL

- N.º 16. Imagen y presencia exterior de España
- N.º 17. La ciudadanía europea en la encrucijada

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 235. Final de la recesión y lenta recuperación
- N.º 236. La reducción de la deuda del sector privado: un proceso en curso

SPANISH ECONOMIC AND FINANCIAL OUTLOOK

- Vol. 2, N.º 3 (2013). Fixing EU financial market fragmentation for Spain to grow again
- Vol. 2, N.º 4 (2013). Reforming Spain's pension system: Focus on financial sustainability
- Vol. 2, N.º 5 (2013). Spain's private sector deleveraging process: Making the adjustment

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- N.º 63. Europa, Alemania y España: imágenes y debates en torno a la crisis
- N.º 64. Integración, inmigrantes e interculturalidad: modelos familiares y patrones culturales a través de la prensa en España (2010-11)

PRECIO DE LAS PUBLICACIONES

AÑO 2013

Publicación	Suscripción			Números sueltos	
	Suscripción anual	Edición papel €	Edición digital €	Edición papel €	Edición digital €
Papeles de Economía Española	4 números	55	30	17	12
Cuadernos de Información Económica	6 números	66	46	13	9
Panorama Social	2 números	25	17	14	9
Libros				15	10
Estudios				13	9

Spanish Economic and Financial Outlook/Distribución digital gratuita: www.funcas.es/publicaciones

Los precios incluyen el IVA. No incluyen los gastos de envío.

SUSCRIPCIÓN Y PEDIDOS

INTERNET: <http://www.funcas.es/Publicaciones/Compras/>

E-MAIL: suscrip@funcas.es

