

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



TESIS DOCTORAL

La unión bancaria europea: un avance en la unión económica y monetaria para restaurar la integración financiera tras el estallido de la crisis financiera internacional

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Luisa Noelia Sánchez Saorin

Director

Francisco José Valero López

Madrid, 2015

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
INSTITUTO UNIVERSITARIO DE INVESTIGACIÓN
JOSÉ ORTEGA Y GASSET



FUNDACIÓN
INSTITUTO UNIVERSITARIO DE INVESTIGACIÓN
JOSÉ ORTEGA Y GASSET

**PROGRAMA DE DOCTORADO EN INTEGRACIÓN
ECONÓMICA Y MONETARIA DE EUROPA.**

**“LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA:
UN AVANCE EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA
PARA RESTAURAR LA INTEGRACIÓN FINANCIERA TRAS
EL ESTALLIDO DE LA CRISIS FINANCIERA
INTERNACIONAL”.**

**Memoria para optar al grado de doctor
presentada por:**

Luisa Noelia Sánchez Saorín

Bajo la dirección de:

**D. FRANCISCO JOSE VALERO LÓPEZ.
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID.**

Madrid, 2015.

Agradecimientos

A mi director, el profesor Dr. D. Francisco José Valero López, mi más profundo agradecimiento por su disposición a dirigir esta tesis, su confianza en mis posibilidades, su entusiasmo en el tema, y su orientación y pertinentes observaciones.

A la Fundación Ortega Gasset-Marañón, por la oportunidad de poder hacer este doctorado de forma compatible con mi trabajo profesional.

A mi familia, marido e hijos, por las facilidades que me han dado para sacar adelante esta tesis.

ÍNDICE

ABSTRACT.....	10
INTRODUCCIÓN.....	14
PARTE I: LA FORMACIÓN DE UNA UNIÓN BANCARIA	
Capítulo 1. Contexto económico donde se origina el debate.....	21
Capítulo 2. Proceso de adopción de acuerdos.....	39
2.1. Surge la propuesta.....	39
2.2. Se agrava la situación y se aceleran los acuerdos.....	63
2.3. Entra en vigor el primer pilar.....	82
Capítulo 3. Componentes de la Unión Bancaria Europea.....	86
3.1. Regulación bancaria única.....	87
3.2. Mecanismo único de supervisión.....	95
3.3. Mecanismo único de resolución.....	115
3.4. Fondo de garantía de depósitos común.....	132
Capítulo 4. Dificultades de la implementación práctica de sus componentes.....	138
4.1. Del mecanismo único de supervisión.....	138
4.2. Del mecanismo único de resolución.....	153
4.3. Del sistema común de garantía de depósitos.....	163
PARTE II: FUNDAMENTOS TEÓRICOS	
Capítulo 5. Fundamentos teóricos a favor de una unión bancaria. Objetivos.....	166
5.1. Restaurar la confianza en el sistema bancario.....	170
5.2. Preservar la estabilidad financiera en la zona euro.....	203
5.3. Romper el vínculo entre riesgo soberano y bancario.....	220
5.4. Impulsar la integración financiera y acabar con la fragmentación.....	231
Capítulo 6. Fundamentos teóricos en contra: debilidades de la Unión Bancaria para alcanzar los objetivos.....	239
6.1. Sobre la mejora en la prevención de crisis.....	239
6.2. Sobre la contribución a la estabilidad financiera en la zona euro.....	247
6.3. Sobre la capacidad de romper el vínculo entre riesgo soberano y bancario.....	260
6.4. Sobre los efectos en la integración financiera.....	265
6.5. Comparación con la unión bancaria en Estados Unidos.....	272

Capítulo 7. Teorías a favor y en contra de la integración financiera. Estudios empíricos.....	278

7.1. Sobre los efectos en el crecimiento económico.....	281
7.2. Sobre los efectos en los ciclos económicos.....	284
7.3. Sobre los efectos en la estabilidad financiera.....	286

PARTE III: EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN BANCARIA EN EUROPA

Capítulo 8. Reforma institucional para la integración financiera en Europa anterior a la Unión Bancaria.....	294

Capítulo 9. Evolución de la integración bancaria en Europa: indicadores...305	

9.1. Mercado interbancario.....	307
9.2. Mercado de bonos bancarios.....	321
9.3. Mercado de depósitos bancarios.....	342
9.4. Mercado de créditos bancarios.....	348
9.5. Indicadores de estructura.....	365
9.5.1. Internacionalización o penetración exterior.....	365
9.5.2. Fusiones y adquisiciones transfronterizas.....	378

Capítulo 10. Reflexiones sobre la integración y fragmentación bancaria en la zona euro.....	382

PARTE IV: PERSPECTIVAS TRAS LA UNIÓN BANCARIA.

Capítulo 11. Configuración estructural actual del sistema bancario en la zona euro.....	396

11.1. Sistemas bancarios nacionales.....	396
11.2. Entidades internacionales.....	411

Capítulo 12. Contribución de la Unión Bancaria Europea a la integración bancaria plena.....	417

CONCLUSIONES FINALES.....	431

BIBLIOGRAFÍA.....	440

LISTADO DE GRÁFICOS

- Gráfico 1.1: Índices de volatilidad de mercados.
Gráfico 1.2: Flujos financieros después de la caída de Lehman Brothers.
Gráfico 1.3: Tipos de interés oficiales EEUU, euro, Japón, Reino Unido (2001-2014)
Gráfico 1.4: Ratio de deuda pública/PIB de varias economías avanzadas 1880-2014.
Gráfico 1.5: Deuda pública como porcentaje del PIB por grupos de países.
Gráfico 1.6: Deuda pública como porcentaje del PIB en la UE.
Gráfico 1.7: Tasas de crecimiento del PIB en EEUU y Europa (2007-2018 est.)
Gráfico 1.8: Inyecciones de capital público en entidades bancarias UE (2008-2012).
Gráfico 1.9: Evolución del precio de la vivienda, en términos reales. 1997=100
Gráfico 1.10: Tasas de crecimiento del PIB en varios países euro (2007-13)
Gráfico 1.11: Tipos de interés de la deuda pública a 10 años en países euro.
Gráfico 1.12: Costes laborales unitarios en la UE (2000-2012)
Gráfico 1.13: Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente por países.
Gráfico 1.14: Tipos de interés de los préstamos bancarios a sociedades no financieras.
Gráfico 1.15: Retroalimentación entre riesgo soberano y bancario.
Gráfico 1.16: Tasas de morosidad bancaria en países de la UE (2008-2013).
Gráfico 1.17: Tasas de desempleo en la UE.
Gráfico 2.1: Hacia una auténtica UEM.
Gráfico 2.2: Principales hitos de la Unión Bancaria en 2012
Gráfico 2.2: Principales hitos de la Unión Bancaria en 2013.
Gráfico 2.3: Prima de riesgo del bono público a 10 años sobre el bono alemán. 1999-2012.
Gráfico 2.4: Prima de riesgo del bono público a 10 años de varios países euro. (%).
Gráfico 2.5: Principales hitos de la Unión Bancaria en 2014.
Gráfico 2.6: Normativa europea sobre la Unión Bancaria a final de 2014.
Gráfico 3.1: Pilares de la Unión Bancaria.
Gráfico 3.2: Regulación introducida en la nueva CRD IV.
Gráfico 3.3: Porcentaje de activos bancarios que pasarán a supervisión directa del BCE.
Gráfico 3.4: Estructura organizativa interna del MUS dentro del BCE.
Gráfico 3.5: Participantes en el MUR.
Gráfico 3.6: Proceso de toma de decisiones en el MUR.
Gráfico 3.7: Procedimiento de recapitalización interna.
Gráfico 3.8: Funcionamiento del esquema de reestructuración y resolución bancaria.
Gráfico 5.1: APR como % del total de activos para un conjunto de grandes bancos de EEUU y Europa.
Gráfico 5.2: Activos totales de grandes bancos de Estados Unidos y Europa, 2012.
Gráfico 5.3: Cotización sobre valor en libros de bancos cotizados de zona euro y EEUU.
Gráfico 5.4: Distribución del sector financiero en la UE.
Gráfico 5.5: Evolución del coste laboral unitario en varios países euro.
Gráfico 5.6: Trilema financiero o triángulo de incompatibilidades
Gráfico 5.7: Rentabilidad de los bonos públicos a 10 años. países euro.
Gráfico 5.8: Primas de CDS bancarios a 5 años.
Gráfico 5.9: Primas de riesgo de los bonos públicos y bonos bancarios (CDS).
Gráfico 5.10: Correlación entre la prima CDS de la deuda soberana y bancaria por países.
Gráfico 5.11: Sesgo nacional en la cartera de deuda pública de los bancos.
Gráfico 5.12: Tenencias de deuda pública nacional en los balances de las entidades de crédito.
Gráfico 5.13: Endeudamiento privado y público: España e Irlanda.
Gráfico 5.14: Ayudas públicas totales en forma de capital a los bancos, países UE (2007-2012).
Gráfico 6.1: Componentes del sistema financiero en la zona euro (1999-2013).
Gráfico 9.1: Desviación típica entre países euro en tipos de interés medios de préstamos

	interbancarios sin garantía (Euribor y Eonia).
Gráfico 9.2:	Desviación típica entre países euro de los tipos de interés medios de préstamos interbancarios repo.
Gráfico 9.3:	Evolución del tipo de interés oficial del BCE, facilidad de depósito y tipos de interés repo en países centrales y periféricos (2008-2013).
Gráfico 9.4:	Volumen de préstamos interbancarios transnacionales en la zona euro.
Gráfico 9.5:	Volumen diario de préstamos interbancarios: repo o sin garantía.
Gráfico 9.6:	Préstamos de IFM de la zona euro a otras IFM: por residencia de la contrapartida.
Gráfico 9.7:	Distribución de las operaciones de mercado monetario por localización geográfica de la contrapartida (% de las operaciones totales).
Gráfico 9.8:	Recurso a la liquidez del BCE de las entidades de crédito de la zona euro por países.
Gráfico 9.9:	Préstamos y depósitos de las entidades en el BCE.
Gráfico 9.10:	Exceso de liquidez y volumen negociado en Eonia, zona euro.
Gráfico 9.11:	Proporción de colateral nacional y transfronterizo utilizado en las operaciones de política monetaria del Eurosistema.
Gráfico 9.12:	Uso de colateral transfronterizo en las operaciones de política monetaria del Eurosistema.
Gráfico 9.13:	Posición interbancaria transnacional como % del PIB del país inversor.
Gráfico 9.14:	Emisiones de bonos bancarios a largo plazo (miles de millones de euros).
Gráfico 9.15:	Emisiones de bonos cubiertos (covered bonds) por grupo de países.
Gráfico 9.16:	Diferencial en la emisión de bonos bancarios por rating de la emisión.
Gráfico 9.17:	Diferenciales en la emisión de bonos bancarios por grupos de países, con o sin aval gubernamental.
Gráfico 9.18:	Desviación típica de las primas de CDS bancarios por grupos de países.
Gráfico 9.19:	Dispersión de la prima de CDS a 5 años dentro de la zona euro (p. básicos)
Gráfico 9.20:	Dispersión en la rentabilidad de los bonos corporativos, cédulas y bonos públicos entre países euro.
Gráfico 9.21:	Diferencial de las cédulas frente al tipo swap (p. básicos, media diaria).
Gráfico 9.22:	Correlación entre la prima de riesgo soberano y bancario, zona euro (2010-14).
Gráfico 9.23:	Dispersión de la rentabilidad de los bonos públicos a 10 años entre países euro 1990- 2013.
Gráfico 9.24:	Dispersión de la rentabilidad de los bonos públicos a 10 años entre países euro 2007-2014.
Gráfico 9.25:	Rentabilidad de los bonos públicos a 10 años en países euro 1990-2013.
Gráfico 9.26:	Rating del bono soberano a largo plazo (Standard & Poors).
Gráfico 9.27:	Porcentaje de la cartera de bonos de IFM de la zona euro compuesta por bonos emitidos por IFM de otros países (por país de residencia del emisor).
Gráfico 9.28:	Emisiones bancarias en mercados internacionales, por país del banco emisor.
Gráfico 9.29:	Peso de los bonos públicos y corporativos emitidos en otros países de la zona euro en la cartera de bonos de las IFM (1997-2013).
Gráfico 9.30:	Tenencias de bonos transnacionales (a) frente a domésticos (b) en manos de IFM de la zona euro.
Gráfico 9.31:	Tipos de interés de depósitos de empresas no financieras y familias (2003-13).
Gráfico 9.32:	Dispersión en los tipos de interés de los depósitos minoristas bancarios entre países euro.
Gráfico 9.33:	Dispersión de los tipos de interés de los préstamos y depósitos dentro de la zona euro.
Gráfico 9.34:	Depósitos en IFM del sector no financiero.
Gráfico 9.35:	Dispersión entre los países euro en la tasa de crecimiento de los depósitos del sector no financiero en IFM (tasa de crecimiento anual).
Gráfico 9.36:	Tipos de interés de préstamos nuevos a particulares para la compra de vivienda, países euro (1990-2012).

- Gráfico 9.37: Tipos de interés de préstamos nuevos a empresas no financieras, países euro (1990-2012).
- Gráfico 9.38: Tipos de interés de los préstamos nuevos a PyMEs, países euro (2003-14).
- Gráfico 9.39: Tipos de interés de los préstamos a familias para la compra de vivienda países euro (2003-14).
- Gráfico 9.40: Variación en los estándares de crédito para la concesión de préstamos a empresas no financieras.
- Gráfico 9.41: Variación en los estándares de crédito para la concesión de préstamos a particulares para la compra de viviendas.
- Gráfico 9.42: Prestamos de IFM a empresas no financieras (tasa de crecimiento anual).
- Gráfico 9.43: Prestamos de IFM a empresas no financieras (tasa de crecimiento anual).
- Gráfico 9.44: Prestamos de IFM al sector no financiero, por residencia de la contrapartida (% del total de préstamos).
- Gráfico 9.45: Préstamos transfronterizos de IFM a otras IFM y sector no financiero (2007-13).
- Gráfico 9.46: Porcentaje de activos bancarios nacionales de países euro en manos de filiales y sucursales de bancos de otros países de la UE. Mediana y dispersión.
- Gráfico 9.47: Distribución de los activos bancarios del país por origen de la entidad, zona euro. (2009, 2012 y 2013).
- Gráfico 9.48: Activos totales en manos de banca nacional y extranjera en % del PIB, países euro (2008, 2012 y 2013).
- Gráfico 9.49: Evolución de la penetración bancaria en el conjunto de la zona euro, por origen de la entidad. (2001-2013).
- Gráfico 9.50: Penetración exterior en el sistema bancario holandés (2001-2013) (%)
- Gráfico 9.51: Penetración exterior en el sistema bancario belga (2001-2013) (%)
- Gráfico 9.52: Número de entidades de crédito y sucursales bancarias extranjeras (2008, 2013).
- Gráfico 9.53: Fusiones y adquisiciones de entidades bancarias europeas, en valor (2000-2013).
- Gráfico 9.54: Fusiones y adquisiciones de entidades bancarias europeas, número (2000-2013).
- Gráfico 10.1: Flujos de capitales transnacionales a nivel mundial (% del PIB) (1980-2012).
- Gráfico 10.2: Activos totales bancarios como porcentaje del PIB nacional (2008-2012).
- Gráfico 10.3: Cuota del sector bancario en manos de entidades no locales (1997-2011).
- Gráfico 11.1: Concentración bancaria: cuota que representan las 5 mayores entidades del país en el total de activos bancarios (2008, 2012 y 2013).
- Gráfico 11.2: Activos totales de los bancos sistémicos globales en 2012.

LISTADO DE CUADROS

- Cuadro 5.1: Estructura de capital de los principales bancos de la UE (2011).
- Cuadro 9.1: Primas CDS bancarios y tipos de interés en préstamos a empresas no financieras.
- Cuadro 9.2: Dispersión de los bonos públicos a 10 años en la zona euro.
- Cuadro 9.3: Tipos de interés de depósitos y préstamos nuevos a familias y empresas no financieras de la zona euro (1990= 100).
- Cuadro 9.4: Tipos de interés medios de préstamos y depósitos y dispersión entre países euro (media y desviación típica).
- Cuadro 9.5: Porcentaje de activos bancarios en manos de filiales y sucursales de entidades de crédito de otros países de la UE (2006-2013).
- Cuadro 9.6: Número de entidades de crédito y sucursales extranjeras por país (2008-2013).
- Cuadro 9.7: Activos bancarios totales en manos de entidades nacionales y de filiales y sucursales de entidades extranjeras, volumen (2008-2013).
- Cuadro 9.8: Principales fusiones y adquisiciones entre bancos de la zona euro (2000-2008).
- Cuadro 11.1: Estructura del sector bancario en los países euro (2013).
- Cuadro 11.2: Distribución geográfica de la actividad de las mayores entidades de la zona euro.

LISTADO DE ABREVIATURAS.

-Países:

AT:	Austria	IE:	Irlanda
BE:	Bélgica	IT:	Italia
BG:	Bulgaria	LV:	Letonia
CY:	Chipre	LT:	Lituania
CZ:	República checa	LU:	Luxemburgo
DK:	Dinamarca	MT:	Malta EUR
DE:	Alemania	NL:	Países Bajos
EE:	Estonia	PL:	Polonia
EEUU:	Estados Unidos	PT:	Portugal
ES:	España	RO:	Rumanía
FI:	Finlandia	SE:	Suecia
FR:	Francia	SI:	Eslovenia
GR:	Grecia	SK:	Eslovaquia
HR:	Croacia	UK:	Reino Unido
HU:	Hungría		

-Otras:

ANC	Autoridad Nacional Competente.
APR	Activos ponderados por riesgo
AQR	Asset Quality Review
BCE	Banco Central Europeo.
BIS	Banco de Pagos Internacionales.
CRD IV	Directiva de requerimientos de capital IV.
CRR	Reglamento de requerimientos de capital.
EBA	European Banking Authority.
ECOFIN	Consejo de ministros de economía y finanzas de la UE.
FGD	Fondo de garantía de depósitos.
FMI	Fondo Monetario Internacional.
FUR	Fondo Único de Resolución.
IFM	Institución financiera monetaria.
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico.
PIB	Producto interior bruto.
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad.
MUR	Mecanismo Único de Resolución.
MUS	Mecanismo Único de Supervisión.
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales.
TFUE	Tratado de funcionamiento de la UE.
UEM	Unión Económica y Monetaria.
UE	Unión Europea.

ABSTRACT.

“The European Banking Union: a step forward in the Economic and Monetary Union to restore financial integration after the outbreak of the global financial crisis”.

In 2012, five years after the outbreak of the global financial crisis, whereas other economies had already escaped from the crisis, the countries of the euro zone are still immersed in a deep economic recession. Furthermore, the process of financial integration achieved in the area before the outbreak of the crisis is reversing, a financial fragmentation is becoming visible. This causes a breakdown in the channel of transmission of the single monetary policy.

The banking system lies behind the problems. The huge costs of public bailouts, alongside with internal macroeconomic imbalances that had been generated in the previous years, trigger a doom loop between sovereign and banking risks, that threaten the sustainability of the European Monetary Union, and show the deficiencies of its institutional architecture. The European authorities are forced to react in order to demonstrate the strength of the project. They launch a proposal in mid-2012: the establishment of a Banking Union.

The free movement of capital together with the supervision and resolution in national hands, has proved to be inconsistent. The Banking Union means, in practice, the transfer of responsibility for supervision, crisis management and resolution of banks from the national level to the European level.

In June 2012, the Eurogroup agreed to create a Banking Union in the euro area. In September, the European Commission put forward the regulatory proposals for the establishment of a Banking Union. The components of this Banking Union, according to these proposals, will be:

- A single supervisory mechanism, centralized at the ECB.
- A common deposit guarantee scheme.
- A single mechanism for resolving banking crises.
- And a single banking regulation.

The Banking Union is the most ambitious process of European integration since the introduction of the euro as the single currency.

The aim of this thesis is to give a wide overview of the Banking Union, its creation, its components and goals, its theoretical foundations and weaknesses, and its capacity to boost banking integration, one of its main goals.

We will see why there is a need for a banking union within the Economic and Monetary Union; the macroeconomic context in which the debate emerged; the discussions that have taken place over its design; the regulatory framework that comprises it; the authorities and institutions involved; and the reluctances, criticisms and difficulties encountered for its practical implementation.

We will see how the Banking Union can contribute to achieving the objectives pursued in its constitution: to break the vicious circle between sovereign and banking risk, to restore the confidence in the banking sector, to reverse the financial fragmentation observed in recent years, to restore the proper functioning of monetary policy and to preserve financial stability in the euro area.

We will see that, although the European Banking Union is a necessary condition, is not sufficient to achieve these objectives. Firstly, a Banking Union is not an alternative to a fiscal or an economic union. On the contrary, the establishment of a Banking Union might even force further progress in other areas, such as economic, fiscal and political integration, which have been postponed and now might have become more necessary. Secondly, it has inconsistencies and weaknesses that might prevent it from achieving its objectives.

From a comparison with the banking union that exists already in the United States, we outline that the European Banking Union resembles that one in some respects but differs from it in others that might prove to be crucial.

Concerning the objective of financial integration, after discussing how far it is desirable to foster financial integration, its costs and benefits, from a theoretical point of view, we will analyze how the Banking Union can contribute to achieve it.

We analyze, firstly, the evolution of the process of financial, especially banking, integration since the launch of the euro as the single currency until the outbreak of the crisis in 2007, and the evolution of financial fragmentation that occurs later. We carry out a study of many indicators (based on price, quantity or structure) published by international organizations (especially those published by the ECB), in order to measure the financial integration and fragmentation.

From the observation of the data, we make some reflections on how far you can consider that the financial integration reached in the euro zone before the global crisis of 2007 was a real and complete integration, and to what extent it can be considered as a financial fragmentation what has happened afterwards. We see how, despite the huge flow of cross-border flows in the interbank and bonds markets, and the strong convergence of interest rates in all markets throughout the euro area prior to 2007, that integration had taken place mainly on the wholesale segment, and proved to be incomplete and unstable.

We conclude then that the stable and complete banking integration that the Banking Union should boost is the retail banking integration, that means the creation of pan-european or transnational banks, which could grant loans directly to economic agents in different countries and capture retail deposits from economic agents in different countries as well.

For that purpose, we carry out an assessment on the current structural configuration of the banking sector in each of the countries of the euro zone, the market in which the Banking Union is going to be established, with a special focus on the degree of internationalization and foreign banks penetration, as an indicator of the potential to create a cross-border banking system at the European level.

We have seen that it is a heterogeneous system with many different types of entities in terms of size, legal form or business model. Nevertheless, there are a number of large companies with strong potential for internationalization which can ultimately contribute to that final integration. We see how the Banking Union can promote that integration.

Moreover, for this integration to be efficient and in order to preserve financial stability, other elements are also necessary, such as a level playing field, market discipline, a proper assessment of risks by all stakeholders and the appropriate controls. Only in that case, we can ensure that in a system of more complex, more systemic and more interrelated credit institutions, financial stability will be maintained, and that the benefits of that banking integration and financial outweigh the costs of the integration itself.

And those are precisely the pillars that the Banking Union introduces: more efficient supervision, not only microprudential but also macroprudential, and centralized at the European level, harmonized regulation and centralized banking resolution.

We conclude that the European Banking Union is a big step in the long process of the European Union, in which many countries and hundreds of thousands of people are involved from many decades ago. It is a step forward necessary to maintain the Union.

But certainly not the last one. When the Banking Union starts functioning, at the end of 2014, with huge macroeconomic uncertainties looming over Europe and in an increasingly globalized environment where individual nations are no longer relevant, new further developments will be necessary to strengthen the Union.

Furthermore, the Banking Union is not an phenomenon isolated from what is happening in other areas, but on the contrary, it is a sector extremely sensitive to the surrounding macroeconomic situation that feedbacks it. Therefore, it requires more union in other areas such as a deeper fiscal, economic and political integration, to contribute to the final aim of the economic well-being, growth and peace within Europe, which is the reason why the European Union was created. Those new unions may have become precisely now, after the Banking Union, more necessary than ever.

INTRODUCCIÓN.

En 2012, cinco años después del estallido de la crisis financiera internacional, mientras otras economías ya habían salido de la crisis, los países de la zona euro se encuentran todavía inmersos en una profunda recesión económica. Además, se observa cómo el proceso de integración financiera alcanzado en la zona antes del estallido de la crisis está revirtiendo, se hace visible una fragmentación financiera. Esto además provoca que el canal de transmisión de la política monetaria única se rompa.

La crisis financiera internacional se origina en EEUU en 2007, pero genera numerosas quiebras de entidades bancarias a ambos lados del Atlántico, que requieren ingentes cantidades de apoyo público. Los enormes costes de los rescates bancarios públicos, a los que muchos países de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) no pueden hacer frente, ponen en duda la solvencia de estos Estados y su permanencia dentro de la Unión Monetaria. La situación se agrava por los desequilibrios macroeconómicos internos que se habían generado en los años previos que, a su vez, ponen de manifiesto las deficiencias estructurales de la Unión Monetaria.

Estalla una segunda crisis, de deuda soberana, en el seno de la Unión y se desencadena un bucle perverso entre riesgo soberano y bancario. Se pone en duda la sostenibilidad de la propia Unión Monetaria Europea, un proyecto en el que se encuentran involucrados 19 países¹ y más de 300 millones de personas. Las autoridades europeas se ven obligadas a reaccionar para dar muestras de la fortaleza del proyecto.

El sector bancario está en el corazón del problema. El sistema bancario ha pasado de ser un instrumento del crecimiento económico a ser la causa de una profunda crisis económica. No basta con las reformas regulatorias que ya estaban en marcha para reforzar su solvencia y control. Se requieren avances más contundentes.

¹ En 2012 estaba integrada por 17 países: Bélgica, Alemania, Estonia, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Luxemburgo, Malta, Holanda, Austria, Portugal, Eslovenia, Eslovaquia, Finlandia. Letonia entró el 1.1.2014, fecha desde la que asciende a 18 países; y Lituania el 1 de enero de 2015, ascendiendo a 19.

A la vez, se ha puesto de manifiesto la inconsistencia de libertad de flujos de capitales y supervisión y resolución en manos nacionales. Las autoridades europeas lanzan una propuesta a mediados de 2012: el establecimiento de una Unión Bancaria. La Unión Bancaria significa, en la práctica, la transferencia de la responsabilidad de la supervisión, gestión de crisis y resolución de entidades del nivel nacional al nivel europeo.

En la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea² (UE), el 29 de junio 2012 en Bruselas, el Eurogrupo acuerda poner en marcha la creación de una Unión Bancaria en la zona euro, cuyo primer paso sería la implantación de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS o Single Supervisory Mechanism, SSM, en inglés) en torno al Banco Central Europeo (BCE) como supervisor único bancario, sobre la base del artículo 127.6³ del Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE), para que, una vez en vigor, el Mecanismo Europeo de Estabilidad⁴ (MEDE) pueda recapitalizar directamente los bancos, y de esta forma, romper el círculo vicioso entre el riesgo bancario y soberano. Para ello, pide a la Comisión Europea (CE) que elabore las propuestas legislativas pertinentes, que serían discutidas y aprobadas al final de 2012.

Siguiendo estas directrices, la Comisión Europea presenta, el 12 de septiembre de 2012, una Hoja de Ruta hacia la Unión Bancaria⁵, junto con una propuesta de Reglamento para atribuir las funciones supervisoras bancarias al BCE y otra de modificación del Reglamento que regula la Autoridad Bancaria Europea, para adaptarla a la propuesta anterior.

² En 2012 la componen, además de los países que forman la UEM, Bulgaria, República Checa, Dinamarca, Hungría, Polonia, Rumania, Suecia y Reino Unido. Desde el 1.7.2013, también Croacia, por lo que en total son 28 países.

³ “El Consejo, mediante reglamentos adoptados con arreglo a un procedimiento legislativo especial, por unanimidad y previa consulta al Parlamento Europeo y al Banco Central Europeo, podrá encomendar al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las empresas de seguros”.

⁴ El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE o European Stability Mechanism, ESM, en inglés) es un organismo intergubernamental creado por el Consejo de la Unión Europea en marzo de 2011, que funciona como un mecanismo permanente para la gestión de crisis para la salvaguardia de la estabilidad financiera en la zona euro en su conjunto. Entró en vigor el 1 de julio de 2012, sustituyendo el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF). Está dirigido por un Consejo de Gobernadores, los ministros de Hacienda de los Estados miembros de la zona euro.

⁵ COM (2012) 510 final. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo: Hoja de Ruta hacia una Unión Bancaria. 12.09.2012.

En su presentación, la Comisión justifica la necesidad de la implantación de una unión bancaria, en primer lugar, para mantener la estabilidad financiera en el área de la UEM, donde la integración económica y monetaria ha incrementado los riesgos de contagio de crisis bancarias entre países y los mecanismos de coordinación entre supervisores se han mostrado no efectivos; en segundo lugar, para romper el círculo vicioso entre riesgo soberano y riesgo bancario; y en tercer lugar, para luchar contra la creciente fragmentación financiera observada en los últimos años, que impide la unidad de mercado de servicios financieros y obstaculiza la correcta transmisión de la política monetaria.

Los componentes de esa Unión Bancaria serán, según una propuesta de la Comisión Europea:

- Una supervisión bancaria única, centralizada en el BCE.
- Un fondo común de garantía de depósitos.
- Un mecanismo único de resolución de crisis bancarias.
- Y una regulación bancaria única.

Todas estas propuestas legislativas comienzan a discutirse en el seno de las instituciones europeas, pero trascienden al mundo académico, periodístico, financiero y político en general por la importancia que tienen.

La Unión Bancaria es el proceso de integración europea más ambicioso que se ha producido desde la introducción del euro como moneda única. El objetivo que se persigue es romper el vínculo entre el riesgo soberano y bancario, es decir, que los ciudadanos, inversores, reguladores y mercados en general dejen de clasificar a los bancos de la eurozona como españoles, franceses o alemanes, por su nacionalidad de origen, y sean considerados bancos europeos. Y con ello se pretende restaurar la integración financiera perdida y acabar con la fragmentación del mercado que impide el correcto funcionamiento de la política monetaria única.

En octubre de 2012, cuando acaba de ser propuesta la Hoja de Ruta hacia la Unión Bancaria por parte de la Comisión europea, y se ha convertido en un tema de máximo

interés general, me dispongo a iniciar una tesis doctoral dentro del Programa de Integración Económica y Monetaria de Europa, donde se estudiaba todo el proceso de integración europea desde sus inicios, hace ya más de cinco décadas.

La Unión Bancaria Europea se encuadra perfectamente dentro del proceso conjunto de integración económica y monetaria en Europa sobre el que versa ese programa de doctorado, y constituye, de hecho, un paso más en el mismo.

Las consecuencias de la crisis económica se agravan en la zona euro, las primas de riesgo de los bonos soberanos de países como el nuestro están en niveles insostenibles y el flujo del crédito está cerrado, arrastrado por aquellas. La Unión Bancaria se plantea como un instrumento imprescindible para corregir la situación y se ha convertido en ese momento en un tema de enorme actualidad y trascendencia.

El interés que despierta en todos los medios de comunicación, académicos y políticos, la controversia que genera, los intensos debates que se producen en torno ella, y las dudas acerca de sus efectos, acrecientan todavía más mi interés por el.

A ello se unen lo oportuno que resulta el hecho de que se estén desarrollando todos los avances en el proyecto a la misma vez que realizo mi investigación, y lo apasionante que resulta seguir diariamente las discusiones, propuestas, acuerdos, objeciones y declaraciones, y leer los numerosos estudios, informes y artículos que, desde muchos enfoques diferentes, comienzan a publicarse.

Cuando inicio mi investigación, en octubre de 2012, acaba de formularse el proyecto de Unión Bancaria. Cuando finalizo esta tesis, en enero de 2015, acaba de empezar a funcionar el Mecanismo Único de Supervisión, primer pilar de la Unión Bancaria.

El objetivo de este trabajo es mostrar una visión amplia de la Unión Bancaria, su fundación, sus componentes, sus fines, sus fundamentos y debilidades, y su relación con la integración bancaria, uno de los fines que persigue e hilo conductor de nuestra exposición.

En esta tesis realizamos un seguimiento minucioso del proceso de construcción de la Unión Bancaria. Veremos por qué surge la necesidad de una unión bancaria en el seno de la Unión Monetaria Europea, el contexto económico en el que se produce, cómo se produce el debate sobre la misma, las discusiones sobre su diseño, los elementos que la componen, el marco normativo que se aprueba para establecerlos, las autoridades que los dirigen, las funciones que realizan y su régimen de funcionamiento. También veremos la interrelación que se produce entre sus componentes, las reticencias y críticas que surgen y las dificultades que se plantean en torno a su implementación práctica.

Realizamos también una revisión de los fundamentos teóricos que justifican la necesidad de una unión bancaria en el seno de una unión monetaria, clasificados en función de la contribución a alcanzar los objetivos que se persiguen con su constitución, que dividimos en cuatro: romper el círculo vicioso entre riesgo soberano y bancario, restaurar la confianza en el sector bancario, acabar con la fragmentación financiera y contribuir a preservar la estabilidad financiera en la UEM. Igualmente, hacemos una recopilación de argumentos teóricos esgrimidos en contra de esos fundamentos.

Veremos hasta qué punto, por inconsistencias internas o carencias de otros complementos imprescindibles para preservar la estabilidad financiera, la Unión Bancaria Europea, aún siendo condición necesaria, puede no ser suficiente para alcanzar aquellos objetivos. Y cómo puede incluso que su implantación obligue a realizar nuevos avances en otros ámbitos como la integración fiscal, económica y política, que han quedado pospuestos y ahora se vuelven todavía más necesarios.

Haremos también una comparación con la unión bancaria que existe en Estados Unidos, a la que veremos que se asemeja en algunos aspectos pero se diferencia en otros muy importantes.

Asimismo, dado que el aspecto central del trabajo es la Unión Bancaria como promotora de la integración financiera, y en concreto bancaria, veremos también hasta qué punto es deseable fomentar la integración financiera, los beneficios y costes teóricos.

Analizaremos después, en detalle, la evolución del proceso de integración financiera, y particularmente bancaria, desde el lanzamiento del euro como moneda única. Para ello, vemos en primer lugar las reformas normativas que se habían implementado en Europa para fomentar la integración financiera décadas antes de que surja esta Unión Bancaria. Y luego, realizamos un estudio de múltiples indicadores, tanto de precio, cantidad y estructura, publicados por organismos internacionales (especialmente los publicados por el BCE), que nos servirán para medir el grado de integración alcanzado y de fragmentación posterior.

A partir de lo observado en los datos, realizamos una serie de reflexiones sobre hasta qué punto se puede considerar integración financiera, y bancaria, la que se alcanzó en la zona euro antes de la crisis, y hasta qué punto se puede considerar fragmentación financiera lo ocurrido después, y si es deseable volver a ese nivel de integración o buscar una integración diferente, más completa y estable.

Luego intentaremos inferir cómo la Unión Bancaria puede contribuir en el futuro a alcanzar esa integración mas duradera y plena. Para ello, realizamos un estudio sobre la configuración estructural actual del sector bancario en cada uno de los países de la zona euro, que es el mercado sobre el que la Unión Bancaria va a establecerse, prestando especial atención a su grado de internacionalización y penetración exterior, como muestra de su potencialidad para alcanzar entidades transfronterizas de ámbito europeo. Y luego lanzaremos unas previsiones sobre los posibles efectos de la Unión Bancaria sobre la configuración estructural del sistema bancario y cómo puede contribuir a cambiar esa configuración y alcanzar una integración bancaria plena.

Esta tesis es el resultado de un laborioso trabajo de recopilación de lecturas, búsqueda de informes, seguimiento de la actualidad diaria durante dos años y formulación de preguntas. Dada la complejidad del tema, la amplitud de vertientes posibles para su análisis, lo reciente de su creación, por lo que no existen todavía observaciones suficientes de datos para contrastar sus efectos reales, su propia interrelación con un entorno macroeconómico incierto, y la necesidad de acabarlo en una fecha determinada, cuando siguen produciéndose cambios normativos que necesariamente no estarán incluidos en el, nos hacen manifestar que este trabajo pretende ser una modesta contribución al estudio de este apasionante y novedoso tema en su situación actual.

Para abordar estos objetivos, el trabajo se estructura en cuatro partes diferenciadas:

Una primera parte, dividida en cuatro capítulos, destinada a relatar el proceso de construcción e implementación de la Unión Bancaria. En ella analizamos, en primer lugar, el contexto económico subyacente. Luego relatamos la sucesión de acuerdos y desacuerdos que se producen y los textos legales que se aprueban como base de esta Unión Bancaria. Describimos después los componentes finales, su funcionamiento, autoridades e interrelaciones entre ellos. Y, por último, las dificultades que presenta su implementación práctica y críticas vertidas al respecto.

Una segunda parte, dividida en tres capítulos, donde se recopilan fundamentos teóricos, a favor y en contra de la existencia de una unión bancaria, por un lado, así como a favor y en contra de la integración financiera, por otro.

Una tercera parte, donde se analiza el proceso de integración bancaria en la Unión Monetaria Europea hasta nuestros días. Se divide en tres capítulos. En el primero de ellos se describen los cambios normativos producidos desde el lanzamiento del euro para fomentar la integración financiera y bancaria. En el segundo, se realiza un análisis detallado de un amplio conjunto de datos e indicadores disponibles, procedentes de diferentes organismos internacionales, para estudiar la evolución de la integración financiera, particularmente bancaria, antes y durante la crisis. En el último, realizamos unas reflexiones sobre la misma.

Y una cuarta parte, destinada a las perspectivas tras la Unión Bancaria y dividida en dos capítulos. En el primero de ellos analizamos la configuración estructural actual del sistema bancario en todos los países de la zona euro, sobre la que se va a establecer la Unión Bancaria. En el siguiente, realizamos una serie de previsiones sobre lo que puede ocurrir en ese sector bancario de la zona euro tras la puesta en marcha de la Unión Bancaria, referentes a la consecución de una integración bancaria plena.

El trabajo se cierra con un capítulo final con las principales conclusiones derivadas del análisis realizado.

PARTE I: LA FORMACIÓN DE UNA UNIÓN BANCARIA.

CAPÍTULO 1.

CONTEXTO ECONÓMICO DONDE SE ORIGINA EL DEBATE.

El debate político sobre la necesidad de la creación de una unión bancaria en el área del euro se inició en junio de 2012. El contexto en el que se produce es el de una profunda recesión económica en la Unión Europea, especialmente en la zona euro, tras una crisis financiera internacional que había estallado 5 años antes en Estados Unidos (EEUU), consecuencia de productos tóxicos en los balances bancarios e hipotecas subprime, pero que pronto se transmitió a Europa, y en la cual se habían producido numerosas crisis bancarias en ambas geografías.

La crisis financiera internacional estalló en 2007, pero se agudizó por la quiebra de Lehman Brothers en 2008, se genera una desconfianza entre las entidades bancarias que se extiende por todo el sistema financiero mundial. Al tamaño enorme de Lehman⁶ se le une la estructura típica de un negocio bancario, que financia inversiones a largo plazo con financiación a corto plazo, convirtiendo crisis de liquidez en crisis de solvencia, lo que añade dificultad al procedimiento de quiebra, contagia al resto del sistema bancario mundial, desencadena huidas de inversores, y provoca enormes pérdidas a los acreedores y a la economía real. Se dispara la volatilidad en todos los mercados fruto de la incertidumbre y se produce una drástica reducción de los flujos financieros internacionales, especialmente entre entidades bancarias. Se cierran los mercados de emisión mayoristas para las entidades bancarias, lo que imposibilita la refinanciación de sus pasivos exteriores, y por tanto la refinanciación de los créditos a los agentes económicos locales, fuertemente dependientes del sector bancario.

⁶ Lehman Brothers, banco de Estados Unidos, no fue uno de los mayores bancos quebrados en esta crisis financiera (de hecho entidades quebradas como Royal Bank of Scotland, Lloyds, HBOS, ABN Amro o Dexia tenían un tamaño balance superior), pero sí fue una de las mayores, más complejas e interconectadas entidades que fue liquidada con los procedimientos concursales tradicionales (activo superior a 600.000 millones de dólares), a diferencia de otras quiebras que fueron resueltas con inyecciones de fondos públicos y recuperación de la viabilidad. De hecho, un estudio de la FDIC ("The Orderly Liquidation of Lehman Brothers Holding Inc. under the Dodd-Frank Act" de 2011, Quarterly 31), demostró que las pérdidas para acreedores y economía en general hubieran sido menores con una resolución ordenada que con el procedimiento de insolvencia.

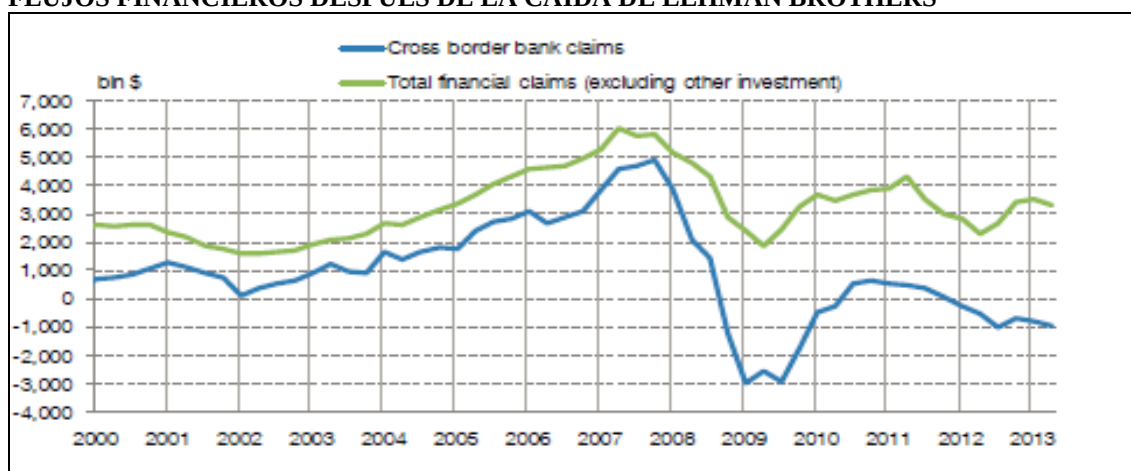
GRÁFICO 1.1
INDICES DE VOLATILIDAD DE MERCADOS.



Fuente: BCE

Esto reduce el valor de los activos de garantía de los créditos bancarios y dispara la morosidad, las entidades bancarias precisan fuertes inyecciones de capital público para restaurar su solvencia, lo que eleva los niveles de deuda pública de todos los países a niveles históricos. Las restricciones de crédito bancario provocan una fuerte crisis económica, cierre de empresas, aumento del desempleo, reducción del consumo interno, caídas del PIB, mayor aumento de la morosidad de los deudores bancarios. La zona euro es altamente dependiente del sector bancario, por lo que el cierre del canal crediticio bancario hace que se ponga de manifiesto con gran intensidad el mecanismo perverso de retroalimentación entre crisis bancaria y económica, con una doble relación causa efecto.

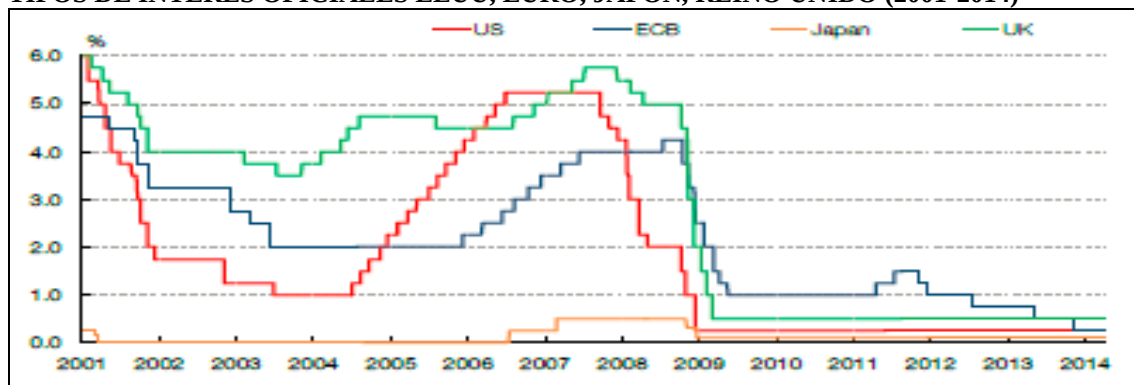
GRÁFICO 1.2
FLUJOS FINANCIEROS DESPUES DE LA CAIDA DE LEHMAN BROTHERS



Fuente: BCE.

Los bancos centrales de todas las economías desarrolladas reaccionan con fuertes medidas de estímulo monetario, inyecciones masivas de liquidez y bajada de tipos de interés, que evitan un colapso del sistema pero no solucionan los problemas de solvencia bancaria ni restauran la confianza entre las entidades.

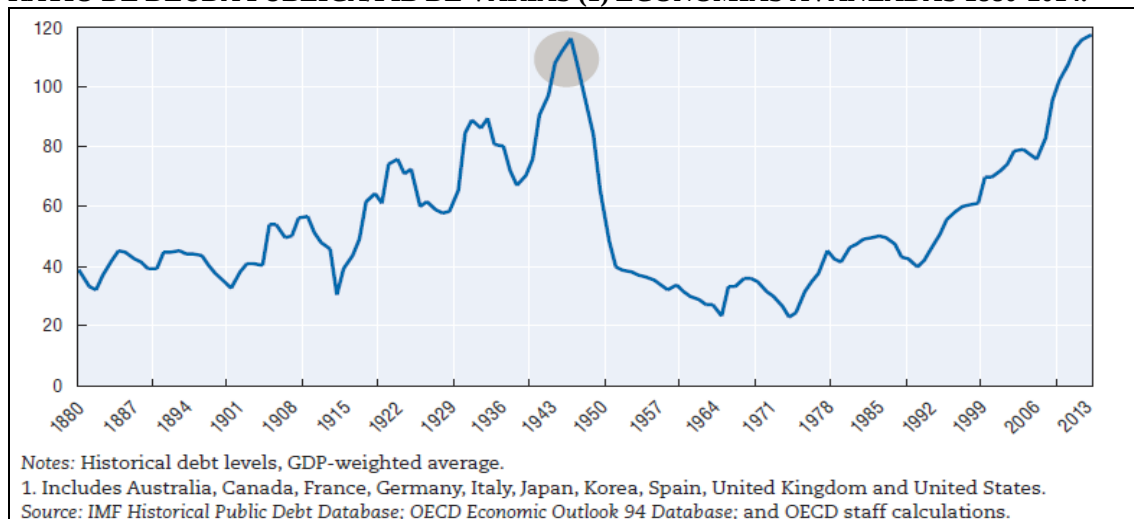
GRÁFICO 1.3
TIPOS DE INTERÉS OFICIALES EEUU, EURO, JAPÓN, REINO UNIDO (2001-2014)



Fuente: BCE.

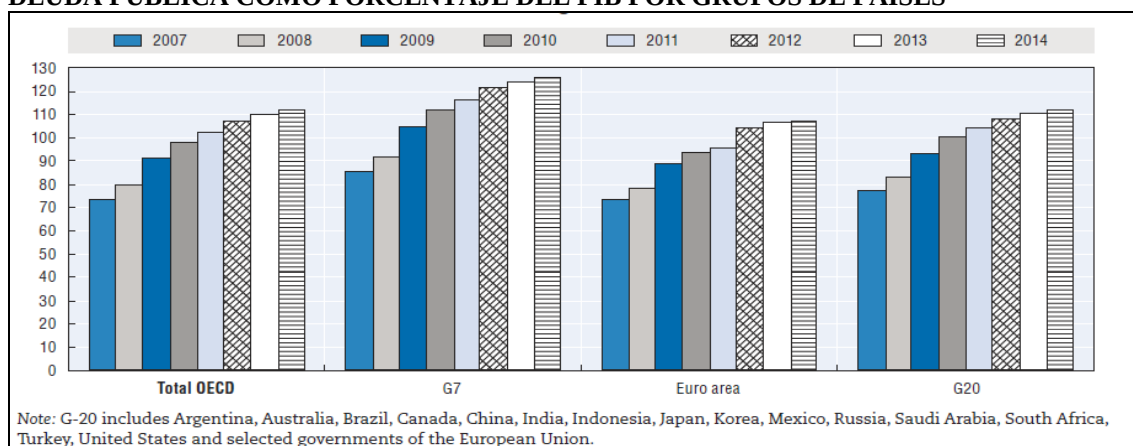
Además el aumento del gasto público necesario para hacer frente a los rescates bancarios, la reducción de los ingresos fiscales por la menor actividad económica y el aumento de gasto público por los estabilizadores automáticos, elevan todavía más los niveles de deuda pública.

GRÁFICO 1.4
RATIO DE DEUDA PUBLICA/PIB DE VARIAS (1) ECONOMIAS AVANZADAS 1880-2014.



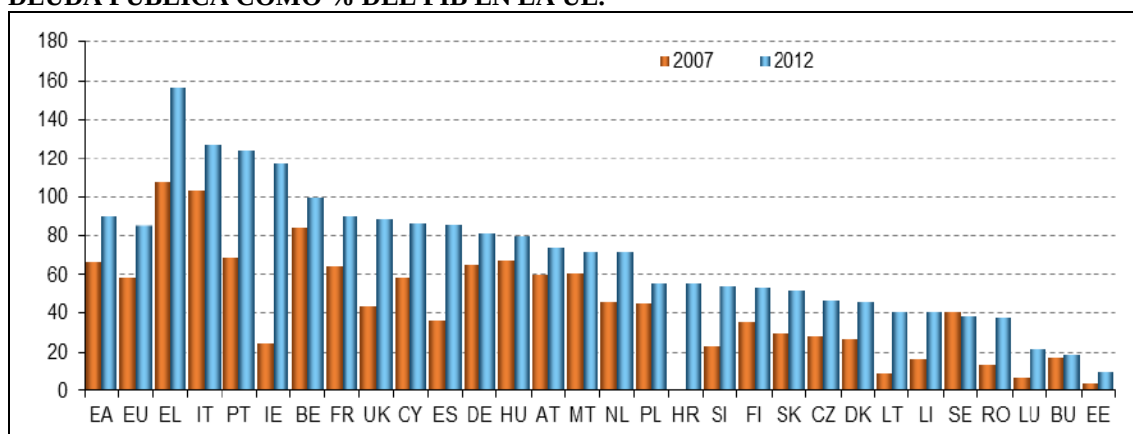
Fuente: OCDE.

GRÁFICO 1.5
DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE DEL PIB POR GRUPOS DE PAÍSES



Fuente: OCDE.

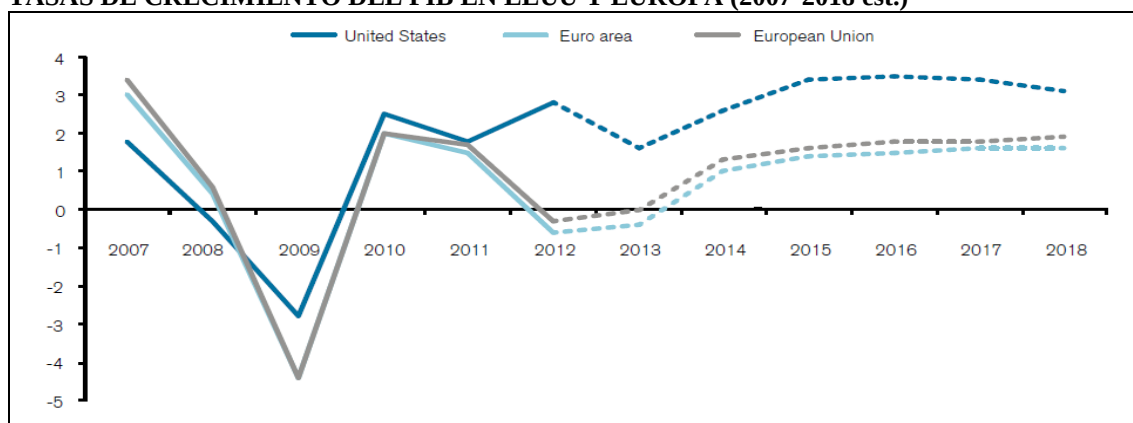
GRÁFICO 1.6
DEUDA PÚBLICA COMO % DEL PIB EN LA UE.



Fuente: Eurostat.

Estados Unidos había aplicado desde 2008 fuertes medidas de estímulo fiscal y monetario, y en 2012 ya había solucionado sus problemas bancarios derivados de los productos tóxicos e hipotecas subprime, la mayoría de las entidades había devuelto las ayudas públicas recibidas, y se encontraba ya con tasas de crecimiento económico positivo y con creación de empleo.

En la Unión Europea mientras todavía seguían produciéndose crisis bancarias. Entre los años 2008 y 2012 en el sistema bancario europeo se habían producido una gran cantidad de quiebras bancarias, que requirieron la intervención de los gobiernos.

GRÁFICO 1.7**TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB EN EEUU Y EUROPA (2007-2018 est.)**

Fuente: FMI, World Economic Outlook, octubre 2013.

La Comisión Europea había aprobado⁷ en ese momento ayudas de los Estados al sector bancario por 4 billones de euros (37% del PIB de la UE, en forma de inyecciones de capital, emisiones avaladas y compras de activos, aunque la cantidad realmente utilizada se sitúa en 1,6 billones de euros (13% del PIB de la UE, 2% de los activos bancarios), de los que 592.000 millones de euros (que suponen un 4,6% del PIB de la UE) son en forma de recapitalizaciones (413.000 millones) y compras de activos (179.000 millones)⁸, en mas de 400 decisiones y que afectan a casi todos los países de la UE.

Más del 75% del total de ayudas aprobadas en la UE había sido dentro de la zona euro, proporcionalmente mayor que la media en el resto de la UE o del mundo⁹. Según estimaciones del FMI¹⁰, las pérdidas en las que incurrieron los bancos europeos entre 2007 y 2010 fruto de la crisis, ascendían a casi un billón de euros (8% del PIB europeo). La caída del PIB en la UE en 2009, por la recesión económica fruto de la crisis financiera, fue de un 6%.

⁷ Las ayudas de Estado eran aprobadas en base al artículo 107.3 del Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE), sobre normas de competencia, que permitía hacer uso de ellas bajo circunstancias excepcionales, para remediar distorsiones graves de la economía de un Estado miembro. Las condiciones iniciales eran muy laxas, y se han ido endureciendo, hasta introducir, en julio de 2013, la imposición de pérdidas a accionistas y acreedores junior.

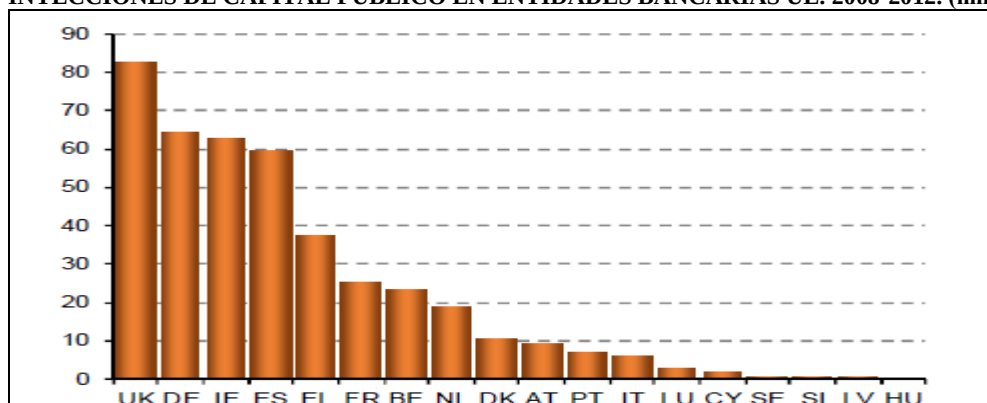
⁸ European Commission state aid scoreboard 2013.

⁹ Comisión Europea IP/13/1301.

¹⁰ Global Financial Stability Report. FMI. 2014.

GRÁFICO 1.8

INYECCIONES DE CAPITAL PÚBLICO EN ENTIDADES BANCARIAS UE. 2008-2012. (miles millones €)



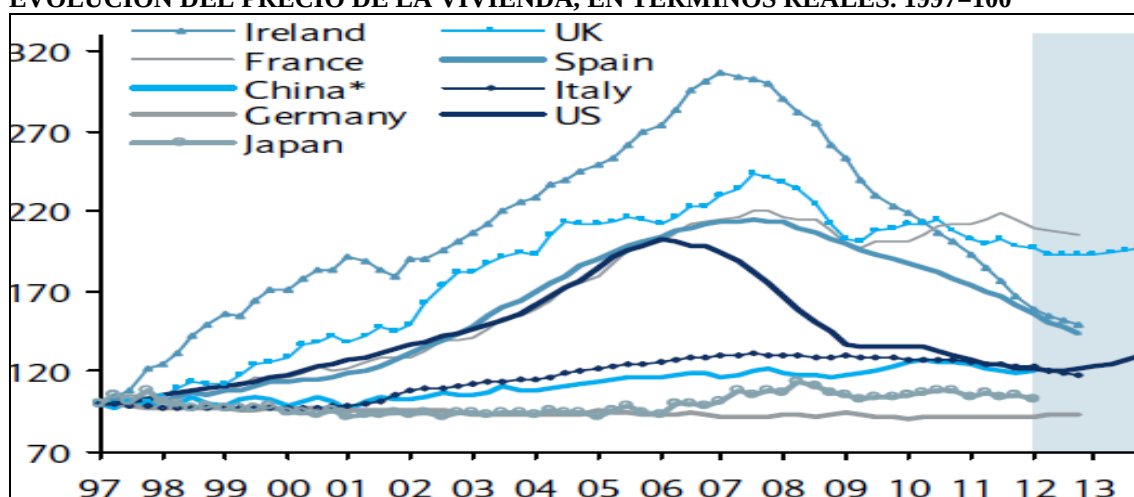
Fuente: Comisión Europea. State aid scoreboard 2013.

En Europa no existe un respaldo europeo para hacer frente a los rescates, son los Estados los que tienen que afrontar el coste con fondos públicos nacionales. Los países de Europa central habían arreglado de forma rápida y silenciosa sus crisis bancarias, al contar con suficientes fondos públicos para realizar las inyecciones de capital a las entidades.

Los países periféricos de la zona euro, en cambio, se encuentran en graves dificultades. Su situación económica es más débil y ese coste pone en dificultad su situación financiera, y se generan dudas entre los inversores sobre la sostenibilidad de sus niveles de deuda.

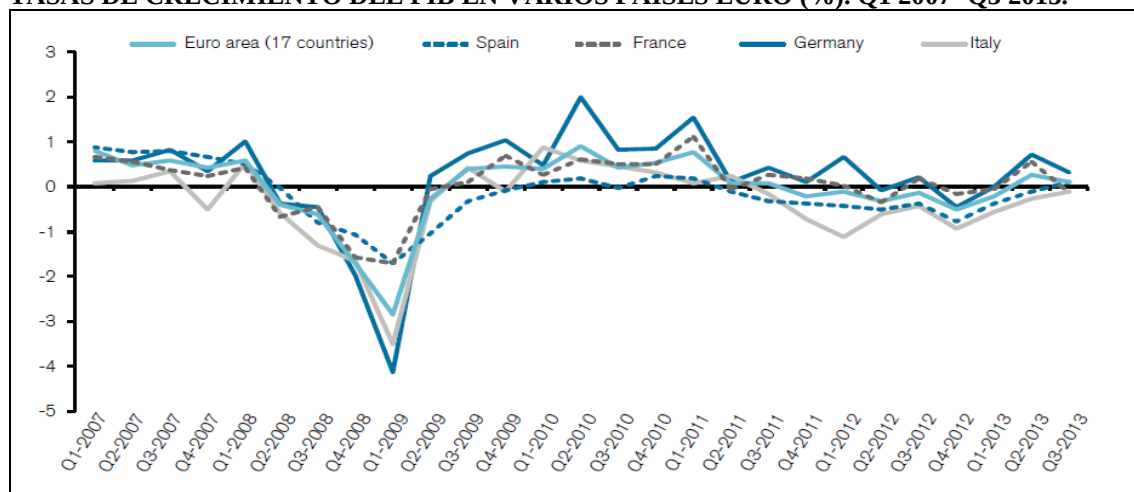
Además de las consecuencias de la crisis financiera internacional sufren su propia crisis interna, por el estallido de burbujas de activos, especialmente inmobiliarios, que se habían creado por el acceso a abundante y barata financiación exterior desde la introducción del euro. Estas burbujas explotan con el cierre de los mercados financieros internacionales, al estallar la crisis financiera global, provocando una mayor restricción crediticia, la imposibilidad de refinanciar por tanto las deudas, caída de valor de las garantías de los créditos bancarios, deteriorando más la situación de solvencia de las entidades, y obligando a los Estados a acudir al rescate.

GRÁFICO 1.9
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA, EN TÉRMINOS REALES. 1997=100



Fuente: Barclays Capital.

GRÁFICO 1.10
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB EN VARIOS PAISES EURO (%). Q1 2007- Q3 2013.



Fuente: OCDE.

Varias economías de la UE (Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España) son sacudidas por una segunda crisis, la crisis de deuda soberana. Sus niveles de deuda alcanzan niveles insostenibles y se disparan las primas de riesgo de estos países respecto a los países centrales de la UE. Se enfrentan a una doble recesión: a la primera recesión global se le une una nueva recaída por la crisis de deuda soberana en 2011.

Grecia está en 2011 al borde de salir de la UEM. Necesita un préstamo de la UE de 110.000 M€. Se constituye el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera para realizar préstamos a los Estados, que elevan la deuda pública, no existe la posibilidad de rescate directo desde Europa a las entidades de crédito, tiene que solicitarlo el Estado que se compromete a devolverlo. En algunos países (como Irlanda y España) la crisis

bancaria todavía no estaba resuelta lo que hacía temer a los inversores que los Estados no dispusieran de fondos públicos suficientes para hacerles frente. La pérdida de confianza de los mercados disparó los tipos de interés de su deuda pública. Irlanda tiene que hacer frente a quiebras de entidades de tamaño de balance superior a su PIB, y garantiza todos los depósitos bancarios de sus ciudadanos, eso dispara su ratio de deuda pública que sube en más de un 30% del PIB en un año. Solicita el rescate europeo por 85.000 M€. Portugal también necesita asistencia por 78.000 M€.

En mayo de 2012 España solicita ayuda para recapitalizar su sector bancario. Se hace público que la entidad española Bankia, tercera del país por volumen de activos, necesita una inyección de capital de 24.000 M€, ese fue el detonante de todo: sigue prevaleciendo la idea de que no se puede dejar quebrar a la banca, pero el Estado español no tiene fondos. España podría tener que necesitar también un rescate europeo total, pero en este caso se trataba de un país muy grande, puede ser inasumible por parte del MEDE. El gobierno español no lo solicita porque implica la intervención de la gestión pública por parte de la Troika (BCE, Comisión Europea y FMI) y obliga a fuertes medidas de ajuste fiscal, recorte de gastos sociales, reformas estructurales antisociales. Pero la prima de riesgo del bono público español a 10 años respecto al alemán supera en ese momento los 500 puntos básicos. El coste de servicio de la deuda es insostenible y obliga a mayores recortes de gasto público que inciden de nuevo en la crisis económica interna.

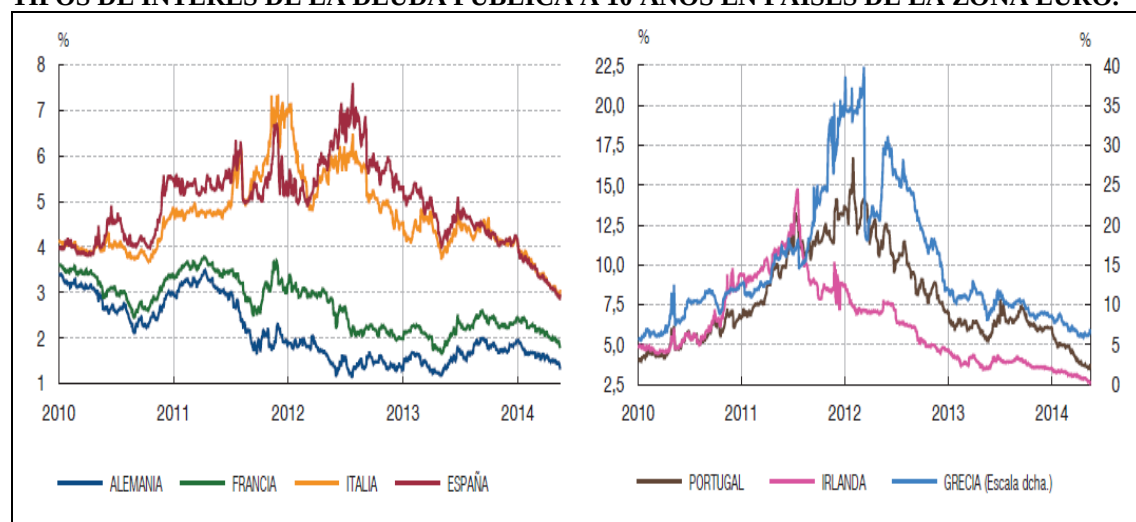
Finalmente se acordó concederle a España una línea de crédito desde la UE, a devolver en 15 años, para socorrer a su sector bancario, con un límite de 100.000 M€. El 9 de junio de 2012, el Estado español pidió formalmente al Mecanismo Europeo de Estabilidad un rescate para sanear la banca española. Dispuso finalmente de 42.000 M€ para recapitalizar Bankia y otras entidades también en dificultades.

Gran parte del sector bancario español estaba en quiebra, especialmente el sector de cajas de ahorro, más vinculado al mercado inmobiliario y, por tanto, mas afectado por la explosión de la burbuja inmobiliaria. Hasta ese momento el sector bancario español en su conjunto (si bien hubo excepciones de entidades intervenidas) había sido un ejemplo de fortaleza en los mercados internacionales, había superado con éxito los test de estrés y sus provisiones dinámicas anticíclicas eran alabadas en los foros supervisores

internacionales. Pero el cierre a la refinanciación mayorista ha dañado gravemente a toda la banca mundial, también a la española. Además, ha provocado el pinchazo de la burbuja inmobiliaria en España. La desconfianza de los inversores internacionales se extiende a todo el sistema bancario nacional, también a las entidades sanas, y genera a la vez desconfianza sobre la capacidad del Estado para hacer frente a los posibles rescates.

El préstamo llevaba aparejado una serie de condiciones, fijadas en un memorando de entendimiento, que incluían el compromiso de realizar reformas estructurales y financieras. Los fondos dispuestos los tendría que devolver el Estado en primera instancia, se contabilizarían como deuda pública.

GRÁFICO 1.11
TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS EN PAISES DE LA ZONA EURO.



Fuente: Banco Central Europeo.

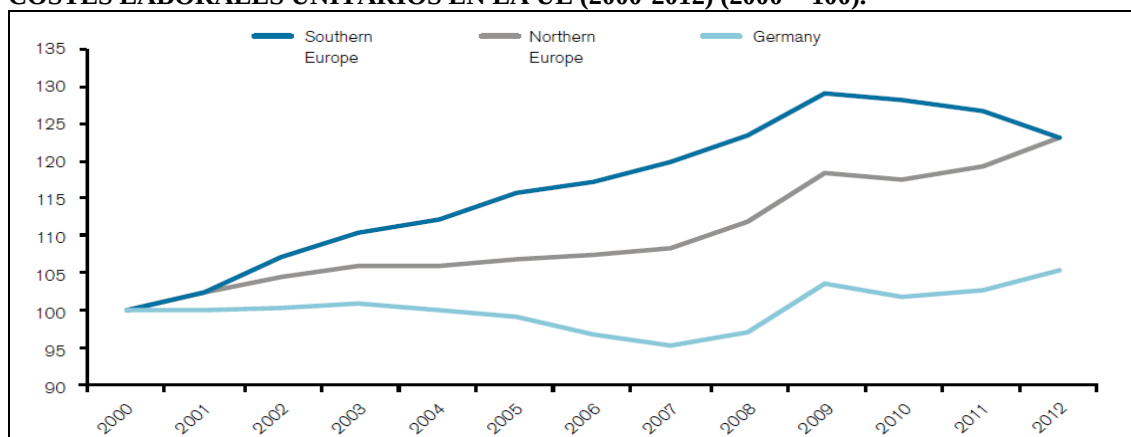
La desconfianza se había extendido a Italia y Francia: serían las siguientes en caer. Las primas de riesgo de sus bonos soberanos también se dispararon. Eran economías en situación débil, con sectores públicos sobredimensionados, elevados ratios de deuda pública, y rigidez de los mercados estructurales, y que ya no disponen de la herramienta de la devaluación monetaria para hacer frente a la pérdida de competitividad tras la introducción de la moneda única.

Los mercados temen alguno de estos países tenga que hacer una quita de deuda pública (Grecia lo tuvo que hacer finalmente, por el 70% de la misma, después de otros dos

rescates que resultaron insuficientes) o incluso que tengan que salir de la Unión Monetaria, con el fin de realizar una fuerte devaluación monetaria que les permitiera recuperar la competitividad y generar crecimiento económico.

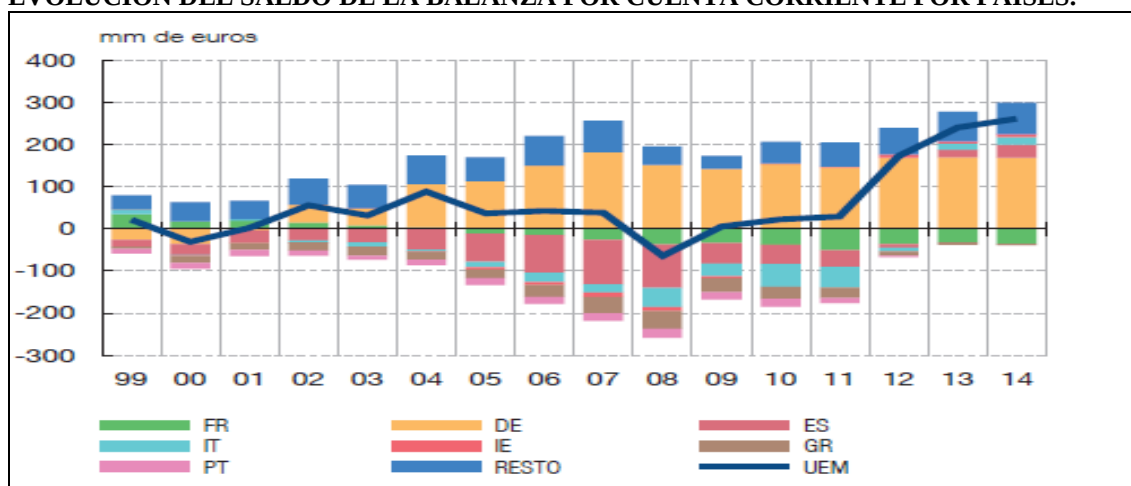
Con el surgimiento de la crisis han quedado a la vista los grandes desequilibrios macroeconómicos que se habían estado formando en estas economías periféricas, en términos de déficits por cuenta corriente, endeudamiento externo, pérdidas de competitividad y creación de burbujas de activos, y las debilidades de la Unión Económica y Monetaria Europea para hacer frente a los mismos.

GRÁFICO 1.12
COSTES LABORALES UNITARIOS EN LA UE (2000-2012) (2000 = 100).



Fuente: OCDE.

GRÁFICO 1.13
EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE POR PAÍSES.



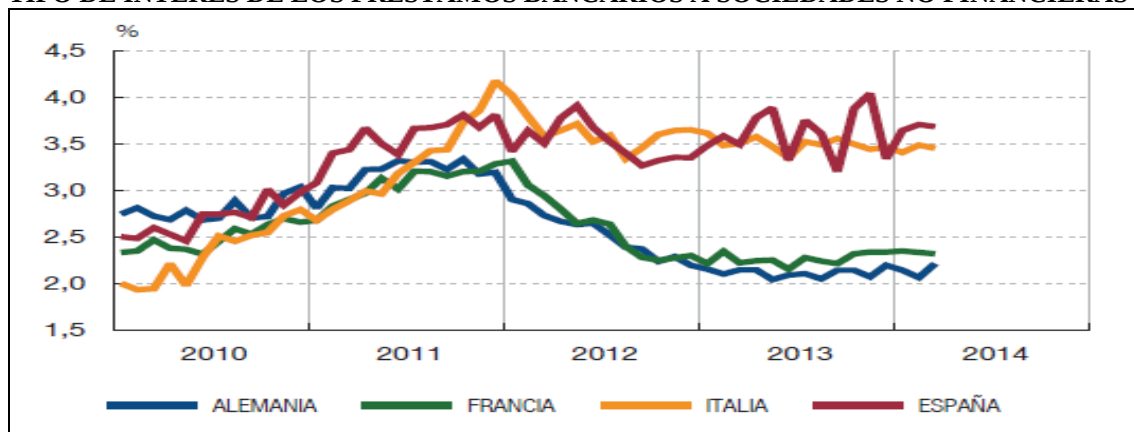
Fuente: BCE y Comisión Europea.

Además, la complejidad burocrática en la toma de decisiones en los órganos de gobierno europeos, a la hora de autorizar las ayudas a los países y la adopción de medidas, contribuyó a aumentar la desconfianza de los mercados.

La mala situación económica de estos países perjudicó gravemente la solvencia y generación de resultados de todas las entidades bancarias locales, incluso de las sanas que no habían precisado rescate, y acrecienta las dudas sobre la suficiencia de fondos de los Estados para prestarles apoyo si fuera necesario. Se cerró el acceso a la financiación exterior, en el mercado de emisiones de bonos o en el interbancario, incluso para las entidades sanas, lastradas por el deterioro financiero del Estado en el que están situadas.

Las entidades no podían refinanciar sus pasivos, emitidos generalmente a corto plazo. No podían, por tanto, conceder crédito o refinanciar las deudas de los agentes económicos locales. Se estaba produciendo una fragmentación del mercado financiero dentro de la zona euro, que se refleja en una dispersión creciente en los tipos de interés de los créditos bancarios a los agentes de un país a otro, que pone a las empresas de determinados países en clara desventaja competitiva respecto a otros países de la unión y fractura el mercado interior.

GRÁFICO 1.14
TIPO DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



Fuente: Banco Central Europeo.

El acceso a la financiación de los bancos de la zona euro está condicionado por la solvencia de los Estados donde los bancos están establecidos. Está revirtiendo el proceso de integración bancaria observada desde la entrada del euro, que pone en riesgo no sólo la recuperación económica sino también, y sobre todo, el futuro del mercado

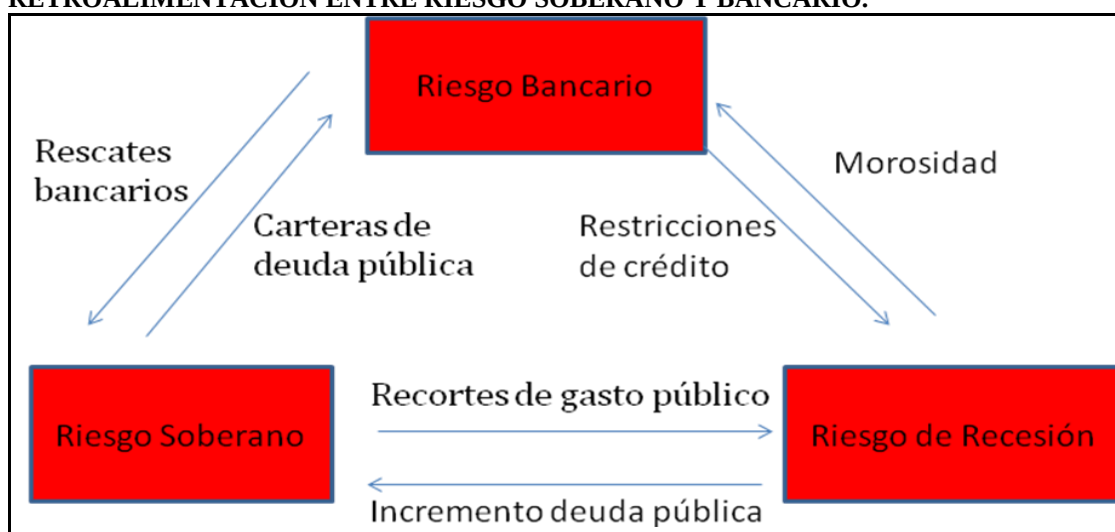
único y del proyecto euro, ante el riesgo de que algunos países tengan que abandonar la UEM. Por otra parte, la fragmentación del sector bancario, canal de transmisión de la política monetaria, impedía que las medidas de estímulo monetario llevadas a cabo por el BCE fueran efectivas y promovieran el crecimiento económico como pretendían.

Esto retroalimentaba la crisis económica interna en esas economías más débiles, la situación financiera de las entidades y de los Estados, en una espiral negativa o bucle perverso (“the doom loop”) entre riesgo soberano y bancario. A la vez, las nuevas regulaciones bancarias estaban endureciendo los requerimientos de capital y de provisiones de las entidades, que las obliga a realizar un desapalancamiento de sus balances, restringiendo todavía más el acceso al crédito de los sectores no financieros y retroalimentando a su vez la recesión económica.

Las entidades, por otro lado, habían estado acumulando enormes saldos de deuda pública, animados por sus respectivos Estados y supervisores bancarios, ante las cada vez mayores emisiones de deuda necesarias, por la renacionalización de las actividades bancarias fruto de la desconfianza y por el beneficio que genera o carry trade (elevada rentabilidad a un coste mínimo en financiación procedente del BCE a menos del 1%) y nulo consumo de capital (computando como riesgo cero). Las caídas de precios de los bonos públicos en los mercados secundarios genera minusvalías latentes en los balances de las entidades, que deteriora todavía más la solvencia de las entidades, aumenta las incertidumbres del mercado sobre la banca y las obliga a mayores necesidades de ayudas públicas, que de nuevo dañan la confianza sobre la sostenibilidad de la deuda soberana en ese bucle perverso. Esas mayores tenencias de deuda soberana refuerzan el vínculo soberano-bancario, e amplifican la exposición de las entidades a la delicada situación macroeconómica nacional, especialmente en países periféricos.

La retroalimentación entre los tres componentes del círculo vicioso se puede representar de forma gráfica así:

GRÁFICO 1.15
RETROALIMENTACIÓN ENTRE RIESGO SOBERANO Y BANCARIO.



Elaboración propia.

El círculo vicioso entre débiles bancos y débiles Estados se produjo en ambos sentidos: en Irlanda la quiebra de la banca llevó al Estado a la quiebra, en Grecia la quiebra del Estado arrastró a la banca.

El cierre del crédito bancario afecta gravemente a la economía real por la elevada dependencia del sector empresarial de la financiación bancaria. En España, por ejemplo, el 90% de la financiación procede del sector bancario, no existen canales alternativos de financiación para las empresas, especialmente para las PYMEs, que representan la mayoría del tejido empresarial español y de los empleos, y esto a su vez incide en la solvencia de las entidades. La menor actividad económica reduce la recaudación impositiva, aumentando todavía más el déficit público y la deuda¹¹.

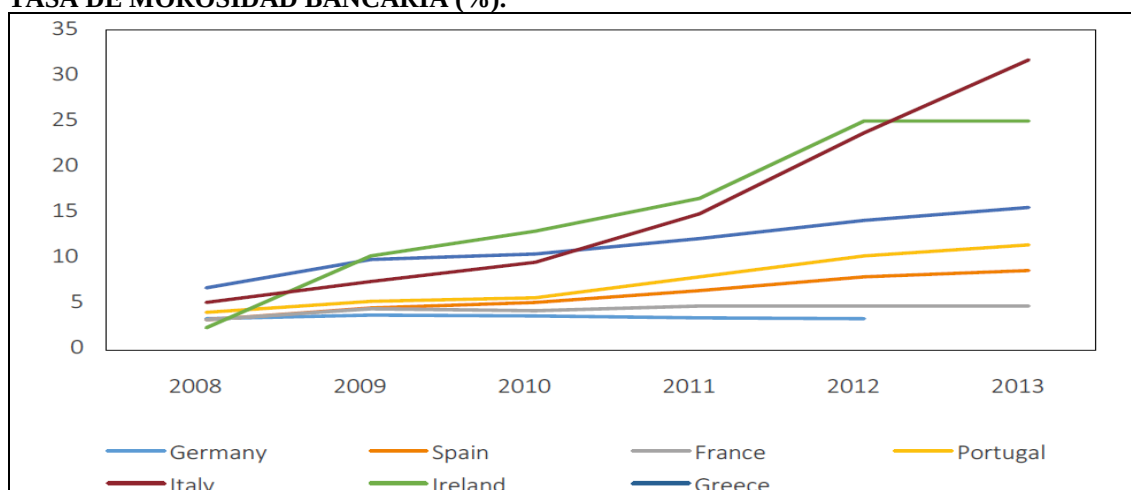
Desde el inicio de la crisis el BCE había estado aplicando medidas muy expansivas de liquidez. Los bancos españoles habían tenido que recurrir al BCE como fuente fundamental de financiación. El total de préstamos netos del BCE a bancos españoles llega a alcanzar, en julio de 2012, 375.000 millones de euros, más de la mitad del total de préstamos netos del BCE al conjunto del Eurosistema, muy por encima de su peso relativo en el PIB de la zona. La tasa de morosidad reconocida en la banca española

¹¹ El FMI, en su Global Financial Stability Report de abril de 2014, cuantifica el coste de la crisis bancaria española en términos de pérdida de PIB en un 4,7% desde 2008, debido sobre todo a la sequía de crédito dada la gran dependencia de las empresas de la financiación bancaria. (3,9% en Irlanda, 2,5% en Italia).

estaba batiendo récords históricos (9,4% en junio 2012 y seguía creciendo¹²), arrastrada por el círculo vicioso de falta de crédito para refinanciar a empresas, que genera quiebras y despidos de empleados, con los consiguientes impagos de las deudas bancarias de empresas y particulares. La tasa de paro en España llega al 26%.

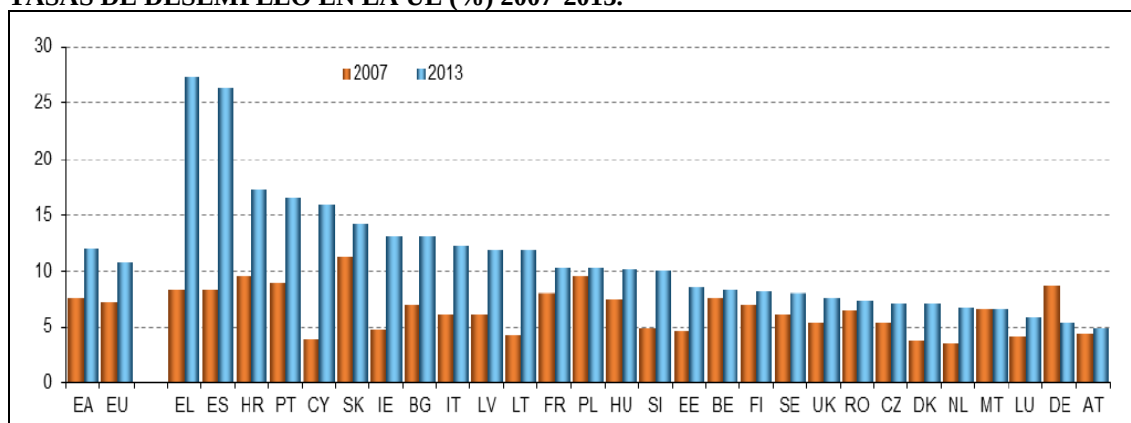
Se estaba poniendo en duda la resistencia de la Unión Monetaria Europea. Los mercados estaban especulando con el riesgo de ruptura del euro, o la posibilidad de un euro a 2 velocidades. Las noticias en prensa eran muy negativas, generando desconfianza entre los inversores, y caídas generalizadas de las bolsas, y entre los consumidores, provocando caídas del consumo interno que agravando la recesión económica, y de nuevo la morosidad y la solvencia bancaria, en esa espiral negativa.

GRÁFICO 1.16
TASA DE MOROSIDAD BANCARIA (%).



Fuente: World Bank.

GRÁFICO 1.17
TASAS DE DESEMPLEO EN LA UE (%) 2007-2013.



Fuente: Eurostat.

¹² Supera el 13% en 2014.

Con el surgimiento de la crisis de deuda soberana se ponen de manifiesto las consecuencias de una inadecuada estructura institucional en la UEM para la prevención y gestión de crisis financieras que genera la fragmentación del mercado financiero, la interconexión entre deuda pública y bancaria y la pérdida de efectividad de la política monetaria.

Estábamos en 2012, habían pasado 5 años desde el estallido de la crisis financiera internacional, Europa seguía en recesión económica, y se había formado un círculo vicioso entre los Estados soberanos y los respectivos sistemas bancarios nacionales.

El BCE muestra su preocupación. Todas las medidas excepcionales de política monetaria que había tomado desde el inicio de la crisis, las ingentes inyecciones de liquidez al sistema, si bien evitaron daños mayores en el sistema financiero, no habían surtido los efectos deseados en la economía real por la ruptura del canal de transmisión de la política monetaria: el canal bancario, debido a la desconfianza entre las entidades y los inversores y la fragmentación del mercado.

Las entidades bancarias han utilizado el dinero “barato” y abundante del BCE (incluso la financiación conseguida con los avales públicos a las emisiones) en compras masivas de bonos públicos domésticos, para generar carry trade, en lugar de destinarlos a la concesión de crédito al sector privado. Esto obstaculiza los intentos del BCE de transferir los impulsos monetarios a la economía real, y a la vez refuerza el vínculo perverso soberano-bancario. Ese desvío de fondos de las inyecciones de liquidez del BCE ayudó, por otro lado, a los gobiernos nacionales a sostener las finanzas públicas y el endeudamiento creciente.

Por un lado, se culpa a los supervisores nacionales de las crisis bancarias ocurridas de forma generalizada en la UE. Se les acusa de cautividad o excesiva permisividad respecto de sus entidades (sus campeones nacionales), a las que protegen para favorecerlas en la competencia frente a entidades extranjeras¹³. Se ha demostrado además que es inconsistente la existencia de supervisores nacionales para entidades que

¹³ Mersch (2013a), Coeuré, B. (2013a), Dombret (2015).

operan de forma transfronteriza, con libertad de movimiento de capitales en un mundo globalizado, y que tienen balances de tamaño superior a los respectivos PIB nacionales.

El sector bancario había crecido enormemente en los años previos a la crisis, llegando a alcanzar un tamaño de activos totales bancarios de 43 billones de euros en 2008 (un 350% del PIB de la Unión Europea, 270% del PIB en la zona euro). El proceso de concentración de entidades y los crecientes flujos transfronterizos, impulsados por la introducción del euro, habían derivado en un sector bancario formado por entidades individuales con tamaño de balance superior al PIB nacional respectivo, por lo que podía resultar imposible desde los presupuestos nacionales contar con los fondos necesarios para hacer frente a su rescate. Además estaban muy interconectadas, por lo que el riesgo de contagio transfronterizo era enorme.

Los supervisores y reguladores nacionales son, en primer lugar, incapaces de evaluar de forma completa el riesgo sistémico que se puede estar generando y, en segundo lugar, difieren la intervención cuando surgen debilidades en las entidades por temor a un efecto de contagio incontrolable. Se hace precisa por tanto una autoridad supervisora supranacional, que aporte credibilidad e imparcialidad a la supervisión bancaria y con mejores herramientas y mayor poder de actuación para evitar nuevas crisis.

Además, en la resolución¹⁴ de crisis de entidades transfronterizas (como Fortis o Dexia) se han evidenciado graves problemas de coordinación entre las autoridades nacionales encargadas de la resolución y retrasos en la toma de decisiones que han aumentado significativamente los costes de las mismas, y han generado desconfianza en el mercado y riesgo de retirada masiva de inversores y de contagio al resto de entidades. Y además se han observado además que el tratamiento a los acreedores ha sido diferente de un país a otro en la resolución de entidades, lo que también ha contribuido a la fragmentación y huida de inversores: se requiere un tratamiento uniforme en toda la UE para la resolución de entidades. Pero, sobre todo, hay que evitar lo que ha ocurrido en

¹⁴ La resolución, según la Comisión Europea, se produce cuando una entidad de crédito se encuentra quebrada o en situación cercana a la quiebra, no hay posibilidad de que el sector privado pueda restaurar la viabilidad de la entidad en un corto espacio de tiempo y que los procedimientos habituales de insolvencia provocarían inestabilidad financiera por la naturaleza del negocio bancario. Resolución significa reestructuración para asegurar la continuidad de sus funciones críticas (como los depósitos o el sistema de pagos), el mantenimiento de la estabilidad financiera y la recuperación de la viabilidad de todo o partes de la entidad, mientras que las restantes seguirán los procedimientos normales de insolvencia.

todos los casos: los costes han recaído de forma injusta sobre los contribuyentes nacionales. A ello se refería la famosa frase de lamento de Mervyn King¹⁵ en 2009: “Los bancos globales son internacionales en vida, pero nacionales en muerte”.

Las luchas internas en el seno de la unión reflejaban la extendida idea de que la periferia había cometido excesos, y que esos costes no tendrían por qué asumirlos los países centrales. Sin embargo, aunque a primera vista parecía que el flujo de beneficios iba en esa dirección, también los países centrales se habían estado beneficiando del buen funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria y de la financiación a los países periféricos, que repercutieron grandes beneficios a su banca. El rescate por parte de los Estados periféricos a sus bancos para evitar una quiebra beneficiaba, de hecho, a los bancos de los países centrales, acreedores últimos de aquellos.

Es más, los déficits por cuenta corriente que se habían generado se derivaban del incremento de las importaciones de bienes procedentes de aquellos países centrales, cuya industria se benefició del crecimiento de sus exportaciones a los países periféricos durante los años del boom, propiciados por el mercado único, la moneda común y el acceso a la financiación barata para el consumo. Una ruptura del euro perjudicaría, por tanto, también el comercio exterior de estos países centrales. Todavía más, fruto de la crisis, países como Alemania se estaban beneficiando de pagar unos tipos de interés reales de su deuda pública negativos, o incluso tipos de interés nominales negativos, al haberse convertido en el valor refugio para inversores. Pero, sobre todo, había que reconocer que los excesos y las faltas no se han producido sólo en los países periféricos, también en los países centrales se han producido crisis bancarias que han requerido de ingentes cantidades de ayudas públicas.

Todos estos argumentos y el apremio del mercado obligan a las instituciones europeas a pronunciarse para calmar a los mercados: había que mostrar firmeza, unidad. Se empieza a hablar de dar pasos adelante para romper esos círculos viciosos, la UEM no se podía quedar quieta. La Canciller alemana, el presidente del Consejo de la UE, el presidente del BCE declaran públicamente que “el euro es irreversible” e impulsan

¹⁵ Gobernador del Banco de Inglaterra.

medidas para reforzar el proyecto aunque suponga un desembolso de fondos por su parte.

Se planteaba que, para romper el círculo vicioso, la mejor solución era la existencia de un respaldo público europeo al que pudieran acudir los Estados en caso de dificultades: una unión fiscal. Pero esto implicaba mutualizar la deuda pública y elevar el coste de financiación de los países centrales, sus contribuyentes (que son los que votan a los gobernantes en sus países) lo hubieran rechazado, y es por tanto imposible de alcanzar en términos políticos. Y además requería de un presupuesto europeo mucho mayor, cuando los países, en lugar de ampliarlo, estaban discutiendo en esos momentos reducirlo y rebajar la aportación de cada país. Quedaba claro que una unión fiscal era imposible. La Unión Bancaria se queda como un remedio alternativo a la unión fiscal, un second best, para romper ese círculo vicioso soberano-bancario.

Se alcanza entonces un consenso en que la eurozona necesitaba complementar la moneda común con una unión bancaria que consiguiera rescatar directamente a entidades bancarias desde la UE sin pasar por los Estados y, por otro, que existieran unos procedimientos únicos de resolución de quiebras bancarias en toda Europa, que obligaran además a los accionistas y los acreedores, en vez de a los contribuyentes, a asumir la mayor parte de las pérdidas. Pero la recapitalización de bancos en dificultades directamente desde Europa estaría condicionada a que existiera una supervisión bancaria también centralizada desde Europa. Más solidaridad a cambio de mayor control.

CAPÍTULO 2.

PROCESO DE ADOPCIÓN DE ACUERDOS.

2.1 NACE LA PROPUESTA

Podemos considerar que la iniciativa oficial para la creación de una Unión Bancaria en el área del euro partió de la Cumbre del Eurogrupo, celebrada en el seno del Consejo Europeo¹⁶ del 28-29 de junio de 2012, en Bruselas.

La idea, sin embargo, no era novedosa, porque ya había muchos académicos e incluso instituciones de la propia Unión Europea que venían desde tiempo atrás recomendando avances en esta dirección¹⁷. Sin embargo, fue entonces, en junio de 2012 cuando, ante la urgencia de las circunstancias, las autoridades se muestran proclives a su adopción.

El concepto mismo de Unión Bancaria tampoco surge por primera vez en esa Cumbre. Se había presentado ya, de manera oficial, unas semanas antes, el 23 de mayo de 2012, por parte del presidente de la Comisión, en el seno de un Consejo Europeo informal.

Y posteriormente, el 30 de mayo de 2012, en una comunicación al Parlamento, al Consejo y al BCE sobre medidas para la estabilidad, el crecimiento y el empleo, la Comisión Europea expuso la necesidad de una mayor integración bancaria, e incluso llegó ya a fijar los pilares que necesitaría una “Unión Bancaria”: una supervisión única europea – aunque solo para bancos transfronterizos y sistémicos-; una autoridad y fondo únicos de resolución de crisis para al menos los bancos sistémicos y transnacionales; un

¹⁶ Consejo Europeo (European Council, en inglés) es la institución de la UE encargada de definir las políticas generales de la UE. No tiene funciones legislativas, que le corresponden al Consejo de la UE y al Parlamento. Está formado por los integrado por los Jefes de Estado o de Gobierno de los Estados miembros, así como por su Presidente (desde diciembre de 2009 a noviembre de 2014: Herman Van Rompuy) y el Presidente de la Comisión Europea. Se reúne 2 veces al semestre, generalmente en Bruselas.

¹⁷ Ver por ejemplo la Resolución del Parlamento Europeo del 7.07.10 con recomendaciones a la Comisión sobre la gestión de crisis bancarias internacionales. La creación de un organismo europeo responsable de la función de supervisión de entidades financieras ya había sido reclamada en varias ocasiones por el Parlamento Europeo. Ver por ejemplo, las Resoluciones de 13 de abril de 2000 sobre la Comunicación de la Comisión "Aplicación del marco para los mercados financieros: Plan de Acción", y del 21 de noviembre de 2002, sobre las normas de supervisión prudencial en la Unión (mencionados en la exposición de motivos del Reglamento MUS). La Comisión Europea también lleva años manejando ese concepto, por ejemplo en su hoja de ruta de reformas del sistema financiero presentada en 2009, si bien no con esa denominación, si insistiendo en el fondo de la cuestión, en la necesidad de impulsar una mayor integración financiera y otras reformas regulatorias.

esquema único de garantía de depósitos para todos los bancos y un marco regulatorio único para la supervisión prudencial de toda la banca.

El 6 de junio de 2012, días antes de la Cumbre del Eurogrupo, la Comisión Europea había presentado un informe (MEMO/12/413)¹⁸ bajo la denominación ya de “Unión Bancaria”, en el que planteaba la necesidad de adoptar decisiones a favor de una integración económica más profunda para responder a los desafíos a los que se enfrentaba la UEM, abogaba abiertamente por una Unión Bancaria. No obstante, en palabras de la Comisión: “no es un instrumento legislativo nuevo. Se trata de una visión política de una UE más integrada, que se basaba en las importantes medidas adoptadas ya entonces para reforzar la regulación del sector bancario y que iría aún más allá”, Hacía referencia a ideas que habían ido surgiendo durante la elaboración del informe de los 4 Presidentes¹⁹ que se presentaría una semana después (el 26 de junio).

La Unión Bancaria que proponía la Comisión entonces incluía las medidas ya adoptadas para reforzar la supervisión (Autoridades Europeas de Supervisión²⁰), las medidas acordadas para facilitar la reestructuración de entidades mediante préstamos del MEDE a los Estados²¹; así como otras medidas legislativas propuestas y en fase de discusión (tales como los requerimientos de capital de la CRD IV²², la armonización de los sistemas de garantía de depósitos-sobre la propuesta de armonización presentada en 2010-, y los instrumentos de resolución y recuperación de entidades en crisis- sobre la propuesta de directiva presentada el 6 de junio de 2012), y otras medidas a medio plazo: una supervisión a nivel europeo, aunque solo para las entidades transfronterizas²³, un sistema único de garantía de depósitos y fondo único de resolución

¹⁸ CE MEMO/12/413, The Banking Union, emitido el 6-6-2012, actualizado por los MEMO/12/478 de 22-6-2012 y MEMO/12/656 de 10-12-2012.

¹⁹ Van Rompuy, H., Barroso, J.M., Juncker, J.C. y Draghi, M. (2012a)

²⁰ EBA, ESMA y EIOPA, para banca, valores y seguros respectivamente, creadas a final de 2010.

²¹ Expresamente reconocía que el Tratado constitutivo del MEDE no prevé por el momento la concesión de préstamos directos a entidades financieras.

²² Capital Requirement Directive IV, es un paquete legislativo que incluye una Directiva de requerimientos de capital y un Reglamento, que trata de trasladar a la normativa bancaria europea los nuevos requerimientos prudenciales aprobados en el comité de supervisores bancarios de Basilea en diciembre de 2010 (Basilea III). Estaba en fase de discusión en 2012 hasta que se aprobó finalmente en abril de 2013.

²³ Mediante un sistema integrado de supervisión, no menciona una autoridad única de supervisión.

para toda la UE²⁴, que además deberían integrarse en un solo marco. A la vez, planteaba la posibilidad de permitir en el futuro que el MEDE pudiera conceder ayuda directamente a entidades financieras para acabar con la crisis de deuda.

Sin embargo, el propio informe reconocía que para aprovechar el pleno potencial de una Unión Económica y Monetaria y de la creación de esa Unión Bancaria era imprescindible desarrollar una unión presupuestaria, y que en ningún caso la Unión Bancaria podía considerarse sustitutiva de aquella.

Es este mismo informe de fecha 6 de junio de 2012 el que luego la propia Comisión Europea vuelve a presentar, el 12.09.12, bajo el nuevo título de “Hoja de Ruta hacia la Unión Bancaria”.

Y es esta idea de “Unión Bancaria” de la Comisión la que adopta y hace suya el Consejo Europeo de junio de 2012.

El informe mencionado de los 4 presidentes, se presentaba sólo unos días antes del Consejo del 29 de junio, el 26 de junio de 2012, con el fin de que fuera discutido en ese Consejo. Lo presentaba el presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, bajo el título: “Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria y monetaria”²⁵, y había sido elaborado por el presidente del Consejo en colaboración con los presidentes de la Comisión, el Eurogrupo y el BCE, de ahí su nombre. En el informe se hacía un llamamiento a favor de profundizar en el proceso de integración en 4 vertientes: económica, monetaria, financiera y política, proponiendo medidas de avance en cada uno de los frentes, a lo largo de una década, que en algunos casos podían requerir incluso modificar los Tratados de la UE.

La necesidad de estos avances, según el informe, venía justificada por los desafíos a los que se estaba enfrentando la Unión Monetaria. Había quedado de manifiesto con las consecuencias de la crisis que la toma de decisiones a nivel nacional tenía efectos sobre

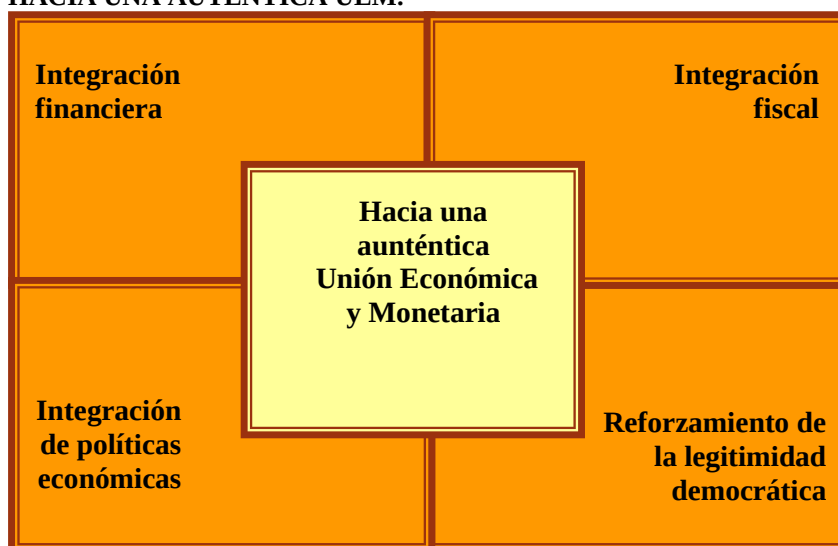
²⁴ En principio mediante fondos nacionales que tendrían la obligación de prestarse mutuamente en determinadas condiciones, y mecanismos de cooperación entre las autoridades nacionales y la EBA en el caso de bancos transfronterizos.

²⁵ Van Rompuy, H.; Barroso, J.M.; Juncker, J.C., y Draghi, M. (2012a): “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”.

otros países de la zona euro, y que era, por tanto, imprescindible un mayor grado de cohesión y coordinación política para garantizar el adecuado funcionamiento de la UEM.

Esas propuestas fueron analizadas posteriormente por la misma Comisión Europea, en un informe que publicó el 28 de noviembre de 2012, denominado “A blueprint for a deep and genuine EMU- Launching a European Debate” (corregido posteriormente en junio de 2013²⁶), y que resultó en una posición común de los 4 presidentes, presentada finalmente el 5 de diciembre de 2012, bajo el título original “Towards a genuine Economic and Monetary Union”. También fue analizada y objeto de comentarios por el Parlamento Europeo²⁷.

GRÁFICO 2.1
HACIA UNA AUTÉNTICA UEM.



La Unión Bancaria podría encajarse dentro del objetivo de integración financiera. El informe, sin mencionar el concepto de Unión Bancaria, afirmaba que esa mayor integración financiera requería de una supervisión bancaria única a nivel europeo y un marco común de garantía de depósitos y de resolución de crisis bancarias. Con esa mayor integración en el área financiera se pretendía preservar la estabilidad financiera, reducir la probabilidad de futuras crisis y el coste de las mismas, aunque no se mencionaba el círculo vicioso entre riesgos soberano y bancario. Y esta mayor

²⁶ Comisión Europea (2013c).

²⁷ Parlamento Europeo (2012a).

integración se pretendía que cubriera a todos los países de la UE, no solo los de la zona euro, aunque permitiendo distinciones según sea miembro o no miembro del euro.

La supervisión a nivel europeo quedaría en manos de una autoridad con poder sobre todas las entidades, que tuviera también la capacidad intervención temprana, pero con distinto grado de implicación según el tamaño de la entidad. No menciona quién sería esa autoridad, pero manifestaba que “serán estudiadas las posibilidades que el artículo 127.6 del TFUE permite para otorgar los poderes de supervisión al BCE”. El esquema de garantía de depósitos y el esquema de resolución tendrían también tamaño europeo sobre las entidades objeto de supervisión única, y podrían estar regidos por una única autoridad europea. Asimismo para ser realmente creíbles precisarían de respaldo financiero sólido, para lo que proponían al MEDE como respaldo fiscal.

El informe también abogaba por una mayor integración presupuestaria, y mencionaba incluso la unión fiscal, que consideraba necesaria por el alto nivel de interdependencia observado en el área euro. La Unión Bancaria no era el único requisito para la estabilidad. Pedía más control sobre los presupuestos nacionales a corto plazo; la puesta en común de las decisiones presupuestarias nacionales, la emisión conjunta de deuda y la solidaridad fiscal a medio plazo; y una oficina presupuestaria central que articulara un presupuesto central con los nacionales a largo plazo.

Por otro lado, la unión económica que proponía se limitaba a reforzar un mercado único efectivo, no a una unión de políticas económicas, mientras que la unión política se centraba en la responsabilidad y legitimación democráticas y a una mayor coordinación política, que permitiera la emisión conjunta de bonos públicos garantizados por todos los Estados, pero no a la creación de unos Estados Unidos de Europa, que por el momento no se planteaba. Aún así, suponían un avance en la integración.

En lo referente a la unión fiscal, y a la vista de los efectos que los desequilibrios fiscales de un país podían tener sobre el resto de países de la zona y sobre la confianza en la Unión Monetaria como conjunto, observados en la crisis, se habían reforzado las medidas de control de los déficits excesivos que establecía el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de 1997, con un nuevo paquete legislativo, denominado el Six-Pack,

formado por 5 Reglamentos y una Directiva²⁸, aprobado en noviembre de 2011, que introducían nuevos mecanismos de control y limitación de los déficits públicos.

Con el agravamiento de la situación, fueron complementados con un nuevo paquete legislativo aprobado en mayo de 2012, denominado el Two-Pack, formado por 2 nuevos Reglamentos²⁹ que endurecían todavía más las medidas de control y vigilancia de los presupuestos nacionales dentro de la Unión Monetaria. Además se firmó el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (TSCG), el 2 de marzo de 2012, que introducía una norma de equilibrio presupuestario que debe ser transpuesta a la normativa nacional al máximo nivel, preferiblemente a la Constitución. La obtención de financiación del MEDE estará condicionada a la firma de este Tratado.

Comienza el mencionado Consejo Europeo o Cumbre trimestral de jefes de Estado y de Gobierno de 28 y 29 de junio de 2012. Estábamos en plena hecatombe de los mercados financieros, primas de riesgo elevadísimas, noticias que alertan de ruptura del euro, el rescate bancario español era inasumible para el Estado, España ya era demasiado grande para quebrar, si hubiera tenido que salir del euro hubiera supuesto la ruptura del mismo por el efecto en cadena al resto de acreedores y por desconfianza sobre cualquier otra emisión de pasivos denominada en euros.

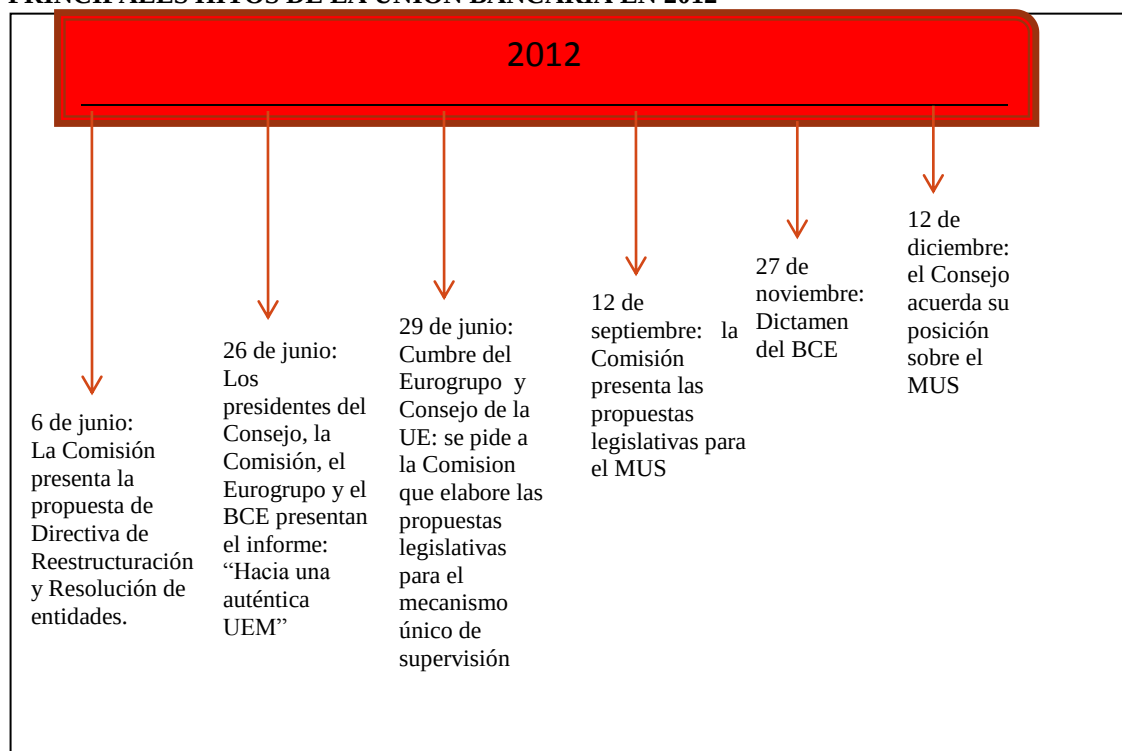
Todos los líderes europeos y los expertos coincidían en que había que dar pasos hacia adelante, mostrar que existe un compromiso fuerte dentro del euro, para convencer a los inversores. Se propone que el rescate desde Europa fuera directo a la banca, para evitar que recayera sobre la deuda pública de los Estados. Para que esto se apruebe, es

²⁸ Reglamento 1173/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, sobre la ejecución efectiva de la supervisión presupuestaria dentro en la zona euro; Reglamento 1174/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de noviembre de 2011, sobre medidas para corregir los desequilibrios macroeconómicos excesivos en la zona euro; Reglamento 1175/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento 1466/97, relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas; Reglamento 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, sobre la prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos excesivos; Reglamento 1177/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, del 8 de noviembre de 2011, por el que se modifica el Reglamento 1467/97, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo y Directiva 2011/85/EU, de 8 de noviembre de 2011, del Consejo, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.

²⁹ Reglamento 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre normas comunes para el control y evaluación de los proyectos de presupuestos y asegurar la corrección de los déficits excesivos en los Estados miembros de la zona euro. Reglamento 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre el reforzamiento de la vigilancia económica y presupuestaria de los Estados miembros de la zona euro que experimenten serias dificultades financieras.

necesario que todos los países de la Unión Europea, por unanimidad, dieran su visto bueno, no solo los de la zona euro. Algunos como Alemania, Holanda y Finlandia que se habían mostrado muy reticentes. Se exige como condición previa que Europa supervise los bancos: para que Europa dé el dinero a los bancos, Europa debe controlar primero a los bancos. Además había quedado demostrado que las autoridades supervisoras nacionales habían fallado.

GRÁFICO 2.2
PRINCIPALES HITOS DE LA UNIÓN BANCARIA EN 2012



Elaboración propia.

En el seno de ese Consejo Europeo, se produce una reunión del Eurogrupo en la que se acordó que el MEDE podría recapitalizar directamente a la banca, bajo determinadas condiciones. La principal sería que existiera un mecanismo único de supervisión de los bancos. Es decir, la supervisión única bancaria se concibe como requisito para acceder a las ayudas directas del MEDE.

El MEDE es un organismo diseñado para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona euro, no en toda la UE. Facilita ayuda financiera en forma de préstamos a los países de la zona euro que sufran graves problemas de financiación, a cambio de imponerse restricciones presupuestarias. En su diseño inicial no se había concebido para

la ayuda directa a los bancos, pero después de ver los riesgos que plantean la insostenibilidad de la deuda pública por los rescates públicos a los bancos para la estabilidad del euro, se decide usarlo con ese fin. Los fondos totales aprobados son 700.000 millones de euros³⁰, de los que 80.000 millones de euros son capital ya desembolsado por los Estados y 620.000 millones son capital comprometido por éstos que tendrían que aportar en caso necesario.

No obstante el acuerdo no está exento de polémica. Surgen fuertes oposiciones a esa recapitalización directa de las entidades, y se comprometen a que no se cubrirán los déficits preexistentes (legacy assets), seguirán recayendo sobre los Estados.

Se abogaba ya por un mecanismo único (no autoridad única) de supervisión bancaria que además involucrara al BCE, haciendo uso del artículo 127.6 del TFUE. Este artículo permitía conceder al BCE ciertas funciones de supervisión microprudencial de las entidades bancarias, pero no asumir toda la supervisión bancaria en exclusiva sustituyendo a las autoridades supervisoras nacionales. En la UE prevalece el principio de subsidiariedad, que aquí también se manifiesta: aunque el BCE sea el responsable último del mecanismo supervisor que se iba a constituir, las autoridades nacionales tendrían que formar también parte del mismo.

En la declaración final del Eurogrupo, se pide a la Comisión que elabore de forma urgente las propuestas legislativas necesarias, en desarrollo de ese artículo 127.6, para implantarlo antes de final de 2012 y se pide al Consejo de la Unión Europea³¹ que apruebe esas propuestas lo antes posible. No se mencionaba el resto de medidas (fondo común de garantía de depósitos o de resolución de entidades) ni el concepto mismo de Unión Bancaria, solo el de integración bancaria, y lo que se pretende es transmitir al mercado la imagen de unidad y de compromiso.

El Consejo Europeo del 28 y 29 de junio, por su parte, en su declaración final, manifestaba hacerse eco de estas demandas pero sólo se comprometía de forma vaga a

³⁰ No obstante, su capacidad máxima de financiación es de 500.000 Millones de euros, porque debe mantener siempre un capital de 200.000 millones de euros para asegurar que mantiene el máximo rating crediticio.

³¹ Aunque el transferir la supervisión bancaria al BCE sólo afectará a los países que pertenezcan al área euro, el Reglamento deberá ser aprobado por unanimidad por todos los países de la Unión Europea como exige el artículo 127 del Tratado, ya que afecta a un Tratado de la UE. Debe ser aprobado por el Consejo de la UE, que es el órgano legislativo de la UE, formado por los ministros competentes en la materia de cada país de la Unión, en este caso de Economía y Finanzas, en su forma de ECOFIN.

“tomar acciones para hacer frente a las tensiones de los mercados financieros”, a “preservar y fortalecer la UEM” y a “estudiar qué desarrollos legales se pueden hacer a partir del artículo 127 de Tratado” en referencia a lo pedido por el Eurogrupo³².

También en este Consejo se discute el informe de los 4 presidentes que había presentado el presidente del Consejo. Tras la deliberación se acuerda pedir al presidente que siga desarrollándolo, y que elabore una hoja de ruta concreta hacia la auténtica integración económica y monetaria a medio y largo plazo, para presentarlo al siguiente Consejo Europeo de diciembre, y que examine que parte de esas medidas podían hacerse dentro de los Tratados actuales y cuales requerirían cambios en los Tratados.

Y también en ese Consejo, los líderes de la UE ablandan también las condiciones para que los fondos de rescate pudieran intervenir en los mercados de deuda (bastaría con que cumplieran las recomendaciones de la Comisión Europea).

Desde ese momento, la gran mayoría de los responsables políticos de la UE (comisarios, ministros de finanzas, jefes de Estado, miembros del Parlamento Europeo), responsables del BCE, banqueros, economistas y analistas del tema, y organismos internacionales como el FMI³³ comienzan a defender a ultranza la creación de una Unión Bancaria completa, que incluya todos los elementos que había mencionado la Comisión Europea en su comunicación de 30 de mayo de 2012 (supervisión bancaria única, fondo único de resolución, esquema único de garantía de depósitos y manual regulatorio único). Se suceden los discursos y declaraciones públicas pidiendo que se aceleren todos los trámites para hacerla efectiva en el menor plazo³⁴.

El 10 de julio de 2012 España firmó el Memorando de Entendimiento con las condiciones del rescate bancario, que incluían un cambio en el sistema de supervisión financiero español y saneamiento de entidades. En paralelo, España se comprometía a cumplir con las recomendaciones de la Comisión y a corregir cualquier desvío de los objetivos de déficit que ésta impusiera.

³² Los países euro piden a todos los países que forman el Consejo de la Unión Europea que aprueben la normativa para establecer la supervisión en el BCE (por unanimidad, como exige el artículo 127 del Tratado), aunque en principio no les atañe. A priori parece difícil que haya acuerdo. Al final lo hubo por la acuciante situación económica de toda la Unión Europea, no sólo de la zona euro.

³³ “Banking Union is a priority, says IMF”. Noticia en el Financial Times de 18.7.2012.

³⁴ Huertas, T.F (2012); Wyplosz (2012).

Pese a los acuerdos del Consejo Europeo de junio, continuaba la tensión en los mercados. El presidente del BCE realiza una declaración en julio para calmar a los inversores y frenar la escalada en las primas de riesgo. Afirma: “haré todo lo que sea necesario para salvar el euro, y créanme que será suficiente”³⁵. El 2 de agosto, para corroborar estas afirmaciones, el Consejo de Gobierno del BCE acuerda un programa de compra de bonos de deuda pública de los Estados en dificultades en el mercado secundario, vía OMTs³⁶ (Outright Monetary Transactions), para eliminar las distorsiones en los precios de la deuda de ciertos países cuyas primas de riesgo estaban reflejando el riesgo de salida del euro y dificultaban el funcionamiento de la política monetaria. Al BCE le preocupaba la transmisión de la política monetaria y el canal de transmisión de ésta, el sistema bancario.

Para activar el plan de compra de bonos públicos, el país tiene que solicitar previamente al fondo de rescate que intervenga en el mercado de deuda, bien mediante compra directa de deuda en las subastas del Tesoro, bien asegurando a los compradores un porcentaje de las pérdidas. Pero se exige que previamente el Estado haya solicitado formalmente el rescate al país y se someta a las condiciones impuestas por la Troika (el BCE, la Comisión Europea y el FMI) sobre reformas estructurales y fiscales. Este rescate permitiría abaratar los costes de financiación de la deuda pública, y por tanto reducir el déficit, pero el gobierno español en concreto se sigue resistiendo por la pérdida de soberanía que supone y el elevado coste social derivado de los recortes que se impondrían³⁷, con la consiguiente pérdida de las elecciones para el gobierno.

Siguiendo el mandato derivado del Consejo Europeo de junio, el 12 de septiembre de 2012, la Comisión Europea presenta 3 documentos relativos al mecanismo único de supervisión bancaria europea:

- una propuesta de Reglamento que atribuye al BCE funciones de supervisión prudencial de entidades de crédito (COM 2012/511),

³⁵ Mario Draghi, declaraciones el 26.07.2012 en Londres.

³⁶ Compras directas de deuda de los Estados en mercados secundarios, condicionado a que los países pidan un rescate.

³⁷ Las intervenciones de países como Irlanda, Portugal o Grecia por parte de la Troika son muy criticadas a posteriori por el propio Parlamento Europeo, que constituye una comisión de investigación en 2013 que concluye que han sido altamente ineficaces y muy costosas en términos sociales. Informe de la Comisión de empleo y asuntos sociales del Parlamento Europeo del 12.02.2014.

- una propuesta de Reglamento que modifica el Reglamento de funcionamiento de la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés, European Banking Authority), COM 2012/512, en relación con la propuesta anterior,
- una comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo y al Consejo, denominada “Hoja de ruta hacia una Unión Bancaria”, COM 2012/510.

El concepto de Unión Bancaria que planteaba la Comisión en su propuesta (hoja de ruta) incluía el mecanismo único de supervisión para los países de la zona euro, un marco integrado de resolución de crisis (la aprobación final de la propuesta de Directiva de reestructuración y resolución de entidades-presentada por la propia Comisión el 6.6.12), un sistema armonizado de garantía de depósitos (la propuesta de Directiva de armonización de sistemas de garantía de depósitos que la propia Comisión había presentado el 12.07.10 y también estaba pendiente de aprobación), un marco normativo único para reforzar el mercado único (para lo que también estaba pendiente de aprobación la nueva regulación de solvencia bancaria denominada CRD IV que la Comisión ya había presentado el 20.07.09).

Pero añadía también nuevos pasos: un mecanismo único de resolución de entidades, como complemento natural del mecanismo único supervisor, y un sistema común de garantía de depósitos.

Como vemos, lo que hace la Comisión es recoger algunas propuestas legislativas que ya habían sido propuestas oficialmente, y que estaban pendientes de aprobación, y añadirle el mecanismo único de supervisión (MUS), el mecanismo único de resolución y el sistema común de garantía de depósitos, y presentarlo bajo el nombre de Unión Bancaria.

La propuesta de Directiva de Reestructuración y Resolución de entidades de crédito (BRRD)³⁸ se había presentado por la Comisión el 6 de junio de 2012, antes de la celebración del Consejo Europeo de junio. Pretendía introducir un marco regulatorio uniforme de resolución de entidades para evitar los diferentes tratamientos observados en la crisis. Su necesidad ya había sido puesta de manifiesto públicamente por la propia Comisión Europea en 2010, haciéndose eco de las discusiones del G20 y del dictamen

³⁸ Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión (COM (2012) 280 final). Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD, en inglés.

del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) de 2008, que venían abogando desde el inicio de la crisis por una revisión de los regímenes de resolución y de la legislación sobre quiebras de grandes entidades transnacionales, a la luz de la experiencia de la crisis mundial, para garantizar una liquidación ordenada sin exponer a pérdidas al contribuyente, manteniendo al mismo tiempo la continuidad de sus funciones económicas vitales.

Esa petición de la Comisión fue apoyada también por declaraciones del Parlamento Europeo y del Consejo Europeo de ese mismo año³⁹.

La armonización de los FGD europeos (si bien no la unificación), que buscaba un mayor grado de coordinación entre ellos y un mayor nivel de protección a los depositantes de toda la UE, estaban siendo promovidas por la Comisión Europea y el Consejo Europeo desde tiempo atrás, desde 2008 en forma de recomendaciones, y desde 2010 de manera oficial con la propuesta de Directiva de armonización de los sistemas de garantía de depósitos de la UE.

El desarrollo del marco normativo único también estaba en marcha con la discusión sobre las propuestas de Directiva y Reglamento presentadas por la Comisión para trasponer a la normativa europea los nuevos requerimientos bancarios de capital de Basilea III.

Pero los acontecimientos vividos en los mercados especialmente desde 2011, la inestabilidad financiera que se observa en 2012, son los que precipitan esos planes de mayor integración y armonización, que ya estaban en marcha, para toda la UE, y ahora se vuelven urgentes. Lo que hace la Comisión en su hoja de ruta es sólo aglutinar todas esas medidas ya propuestas y las reformas bancarias en marcha, impulsarlas y darles un alcance mayor dentro del ámbito de la zona euro con los mecanismos de supervisión y resolución únicos.

³⁹ En junio de 2010, el Parlamento Europeo adoptó un informe por propia iniciativa sobre las recomendaciones en materia de gestión de crisis transfronterizas en el sector bancario, donde ponía de relieve la necesidad de contar con un marco a escala de la Unión para gestionar la situación de bancos en situación de crisis financiera y recomendaba avanzar hacia una mayor integración y coherencia en el terreno de los requisitos y los acuerdos de resolución aplicables a las entidades transfronterizas. En diciembre de 2010, el ECOFIN concluyó que era necesario instaurar un marco de prevención, gestión y resolución de crisis único en la UE, e instó a la Comisión Europea a elaborar una propuesta de directiva en ese sentido. De ahí surge la propuesta de Directiva (BRRD) presentada al Consejo el 6.6.12.

En la propuesta de Reglamento que atribuye funciones de supervisión al BCE, presentada por la Comisión el 12 de septiembre, se define una propuesta de mecanismo único de supervisión. En principio quedaría limitado a los países de la zona euro, si bien podrían adherirse el resto de países de la UE. La responsabilidad última recaería sobre el BCE, pero los supervisores nacionales seguirían jugando un papel importante en el día a día de la supervisión y en la preparación e implementación de las decisiones del BCE, primero por su conocimiento de las entidades y, segundo, porque el artículo 127 del Tratado no permitía al BCE asumir todas las competencias.

Se mantendrían separadas la función de supervisión de la de política monetaria, dentro del BCE, y se establecía un régimen de rendición de cuentas del BCE ante las instituciones europeas por sus decisiones de supervisión.

La transferencia de funciones de supervisión prudencial de las entidades de crédito al BCE en virtud del artículo 127.6 del TFEU requería unanimidad del Consejo de ministros de economía y finanzas de la Unión Europea (ECOFIN), pero no codecisión con el Parlamento Europeo ni los parlamentos nacionales.

Además, la Comisión proponía que la EBA elaborara un manual supervisor único, con las mejores prácticas supervisoras, para asegurar la coherencia en la supervisión bancaria y garantizar la homogeneidad de tratamientos entre países.

Comienza la discusión de las propuestas legislativas para la Unión Bancaria entre los miembros del ECOFIN. Parece que Irlanda y España serían los primeros beneficiados, al disminuir su volumen de deuda pública si el MEDE se hiciera cargo directamente, de forma retroactiva, de las ayudas prestadas ya a los Estados para el rescate a sus respectivos bancos. Presionan fuertemente para que se apruebe antes de final de año. También Italia y Francia presionan mucho para que se apruebe, porque sabían que si España es arrastrada a un rescate o a quitas de deuda (como ocurrió en Grecia), la desconfianza de los inversores se iba a contagiar a Italia y Francia, con huida de inversores, subida de primas de riesgo, bajadas de rating, por eso quieren poner cuanto antes el cortafuegos de la Unión Bancaria.

Pero también, en último extremo, se beneficia a los acreedores de la deuda pública y privada bancaria española, en gran parte inversores del centro de Europa. Alemania se

muestra en contra: no quiere ceder la supervisión de sus bancos, no quiere que la función de supervisión entorpezca la función de política monetaria y dañe la credibilidad del BCE y no quiere que el MEDE (que supone en ultimo extremo mutualizar las pérdidas entre los contribuyentes alemanes), se haga cargo de crisis de entidades por déficits anteriores, se niegan en rotundo a la retroactividad.

El 25 de septiembre 2012 los ministros de finanzas de Finlandia, Holanda y Alemania emiten un duro comunicado conjunto. Son casualmente los tres únicos países que siguen manteniendo rating soberano AAA y una posición acreedora por lo que saldrían perjudicados con la mutualización de pérdidas pasadas con la Unión Bancaria. Afirman que el fondo europeo sólo recapitalizará directamente entidades bancarias a futuro, no tendrá carácter retroactivo para cubrir déficits de capital preexistentes (llamados legacy assets: los activos problemáticos heredados de la situación previa), que deben ser responsabilidad de las autoridades nacionales.

El MEDE solo entraría en el capital de los bancos cuando sus balances se hubieran limpiado de todo tipo de activos tóxicos previamente existentes, para lo cual el comunicado recalca que se tenían de utilizar valores económicos reales y seguir el orden lógico de absorción de pérdidas; esto es, en primer lugar, el capital privado; en segundo, el capital público nacional; y el MEDE sólo como último resorte.

Implícitamente (sin mencionarlo expresamente, pero dado el momento en el que se produce estaba, donde se estaban discutiendo los fondos necesarios para rescatar a las entidades españolas) se estaban declarando contrarios a que con los fondos del MEDE se cubrieran directamente los déficits detectados en la banca española. Los déficits que ya existen debían ser cubiertos por el Estado correspondiente, el MEDE, fondo de rescate, aportará los fondos al Estado español para que reestructure sus entidades, en caso de necesitarlos, pero éste será el responsable de devolverlos, computará en su deuda pública. Tras ese comunicado vuelven a subir las primas de riesgo de los países periféricos y a agravarse el bucle perverso entre bonos soberanos y bancarios.

Quedaba claro que, aun dentro de una unión monetaria, los países se deben a la soberanía de sus votantes nacionales, que prevalecen sobre el interés de la Unión Europea: hay elecciones en Alemania en octubre 2013, la canciller alemana Angela Merkel sabe que si hace mas concesiones a los países periféricos puede perderlas.

Además, Alemania está en contra de ceder la supervisión directa de sus entidades pequeñas, mas de 4.000 cajas de ahorro y cooperativas locales, al BCE.

El 27 de septiembre de 2012, España anuncia un plan de reformas para cumplir con las condiciones de la Comisión Europea para recibir la ayuda del MEDE.

El 28 de septiembre 2012, España cifraba en 60.000 millones las necesidades de capital de su banca, que quedan reducidos finalmente a 40.000 millones después de la venta de activos, traspasos de activos al banco malo, sinergias en fusiones y captación de capital privado.

El 8 de octubre de 2012, el MEDE aprueba el traspaso de fondos al Estado español para el rescate de la banca española. Computa como deuda pública. No bajan las primas de riesgo.

A la vez, se está negociando el tercer rescate a Grecia, que no puede pagar la deuda pública pese a las quitas y reestructuraciones ya realizadas. Solicita nuevos fondos a la UE.

También a la vez se está debatiendo el presupuesto plurianual de la UE para el periodo 2014-2020: todos los países quieren recortarlo, pese a que solo supone un 1% del PIB de la zona. Emergen sentimientos antieuropeístas tanto en los países centrales (que acusan a la UE de saquear sus impuestos) como en los periféricos (que la acusan de drásticos y dolorosos recortes sociales). Aparece el riesgo de fisura en la Unión Europea.

Los países centrales tienen un fuerte poder de veto sobre cualquier decisión dentro del MEDE y en la aprobación del Reglamento del MUS, condición necesaria para la recapitalización directa de entidades, ya que ambos deben aprobarse por unanimidad.

El 12 de octubre de 2012 le es concedido el premio Nobel de la Paz a la Unión Europea, “en reconocimiento de sus más de seis décadas de contribución al progreso de la paz y la reconciliación, la democracia y los derechos humanos de sus mas de 500 millones de

habitantes”. Supone un espaldarazo al proyecto de UEM y motiva a los políticos a buscar soluciones a las circunstancias actuales que permitan seguir avanzando juntos.

Llega el Consejo Europeo del 18-19 octubre: no se avanza nada en el tema de la Unión Bancaria, se postpone la toma de decisiones al próximo Consejo de diciembre 2012, donde se acordará el marco legislativo. Alemania lanza otras propuestas a discutir (ej. un consejero supranacional que fiscalice los presupuestos nacionales, para distraer la atención y alargar la toma de decisiones). Persigue que se posponga el inicio de la Unión Bancaria al menos a enero 2014.

En las declaraciones posteriores a la Cumbre reinciden en la necesidad de reforzar la Unión Económica y Monetaria, animan a la Comisión, al Eurogrupo y al BCE a mantener conversaciones “informales” con los Estados Miembros y el Parlamento Europeo para que se presente una ruta específica con plazos concretos para reforzar esa UEM, con especial prioridad del MUS; requieren a los legisladores a que elaboren las propuestas normativas necesarias, con separación de la función supervisora de la de política monetaria dentro del BCE, y con un marco único regulatorio (single rule book) que, además, incluya las propuestas de requerimientos de capital de la CRD IV.

Respecto al tercer pilar, un sistema conjunto de garantía de depósitos, se acuerda en ese Consejo Europeo, que sólo se iba a avanzar en la armonización de los SGD, aprobando la propuesta de Directiva formulada en 2010 pendiente, pero dejando para mucho más adelante una discusión sobre un FGD único, que temen que suponga una pérdida de soberanía para los Estados y una transferencia de rentas desde unos países a otros, mutualizando las pérdidas de los depositantes de un país. Además, para ser plenamente efectivo, ese futuro FGD único precisaría el respaldo último de fondos públicos europeos, como ha ocurrido con los fondos de garantía nacionales durante la crisis, y como ocurre con la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) en Estados Unidos, y esto contaba con el rechazo frontal expreso de muchos países.

Sólo se hablaba ya de armonización de los mecanismos nacionales de resolución de crisis de entidades y de garantía de depósitos, no de unificación. Se alejaban de los principios de la hoja de ruta de la Comisión, donde se pedía también el mecanismo de

resolución único y el FGD único. Supone un paso atrás. La Unión Bancaria quedaba reducida al MUS.

En la declaración final manifiestan: “cuando el mecanismo de supervisión bancaria única esté establecido, el MEDE podrá recapitalizar bancos directamente”. Respecto al mecanismo único de resolución, declaran: “el Consejo toma nota de las intenciones de la Comisión para proponer un mecanismo único de resolución una vez que las propuestas de directivas (arriba) hayan sido adoptadas”, se pospone a largo plazo. Respecto al FGD común, ni lo mencionan. Volvemos al principio, cuando el Consejo Europeo de junio planteó la posibilidad de rescate bancario directo sólo exigió como requisito la supervisión centralizada, lo del sistema común de garantía de depósitos y el mecanismo de resolución únicos, que incluyó luego la Comisión en su hoja de ruta, para completar la Unión Bancaria y hacerla más efectiva, quedaban relegados ahora a un segundo plano.

Pero además se va a producir un retraso respecto a las fechas previstas. Se acuerda que a final del año 2012 deberá estar acordado el marco legislativo del supervisor, es decir aprobado el Reglamento del MUS, frente a la versión previa, en la que el organismo debía estar “completado”. Durante todo 2013 tendrá que diseñarse su funcionamiento y otros aspectos técnicos. Se retrasa su puesta en marcha al menos hasta 2014. Pero el marco regulatorio que debía aprobarse antes de finales de ese año tenía pendiente todavía acordar cuestiones que generaban controversia dentro de los países de la UE, como el número de bancos que estarían sometidos a esta supervisión.

También reconocen, en el resumen de conclusiones del Consejo, haber tomado nota de las propuestas del grupo de expertos sobre las reformas necesarias en la estructura de negocio del sector bancario europeo –informe Liikanen⁴⁰- presentado en octubre 2012- pero no se comprometen a introducirlas.

Sí coinciden todos en que es necesario un marco presupuestario integrado. En las declaraciones posteriores al Consejo, el presidente declaraba “lo importante para mantener una UEM estable y sólida es demostrar sostenibilidad fiscal, que siempre será

⁴⁰ Liikanen, E. (2012).

más importante para hacer al euro una moneda creíble y el proyecto europeo sostenible”. ¿Significaba eso que lo que necesita el euro es una integración fiscal y ya no una unión bancaria, o no sólo una unión bancaria? ¿Se van a desviar los esfuerzos ahora a los ajustes fiscales, cohesión fiscal, controles presupuestarios, integración fiscal, y se dejaría de lado la Unión Bancaria (a la que Alemania además era muy reticente)? Es más, dadas las dificultades materiales de implantación del MUS y los conflictos de interés con la política monetaria ¿quedaría al final reducido a mantener el sistema supervisor actual en manos nacionales mas la puesta en conocimiento del BCE de ratios, informes estandarizados, agregados o por entidad para las grandes, por motivos macroprudenciales o sistémicos?

La lenta materialización de los acuerdos del Consejo Europeo del 29 de junio relativos a la Unión Bancaria, y las reticencias del BCE a intervenir en los mercados de deuda soberana (como si ha hecho la Reserva Federal en EEUU), estaban contribuyendo a aumentar la incertidumbre de los inversores. La demora en las discusiones está arrastrando a Europa a una crisis muy larga, en contraste con la prontitud con la que EEUU estabilizó su sistema financiero. Hay muchas reticencias en las discusiones del diseño final. Además el contexto de recesión económica impedía a las economías reducir el déficit público, por las caídas en la recaudación de impuestos y el aumento del gasto por los estabilizadores automáticos, obligando a los países a llevar a cabo mayores recortes de gasto que ahondaban los efectos de la crisis y hacían dudar de la sostenibilidad de los niveles de deuda, arrastrando la valoración en el mercado de las empresas y entidades bancarias. Se critica el lento y limitado avance⁴¹.

Sin embargo, dentro del BCE se habían constituido ya grupos de trabajo formados por representantes de las autoridades supervisoras nacionales para diseñar toda la estructura del MUS a nivel práctico (High Level Group of Supervisory Representatives), encargados del mapeo de entidades, normativa, modelo supervisor y reporte de información.

En noviembre de 2012: la Comisión aprueba el plan de reestructuración de la banca española. Llegan los fondos. Baja la prima de riesgo, el Estado no tiene por el momento

⁴¹ “Made in Brussels. The eurozone needs a banking union, but this isn’t”. The Economist, 17 noviembre 2012.

que pedir el rescate total. Los fondos que llegan computan como deuda pública (4% del PIB).

Finales de noviembre 2012: se empieza a hacer público que sólo las entidades grandes, las sistémicas (aquellas cuya quiebra ocasionaría una crisis sistémica) iban a ser supervisadas por el BCE, en principio se cree que unas 80, el resto seguirían bajo la supervisión de la autoridad nacional. Alemania parecía haber ganado la batalla. Otros países como Francia o España pedían traspasar todas las entidades. Se crearía un sistema dual, parecido al modelo supervisor de EEUU.

El 4 de diciembre 2012 se produce una nueva reunión del ECOFIN donde se discute la propuesta de Reglamento MUS, previamente modificada por el Presidente del Consejo sobre la propuesta inicial de la Comisión. Alemania recuerda que no podrá aprobar la propuesta de transferir todas las entidades al BCE porque primero debe ser aprobado por el Parlamento alemán y están en contra, porque lo consideran “inviable”.

Alemania también insiste además en la importancia crucial de mantener la independencia del BCE en política monetaria, que no se vea interferida por la función supervisora, y por el régimen de rendición de cuentas de la función supervisora, incluso ante los parlamentos nacionales. Se propone que el Consejo de Gobierno del BCE no se vea involucrado en decisiones de supervisión: era preciso entonces crear otro Consejo de Gobierno supervisor separado. Pero ello requería reformar los Tratados de la UE⁴².

También se debate la propuesta de reforma del Reglamento de la EBA, en lo concerniente a la toma futura de decisiones (se propone una doble mayoría: de los que están dentro de la Unión Bancaria y de los que no, para que los países MUS no copen la toma de decisiones). Reino Unido se muestra muy contrario a la Unión Bancaria, el primer ministro amenaza con salir de la UE, no quiere perder su papel como centro financiero internacional y quiere retener su poder de decisión en la EBA, no verse arrastrado por las decisiones en bloque de los países MUS. No solo pide doble mayoría (in y out de la Unión Bancaria) sino además voto ponderado. Hay que evitar que se rompa el mercado único.

⁴² El Tratado de Funcionamiento de la UE prohíbe que se constituya otro Consejo de Gobierno distinto dentro del BCE, por lo que el Consejo de Gobierno será el responsable último tanto de la política monetaria como supervisora.

También se debate la posible necesidad de reformar el TFUE, para dar cabida a las funciones transferidas que según algunos expertos legales excede la posibilidad que concede el artículo 127 del Tratado actual⁴³, pero demoraría todavía mas el proceso.

España estaba a favor de transferir todas las entidades, pero al final se aceptó un sistema de 2 niveles. El tema más importante de discusión era el umbral a partir del cual se traspasaban al BCE: Alemania que no quiere ceder la supervisión de sus cajas de ahorro. Se baraja establecer el límite en 60.000 M€ de activo para traspasar el banco a supervisión del BCE. También sería injusto que en algunos países todo su sistema bancario escapara al control directo del BCE porque sus entidades tengan un tamaño absoluto reducido. Por eso se decide introducir también un criterio de tamaño relativo, por ejemplo, todas las entidades cuyo activo represente un 20% del PIB nacional respectivo. Eso haría que entidades de sólo 5.000 M€ de activo, de países como Malta, tuvieran que ser supervisadas por el BCE, lo que podría resultar poco eficiente y sobrecargaría de trabajo al BCE.

También se planteó incluir un sistema ponderado de voto (voto cualificado) en el Consejo Supervisor o al menos que no todos los países estén representados: es inviable la toma de decisiones si están todos. Se aceptó el principio de un país un voto. Se discute la fecha de entrada en vigor: no hay prisas para hacerlo bien, no antes de 2014 por las dificultades técnicas de implementación. Se exige además que antes de implementar el MUS estuviera aprobada la CRD IV, todavía entonces en discusión, por concomitancias que existían.

Todos los países de la UE, por unanimidad, tienen que aprobarlo, no solo los países de la zona euro. Se modifica de nuevo la propuesta de Reglamento de supervisión bancaria única, que será presentada a discusión en el ECOFIN del 12 de diciembre de 2012.

43 Un informe de expertos juristas- asesores legales del Consejo de la Unión Europea, filtrado al Financial Times el 17.10.12, asegura que el art. 127.6 del Tratado no es suficiente para dar poderes supervisores al BCE, sino que hay que modificar los Tratados de la UE. Ver también el artículo de Howard Davies (expresidente del supervisor bancario inglés-FSA-, ex subgobernador del Banco de Inglaterra y Director de la London School of Economics): "Europe's Flawed Banking Union". Financial Times, 18 de octubre 2012.

Cuando todo parece indicar que no se va a aprobar porque hay muchos puntos de desacuerdo, irrumpe el 9 de diciembre el anuncio de dimisión del primer ministro italiano, Mario Monti, impuesto por la Troika para realizar ajustes fiscales. El primer ministro anterior, que le cedió el puesto presionado por la Troika, anuncia que desea volver y acabar con la austeridad fiscal. Se dispara de nuevo la prima de riesgo italiana, y contagia a la del resto de países periféricos. Hay que volver a contener la hecatombe, se plantea de nuevo la necesidad urgente de una unión bancaria como respuesta inmediata para calmar a los mercados.

El 5 de diciembre de 2012 se había presentado el segundo informe de los 4 presidentes “Hacia una auténtica UEM”, donde hace hincapié en esa necesidad urgente de una unión bancaria, dentro de primer pilar de la integración financiera, y en el, además, se aboga también, por primera vez en este informe, por una autoridad única de resolución, aunque aplazándola a después de que estuviera aprobada la Directiva de resolución de entidades.

España seguía pidiendo de manera insistente la Unión Bancaria antes del ECOFIN del 12 de diciembre, porque mantenía la esperanza de que cuando el MUS estuviera en vigor se haría cargo de la recapitalización bancaria española, los fondos prestados al Estado español pasarían a ser deuda directa de los bancos con el MEDE y dejarían de computar como deuda pública. Alemania insinuaba que no (ya había dicho en la declaración pública con Finlandia y Holanda, y lo recuerda ahora en el ECOFIN “no creemos falsas expectativas” dice su ministro de economía), pero sabe que si no se aprueba la Unión Bancaria, las presiones de los mercados forzarán a España a solicitar el rescate total, que algunos cuantifican en al menos 300.000 millones de euros: el Parlamento alemán no iban a aprobarlo y sus electores no lo perdonarían, por eso prefiere aprobar la Unión Bancaria sin recapitalización retroactiva. La Unión Bancaria es para Alemania un mal menor.

España también insistía en su aprobación rápida por el temor a tener que hacer mas recapitalizaciones bancarias. Los mercados seguían dudando de que estuvieran cubiertos todos los déficits bancarios, en un entorno de crisis económica gravísima, incremento incesante del desempleo y de la morosidad, y propuestas de cambios en la ley

hipotecaria, para frenar los desahucios que alarman a la sociedad, que pueden perjudicar a la banca sana.

También Francia e Italia presionaban y apoyaban a España, porque temían ser los próximos en caer si caía España. Los inversores empezaban a apostar en contra su deuda pública en los mercados secundarios, elevando su primas de riesgo y haciendo insostenible el coste de financiación tanto del Estado como de sus entidades bancarias y empresas lastradas por aquel.

El 10 de diciembre de 2012, la UE recoge el Premio Nobel de la Paz. Todos los jefes de Estado y de Gobierno se dan cita en Oslo para la ceremonia de entrega, en medio de la crisis. Son conscientes de que el premio debe ser un impulso para seguir adelante en el proyecto de unión económica y política. Intentan limar las diferencias para llegar a un acuerdo urgente sobre la Unión Bancaria que dé muestras de su compromiso.

Comienza finalmente el ECOFIN extraordinario de 12 de diciembre de 2012⁴⁴. Tras una larga discusión, a las 4,45 de la madrugada, se alcanza un acuerdo sobre la propuesta de Reglamento que transfiere funciones de supervisión bancaria de la zona euro al BCE. Los puntos básicos de la propuesta de Reglamento final aprobada eran:

- el mecanismo único supervisor estará formado por el BCE (responsable de todo el sistema) y las autoridades supervisoras nacionales, denominadas Autoridades Nacionales Competentes (ANC);
- el BCE será el encargado de la supervisión prudencial de todos los bancos de la eurozona, que incluye funciones como autorizar nuevas entidades, revocar autorizaciones, establecer requisitos regulatorios, intervención temprana, imponer sanciones, verificar el cumplimiento de los requerimientos prudenciales, etc. Las autoridades nacionales retienen las competencias no traspasadas al BCE (más que en la propuesta inicial), como la protección del consumidor, blanqueo de dinero, sistemas de pago y supervisión de sucursales de bancos de terceros países;

⁴⁴ Council (Ecofin) of 12 December 2012, ref 17813/12. Press Release: European Council, Council agrees position on bank supervision, 13 December 2012, 17739/12.

- el BCE será el encargado de la supervisión directa de las entidades significativas⁴⁵ (activo consolidado superior a 30.000 millones de euros o al 20% del PIB nacional, si es mayor de 5.000 millones; o importancia significativa en la economía o que haya recibido ayudas públicas). Las autoridades nacionales ejercerían la supervisión directa del resto, siguiendo los dictámenes del BCE e informando a éste;
- los Estados no miembros del euro pueden adherirse voluntariamente, mediante un acuerdo de colaboración;
- para separar las funciones de política monetaria de las supervisoras: se creará en el BCE un Consejo Supervisor (Supervisory Board, SB, en inglés) responsable la toma de decisiones. Los países no zona euro que se adhieran al MUS tendrán igual derecho de voto en el SB. Las propuestas de decisiones del SB serán adoptadas por defecto por Consejo de Gobierno a menos que se oponga expresamente;
- el BCE asumiría las funciones supervisoras el 1 de marzo de 2014 o 12 meses después de la entrada en vigor del Reglamento finalmente aprobado.

En ese Consejo se aprueba también la propuesta de Reglamento que modifica el reglamento de funcionamiento de la EBA en lo referente al proceso de toma de decisiones. La EBA conservará la competencia de desarrollo de la normativa bancaria europea (single rule book), y de asegurar la convergencia y consistencia de las prácticas supervisoras.

Ambas propuestas debían todavía ser sometidas a consulta del Parlamento Europeo. El Reglamento del MUS no estaba sometido a codecisión, pero si lo estaba el Reglamento de modificación de la EBA, circunstancia que aprovechó el Parlamento para presionar en la aprobación de éste a que se introdujeran modificaciones en el texto el MUS. Además tenía que ser aprobado por el Parlamento Alemán (porque así lo establecía su Constitución).

⁴⁵ La propuesta final de Reglamento deja de referirse a ellas como sistémicas para pasar a denominarlas significativas.

El Consejo Europeo de 13 y 14 de diciembre 2012, tomó nota del informe de los 4 presidentes presentado el día 5, y ratificó el acuerdo del ECOFIN sobre el Reglamento del MUS y sobre la modificación de las reglas de funcionamiento de la EBA, pidiendo al Parlamento europeo que lo aprobara. También reiteró la importancia de aprobar las nuevas normas de capital (CRD IV), de resolución de entidades (BRRD) y de armonización de los sistemas de garantía de depósitos. Pidió a la Comisión Europea que desarrolle las propuestas del High level Expert Group (Liikanen Report) sobre las reformas en la estructura de negocio del sector bancario de la UE. Y urgía a un acuerdo sobre el marco operativo futuro de la recapitalización directa a la banca por parte del MEDE, una vez que el MUS fuera efectivo, como se había comprometido el Eurogrupo en junio.

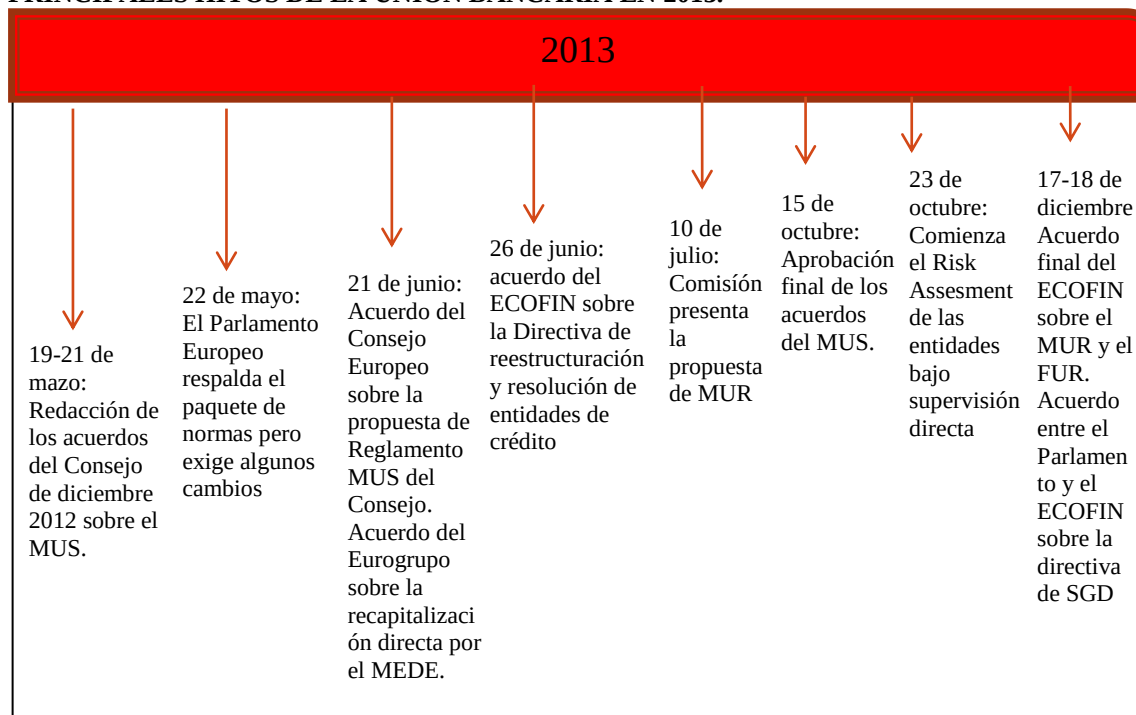
Además, por primera vez, pidió a la Comisión Europea que, en el curso de 2013, presentara una propuesta legislativa para un Mecanismo Único de Resolución de entidades, para los Estados miembros que participen en el MUS, que además pudiera ser aprobada por el Parlamento Europeo antes del fin de su legislatura (mayo 2014). El MUR debería, según la declaración del Consejo Europeo, estar basado en contribuciones del propio sector financiero e incluir un suficiente respaldo fiscal europeo, pero ser neutral fiscalmente a medio plazo, recuperando las ayudas prestadas mediante cargas ex post a la industria financiera.

También pedía a la Comisión que presente propuestas de medidas concretas para promover una mayor coordinación de las reformas económicas nacionales, la solidaridad, unas mejores normas de funcionamiento interno del área euro, la legitimidad y el control democrático, y una mayor integración de los parlamentos nacionales con el fin último de una mayor integración fiscal y económica.

Supone un empujón definitivo a la Unión Bancaria. Todos los analistas y políticos se congratulaban: “Hemos salvado el euro, que ha estado en riesgo de desaparecer desde junio 2012”. La Unión Bancaria era un proceso en marcha, irreversible, que serviría para reforzar la confianza en el euro. Volver atrás hubiera supuesto generar más incertidumbre, demostrar debilidad en los compromisos y poner en riesgo la propia UEM. Era un hecho ya aunque el alcance fuera más limitado de lo previsto inicialmente y fuera a entrar en funcionamiento más tarde de lo deseado inicialmente. Aun así,

constituye la mayor cesión de soberanía por parte de los países de la zona euro desde la introducción del euro y política monetaria única.

GRÁFICO 2.3
PRINCIPALES HITOS DE LA UNIÓN BANCARIA EN 2013.



Elaboración propia.

2.2. SE AGRAVA LA SITUACIÓN Y SE ACELERAN LOS ACUERDOS.

En febrero de 2013 se celebran elecciones en Italia. El candidato “tecnócrata” designado por la Troika como primer ministro meses antes (Mario Monti) pierde las elecciones de forma estrepitosa: solo el 10% de votantes le apoyan. La gran mayoría de los votantes apoyan a partidos contrarios abiertamente a las políticas de austeridad de la UE. El voto además está muy dividido, no se puede constituir un gobierno estable ¿quién iba a llevar a cabo los ajustes estructurales y recortes de gasto que exigía el mercado?. Se desató de nuevo la inestabilidad financiera.

Continúa la recesión en 2013. En los países periféricos obligados a hacer recortes hay revueltas, huelgas generales y fuertes debates en los parlamentos nacionales en contra de los recortes sugeridos por la Troika. Se dictan sentencias de los tribunales constitucionales nacionales (ej. Portugal) que anulan muchos de esos recortes por inconstitucionales.

Surgen entonces grandes controversias: ¿Por qué los mercados apoyan a un candidato que no quiere la ciudadanía? ¿Que poder tienen frente a la soberanía popular? ¿Existe un conflicto con la democracia? Se pone de manifiesto que los gobernantes “técnicos” o las reformas económicas supranacionales de la UEM tienen que someterse a la soberanía nacional y la democracia interna de cada país o cambiar toda la estructura política, ceder la soberanía? Se hace necesario entonces avanzar en la unión política. ¿Es difícil una unión Política en la UE, bajo los paradigmas neoliberales? ¿Es lícito pedir mas austeridad a los ciudadanos mientras se rescata a bancos e inversores y se mantienen sobredimensionados cuerpos burocráticos e instituciones supranacionales, que son los que aprueban las medidas de austeridad y de rescate sin pedir la aprobación de los ciudadanos, y cuyas medidas de recorte además nunca no le afectan a los miembros de esas estamentos?.

En marzo de 2013 estalla la crisis bancaria en Chipre. El rescate no es cuantioso pero si es muy significativo en cuanto a las medidas que se adoptan. Se marca un precedente: antes de aportar los fondos del MEDE se le exigía al país que contribuyera en un porcentaje del rescate, y en caso de no poder, los acreedores de las entidades tendrían que asumir pérdidas. Además, como no eran suficientes los saldos del resto de acreedores de rango prelitorio inferior, los depositantes tendrían que asumir pérdidas. Se generó una huida de depósitos bancarios y, por primera vez en la historia de la UE un corralito bancario. Se plantean nuevas formas de resolución de entidades y surge la duda de si con una unión bancaria no hubiera ocurrido la crisis bancaria de Chipre.

El debate en las instituciones europeas sobre el rescate a Chipre se alargó excesivamente. La Troika exigía que los acreedores o el Estado chipriota sufragaran una parte del coste (5.800 M€), la UE aportaría 10.000 M€. Era una cantidad muy grande en términos relativos, teniendo en cuenta que su PIB era 16 veces menor que España y ésta recibió 42.000 M€.

La banca chipriota estaba muy invertida en bonos públicos griegos, que habían hecho una quita del 70%, lo que había supuesto enormes pérdidas para los bancos. El rescate al sistema bancario no podría asumirlo el Estado chipriota porque su sistema bancario equivalía a 7 veces el PIB nacional. El rescate suponía un 60% del PIB del país, hubiera supuesto la quiebra del Estado y la posible salida del euro. Realmente el país era un paraíso fiscal, solo tiene 1 millón de habitantes pero su sistema bancario es enorme. Sus

bancos eran destino de los fondos de rusos millonarios, en forma de depósitos en euros, porque además pagaban tipo de interés elevadísimos, muy superiores al resto de la UEM. Surge una fuerte polémica por el posible rescate: ¿Porque tenía el resto de contribuyentes de la UE que costear este rescate? ¿No era justo que lo sufragaran ellos?. Además como los bancos no tenían prácticamente deuda sénior emitida, sino que su pasivo estaba formado sólo por depósitos y éstos, como únicos acreedores, tendrían que sufrir pérdidas.

En las primeras estimaciones se exigían quitas del 10% a todos los depositantes, incluso a los minoristas de menos de 100.000 €. Se iba a cruzar una línea roja: los depósitos que teóricamente siempre estaban garantizados ya no lo estarían. Luego se decide reducir esta quita al 3%. Pero para poder aplicar esa tasa a todos los depósitos hay que imponer un corralito bancario, para frenar la retirada de depósitos. Quedaba prohibido sacar dinero de los bancos durante varias semanas.

El gobierno chipriota no quería afectar solo a los depósitos grandes porque eso perjudicaba su prestigio como centro financiero internacional, no le importaba que perdieran los pequeños, con menos poder de coacción, aunque se rompiera el principio de seguridad de los depósitos, por eso acuerdan en primer momento con la Troika quitas también a los pequeños. Pero luego el Parlamento chipriota se niega a aprobarlo. La demora en el acuerdo aumenta la incertidumbre y las tensiones en los mercados.

El temor se extendió a los depositantes de otros países periféricos, había caído otro de los pilares de la confianza en la banca: la supuesta garantía de los depósitos, se generó una huida de depósitos. Había que frenarlo porque hubiera provocado un daño enorme a las economías periféricas, muy dependientes de la banca como fuente de financiación bancaria, y puesto en riesgo de quiebra al resto de entidades bancarias de los países periféricos. Surgió de nuevo el riesgo de ruptura del euro.

Solo tres meses después de llegar a un acuerdo sobre el MUS y lograr avances en la Unión Bancaria, se volvía a poner de nuevo todo en tela de juicio. No había Unión Bancaria: no valía lo mismo un euro depositado en un banco de un país de la UEM que en otro país. ¿Es viable la UEM? ¿existe Unión Bancaria? ¿Las directivas de resolución de entidades y de armonización de las garantías de depósitos, que estaban en discusión en ese momento, y que son otros pilares básicos de la Unión Bancaria, eran papel

mojado? ¿Realmente los sistemas de garantía de depósitos eran sólo tan solventes como lo fueran los Estados en los que estaban establecidos⁴⁶? ¿Dónde quedaba la mutualización de riesgos, la protección de los depositantes, la integración financiera que se perseguía?. Se producen fuertes críticas en los medios de comunicación.

Pero es que además los acuerdos de rescate a cualquier país, que implican gastar fondos del contribuyente alemán, tienen que ser aprobados por el parlamento alemán, muy reticente. Se vuelve a mostrar al mundo la desunión política.

Finalmente, tras varias semanas de fuertes discusiones y viendo el efecto que las propuestas estaban teniendo en el mercado, el Eurogrupo da marcha atrás en el primer acuerdo adoptado, y pide que no se apliquen quitas a los depósitos de menos de 100.000€. Se alcanza por fin un acuerdo: sólo los depósitos superiores a 100.000 € sufrirán quitas, que serán superiores al 40%, además de los accionistas claro. Algunos bancos en Chipre serían liquidados y otros reestructurados.

Quedaba patente además otra cuestión: la regulación y resolución seguían en manos de las autoridades nacionales, tenían que aprobar las propuestas de la UE. El BCE podía presionar amenazando, como había hecho en Chipre, con retirar toda la financiación – los préstamos de emergencia- y abocarles a la quiebra, pero esa es la única manera de presionarlos.

Con la Unión Bancaria el arma de presión será mas fuerte, porque de hecho todo estaría en manos de autoridades europeas, incluso la resolución de entidades, para acabar con la diversidad en los rescates bancarios dentro de la UEM origen de la fragmentación, y que se evitaría ese círculo vicioso entre riesgos bancarios y soberanos que obligaba a realizar rescates a Estados para salvar al euro. Además que no debería haber sido posible que un depositante en un banco chipriota obtuviera por sus depósitos casi el doble de retribución que un español o un alemán el doble que un alemán.

Se ponía de manifiesto que el euro necesitaba, en última instancia, una unión Fiscal: si tolerábamos paraísos fiscales y centros de lavado de dinero dentro de la UEM, con el

⁴⁶ Como llega a manifestar públicamente el propio Ministro de economía alemán, Schauble, en declaraciones en Deutschland Radio el 19.3.2013.

euro como moneda, sus desajustes los acabarán pagando el resto de países de la UEM para evitar la quiebra del país y la ruptura del euro.

Surgía además otra paradoja: en los nuevos requerimientos de liquidez de Basilea III, lo deseable era que los bancos tuvieran cuantos más depósitos minoristas en su pasivo y más deuda pública en su activo mejor: pero ese era el caso de la banca chipriota, que casi no tenía acreedores mayoristas (bonistas) y en cambio eso no le había hecho más seguro, sino justo al contrario.

El problema fundamental del rescate a Chipre fue primero que mostraba una gran improvisación, ausencia de ideas claras, titubeos y falta de liderazgo en Europa, así como desunión política entre los países. Y, segundo, el precedente que establecía: el presidente del Eurogrupo declara públicamente⁴⁷, tras el acuerdo final de rescate, que “este es el comienzo de una nueva era, seremos más duros con los países periféricos, que tomen nota otros países, este modelo de resolución nos gusta, los depositantes de más de 100.000 € y otros acreedores bancarios perderán dinero”.

Se dejaba por tanto abierta la posibilidad a que hubiera más corralitos en el euro, y a que quebraran más bancos, no hubiera más rescates con impuestos, en pro de una mayor disciplina de mercado. Se generaba una pérdida de confianza en el sistema bancario, que debemos recordar que es el elemento fundamental del negocio bancario⁴⁸. El debate era no solo entre riesgo moral y fragilidad sistémica, sino también entre responsabilidad fiscal nacional e integración europea.

No obstante, si dejáramos quebrar a los bancos débiles periféricos ¿no perderían en última instancia los bancos alemanes que son los acreedores de esos bancos y de los Estados periféricos? ¿No es a ellos a los que se ayuda en última instancia con los rescates? ¿No han estado invirtiendo en bonos públicos y bancarios de países periféricos atraídos por la mayor rentabilidad y riesgo supuestamente nulo precisamente por pertenecer a la UEM? ¿No deben entonces ahora prestar su apoyo para corroborar que con la UEM se eliminaba realmente ese riesgo? ¿O, si no es así, entonces asumir que sí había un riesgo de crédito como acreedores deberían haber valorado adecuadamente?.

⁴⁷ Declaraciones del presidente del Eurogrupo Jeroen Dijsselbloem el 16.3.2013.

⁴⁸ Crédito proviene de credero, que significa creer.

La polémica que suscitan sus declaraciones del presidente le obligan a desdecirse. Salen otras declaraciones institucionales matizando y contradiciendo al presidente del Eurogrupo⁴⁹: “Chipre es un caso excepcional, este modelo no se aplicará a mas países”. Lo cierto es que se ha marcado un punto de inflexión.

El caso de Chipre ha coincidido con las discusiones sobre la propuesta de Directiva de Resolución de entidades, de armonización de FGD y del diseño del rescate bancario directo. Y la solución dada a Chipre parece gustar. Todo cambia y se vuelven más estrictos a instancia de Alemania: los acreedores y los Estados tienen que asumir parte de los gastos del rescate de sus bancos. Las herramientas de resolución de entidades que tendrán los Estados, con la nueva Directiva, les permitirán que los acreedores no garantizados sufragan las pérdidas, evitando que sean los contribuyentes, y reducir la discrecionalidad nacional.

Se sigue discutiendo la propuesta de Directiva de Resolución de entidades BRRD con las enseñanzas de esta última crisis. Pero el rechazo que surge entre la población a tener que costear excesos de países periféricos hace que se frene la propuesta de autoridad y fondos únicos de resolución. Francia y Alemania realizan un comunicado conjunto el 30 de mayo de 2013⁵⁰ donde reconocen que de los 3 pilares de la Unión Bancaria (supervisor único, autoridad europea de resolución y fondo común de respaldo, y sistema conjunto de garantía de depósitos) solo se llevarían a cabo el mecanismo de resolución y la Directiva para armonizar la resolución. Se desatan las críticas, no sería sostenible el sistema⁵¹.

El Eurogrupo, por su parte, seguía discutiendo las condiciones para que el MEDE podría, una vez que la supervisión única estuviera en marcha, recapitalizar directamente a la banca en dificultades en los países euro, tal y como se había comprometido en la Cumbre del Eurogrupo de junio de 2012.

⁴⁹ “Eurogroup Statement on Cyprus” Cominado del Eurogrupo. 18.3.2013

⁵⁰ French-German Joint statement (presidente de Francia, F. Hollande y la canciller alemana A. Merkel). 30.5.2013.

⁵¹ Ver por ejemplo: “Europe’s banking union: a la carte and half-baked”. The Economist, 8.6.2013. “The EU will regret terminating a banking union”. Financial Times, 30.06.2013.

El 20 de junio 2013 llega por fin el acuerdo del Eurogrupo sobre el marco operativo de la recapitalización directa a la banca por parte del MEDE. Las condiciones básicas para poder acogerse eran: que el país que lo solicite sea incapaz de proveer de asistencia financiera a la entidad sin poner en peligro su propia estabilidad fiscal, que sea indispensable para preservar la estabilidad financiera del conjunto de la zona euro, que la entidad no alcance los requerimientos de capital establecidos por el BCE como supervisor y sea incapaz de atraer suficiente capital de fuentes privadas, que la entidad tenga una relevancia sistémica y que pueda asegurarse su viabilidad mediante una inyección de capital y un plan de reestructuración.

El límite máximo se fija en 60.000 millones de euros por entidad, aunque puede ser revisado por el Consejo de Gobernadores⁵² del MEDE.

Como primera solución se buscarán fuentes de capital privado, incluyendo contribuciones de actuales accionistas, quitas a acreedores y conversión de deuda en capital, en consonancia con los principios de la nueva Directiva de Reestructuración y Resolución de entidades y respetando las normas de ayudas de estado de la UE.

Pero además se exigirá que los Estados miembros contribuyan también al rescate: en primer lugar para que la entidad alcance el ratio mínimo de Common Equity Tier 1 (CET1) del 4,5% establecido por la CRD IV, en caso de no alcanzarlo, y en segundo lugar, debe aportar siempre un 20% del total de ayuda pública en los 2 primeros años y un 10% en los siguientes.

Al seguir estando el Estado obligado a hacer frente al rescate, aunque sólo sea en parte, no se consigue romper el círculo vicioso entre bancos y soberano como se pretendía inicialmente. No obstante, el Consejo de Gobernadores del MEDE podrá suspender la contribución nacional si el Estado es incapaz por su situación financiera.

Además, por cada euro que el MEDE ponga en una entidad, tienen que poner dos euros como colateral para mantener su rating, la capacidad total de préstamo a países se

⁵² Ministros de Hacienda de los Estados miembros de la zona euro.

reduciría a solo 200.000 millones, que pueden no ser suficientes para hacer frente a las obligaciones.

Sin embargo, no entraría en funcionamiento hasta que la Directiva de resolución de entidades y la Directiva de homogeneización de los sistemas de garantía de depósitos no hubieran sido aprobadas por el Parlamento Europeo. Si bien no son necesarias para el mecanismo, se impone esa condición para ganar tiempo y posponer la entrada en funcionamiento al menos un año, por presiones de Alemania.

El 26 de junio 2013, el ECOFIN aprueba finalmente (tras un primer fracaso en la reunión del 21 de junio y más de un año de discusión desde que se presentó la propuesta inicial por la Comisión Europea) la propuesta de Directiva de resolución y reestructuración de entidades bancarias⁵³.

La propuesta de Directiva aprobada respondía a 3 principios básicos: proteger fuertemente los depósitos, minimizar el coste del contribuyente y establecer un modelo común de resolución que mantenga la unidad de mercado y proporcionen seguridad jurídica y previsibilidad en la resolución de entidades. Se aplicará a toda la UE, no solo a la UEM, y requiere transposición a los ordenamientos nacionales. Las principales medidas de resolución serán: la venta de partes del negocio, la creación de una entidad puente, de control público, donde transferir los activos sanos; la transferencia de los activos dañados a un vehículo de gestión de activos; la imposición de pérdidas, con un orden de prelación, a accionistas y acreedores.

La entidad será rescatada internamente (bail in) asumiendo las pérdidas los propios acreedores. El orden de penalización de inversores y acreedores propuesto será: primero accionistas; luego titulares de títulos híbridos (preferentes...); luego titulares de deuda junior (subordinadas..); después los de deuda sénior y depósitos de más de 100.000 € de grandes empresas, y por último los depósitos de mas de 100.000 € de pymes y particulares.

⁵³ Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (BRRD)

Los depósitos de menos de 100.000€ de particulares quedan excluidos de la asunción de pérdidas, y los de más de 100.000 € serán los últimos en asumir pérdidas.

También quedan excluidos de la asunción de pérdidas los bonos garantizados (cédulas hipotecarias), deudas con empleados por sueldos y pensiones, deudas comerciales por suministros básicos para el funcionamiento de la entidad, deudas con sistemas de pagos de vencimiento inferior a 7 días y préstamos interbancarios de vencimiento inferior a 7 días.

También se permite que las autoridades nacionales de resolución puedan, discrecionalmente, con el fin de evitar el contagio a otros acreedores o por motivos de tiempo, excluir de la asunción de pérdidas al 5% del pasivo, siempre que esos fondos los cubra el fondo de resolución nacional y de que al menos un 8% del total de los pasivos hayan sufrido ya quitas, previa aprobación de la Comisión Europea, que podría vetarlo para evitar competencia desleal.

Después de la aplicación de quitas a accionistas, acreedores y depósitos no asegurados, entrarían los fondos privados del sector financiero, gestionados por autoridades públicas: los fondos de resolución o los FGD, que pueden proveer apoyo vía préstamos, compra de activos, concesión de avales, o inyección de capital. Estos fondos pueden compensar a accionistas y acreedores siempre que su pérdida haya sido mayor que la que hubieran sufrido en un procedimiento de concurso mercantil normal.

Y sólo después, si todos esos fondos son insuficientes, para cubrir el resto de pérdidas, entraría el dinero público, primero del Estado afectado y después, como último recurso, dinero público europeo. La primera opción sería la recapitalización bancaria indirecta (el dinero del MEDE pasa primero por el Estado y computa como deuda pública, antes de llegar a las entidades). La segunda opción, y por tanto el ultimísimo recurso, sería la recapitalización directa por parte del MEDE al banco, donde es éste el que se compromete a devolverlo, si se cumplen las condiciones del mecanismo y sujeto a la aprobación del Eurogrupo, además solo para los países euro.

Esto último supone una concesión a las peticiones de Alemania: limitar al máximo la aportación de dinero público y canalizar el dinero utilizado para los rescates a través de

los países, evitando recapitalizar de forma directa las entidades en dificultades. El esquema aprobado deja fuera las pretensiones de España, ya que los rescates no tendrán carácter retroactivo y las ayudas no serán directas a las entidades sino en primera instancia a los países.

Otro de los motivos de discusión era el referente a la discrecionalidad de las autoridades nacionales de resolución. El bloque formado por Alemania, Holanda y Finlandia estaba a favor de poco margen de maniobra para las autoridades nacionales, y Francia, Suecia y Reino Unido a favor de una mayor flexibilidad. Finalmente se limitó mucho el margen.

La propuesta de Directiva tenía que ser aprobada después por el Parlamento Europeo, que se había mostrado muy contraria al acuerdo alcanzado y muy peleón con los derechos de los ciudadanos. Además había elecciones al Parlamento en mayo de 2014, por lo que podía haber retrasos en la aprobación final, si había que esperar a su nueva constitución. En la propuesta aprobada se pedía que entrara en vigor en enero de 2015⁵⁴.

Alemania intentaba retrasar todo lo posible la aprobación y entrada en vigor para evitar mutualizar pérdidas bancarias (recordemos que la recapitalización directa por el MEDE estaba condicionada a la aprobación de esta Directiva por el Parlamento Europeo), al menos hasta que se produjeran las elecciones alemanas de septiembre de 2013.

El Consejo Europeo de 27 y 28 de junio 2013 ratificó ambos acuerdos (recapitalización directa del MEDE y la propuesta de BRRD, que después tenían que ser aprobados por el Parlamento Europeo). También se volvía a pedir a la Comisión Europea que presente una propuesta legislativa de un mecanismo único de resolución, sobre la base del artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la UE.

En esa cumbre se aprobó también la entrada en el euro de Letonia: pasan a ser un total de 18 países.

⁵⁴ Inicialmente se aprobó que la Directiva entraría en vigor en enero de 2015 y las medidas de bail in lo harían en 2018, pero en el acuerdo del ECOFIN de diciembre de 2013 se adelantó la entrada en vigor de las medidas de bail in a enero de 2016.

El 10 de julio 2013 la Comisión Europea presenta oficialmente la propuesta de Reglamento del Mecanismo Único de Resolución⁵⁵ (MUR o SRM, por sus siglas en inglés, Single Resolution Mechanism), que le había pedido el Consejo Europeo de diciembre del año anterior. Comienza la discusión del MUR, segundo pilar de la Unión Bancaria.

El objetivo que perseguía la propuesta inicial era proteger el dinero de los contribuyentes en caso de quiebras bancarias, agilizar la intervención y resolución de entidades en dificultades y centralizar el proceso de toma de dichas decisiones.

Establecía que será el BCE, como supervisor, el que indique cuándo un banco de la Unión Bancaria atraviesa graves dificultades financieras y debe ser objeto de resolución. Se creará una Junta Única de Resolución (JUR o Single Resolution Board, SRB, en inglés), integrada por representantes del BCE, la Comisión Europea y las autoridades nacionales de resolución implicadas (las de aquellos Estados en los que el Banco tenga su sede y sus sucursales y/o filiales), que se encargará de diseñar la resolución del banco, si bien serán las autoridades nacionales de resolución las encargadas de ejecutar ese plan de resolución bajo la supervisión del Consejo. En caso de que estas últimas no cumplan dichas decisiones aquella podrá dictar órdenes ejecutivas directamente a los bancos en dificultades.

Y que sería la Comisión Europea (en base al artículo 114 de Tratado del Mercado Único), ante la falta de capacidad jurídica de la Junta de Resolución, la que tendría la última palabra a la hora de decidir si un banco debe ser objeto de resolución, y en qué momento, sobre la base de una recomendación de la Junta, o por iniciativa propia. Esta asignación se fundamentaba también en la experiencia acumulada por la Comisión por el papel que ha jugado en las reestructuraciones bancarias, aprobando las ayudas de Estado y en el querer evitar a toda costa la creación de otra autoridad europea con tal cometido.

⁵⁵ Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un fondo único de resolución bancaria y se modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo (COM (2013) 520).

El MUR haría uso de los procedimientos de reestructuración y resolución de entidades bancarias de la Directiva BRRD cuando estuviera aprobada y su ámbito será los países sujetos al MUS (los de la zona euro mas los que se adhieran voluntariamente).

Se crearía un fondo único de resolución bancaria, bajo el control de la Junta de Resolución, que garantice la disponibilidad de ayuda financiera durante el proceso de reestructuración del banco. El fondo se financiaría mediante aportaciones del sector bancario en un porcentaje de los depósitos cubiertos (inicialmente se propuso el 0,8%), que sustituirían a los fondos de resolución nacionales de los Estados miembros de la Unión Bancaria. El fondo no contaría con respaldo de fondos públicos europeos.

La propuesta de Reglamento MUR nació con la oposición frontal del gobierno alemán, que se encuentra en plena campaña electoral, y de otros países. Recelaban, en primer lugar, de los poderes concedidos a la Comisión Europea en la decisión sobre el cierre o reestructuración de una entidad de crédito europea. En segundo lugar, de la idea de crear un fondo de resolución de entidades común que supone mutualizar deudas bancarias y hacer a sus entidades pagar por los errores de otras. En tercer lugar, consideraban asimismo que para dotar a una autoridad europea de esas competencias de traspaso de fondos entre países era imprescindible que se modificaran previamente los Tratados de la UE. En cuarto lugar, porque la resolución es muy intrusiva, supone repartir costes, pérdidas de dinero y de empleos, intervenir en la gestión, revocar autorizaciones, y que una autoridad europea decida sobre la liquidación ordenada de una entidad o la intervención, supone una injerencia en su legislación nacional.

La propuesta también fue duramente criticada dentro del sector bancario alemán⁵⁶. Condiciona la aprobación a la modificación de los Tratados, lo que demoraría todo el proceso. Proponía mientras sólo una armonización de los procedimientos con coordinación y colaboración entre los fondos nacionales, un sistema de red, con la toma de decisiones colegiada de las autoridades de resolución, sin fondo de resolución único.

⁵⁶ El presidente de la Asociación de banca de Baviera, Steffan Götzl, hace una declaración al día siguiente, durante la convención regional de banca en la ciudad de Munich, comparando el plan de la CE en el que se autoconcede el poder de decisión final sobre la intervención de bancos con las leyes que permitieron a los Nazis alcanzar el poder, la "ley de concesión de plenos poderes", en referencia a la reforma constitucional que realizaron los Nazis en 1933 con la que se concedieron el poder de aprobar leyes sin el consenso del Parlamento.

El BCE, por su parte, pidió que existiera ese fondo y autoridad únicos (donde además el BCE esperaba tener representación) porque era imprescindible, según ellos, para hacer creíble su fuerza frente a las entidades: “si detecto debilidades puedo tomar medidas contra ti”⁵⁷.

Alemania quería en cambio que las autoridades nacionales siguieran siendo responsables de los agujeros de sus entidades⁵⁸. También quería limitar el alcance del MUR a sólo los bancos transfronterizos, no a todas las entidades.

Otra de las reticencias venía de los derechos de voto en los órganos decisorios: las aportaciones al MUR serían en función de los tamaños de los sectores bancarios nacionales (lo que es lógico teniendo en cuenta que son los activos o depósitos de esos bancos los que se garantizan o rescatan) pero los derechos de voto se reparten por igual, de modo que países como Malta o Letonia, con un sector bancario ínfimo, pueden tener igual derecho de decisión que Alemania, en la Junta de Resolución. Una solución posible vendría de un doble control posterior por el Consejo de la Unión Europea, donde predomina la mayoría cualificada, pero una vez que se haya tomado una decisión sobre una entidad, y se hayan acordado medidas y saltado a la prensa, puede que el daño a la entidad ya esté hecho y sea irreversible.

Por el contrario, Francia y otros países presionaban con fuerza para que existiera lo antes posible esa autoridad europea, para romper de una vez por todas el vínculo entre riesgos soberanos y bancarios. Si finalmente se opta por un mecanismo de resolución descentralizado se debe garantizar al menos una aplicación homogénea de las normas de resolución y pedían a cambio entonces que existiera un respaldo con fondos públicos (que podría provenir del MEDE) a los fondos de resolución, sin el cual no sería creíble la capacidad de resolución.

⁵⁷ Yves Mersch, miembro del Comité Ejecutivo del BCE declara “Un supervisor solo puede hacer su trabajo de forma creíble si la liquidación de una entidad es posible sin poner en riesgo la estabilidad financiera”. Yves Mersch: “The euro and the ECB: Perspectives and Challenges Ahead”. Discurso 6 mayo 2013.

⁵⁸ El ministro alemán de finanzas, Wolfgang Schäuble, defrauda todas las esperanzas de que el fondo de rescate europeo, el MEDE, ayude a los bancos directamente sin hacer a sus respectivos gobiernos responsables de los costes de la ayuda. Dijo, en declaraciones a la prensa el 16 de octubre de 2013, que ese paso “no sería posible de momento”. También declara a la revista *The Banker* de octubre de 2013, que “la Unión Bancaria no será un vehículo que simplemente mutualice las deudas actuales o reparta el coste de antiguos rescates entre mas hombros”. Y dice “no será”, en lugar de no puede ser, o no debería ser, porque sabe que sin su visto bueno no hay acuerdo posible.

La propuesta tenía que ser también aprobada por todos los miembros del Consejo de la Unión Europea, aunque solo afecte a los países euro, aunque ya no por unanimidad. En el Consejo de Ministros de septiembre 2013, la oposición frontal de Alemania y de varios países que se le alían obliga a la Comisión a modificar la propuesta.

Las reticencias que se expresan abiertamente y las largas discusiones internas de cada Consejo de la Unión Europea (que se retransmiten públicamente por video), sobre la recapitalización directa y el fondo de resolución, ponían de manifiesto la falta de interés en construir una verdadera Unión Bancaria, no digamos ya económica, fiscal o política, y la anteposición de los intereses nacionales a los generales de la Unión, pese a que a la vez, y especialmente en cada Cumbre trimestral de jefes de Estado de la UE se hacía referencia al informe de los 4 presidentes “Hacia una auténtica UEM”, que parecía ser poco más que una declaración de intenciones. Los expertos criticaban duramente el escaso avance. Los periódicos titulan “han enterrado la Unión Bancaria”⁵⁹.

No se cumple el compromiso, hecho en junio 2012, de romper el vínculo entre riesgo soberano y bancario. Las dudas sobre la viabilidad de la UEM podrían todavía resurgir, cuando todavía hay Estados en la Unión con dificultades. Por ejemplo Italia, donde si bien sus bancos no habían sufrido una burbuja inmobiliaria como en el caso de España, pero su sector público tenía muy poco margen de maniobra para recapitalizar el sector bancario por el elevado ratio de deuda pública.

¿Por qué se habían relajado tanto los compromisos iniciales sobre la Unión Bancaria? Porque el anuncio del presidente del BCE, en julio de 2012, asegurando que haría todo lo que tuviera que hacer para preservar el euro y el anuncio del programa de compras de bonos OMT habían relajado las primas de riesgo de los bonos periféricos⁶⁰. El anuncio

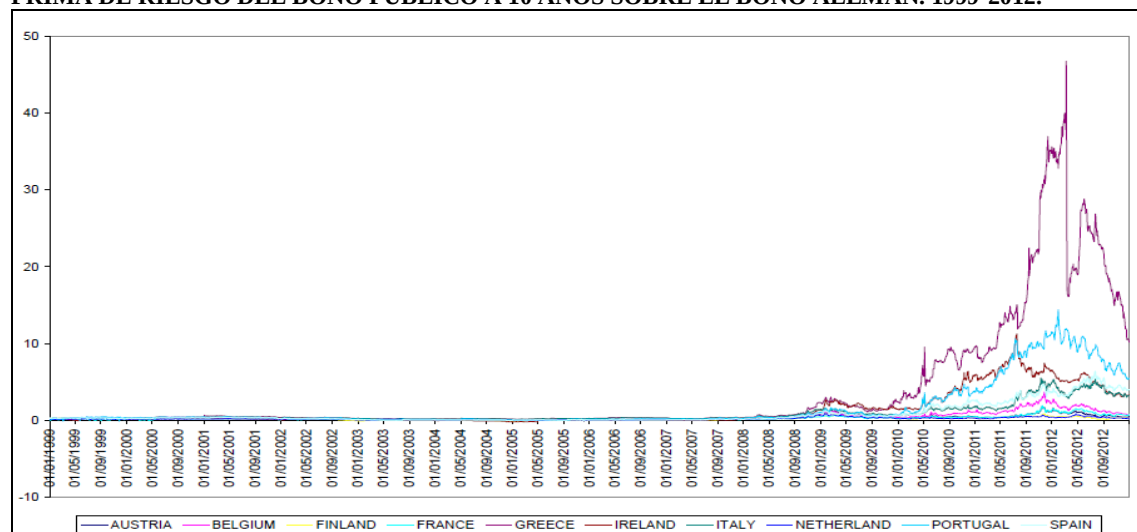
⁵⁹ Wolfgran Munchau: “EU has buried the idea of a banking union”. Financial Times, 1.1.2013.

⁶⁰ De Grauwe y Ji (2014) estudian la evolución de las primas de riesgo europeas respecto del bono público alemán a 10 años entre 2008 y 2012, en función de un modelo econométrico que ponen en relación con fundamentales económicos (deuda/PIB, crecimiento económico, déficit exterior...) y variables independientes que reflejan el sentimiento de mercado. Encuentran que desde 2010, una gran parte de la elevación de las primas de riesgo durante 2008-12 se debe a sentimientos negativos en el mercado que carecen de relación con los fundamentos de la economía y que tendían a exagerar el riesgo de default (impago) de los países. Igualmente demuestra que la fuerte caída de las primas de riesgo desde [el programa] OMT está totalmente disociada de cambios en los fundamentos económicos y se debe a cambio de sensaciones o sentimientos conducen los movimientos en los mercados. Concluye que los países pueden ser llevados a una situación de malos equilibrios a través de una profecía auto-cumplida, que justifica el papel del banco central como prestamista de última instancia.

supone que el BCE no iba a dejar que cayera mucho el valor de los bonos públicos, lo que desincentivaba las posiciones cortas y ahuyentaba a los especuladores. Y estos efectos sobre las primas de riesgo de los bonos públicos soberanos acabaron con la urgencia de la Unión Bancaria. Ya no existía la urgencia inicial de junio de 2012 por implantar las reformas institucionales requeridas para preservar la estabilidad del área euro.

GRÁFICO 2.4

PRIMA DE RIESGO DEL BONO PÚBLICO A 10 AÑOS SOBRE EL BONO ALEMÁN. 1999-2012.



Fuente: BCE.

En el gráfico anterior vemos cómo las primas de riesgo soberano que se habían disparado, especialmente a partir de mayo de 2011, comienzan a relajarse después de verano de 2012. Por ejemplo, en el caso del bono español, italiano e irlandés, bajaron de niveles cercanos a los 600 puntos básicos, a principios de julio de 2012, a niveles por debajo ya de los 300 puntos básicos en el tercer trimestre de 2013.

El 12 de septiembre de 2013, el Parlamento Europeo aprobaba el Reglamento MUS, con algunos cambios respecto a la versión aprobada en diciembre 2012, referentes a un mayor control al BCE- régimen de rendición de cuentas-, al poder de decisión de los países no euro, a la separación de las funciones de política monetaria y supervisión, al

refuerzo de las tareas de la EBA en relación al BCE y la mayor atención a la diversidad bancaria europea⁶¹.

A finales de septiembre de 2013 se celebran elecciones en Alemania: gana de nuevo la anterior canciller, Angela Merkel, y casi por mayoría absoluta. Es la única líder europea a la que la crisis no le ha pasado factura, el país respalda su gestión de las negociaciones en Europa: realizar avances en la integración europea, pero lentos y limitando todo lo posible la aportación de fondos desde los países centrales.

El 15 de octubre de 2013 el ECOFIN aprueba definitivamente el Reglamento del MUS⁶². Es publicado en el Boletín Oficial el 29 de octubre. Entrará en vigor el 4 de noviembre de 2013. Un año después, el 4 de noviembre de 2014, el BCE asumirá de forma efectiva las funciones de supervisión bancaria.

En noviembre comienza la primera fase de la evaluación global de los 130 mayores grupos bancarios de la eurozona, por parte del BCE, que concluirá antes de que éste asuma las funciones supervisoras, y con el fin de valorar los déficits de capital que existían.

Continúan las negociaciones sobre el MUR, la Comisión Europea ha presentado una propuesta modificada, pero las posiciones de Alemania continúan inflexibles.

Los enfrentamientos dentro del seno de la UEM por parte de los representantes alemanes quedaron patentes en la oposición explícita a la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de bajar el tipo de interés oficial de la política monetaria del 7 de noviembre 2013, cuando siempre se había alcanzado un acuerdo por unanimidad. Se muestra desunión, que a partir de entonces si iba a hacer explícita en la discusión del MUR. Por otro lado, esto también demostraba que el BCE ya no iba a estar tan “controlado” por Alemania: podía tomar decisiones en contra de sus intereses particulares y en interés del conjunto de la Unión.

⁶¹ Aunque el Reglamento no estaba sometido a codecisión, el PE hace uso del poder de veto que tiene sobre la aprobación de la reforma del otro Reglamento de funcionamiento de la EBA para ejercer presión e introducir modificaciones.

⁶² Reglamento del Consejo 1024/2013, de 15 de octubre, que encomienda al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

El BCE también emite un dictamen sobre el MUR el 6 de noviembre de 2013⁶³, donde pide que el mecanismo único de resolución sea creado antes de que el BCE asuma las competencias plenas de supervisión y que incluya a todas las entidades de crédito del MUS, no solo a las significativas. También pide que el detonante (y condición necesaria) para que una entidad sea sometida a un procedimiento de resolución sea siempre que el supervisor (BCE) la haya declarado en graves dificultades o en peligro de quiebra y que, si bien es fundamental la separación de funciones entre las autoridades de resolución y de supervisión, el BCE esté representado en todas las sesiones plenarias y ejecutivas de la autoridad de resolución en calidad de observador.

El 10 de diciembre se celebra un ECOFIN para tratar el MUR. Después de muchas horas de negociación no se alcanza un acuerdo. Hay que celebrar otra reunión extraordinaria la semana siguiente.

En mitad de los debates, el presidente del BCE alerta de los peligros de la no constitución de un fondo único de resolución y de la excesiva complejidad en la toma de decisiones⁶⁴. El Parlamento Europeo⁶⁵, por su parte, rechaza un preacuerdo alcanzado criticando el hecho de que el Consejo de la Unión Europea pueda vetar decisiones de la autoridad de resolución y además pide que exista un respaldo con fondos públicos al fondo de resolución que se va a constituir con aportaciones de entidades, por parte del MEDE o del Presupuesto europeo.

En la madrugada del 18.12.2013, tras otras muchas horas de discusión, el ECOFIN alcanza por fin un acuerdo sobre la propuesta de Reglamento del MUR. El contenido supone una concesión a las peticiones de Alemania:

- se limita el alcance del MUR sólo a las entidades significativas bajo supervisión directa del BCE (la planificación y resolución del resto de entidades residirá en las autoridades nacionales, a no ser que requieran de apoyo financiero del fondo único de resolución);

⁶³ Opinion of the ECB of 6 November 2013 on a 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. CON/2013/76.

⁶⁴ Comparecencia de Mario Draghi ante el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, el 16.12.2013 y el 3 de marzo de 2014.

⁶⁵ Declaración del Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo sobre la posición negociadora que adopta en el debate sobre el MUR, 17.12.2013.

- se le resta autoridad a la Comisión Europea en la decisión de resolución de entidades a favor de un consejo de nueva creación formado por representantes de los países, la Junta Única de Resolución, que será la autoridad encargada de la toma de decisiones, formada por un director ejecutivo, cuatro miembros permanentes y los representantes de las autoridades nacionales de resolución de los países del MUS. La Comisión y el BCE participarían en la Junta en calidad de observadores;
- la Comisión mantiene un limitado poder de veto sólo y será el Consejo de la Unión Europea el que tendrá la última palabra; se aplaza la dotación total del fondo único de resolución (FUR) a 2025;
- los fondos de resolución serán nacionales con una mutualización progresiva (de un 10% cada año según este acuerdo) hasta alcanzar un fondo común dotado plenamente en 2025 (con 55.000 M€). Mientras, si el fondo de resolución nacional no tuviera fondos suficientes, podría recurrir de manera parcial al resto de fondos nacionales de la zona, a recursos de su Estado o a préstamos del MEDE (directamente al Estado), pero nunca a préstamos directos del MEDE al fondo de resolución. Se eleva el porcentaje requerido de aportación al fondo de resolución, del 0,8% de los depósitos cubiertos al 1%⁶⁶.

La decisión para intervenir en una entidad partirá de la Junta, a iniciativa propia o a instancia del BCE (no siempre se partirá del dictamen previo del BCE). La Junta elaborará un plan para resolver la entidad y calculará los fondos necesarios, y adoptará la decisión en un plazo de 24 horas, salvo que el Consejo de la UE, a propuesta de la Comisión y por mayoría simple, objete la decisión y pida cambios. Las decisiones se adoptarían por mayoría cualificada (2/3 de los miembros, que representen al menos un 50% de las contribuciones al fondo de resolución, por lo que Alemania sola tendría un 27% de derechos si votan solo países euro). Las autoridades nacionales de resolución tienen que ejecutar las medidas adoptadas.

Para darle respaldo legal al Fondo Único de Resolución, exigir su contribución a las entidades de la zona y acordar el funcionamiento del mismo, se decidió redactar un Acuerdo Intergubernamental (AIG), y con ello además se dejaba fuera al Parlamento

⁶⁶ Se modifica a la vez el porcentaje requerido a las entidades de aportación a los fondos de resolución nacionales en la Directiva de Resolución (BRRD), elevándolo del 0,8% al 1%.

Europeo de la decisión. Esto se haría en 2014. También entonces se discutiría finalmente si existirá respaldo público al fondo de resolución.

La fecha de entrada en vigor del MUR se fijaba en enero de 2015, aunque no estaría operativo para liquidar bancos hasta que entraran en vigor de las herramientas de bail in de la BRRD. No obstante, el Reglamento del MUR no entraría en vigor hasta que el Tratado intergubernamental sobre el FR Único lo hiciera.

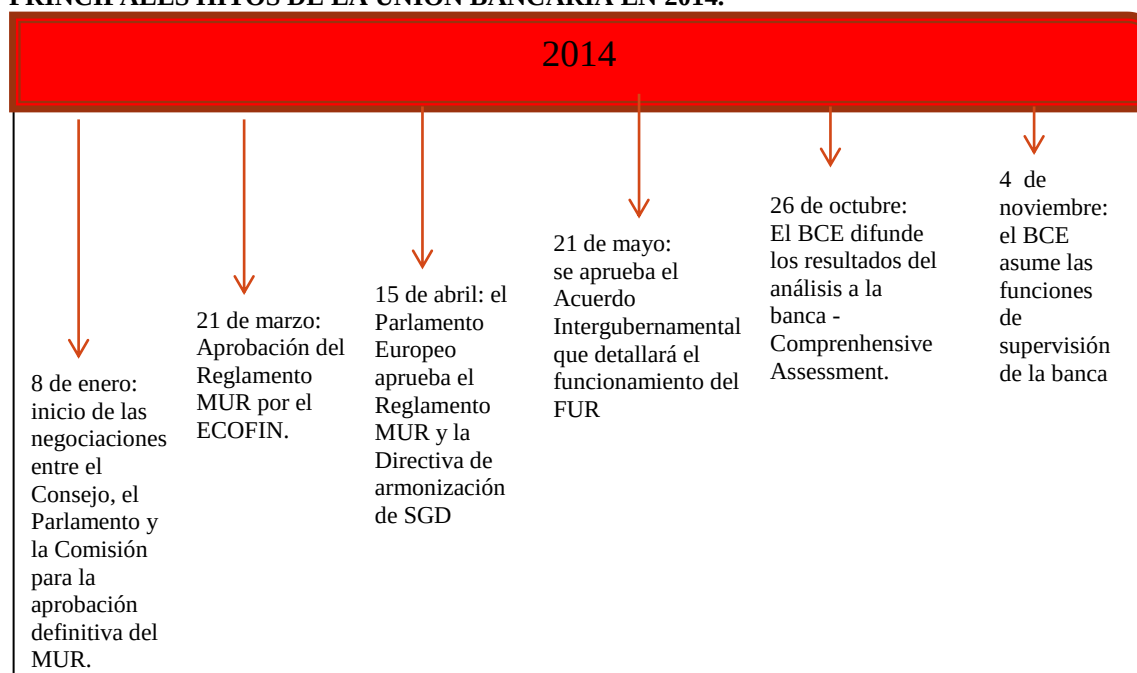
La propuesta de Reglamento acordada debía pasar entonces al Parlamento Europeo, para darle su aprobación, pero éste ya se había manifestado públicamente en contra de algunas partes del acuerdo (el poder del Consejo en la toma de decisiones, la excesiva complejidad en la toma de decisiones, el Tratado Intergubernamental como condición impuesta por Alemania para la formación de un FR europeo y la falta de respaldo público)⁶⁷.

También en este ECOFIN, se acuerda adelantar dos años (de 2018 a 2016) la entrada en vigor de las normas que obligan al bail in de acreedores de la BRRD.

Y se alcanza un acuerdo, entre representantes del ECOFIN y representantes del Parlamento, sobre la Directiva de armonización de los sistemas garantía de depósitos. En ella finalmente se establecía, grosso modo, que: todas las entidades deben estar adscritas a un sistema de garantía de depósitos de forma que todos sus depósitos inferiores a 100.000 € estén cubiertos por la garantía; el plazo de reembolso reducirá progresivamente de 20 días a 7; que los depositantes ya no tendrán que hacer una petición para el reembolso de sus depósitos; que todos los fondos deben estar provisionados ex ante; que habrá prestamos voluntarios entre los FGD nacionales y que los fondos de garantía de depósitos serán supervisados regularmente y objeto de pruebas de resistencia.

⁶⁷ Ver por ejemplo el comunicado de prensa del Parlamento Europeo el 5 de marzo de 2014, donde manifiesta públicamente que el mecanismo único de resolución es inadecuado para alcanzar sus objetivos, “en algunos aspectos como el proceso de toma de decisiones y el fondo único de resolución estamos todavía muy alejados (del Consejo)”, e incluso se hace eco de otras críticas “El BCE, la Comisión y muchos economistas han manifestado también sus dudas”.

GRÁFICO 2.5
PRINCIPALES HITOS DE LA UNIÓN BANCARIA EN 2014.



Elaboración propia.

2.3. ENTRA EN VIGOR EL PRIMER PILAR.

En 2014 continúan las discusiones entre el Parlamento Europeo y el ECOFIN sobre la propuesta de Reglamento MUR. En la madrugada del 20 de marzo de 2014, tras largas horas de discusión⁶⁸, se llega a una posición de consenso entre representantes de ambas partes. El acuerdo sería ratificado por el Consejo de Ministros de la UE que comenzaba ese mismo día y aprobado luego por el Parlamento Europeo el 15 de abril de 2014⁶⁹. Se conseguía con ello que entrara en vigor en 2015.

En el acuerdo final, por las presiones del Parlamento, se simplifica la toma de decisiones, se resta influencia al Consejo de la Unión Europea en la resolución de entidades, se amplía el alcance y se aumenta la mutualización del fondo en los primeros años. El fondo se constituirá en 8 años en lugar de 10, de forma gradual. La

⁶⁸ El Parlamento Europeo ha mostrado públicamente su enojo hacia la decisión del Consejo de recurrir a un acuerdo intergubernamental, porque según el, pone en peligro los métodos comunitarios e infringe los derechos de la Comisión de tomar la iniciativa legal y viola el derecho del Parlamento como co-legislador y contradice el principio de cooperación del artículo 4 del TFUE. Finalmente prevaleció el pragmatismo y se aceptó el IGA a cambio de acortar el periodo transitorio y acelerar la mutualización de los fondos nacionales.

⁶⁹ Reglamento (UE) n° 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión

mutualización de los fondos se concentra más en los primeros años: el 40% del fondo ya será común el primer año, 20% más en el segundo, y a partir del tercer año un 6,7% adicional anual durante los 6 siguientes.

Tanto el BCE como la Junta Única de Resolución del MUR podrán decidir cuando intervenir una entidad. El BCE es la principal autoridad para decidirlo, pero la Junta podrá también adoptar la decisión si tras solicitar la intervención al BCE éste se opone. La Comisión Europea diseñará los planes de liquidación de los bancos problemáticos y el Consejo de la Unión Europea solo participará a petición de la propia Comisión o en caso de discrepancia entre la Comisión y la Junta Única de Resolución (por lo que se limita el poder de veto de los ministros de los países afectados para impugnar la decisión del BCE o de la Junta). La decisión de liquidar una entidad podrá realizarse en un fin de semana (desde el cierre de los mercados en EEUU a la apertura de los mercados de Asia).

Seguía sin aprobarse el respaldo público europeo. En la fase de transición, el Fondo Único de Resolución podrá pedir prestado en el mercado, pero no al MEDE. Para la fase permanente, los Gobiernos se comprometen a estudiar un mecanismo de apoyo común.

El alcance se eleva a unos 300 bancos de la zona euro: los transfronterizos y las entidades significativas que el BCE supervisará directamente.

Se ratifica también en 2014 el acuerdo que se alcanzó en diciembre de 2013 sobre la Directiva de armonización de garantía de depósitos. En febrero lo ratifica el Consejo Europeo y el 15 de abril lo aprueba el Parlamento Europeo⁷⁰.

El 21 de mayo de 2014 se aprueba el Acuerdo Intergubernamental (AIG) sobre la constitución y mutualización del Fondo Único de Resolución bancaria, por parte de los representantes de los Estados Miembros de la UE⁷¹, que recoge el régimen de aportación por parte de las entidades a los fondos de resolución y la mutualización de los fondos gradual durante 8 años, concentrada en los primeros. Establece el régimen

⁷⁰ Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósitos.

⁷¹ Los Estados firmantes no euro sólo se verán obligados por el acuerdo una vez que se adhieran al MUS y MUR.

de financiación adicional del fondo en caso de necesitarlo. Podrá pedir prestado en el mercado, con la garantía de las contribuciones futuras de las entidades, a los Estados o al MEDE (con los procedimientos ya existentes de préstamo a los Estados), pero los préstamos serán devueltos con las aportaciones posteriores de la banca. También se permiten transferencias temporales de fondos desde los fondos de resolución nacionales. No tendrá acceso directo al MEDE ni al BCE, como se pedía.

Y se incluye un compromiso expreso de los Estados miembros de ceñirse a las normas de rescate interno de la Directiva de reestructuración y resolución de entidades, como requisito previo para acceder al fondo, de modo que los costes de las quiebras bancarias sean soportados por la industria financiera y los acreedores, no por los contribuyentes.

El MUR entrarían en vigor a la vez que la BRRD, el 1 de enero de 2015, en lo referente a las normas de preparación de los planes de resolución, la recolección de información, y la cooperación con las autoridades de resolución nacionales. Las normas relativas a los instrumentos de resolución y a la distribución de pérdidas entre acreedores y accionistas, serían aplicables desde el 1 de enero de 2016, cuando las herramientas de la BRRD entren en vigor. El AIG también entrará en vigor el 1 enero de 2016.

GRÁFICO 2.6
NORMATIVA EUROPEA SOBRE LA UNIÓN BANCARIA A FINAL DE 2014.

NORMATIVA BANCARIA ÚNICA	MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN	MECANISMO ÚNICO DE REGULACIÓN
CRD IV: Reglamento 575/2013 Directiva 2013/36	Reglamento 1024/2013	Reglamento 806/ 2014 Acuerdo Intergubernamental
Reestructuración y Resolución: Directiva 2014/59		
Garantía de depósitos: Directiva 2014/49		

Elaboración propia.

Mientras se siguen discutiendo los componentes básicos de la Unión Bancaria Europea, en 2014, continúa el bajo crecimiento o recesión incluso en muchos países de la zona euro y se cierne el fantasma de la deflación, que si se instaura es muy difícil de erradicar porque hace que se diferan decisiones de consumo e inversión, y provoca mayor contracción económica.

Se atisba el fantasma de una recesión prolongada en los países periféricos, y del resto arrastrados por aquellos, como en Japón⁷² porque las 3 herramientas de política económica para hacerle frente (política fiscal, tipo de cambio y tipo de interés) ya no están en manos de sus respectivos gobiernos nacionales ni ajustadas a sus condiciones económicas concretas. Sigue sin fluir el crédito, lo que imposibilita el crecimiento de la inversión y del consumo. Hay un fuerte debate entre los que apoyan la austeridad frente a los que piden medidas de estímulo. No existe unidad de criterios. Se sigue trasladando al mundo la imagen de desunión en el seno de la UEM⁷³.

El 25 de mayo de 2014 se celebran elecciones al Parlamento europeo: los 2 grandes partidos mayoritarios (socialista y popular europeo), que tradicionalmente han gobernado la UE, son duramente castigados, mientras que, partidos antieuropeos han tenido un fuerte aumento de votos, llegando a ser en países como Francia o Reino Unido la fuerza más votada. Intentarán bloquear cualquier avance en la integración europea. Los líderes europeos interpretan los resultados como una señal de que la población demanda mayoritariamente políticas de estímulo del crecimiento y creación de empleo, o se encontrará en riesgo el propio proyecto de la Unión Europea.

El BCE continúa realizando el ejercicio de evaluación global de las entidades significativas, valoración de activos y el ejercicio de estrés. Se publican los resultados el 26 de octubre.

El 4 de noviembre de 2014 el BCE asume las funciones de supervisión bancaria de la zona euro, comienza a rodar el MUS y, con el, la Unión Bancaria Europea.

⁷² Peligro de “japonización de la eurozona”, en palabras de Emilio Ontiveros (presidente de Analistas Financieros Internacionales) en un artículo en El País, 28.09.2014.

⁷³ El Presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durão Barroso, culpó directamente al Banco de España, por su supervisión del sistema financiero, de la burbuja de crédito en España y de esconder la delicada situación de las cajas de ahorro y descargó cualquier responsabilidad de la UE. En un Seminario en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, el 16.06.2014.

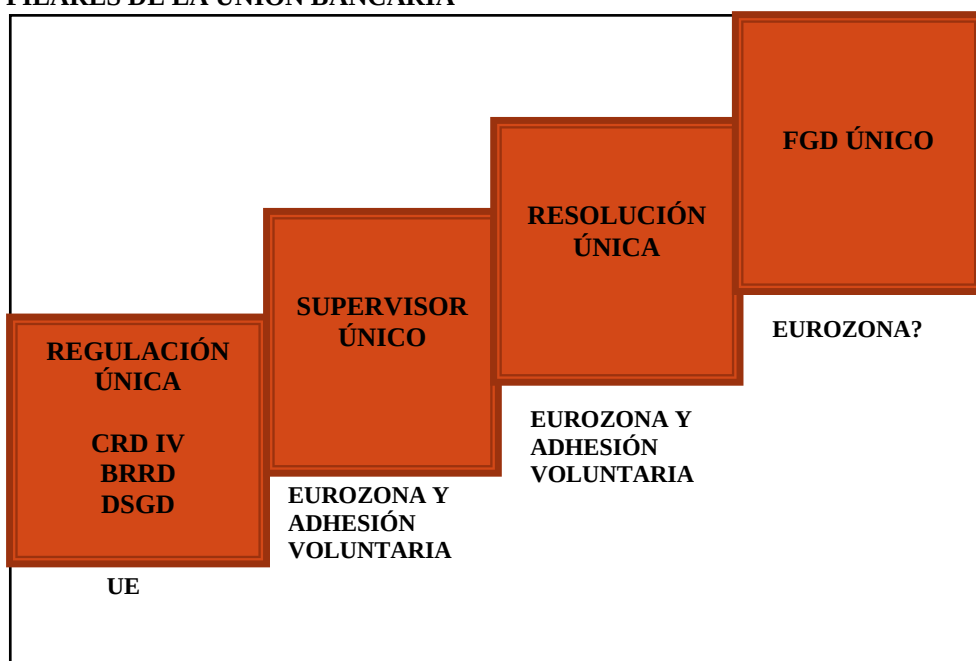
CAPÍTULO 3.

COMPONENTES DE LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA.

En los foros internacionales se entiende que una unión bancaria se estructura en torno a cuatro pilares o componentes fundamentales: una regulación única; un supervisor único, un mecanismo único de resolución de entidades en crisis y un fondo común de garantía de depósitos.

En el caso de la Unión Bancaria Europea, los dos pilares básicos, y ya diseñados de forma expresa para su constitución, son el mecanismo único de supervisión y el mecanismo único de resolución. No obstante, ambos se fundamentan en un marco normativo homogéneo para todas las entidades, no solo las de la zona euro sino las de toda la Unión Europea, y se apoyan en una armonización creciente en los sistemas de garantía de depósitos.

GRÁFICO 3.1
PILARES DE LA UNIÓN BANCARIA



Elaboración propia.

Vamos a describir a continuación en detalle cada uno de esos cuatro componentes.

3.1. REGULACIÓN BANCARIA ÚNICA (SINGLE RULE BOOK):

Un marco regulatorio único es el primer paso hacia una unión bancaria, que sólo puede establecerse sobre un mercado financiero con igualdad de reglas de funcionamiento, como manifiesta la propia Comisión Europea en su Hoja de Ruta hacia una Unión Bancaria del 12 de septiembre de 2012.

Pero la regulación bancaria única en el seno de la eurozona no surge con el proyecto de Unión Bancaria, sino que mucho antes ya existía un elevado grado de armonización regulatoria en materia bancaria, no solo en el ámbito de la zona euro sino en toda la Unión Europea. En materias como la libertad de establecimiento, requerimientos de capital, coordinación supervisora, cobertura de los sistemas de garantía de depósitos, banca en la sombra, protección de los consumidores, etc., la legislación aprobada por el Consejo de la Unión Europea y el Parlamento, mediante Directivas y Reglamentos, seguirán siendo las bases de la regulación bancaria única.

La Autoridad Bancaria Europea (EBA), ha sido y seguirá siendo el órgano regulador encargado de la armonización normativa en toda la UE, encargado de emitir la normativa de desarrollo de la legislación básica y las guías, estándares técnicos e interpretaciones⁷⁴ de la misma.

Por esa razón a veces se discute que la regulación bancaria única como tal sea un componente de la Unión Bancaria que se va a construir en Europa, sobre todo debido al hecho de que la regulación común afecta a todos los países de la Unión Europea, no solo los de la eurozona, y por tanto, que la mayor integración dentro de ésta va a derivarse de otros elementos adicionales: los otros pilares de la Unión Bancaria. No obstante, constituye un elemento fundamental sobre la que se asienta la Unión Bancaria: una unión requiere igualdad de trato, iguales requerimientos prudenciales.

⁷⁴ La introducción de la Unión Bancaria, en principio limitada a los países de la zona euro, ha forzado cambios en la toma de decisiones de la EBA, para evitar un poder de veto de los miembros de la Unión Bancaria votando en bloque sobre el resto de miembros de la Unión Bancaria, a los que también afectan las decisiones de la ABE. De ahí modificación del Reglamento de funcionamiento y la introducción de la doble mayoría.

En los momentos en los que se estaba decidiendo la formación de la Unión Bancaria, existían importantes cambios normativos en marcha, relativos a la regulación del ejercicio de la actividad y la imposición de mayores requerimientos de capital, la armonización de los sistemas de garantía de depósitos o los procedimientos de resolución de entidades, cuyas propuestas legislativas habían sido presentadas con anterioridad y estaban en fase de discusión cuando la Comisión Europea presenta su Hoja de Ruta hacia una Unión Bancaria, el 12 de septiembre de 2012. En dicha hoja de ruta urgía a las partes a aprobarlas y lo denominaba el “Single Rule Book”⁷⁵.

Por lo tanto, aunque dicha regulación única no se considere en si misma un pilar de la Unión Bancaria, el hecho de que se aprobara con relativa prontitud se debe al deseo de establecer con urgencia una Unión Bancaria, que urgíó a las autoridades europeas a aprobar Directivas que llevaban meses o incluso años propuestas y olvidadas, y donde no parecía que fuera posible consensuar posturas tan divergentes. Por otro lado, la existencia de un supervisor y autoridad de resolución únicos, pretende garantizar una aplicación uniforme de la normativa, y evitar las discrecionalidades nacionales en la interpretación y transposición de la normativa comunitaria.

La nueva regulación de requerimientos de capital para las entidades bancarias proviene del nuevo marco de solvencia denominado Basilea III, que comienza a discutirse en el Comité de Basilea⁷⁶ en 2009, promovido por las iniciativas del Foro de Estabilidad Financiera y el G-20, para fortalecer el sistema financiero mundial tras el estallido de la crisis financiera mundial, que había puesto de manifiesto las debilidades de gobierno interno, gestión de riesgos y adecuación del capital de las entidades a nivel global. Consiste en una revisión de la regulación de solvencia conocida como Basilea II. Los acuerdos finales fueron publicados en diciembre de 2010.

⁷⁵ Este término además no surge con el nacimiento de la Unión Bancaria sino que la expresión surge en 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”.

⁷⁶ El Comité de Supervisores Bancarios de Basilea (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS, en inglés), es un comité que reúne a autoridades supervisoras bancarias, que fue establecido por los gobernadores de los bancos centrales de los países del G-10 en 1975, en el seno del Banco Internacional de Pagos de Basilea. Actualmente está formado por representantes de los bancos centrales y autoridades supervisoras bancarias cuando esta función no la realizan los bancos centrales. Actualmente participan: Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Francia, Alemania, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italia, Japón, Corea, Luxemburgo, España, México, Países Bajos, Rusia, Arabia Saudí, Singapur, Sudafrica, Suecia, Suiza, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos.

La regulación emanada del Comité de Basilea pretende promover unas reglas de juego igualitarias para la industria bancaria mundial, y aunque son meras recomendaciones no vinculantes, parten del consenso de los reguladores mundiales y son traspuestas posteriormente al ordenamiento bancario en todos los países.⁷⁷

En el caso de la UE, Basilea III se ha traspuesto mediante un Reglamento (Capital Requirement Regulation, CRR⁷⁸) y una Directiva⁷⁹ (Capital Requirement Directive, CRD IV). Ambos textos fueron aprobados en marzo de 2013 (después de 2 años de discusión sobre la propuesta inicial presentada por la Comisión Europea en julio de 2011). En la Directiva se introducen provisiones generales, poco detalladas, sujetas a discreción nacional, en el Reglamento, en cambio, las provisiones que se introducen son muy detalladas, creando una verdadera regulación única.

Ambas entran en vigor en enero de 2014.

GRÁFICO 3.2
REGULACIÓN INTRODUCIDA EN LA NUEVA CRD IV.

DIRECTIVA	REGLAMENTO
Acceso y desarrollo de la actividad bancaria	Capital
Ejercicio de libertad de establecimiento y libre prestación de servicios	Liquidez
Supervisión prudencial	Apalancamiento
Buffer de capital	Riesgo de crédito de contraparte
Gobierno corporativo	Operaciones de gran riesgo
Sanciones	Requerimientos de divulgación e información

Elaboración propia.

⁷⁷ En el caso de la UE son de aplicación a todas las entidades, a diferencia de EEUU donde las recomendaciones de Basilea solo se aplican a los bancos más grandes con actividad internacional.

⁷⁸ Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, que modifica el Reglamento 648/2012.

⁷⁹ Directiva 2013/36 del Parlamento europeo y del Consejo, de 26 de junio, de acceso a la actividad y supervisión prudencial de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, que modifica la Directiva 2002/87/EC y revoca las Directivas 2006/48/EC y 2006/49/EC.

En materia de los requerimientos de solvencia bancarios, los principales cambios que supone son:

- Aumento en la calidad del capital. El capital principal (Common Equity Tier 1, CET1, en inglés) queda limitado al capital suscrito y los beneficios retenidos, menos las deducciones, que serán aplicadas todas al CET1. Ya no incluye a los híbridos, que pasan a computar sólo como capital de primera categoría (Tier 1) y con criterios más estrictos. El capital de segunda categoría (Tier 2) también estará sujeto a criterios más estrictos. Tier 3 ya no es computable.
- Mayores deducciones en la cifra de capital. Los activos fiscales diferidos por pérdidas acumuladas, deberán deducirse del capital de primera principal (core capital), de forma gradual, a un ritmo del 10% anual durante los próximos 10 años. También se deducen del capital los intereses minoritarios en aquellos grupos con participaciones en entidades no financieras y aseguradoras.
- Aumento de los requerimientos mínimos de capital por determinadas posiciones, aumentando su ponderación por riesgo. Requerirán más capital aquellas posiciones que durante los primeros años de la crisis registraron pérdidas muy superiores a las “previsibles” en función de su clasificación de riesgo con la normativa anterior, entre otras, la cartera de negociación, derivados OTC y titulizaciones.
- Aumento del requerimiento de capital por riesgo de crédito de contraparte y por exposición a bancos sistémicos por el método IRB.
- Aumento del coeficiente de solvencia exigido: el ratio de capital ordinario (CET1, Common Equity Tier One) se eleva hasta un mínimo del 4,5% de los activos ponderados por riesgo (APR, Risk Weight Assets, RWA, en inglés) (frente a un 2% en Basilea II). El capital Tier 1 total sube a un mínimo del 6% (frente a un 4% en Basilea II), y Capital total mínimo, incluyendo el Tier 2, se mantiene en el 8%, aunque compuesto en mayor medida por CET1 y sin

computar Tier 3). Además se introducen 3 colchones de capital (colchón de conservación del capital, colchón contracíclico y colchón sistémico).

- Introducción de un ratio de apalancamiento, definido como capital Tier 1 dividido entre el activo total, como complemento del requerimiento de capital basado en activos ponderados por riesgo. El nivel mínimo exigido por el BSCS se fija en el 3% pero las autoridades nacionales pueden exigir niveles superiores⁸⁰. Será exigible a partir de enero de 2018.
- Introducción de nuevos requisitos de liquidez, en forma de cumplimiento de ratios de financiación a corto (LCR: Liquidity Coverage Ratio) y largo plazo (NSFR: Net Stable Funding Ratio).
- Mayores restricciones a la distribución de beneficios y a las retribuciones variables a los ejecutivos.
- Armonización del reporte de información sobre ratios regulatorios (Estados financieros COREP).

Entran en vigor el 1.1.2014, con un ajuste gradual a los nuevos ratios de capital hasta su introducción plena el 1.1.2019. Los supervisores nacionales pueden acortarlo si lo consideran necesario. Este periodo de transición pretende evitar que el refuerzo de la solvencia en un entorno económico de recesión resulte procíclico y profundice todavía más las restricciones de financiación a la economía real.

El colchón de conservación del capital debe ser del 2,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) y compuesto por capital ordinario CET1, y tiene como objetivo absorber

⁸⁰ Todavía está en discusión en Europa cuál será el nivel definitivo fijado para el ratio. La EBA será la encargada de decidirlo, antes de final de 2016, pero se baraja el 3%. En EEUU se ha aprobado, en abril de 2014, a partir de un acuerdo de la Reserva Federal, el FDIC y la OCC, un ratio mas elevado del 5% para todas las entidades bancarias con activos superiores a 700.000 millones de dólares, y todavía superior, del 6%, para las filiales de grandes bancarias de los mayores holdings financieros (Citigroup, JP Morgan Chase, Bank of America, The Bank of New York Mellon, Goldman Sachs Group, Morgan Stanley, State Street Corporation y Wells Fargo & Company). Si no se alcanza, se impondrán límites a la distribución de resultados y al pago de bonus. Argumentan que así pretenden evitar el enorme coste del rescate de las mismas con fondos públicos y contrarrestar el ahorro en costes de financiación por el apoyo implícito que conlleva el ser entidades “too big to fail”. Además, los recientes cambios contables en EEUU, que persiguen excluir menos riesgos de balance, en línea con la normativa europea, hará que sean mas parecidos los balances a ambos lados del océano.

pérdidas en periodos de estrés que duren varios años, y se aplica en todo momento. Los colchones de capital contracíclico y sistémico no son fijos, sino que el porcentaje de capital ordinario CET1 exigible varía dependiendo del país, entidad concreta y situación cíclica. El colchón de capital anticíclico está formado por capital ordinario de nivel 1 y tiene por objeto proteger al sistema de un shock relacionado con el ciclo económico, obligando a las entidades a acumular capital en el alza del ciclo para afrontar problemas en la caída. Oscilará entre un 0 y 2,5% de los APRs, en función de lo que establezca la autoridad nacional. El colchón sistémico puede estar entre el 1 y el 5%, dependiendo de si se establece a entidades sistémicas o a riesgos sistémicos. En total, los requerimientos de capital pueden ascender a casi un 16% de los activos ponderados por riesgo.

Pese a la elevada armonización regulatoria que introduce la nueva normativa, ésta mantiene todavía más de 100 excepciones y discrecionalidades nacionales que pueden impedir que sea implementada de forma homogénea en todos los países, y ello puede dar lugar a arbitraje regulatorio, donde si un Estado aumenta los requerimientos de capital para sus entidades, las entidades de otros países pueden ofrecer esos servicios, vía sucursales, en otros países con menor penalización en términos de capital y por tanto a menor coste.

Por ejemplo, se permiten varias posibilidades para que las autoridades nacionales puedan ajustar la normativa macroprudencial a la situación concreta de su país. Los niveles de capital del colchón contracíclico estarán relacionados con el contexto macroeconómico del país en cuestión. Respecto al crédito garantizado por hipotecas, cada Estado puede ajustar los requerimientos de capital. Las autoridades nacionales además pueden imponer requisitos adicionales de capital o límites a determinadas operaciones de las entidades mediante el uso del Pilar 2, con un propósito macroprudencial (abarca riesgos sistémicos no cubiertos por instrumentos macroprudenciales con requerimientos de Pilar 1), para evitar riesgos que a juicio del supervisor son considerados sistémicos.

Por todo ello es importante la existencia de un supervisor único, porque no puede haber una Unión Bancaria plena si los requisitos regulatorios son distintos.

En la propia exposición de motivos del Reglamento de supervisión del MUS se establece que, para el ejercicio de sus competencias de supervisión, el BCE deberá aplicar las normas sustantivas nacionales relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito (la normativa de requisitos de capital, conglomerados financieros, contabilidad, etc.)⁸¹. Cuando esas normas vengan fijadas por regulación comunitaria, el BCE deberá aplicar la legislación nacional que haya incorporado esa regulación al ordenamiento jurídico nacional. El supervisor único puede, posteriormente, según el Reglamento del MUS, imponer requerimientos adicionales de capital a entidades concretas.

No obstante, el hecho de que la parte sustancial de los nuevos requerimientos de capital, y sus posteriores desarrollos, se estén aprobando últimamente vía Reglamentos, de aplicación directa sin necesidad de transposición a las normativas nacionales, da a entender la importancia de que las normas se apliquen de forma homogénea en todo el sistema bancario europeo.

En 2013 también se aprobó la Directiva sobre el acceso a la actividad bancaria, la regulación de la actividad, y el ejercicio de la supervisión: Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

Dentro del marco normativo único también se incluye la nueva normativa de reestructuración y resolución de entidades (BRRD), propuesta en 2012 y aprobada finalmente como Directiva en 2014⁸², que establece un régimen uniforme de resolución de entidades en todos los países de la Unión Europea (pero que trataremos ampliamente en el apartado del Mecanismo Único de Resolución, por ser una herramienta fundamental de éste), así como la Directiva de armonización de los sistemas de garantía

⁸¹ El BCE podría ejercer cierto control sobre la política de provisiones, al entender que no es sólo una mera cuestión contable, sino que forma parte del ámbito de la supervisión. Así, haciendo uso del artículo 104.1 de la CRD IV y del artículo 16.2 del Reglamento MUS, el BCE está facultado para exigir que las entidades apliquen una política específica de dotación de provisiones o un determinado tratamiento de los activos en cuanto a requisitos de fondos propios.

⁸² Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/59/UE por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión

de depósitos (DSGD), propuesta en 2010 y aprobada también en 2014⁸³, aplicable a todos los países de la UE (que trataremos en el apartado del fondo de garantía de depósitos común, como primer paso de aquel).

También podemos incluir dentro de la regulación bancaria única a nivel europeo las reformas para endurecer la regulación de las agencias de rating, firmas auditoras, banca en la sombra, titulizaciones, derivados, ventas a corto, retribuciones al consejo de administración y altos directivos, comercialización de productos a clientes minoristas (MIFID 2), etc., propuestas a raíz de la crisis.

Asimismo, se ha presentado una propuesta legislativa de alcance mas amplio, tendente a promover una reforma de la estructura de negocio del sector bancario. Tras el desencadenamiento de numerosas crisis bancarias, el comisario de mercado interior (M. Barnier) anunció, en noviembre de 2011, la creación de un grupo de expertos de alto nivel responsable de analizar si era necesario efectuar una reforma de la estructura de negocio del sector bancario de la Unión con el fin de evitar la repetición de la crisis en el futuro, que sería presidido por Erkki Liikanen, gobernador del Banco de Finlandia.

Seguía el ejemplo de grupos constituidos en otros países como el informe Vickers (Reino Unido) o Volcker (EEUU). Todos los informes van en la línea de exigir la separación de las actividades de banca de inversión de las de banca comercial, fundamentados en la preocupación original de la ley Glass-Steagall aprobada durante la Gran Depresión en EEUU. Pretenden evitar el riesgo que supone las entidades “Too Big To Fail”⁸⁴ y aislar el negocio de depósitos tradicional de la banca del elevado riesgo que supone la actividad de negociación por cuenta propia.

⁸³ Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósitos.

⁸⁴ El FMI las denomina Too Important to Fail (TITF), porque no sólo el tamaño es un factor de riesgo sistémico, sino que también hay entidades que por su complejidad o interconexiones que tienen importancia sistémica. El concepto de TITF está basado en la creencia de que la quiebra de una entidad sistémica podría tener tal impacto negativo en el sistema financiero y en la economía en general que los gobiernos harían cualquier cosa para prevenir esa quiebra (especialmente después de observar los efectos que provocó el dejar quebrar a Lehman Brothers). Pero, aunque los beneficios sean superiores a los costes, suponen grandes transferencias desde los contribuyentes.

El comité de expertos presentó su informe (Informe Liikanen) el 2 de octubre de 2012, en plena discusión del proyecto de Unión Bancaria. Proponían una serie de recomendaciones sobre la reforma de la estructura de negocio de la banca europea, en línea con las realizadas en EEUU y Reino Unido. Al igual que los de estos últimos países, el informe europeo recomienda la separación de actividades, aunque de forma menos estricta que sus correlativos, y aboga por una mayor disciplina de mercado mediante el rescate interno de modo que los acreedores de las entidades bancarias en dificultades asuman las pérdidas, sin recurso a fondos públicos. Esta última recomendación se ha visto recogida en la BRRD, pero el resto se encuentran en una fase más primaria que sus correlativos.

El 29 de enero de 2014, la Comisión presentó una propuesta de Reglamento para prohibir a las entidades supervisadas la actividad de negociación por cuenta propia de instrumentos financieros, y requerir a esos bancos a separar ciertas actividades de negociación, de mayor riesgo, del negocio tradicional de toma de depósitos si llega a comprometer la estabilidad financiera de la entidad.

3.2. MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISION (MUS).

La supervisión bancaria única es un pilar fundamental de la Unión Bancaria Europea.

En Europa existía ya, antes de que surgiera el debate sobre la Unión Bancaria, un elevado grado de coordinación supervisora. A partir del enfoque Lamfalussy, se creó el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS), que funcionaba desde 2004.

Este Comité era un grupo consultivo independiente sobre supervisión bancaria en la UE, con tres principales funciones:

- asesorar a la Comisión Europea, a petición de ésta o a iniciativa del Comité, sobre cuestiones de política y sobre la preparación de proyectos de medidas de implementación en el ámbito de las actividades bancarias,
- contribuir a una aplicación coherente de las directivas de la UE y a la convergencia de las prácticas de supervisión entre sus Estados miembros,

- reforzar la cooperación en materia de supervisión y el intercambio de información sobre entidades supervisadas.

Sin embargo, estos organismos no disponían de poderes de supervisión directos, que les permitieran la adopción de medidas concretas sobre las entidades.

En enero de 2009, ya iniciada la crisis, las capacidades de dicho comité se refuerzan tras el informe del comité de expertos encabezado por Jacques de Larosiere, recibiendo funciones más concretas en la línea de intensificar la cooperación entre las autoridades supervisoras bancarias nacionales y fomentar la convergencia de las prácticas de supervisión bancaria en toda la UE, como resultado del cual se establece un Sistema Europeo de Supervisores Financieros. En el, las autoridades supervisoras nacionales trabajarán junto con las nuevas Autoridades Supervisoras Europeas (ESA)⁸⁵, con el fin de lograr una convergencia de prácticas y normas. En concreto en supervisión bancaria se crea la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), que al igual que las otras ESA, tiene competencias en el desarrollo de la normativa básica de obligado cumplimiento, mediación en caso de discrepancias entre supervisores, coordinación y toma de decisiones en situaciones de crisis, y recogida de información relevante para el desempeño de sus funciones.

También, en materia de coordinación supervisora, la Directiva 2009/111/CE introdujo los colegios de supervisores, que constituyen un marco en el que el supervisor en base consolidada y las demás autoridades nacionales competentes de los países donde un grupo bancario tiene actividad, se reúnen para: intercambiar información; acordar la atribución voluntaria de tareas y delegación voluntaria de responsabilidades si procede; establecer programas de examen prudencial basados en una evaluación de riesgos del grupo; aumentar la eficiencia de la supervisión, eliminando toda duplicación de requisitos prudenciales innecesarios y aplicar de manera coherente los requisitos prudenciales previstos en la CRD en todas las entidades de un grupo bancario, sin perjuicio de las opciones y facultades que ofrece la legislación comunitaria.

También se constituía la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS⁸⁶), encargada de realizar un seguimiento de la estabilidad financiera, realizar alertas para prevenir riesgos

⁸⁵ EBA, ESMA y EIOPA, para banca, valores y seguros, respectivamente, creadas a finales de 2010.

⁸⁶ European Systemic Risk Board, (ESRB, por sus siglas en inglés).

sistémicos y proponer recomendaciones de las medidas a adoptar para gestionarlos, aunque es sólo un órgano consultivo, sin personalidad jurídica propia ni autoridad para ejecutar las medidas.

A nivel mundial, desde el inicio de la crisis, también se habían dado muchos avances para elevar el grado de coordinación supervisora y reforzar la regulación. Así, en la cumbre de Pittsburgh, los líderes del G-20 acuerdan que éste sea el principal foro de cooperación en materia de políticas contra la crisis. El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB) es el encargado de reforzar los mecanismos de coordinación internacional en las respuestas a la crisis. El FSB plantea por ejemplo medidas para mejorar la resolución de las entidades, reducir el riesgo de contagio, reforzar el control de las SIFIs⁸⁷, limitar las políticas de remuneración de directivos para que no incentiven una asunción excesiva de riesgos, impulsar una mayor armonización en los criterios financieros internacionales, incrementar la transparencia mediante la realización periódica de FSAP⁸⁸ por parte del FMI.

Por otro lado, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó en 2009 varias propuestas para endurecer la regulación de capital y liquidez del sector bancario y los organismos emisores de normativa contable (IASB⁸⁹ e FASB⁹⁰) introducen modificaciones en la normativa para reducir la complejidad de los estándares relativos, mejorar el reconocimiento del deterioro de los activos financieros y elevar las provisiones de pérdidas.

No obstante todo lo anterior, la Unión Bancaria supone un paso más en la coordinación supervisora: las funciones supervisoras bancarias se atribuyen al BCE, que será la única autoridad responsable de la misma, según establece el Reglamento MUS⁹¹.

⁸⁷ Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes o Systemically Important Financial Institutions, en inglés.

⁸⁸ Financial Sector Assessment Program.

⁸⁹ International Accounting Standards Board. Emite las IFRS (International Financial Reporting Standards), denominadas IAS (International Accounting Standards) antes del 2001, normas contables utilizadas en más de 100 países, incluidos los pertenecientes a la Unión Europea.

⁹⁰ Financial Accounting Standards Board, emite las US GAAP (General Accepted Accounting Principles), de aplicación en Estados Unidos.

⁹¹ Reglamento del Consejo (EU) N° 1024/2013 de 15 de octubre de 2013, [2013] OJ L287/63, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

La exposición de motivos del Reglamento afirma que el BCE como supervisor bancario debe contribuir a la seguridad y la solidez de estas entidades y a la estabilidad del sistema financiero dentro de la Unión y en cada uno de los Estados miembros, con vistas a garantizar la unidad e integridad del mercado interior, debiendo tener en cuenta los principios de igualdad y no discriminación. Pero a la vez debe tener en cuenta la diversidad de entidades de crédito, tamaños y modelos de negocio y las ventajas sistémicas de esa diversidad que debe preservar.

Funciones del BCE.

El artículo 4 del Reglamento contiene las funciones atribuidas al BCE, en relación con todas las entidades de crédito de los Estados miembros participantes, que son:

- a) autorizar a las entidades de crédito y revocar la autorización de las entidades de crédito,
- b) llevar a cabo las funciones que corresponderían a la autoridad competente del Estado miembro de origen según el Derecho aplicable de la Unión, en relación con las entidades de crédito establecidas en un Estado miembro participante que deseen establecer una sucursal o prestar servicios transfronterizos en un Estado miembro no participante,
- c) evaluar las notificaciones de adquisición y de venta de participaciones cualificadas,
- d) velar por el cumplimiento de la legislación aplicable en materia prudencial a las entidades de crédito, incluso la nacional que rija estas materias en transposición de la europea,
- e) garantizar el cumplimiento de los requisitos de implantación de sólidas estructuras de gobernanza, idoneidad de las personas responsables de la gestión de las entidades de crédito, procesos de gestión de riesgos, mecanismos internos de control, y políticas y prácticas de remuneración, y procesos internos eficaces de evaluación de la adecuación del capital,

f) llevar a cabo revisiones supervisoras —que incluyan, si procede en coordinación con la ABE, la realización de pruebas de resistencia y la posible publicación de sus resultados— para determinar si las estructuras, estrategias, procesos y mecanismos establecidos por las entidades de crédito y los fondos propios de dichas entidades garantizan una gestión y cobertura adecuadas de sus riesgos, y, sobre la base de ese proceso de revisión supervisora, imponer a las entidades de crédito requisitos específicos de fondos propios adicionales, requisitos específicos de publicación, requisitos específicos de liquidez y otras medidas en los casos en que el Derecho aplicable de la Unión permita expresamente a las autoridades competentes intervenir en ese sentido,

g) proceder a la supervisión en base consolidada de las empresas matrices de entidades de crédito 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 autoridades nacionales competentes, en relación con las empresas matrices no establecidas en uno de los Estados miembros participantes,

h) 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 cuando el BCE sea nombrado coordinador para un conglomerado financiero,

i) realizar funciones de supervisión en relación con los planes de recuperación y la intervención temprana cuando una entidad de crédito o un grupo respecto del cual el BCE sea el supervisor en base consolidada incumpla o vaya a incumplir probablemente los requisitos prudenciales aplicables, y, únicamente en los casos en que el Derecho aplicable de la Unión estipule explícitamente la intervención de las autoridades competentes, en relación con los cambios estructurales que han de introducir las entidades de crédito para evitar dificultades financieras o impagos, con exclusión de toda atribución en materia de resolución. El artículo 3 establece que el BCE cooperará estrechamente con las autoridades facultadas para llevar a cabo la resolución de entidades de crédito, en particular en la preparación de los planes de resolución.

En el desempeño de sus funciones, el BCE aplicará la normativa prudencial aplicable a las entidades y aunque esa normativa provenga de legislación emanada de la Unión Europea, el BCE deberá aplicar la legislación nacional que haya incorporado dicha legislación al ordenamiento jurídico nacional, con las discrecionalidades nacionales que permitía la regulación.

El Reglamento establece además que el BCE estará sujeto a las normas técnicas de regulación y de ejecución de carácter obligatorio elaboradas por la EBA y adoptadas por la Comisión Europea, y al manual de supervisión europeo, que va a incluir las mejores prácticas supervisoras, también elaborado por la EBA.

Supervisión macroprudencial.

El BCE tendrá también encomendadas funciones de supervisión del riesgo sistémico y la potestad de imponer requerimientos macroprudenciales adicionales a las entidades sobre los que impongan las autoridades nacionales designadas⁹² en cada uno de los países. En virtud de la nueva regulación de solvencia, CRR y CRD IV⁹³, se designarán en cada país una autoridad nacional encargada de la supervisión macroprudencial que será la encargada de fijar colchones de capital extra para las entidades, en forma de un colchón de conservación de capital, colchón de capital anticíclico, o colchones sistémicos, que garanticen que durante los períodos de crecimiento económico las entidades de crédito acumulen una base de capital suficiente para absorber las pérdidas en los períodos de tensión.

Según establece el Reglamento del MUS, las autoridades han de notificarlo al BCE 10 días hábiles antes de su adopción, y el BCE, como supervisor micro y macroprudencial, podría oponerse (por escrito), aunque su opinión no es vinculante. Si puede, no

⁹² No habla en este apartado el Reglamento de Autoridad Nacional Competente, término que se refiere a autoridad supervisora, sino de Autoridad Designada, porque en materia de requerimientos adicionales de capital por motivos macroprudenciales, que tienen implicaciones económicas directas, puede que la autoridad encargada en cada país no sea el supervisor bancario sino otra autoridad, por ejemplo, dependiente del Ministerio de Economía.

⁹³ La CRR/CRDIV reconocen que las autoridades nacionales son las más adecuadas para establecer los requerimientos macroprudenciales al estar más cerca de las idiosincrasias de las economías nacionales. CRD IV establece, en concreto, que los colchones de capital deberán ser fijados para reflejar los riesgos macroprudenciales o sistémicos a nivel nacional: CRDIV, artículos 133-134 (colchón sistémico) y artículo 130 (colchón contracíclico).

obstante, si lo considerara necesario, imponer requisitos de capital mas elevados que los fijados por las autoridades nacionales designadas, en forma de mayores colchones de capital, que también deberá comunicar previamente a la autoridades nacionales diez días hábiles antes de imponerlos, aunque su oposición, por escrito, tampoco sería vinculante para el BCE.

Distribución de competencias.

El sistema final adoptado no consiste en un mecanismo de coordinación de los supervisores nacionales, sino en una autoridad única, el BCE, si bien en la aplicación práctica descansa en las autoridades nacionales. El BCE es el supervisor bancario, la única autoridad competente⁹⁴, lo que pasa es que las ANC colaboran obligatoriamente con el, tanto en la supervisión del día a día (al menos al principio) dada la limitación de recursos del BCE y el conocimiento acumulado de la ANC, como en los asuntos en los que el BCE precisa de su asistencia, por ejemplo aquellos en los que ha de enfrentarse a la legislación nacional de los Estados o a los tribunales nacionales, donde el BCE deja de tener autoridad⁹⁵.

El BCE supervisará directamente las entidades significativas e indirectamente al resto. Se trata pues de un sistema articulado entre el supervisor europeo y los nacionales, igual que ocurre con la instrumentación de la política monetaria en la zona euro, en el que las autoridades nacionales tienen un papel muy relevante en la realización de los trabajos de supervisión. Las líneas fundamentales del marco de cooperación entre el BCE y las autoridades nacionales competentes quedan definidas en el artículo 6 del Reglamento del MUS, y son posteriormente desarrolladas en el Reglamento Marco del MUS⁹⁶, aprobado en abril de 2014, que establece que:

- El BCE será el responsable del funcionamiento eficaz y coherente del MUS.
- El BCE y las autoridades nacionales competentes estarán sujetas al deber de cooperación leal y de intercambiar información.

⁹⁴ Artículo 9 del Reglamento MUS.

⁹⁵ Artículo 11 del Reglamento MUS.

⁹⁶ Reglamento del Banco Central Europeo de 16 de abril de 2014 por el que se establece el marco de cooperación en el Mecanismo Único de Supervisión entre el Banco Central Europeo y las autoridades nacionales competentes y con las autoridades nacionales designadas (BCE/2014/17).

- Las autoridades nacionales competentes deberán prestar asistencia al BCE, para la preparación y aplicación de todos los actos relacionados con las funciones contempladas en el artículo 4 respecto de todas las entidades de crédito, incluida la asistencia en actividades de verificación, siguiendo las instrucciones impartidas por el BCE.

Las funciones de supervisión no atribuidas expresamente al BCE seguirán siendo competencia de las autoridades nacionales. Entre estas funciones deben figurar la facultad de recibir notificaciones de las entidades de crédito en relación con el derecho de establecimiento y la libre prestación de servicios, de supervisar a los organismos que no están incluidos en la definición de entidades de crédito de conformidad con el Derecho de la Unión pero que son supervisados como entidades de crédito de conformidad con la legislación nacional, de supervisar a las entidades de crédito de terceros países que establecen una sucursal o prestan servicios transfronterizos en la Unión, de supervisar los servicios de pago, de llevar a cabo el día a día del trabajo de verificación de las entidades de crédito, y de desempeñar la función de autoridad competente para las entidades de crédito en relación con los mercados de instrumentos financieros, con la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, y con la protección del consumidor.

Las autoridades competentes nacionales tendrán las competencias del artículo 4 en relación con las entidades menos significativas en base consolidada, con el mayor nivel de consolidación existente dentro de los Estados miembros participantes, o individualmente en el caso específico de las sucursales, que estén establecidas en sus Estados miembros.

La calificación de entidad significativa se basará en los siguientes criterios:

- tamaño,
- importancia para la economía de la Unión o de cualquier Estado miembro participante,
- carácter significativo de las actividades transfronterizas.

De forma que se considera que una entidad es significativa, y por tanto sujeta a supervisión directa del BCE, si:

- el valor total de sus activos supera los 30.000 millones de euros,
- la ratio de sus activos totales respecto del PIB del Estado miembro supera el 20 %, a menos que el valor total de sus activos sea inferior a 5.000 millones de euros,
- previa notificación por su autoridad nacional competente que considere que esa entidad tiene importancia significativa para la economía nacional, el BCE tome una decisión por la que confirma dicho carácter significativo,
- el BCE, por iniciativa propia, decide que una institución tiene relevancia significativa, por haber establecido filiales bancarias en más de un Estado miembro participante y su activo o pasivo transfronterizo represente una parte importante de su activo o pasivo total,
- las que hayan solicitado o recibido ayuda financiera pública directa de la FEEF o del MEDE.

De cualquier forma, el BCE supervisará directamente siempre las tres entidades de crédito más grandes en cada uno de los Estados miembros participantes, sea cual sea su tamaño, salvo que lo justifiquen circunstancias particulares.

El resto de entidades quedarán bajo supervisión directa de las ANC, que desempeñarán las funciones del artículo 4, e indirecta del BCE. No obstante, se espera que exista uniformidad supervisora gracias a que:

- ❖ El Manual Supervisor del BCE será el mismo para todas las entidades, y cubrirá la metodología de la revisión supervisora y proceso evaluador (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP⁹⁷, en inglés), revisiones in situ, a distancia, reporting de estados, valoración del riesgo y validaciones de modelos internos.
- ❖ Las autoridades supervisoras nacionales tendrán que seguir las normativas, guías, criterios y instrucciones del BCE.
- ❖ El ECB tendrá acceso a toda la información de todos los bancos, información periódica de seguimiento, resultado de las inspecciones, etc.

⁹⁷ SREP el proceso empleado para guiar la revisión supervisora y determinar posibles requisitos adicionales específicos de fondos propios, comunicación de información, liquidez u otras medidas necesarias en relación con la entidad supervisada.

- ❖ En cualquier momento puede el BCE decidir ejercitar los poderes supervisores directamente.

Bajo el MUS quedarán obligatoriamente todos los países de la zona euro y todos aquellos de la UE que sin ser de la zona euro decidan voluntariamente adscribirse al sistema. Varios países no euro han mostrado su interés en adherirse al MUS. Si el MUS funciona bien y el BCE tiene prestigio como supervisor, muchos países de la UE se adherirán porque para sus entidades supone una mejora en la valoración del mercado. Sería deseable que el MUS abarcara el mismo ámbito que el mercado único. No obstante, Reino Unido y Suecia se han manifestado completamente en contra de hacerlo y además no han firmado el Acuerdo Intergubernamental del MUR. Esto supone que queda fuera del MUS una parte muy importante del Sistema bancario europeo (mas de 11 billones de € de activos, un 25% del sistema bancario europeo).

Las entidades bancarias de la zona euro ascienden en total a unas 4.900, que suman activos bancarios por 25 billones de euros. De ellas, las consideradas significativas, que quedarán por tanto sujetas a supervisión directa del BCE son, en principio, 120⁹⁸ grupos bancarios (que incluyen aproximadamente 1.200 entidades bancarias individuales), suponen un 85% de los activos totales bancarios de la zona. Ello sin perjuicio de la posibilidad de ampliarlo a cualquiera de las otras 3.700 entidades si el BCE lo considera necesario.

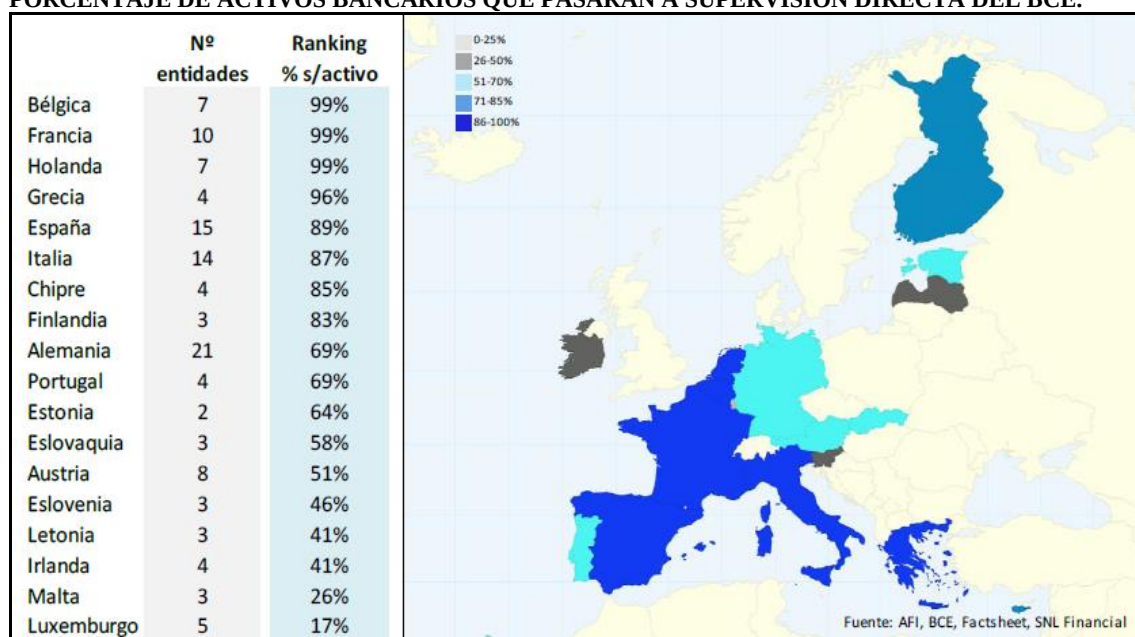
La diferente configuración estructural de los sectores bancarios nacionales⁹⁹ hace que se observen grandes diferencias en el porcentaje del sector bancario nacional que va a quedar bajo supervisión directa del BCE, entre un país y otro. Así, Bélgica, Holanda, Francia y Grecia tendrán casi el 100% de su sistema bancario bajo control directo del BCE, Italia y España cerca del 90%, Alemania y Portugal cerca del 70%, mientras que Malta, Luxemburgo e Irlanda menos del 50%.

⁹⁸ 123 grupos bancarios desde la incorporación de Lituania al euro en 2015. Ver la lista de entidades en: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ssm-listofsupervisedentities_1409en.pdf.

⁹⁹ Ver el capítulo 11 en este mismo trabajo.

GRÁFICO 3.3

PORCENTAJE DE ACTIVOS BANCARIOS QUE PASARÁN A SUPERVISIÓN DIRECTA DEL BCE.



Fuente: Europe G (2014)

El país que más volumen de activos bancarios deja bajo el control directo del BCE es Francia, con casi 8 billones, de 10 entidades, 4 de ellas con activos superiores al billón de euros; el segundo es Alemania con 5,5 billones, de 24 entidades que salvo Deutsche Bank (de activo superior a 2 billones de euros) el resto son de tamaño mediano o pequeño; el tercero es España, con casi 3,5 billones, de 16 entidades, de las que una es mayor al billón de euros; la cuarta es Italia, que aporta 2,6 billones, de 16 entidades, todas de tamaño inferior al billón de euros¹⁰⁰.

Órganos de gobierno del MUS:

Debe existir una estricta separación entre las funciones de política monetaria y supervisoras¹⁰¹, con el fin de evitar conflictos de intereses y de velar por que cada función se ejerza de conformidad con los objetivos correspondientes. En el Consejo de Gobierno deben estar completamente separadas las funciones monetarias y de supervisión. Las reuniones y órdenes del día del Consejo estarán estrictamente separados. Asimismo, debe mantenerse una estricta separación del personal y jerarquía de ambas funciones. Las funciones supervisoras del BCE tampoco interferirán en sus

¹⁰⁰ Ver el cuadro de entidades significativas bajo control del BCE en el capítulo... de este mismo trabajo.

¹⁰¹ Caballo de batalla de las discusiones del MUS antes de su aprobación en el ECOFIN. Alemania se mostró tajante en este aspecto: la independencia y credibilidad del BCE en su función de diseño de la política monetaria de la zona euro no puede verse afectada por su nueva labor supervisora.

funciones relacionadas con la Junta Europea de Riesgo Sistémico (pero si debe colaborar con ella) ni alterarán la supervisión en curso de la solvencia de sus contrapartes en el ámbito de la política monetaria.

Para ello se crea un órgano decisorio, el Consejo de Supervisión (Supervisory Board), que se encargará de la planificación y ejecución de las funciones de supervisión atribuidas al BCE. Estará compuesto por un Presidente y un Vicepresidente (procedente del Comité Ejecutivo del BCE), cuatro representantes del BCE¹⁰² que no ejerzan funciones relacionadas con la función de política monetaria del BCE, y un representante de la autoridad nacional competente de cada Estado miembro participante.

El Presidente¹⁰³ es elegido por el Consejo de Gobierno del BCE, mediante un procedimiento abierto de selección de entre personas de reconocido prestigio y experiencia en asuntos bancarios y financieros y que no sean miembros del Consejo de Gobierno. El Vicepresidente¹⁰⁴ del Consejo de Supervisión es elegido de entre los miembros del Comité Ejecutivo del BCE. Ambos nombramientos serán presentados al Parlamento Europeo para su aprobación. El mandato de presidente será por cinco años, no renovable.

Las decisiones del Consejo de Supervisión se tomarán por mayoría simple de sus miembros. Cada miembro dispondrá de un voto. En caso de empate decidirá el voto de calidad del Presidente. El presidente de la Junta Europea de Resolución también participará como observador en las reuniones.

El Consejo de Supervisión realizará la labor de preparación de las funciones de supervisión atribuidas al BCE y propondrá al Consejo de Gobierno del BCE proyectos

¹⁰² El 6 de marzo de 2014, el Consejo de Gobierno nombró tres representantes del BCE en el Consejo de Supervisión: Ignazio Angeloni, anteriormente Director General de Política Macropudencial y Estabilidad Financiera del BCE; Sirkka Härmäläinen, miembro del Comité Ejecutivo del BCE entre 1998 y 2003; y Julie Dickson, actual superintendente de instituciones financieras en la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras (OSFI, por sus siglas en inglés), principal regulador y supervisor del sector financiero de Canadá.

¹⁰³ La primera presidenta del SB es Daniele Nouy, procedente de la Comisión Supervisora Bancaria francesa, secretaria general de la Autoridad de control prudencial y supervisión francesa, ex secretaria general del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, elegida en diciembre de 2013.

¹⁰⁴ La primera vicepresidenta es Sabine Lautenschläger, procedente del supervisor bancario alemán, vicepresidenta del Deutsche Bundesbank, donde era responsable de Banca y Supervisión financiera, y miembro del Comité de supervisión bancaria de Basilea, elegida en enero 2014.

de decisiones para su adopción por este. Los proyectos de decisiones se transmitirán al mismo tiempo a las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros de que se trate. Se considerará que todo proyecto de decisión queda adoptado salvo que el Consejo de Gobierno se oponga a ello expresamente dentro de un plazo máximo de diez días hábiles. En ese caso, deberá exponer sus razones por escrito, exponiendo en particular las preocupaciones en materia de política monetaria¹⁰⁵.

Un Estado miembro cuya moneda no sea el euro también puede oponerse a un proyecto de decisión, por escrito (el BCE no tiene autoridad sobre países fuera de la zona euro, por eso, para hacer efectiva su adscripción al MUS, deben comprometerse a obedecer e implementar todas las decisiones del BCE, porque además estos países no están representados en el Consejo de Gobierno del BCE).

El Consejo de Supervisión, establecerá un Comité Director de entre sus miembros, de composición más limitada, que le ayude en sus actividades y prepare las reuniones. No tendrá facultades decisorias. El número de sus miembros no será superior a diez, con inclusión del presidente, el vicepresidente y un representante más del BCE. Estará presidido por el Presidente del Consejo de Supervisión, y asegurará un equilibrio justo y una rotación entre las autoridades nacionales competentes¹⁰⁶.

Para garantizar la separación de las funciones de política monetaria y de supervisión, se creará además una Comisión de Mediación, que resolverá las diferencias de puntos de vista manifestadas por las autoridades nacionales competentes afectados respecto de una objeción del Consejo de Gobierno a un proyecto de decisión del Consejo de Supervisión. Dicha comisión estará compuesta por un miembro por Estado miembro participante, elegido por cada Estado miembro entre los miembros del Consejo de Gobierno y del Consejo de Supervisión, y se pronunciará por mayoría simple, disponiendo cada miembro de un voto¹⁰⁷.

¹⁰⁵ Con lo que se reconoce las implicaciones mutuas de una función sobre otra y la posible existencia de conflicto de intereses.

¹⁰⁶ El primer comité Director está compuesto de ocho miembros: el presidente del SB, el vicepresidente, uno de los representantes del BCE; cinco miembros procedentes de las autoridades nacionales competentes (cada uno de estos cinco miembros es nombrado para un período de un año), e irán rotando.

¹⁰⁷ Para reforzar todavía más la separación de funciones se ha decidido ubicar las dos funciones en edificios separados, en 2 zonas de Fráncfort: la Eurotower, sede actual del BCE en el centro de Fráncfort, albergará la función de supervisión bancaria; la nueva sede del BCE, actualmente en construcción en el

Estructura organizativa interna de la Dirección de Supervisión del BCE:

En la alta dirección, dependiendo del Supervisory Board, habrá 4 Directores Generales, cada uno de un Departamento, y 6 Directores Generales Adjuntos.

Dos de los Directores Generales (DG de supervisión microprudencial I y II) estarán encargados de la supervisión de los bancos significativos. El reparto de entidades entre los dos departamentos se hará de acuerdo a un enfoque de riesgo, especializándose cada uno de ellos por nivel de riesgo, complejidad y modelo de negocio de las instituciones de crédito.

La tercera Dirección General (DG de Supervisión Microprudencial III) llevará a cabo la supervisión indirecta de los grupos bancarios menos significativos. La supervisión directa de estos bancos estará en manos de las ANC, aunque con un reporte de información al BCE.

La cuarta Dirección General (DG de Supervisión Microprudencial IV) será la encargada de la supervisión horizontal y las funciones especializadas, tales como verificar la calidad supervisora, metodología, desarrollos, sanciones¹⁰⁸, gestión de crisis, análisis del riesgo de los mercados de capital y validación de modelos. En lo referente a inspecciones, esta Dirección desarrolla la metodología de inspecciones in situ y de planificarlas en base anual.

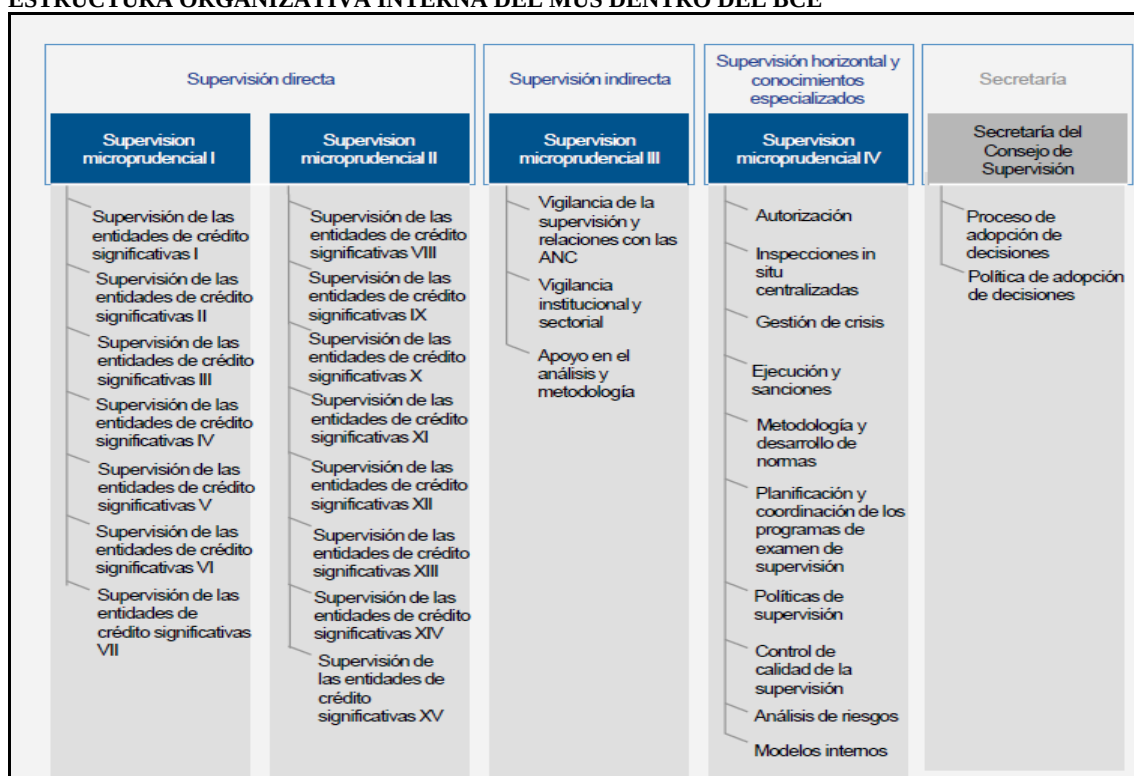
Debajo de los Directores Generales se sitúan los Jefes de División. De estos dependen los jefes de sección y asesores senior. Y por debajo se sitúan los supervisores principales y de base. En total se espera que asciendan a 1.000 los empleados directos del BCE en tareas de supervisión.

distrito Ostend de Fráncfort, acogerá la función de política monetaria y las demás unidades de gestión del BCE.

¹⁰⁸ En abril de 2014 se aprueba el Reglamento (EU) 469/2014 del Banco Central Europeo, de 16 de abril de 2014, por el que se modifica el Reglamento (CE) 2157/1999 sobre las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones (BCE/1999/4) (BCE/2014/18).

GRÁFICO 3.4

ESTRUCTURA ORGANIZATIVA INTERNA DEL MUS DENTRO DEL BCE



Fuente: BCE.

Para el caso de las entidades bajo supervisión directa (significativas), se crearán unos equipos conjuntos de supervisión (ECS o “Joint Supervisory Teams”, JST, en ingles), que estarán formados por personal del BCE y de las ANC. Habrá un equipo para cada grupo bancario significativo supervisado directamente por el BCE. Cada equipo estará dirigido por un coordinador, empleado directo del BCE, un subcoordinador nacional, empleado de la ANC del país de origen de la entidad, y el resto de miembros del equipo serán personal del BCE y de la ANC. El ECS es el responsable de la supervisión continuada de la entidad (“on going supervision”), diseñar la estrategia supervisora, seguimiento de la actividad, solvencia y riesgos de la entidad y de enviar los informes al Consejo Supervisor.

Además, se pueden realizar inspecciones puntuales (“on site inspections”) en una entidad, a propuesta de su ECS, en función de debilidades detectadas en el seguimiento continuado. El BCE, desde una oficina centralizada de inspecciones, designa al Jefe de Misión y al resto del equipo de inspección, generalmente de entre personal de la ANC. El ECS decide el alcance de la inspección y luego envía las recomendaciones a la

entidad sobre la base de las debilidades puestas de manifiesto en el informe del equipo de inspección) y es el encargado de verificar su cumplimiento.

Aunque el responsable y algunos miembros de los ECS sean empleados del BCE, y también en los equipos de inspección on site puede ser así, el trabajo va a seguir recayendo en buena medida en las autoridades nacionales, aunque siguiendo las directrices y los criterios del BCE. Los equipos estarán formados en gran parte por personal de las autoridades nacionales por la importante experiencia acumulada en lo que respecta a la supervisión de las entidades de crédito de su territorio y al conocimiento de sus particularidades económicas, organizativas, culturales, de idioma, y porque cuentan con un cuerpo de personal especializado y altamente cualificado, como reconoce el propio Reglamento MUS. Además, las ANC tendrán acceso a toda la información que haya requerido el BCE a las entidades.

Pero el propio Reglamento establece que exista intercambio de personal entre las autoridades nacionales en forma de comisión de servicio para alcanzar una cultura supervisora única¹⁰⁹.

En el caso de las entidades menos significativas, hay una descentralización todavía mayor de las tareas y responsabilidades supervisoras, que siguen recayendo en las autoridades nacionales, aunque siguiendo las directrices del BCE.

Independencia y rendición de cuentas (accountability)¹¹⁰.

En el ejercicio de sus funciones, el BCE y las autoridades nacionales en el seno del MUS actuarán con independencia y objetividad, en interés de la Unión en su conjunto, y

¹⁰⁹ A ese respecto, la presidenta del SB, Danielle Nouy, manifestó que “tendremos un supervisor realmente pan-europeo que opere sin sesgo nacional ni prejuicios”. Y para ello, dijo que “el coordinador del ECS no puede proceder del mismo país que sea país de origen de la entidad, por ejemplo, el coordinador de Crédit Agricole será alemán, el de Unicredit, francés, y el de ABN AMRO español”. (Entrevista a Danielle Nouy, publicada en El País, 30.09.2014).

¹¹⁰ Se ha firmado un acuerdo (MoU) entre el Consejo de la Unión Europea y el BCE sobre los aspectos prácticos del ejercicio de rendición de cuentas de las labores supervisoras del BCE frente al Consejo, en diciembre 2013 y un acuerdo interinstitucional (Inter-institutional Agreement) entre el Parlamento Europeo y el BCE relativo a los aspectos prácticos de la rendición de cuentas democrática y la supervisión del ejercicio de las labores de supervisión del BCE, en noviembre 2013.

no pedirán ni aceptarán instrucción alguna de las instituciones u órganos de la Unión, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ninguna otra entidad pública o privada.

A cambio de esa independencia, el BCE debe rendir cuentas del ejercicio de estas funciones supervisoras, ante el Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión Europea, como instituciones con legitimidad democrática de representación de los ciudadanos de la Unión y de los Estados miembros.

La obligación de rendir cuentas está regulada en el Reglamento MUS, en un Acuerdo Interinstitucional entre el Parlamento Europeo y el BCE y un Memorándum de Entendimiento entre el Consejo de la UE y el BCE. Esa rendición supone que:

- cada año, el BCE presentará al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión y al Eurogrupo un informe sobre la ejecución de las funciones supervisoras,
- el Presidente del Consejo de Supervisión del BCE (no el presidente del BCE para evitar confusión entre las 2 tareas y preservar la independencia del BCE) participará periódicamente en comparecencias e intercambios de puntos de vista en el Parlamento Europeo y en el Eurogrupo, en presencia de representantes de todos los Estados miembros participantes en el MUS, donde deberá responder a las preguntas que le sean formuladas sobre la ejecución de sus funciones de supervisión. Los miembros del Parlamento Europeo y del Eurogrupo pueden además dirigir preguntas escritas a la presidenta del Consejo de Supervisión,
- el Parlamento Europeo puede iniciar investigaciones sobre el ejercicio de las funciones supervisoras y tendrá acceso a toda la información relevante, incluidos los sumarios de las discusiones en el seno del Consejo de Supervisión. Y tiene el poder de destituir al Presidente del Consejo de Supervisión,
- el Tribunal de Cuentas de la Unión Europea examinará la eficiencia operativa de la gestión del BCE de las funciones de supervisión,
- y también responderá ante los Parlamentos nacionales. El informe anual de ejecución de sus funciones será transmitido simultáneamente a los Parlamentos nacionales de los Estados miembros participantes. Los Parlamentos nacionales podrán dirigir al BCE sus observaciones motivadas sobre ese informe y podrán formular solicitar al BCE que le responda por escrito a cualquier pregunta en relación con las funciones supervisoras. Cualquier Parlamento de un Estado

miembro participante podrá invitar al Presidente o a un representante del Consejo de Supervisión a participar en un cambio de impresiones en relación con la supervisión de entidades de crédito de ese Estado miembro, junto con un representante de la autoridad nacional competente.

Otro de los mecanismos de control al ejercicio de la función supervisora del BCE será el Comité Administrativo de Revisión. Se crea dentro del BCE un Comité Administrativo de Revisión encargado de llevar a cabo el examen administrativo interno de las decisiones adoptadas por el en el ejercicio de su función supervisora. Estará compuesto de cinco personas de excelente reputación, procedentes de los Estados miembros, con elevado nivel de conocimientos y de experiencia profesional, en materia de supervisión, en el ámbito de las actividades bancarias y otros servicios financieros, con exclusión del personal actual del BCE y del personal actual de las autoridades competentes¹¹¹.

Toda persona física o jurídica podrá solicitar que se examine una decisión del BCE que la concierna o que le afecte directa e individualmente. El alcance del examen se ceñirá a la conformidad procedimental y material de la decisión en cuestión con el Reglamento. Tras pronunciarse sobre la admisibilidad del examen, el Comité Administrativo de Revisión dictaminará sobre el caso en un plazo máximo de dos meses, y elevará el asunto al Consejo de Supervisión para la preparación de un nuevo proyecto de decisión. El Consejo de Supervisión tendrá en cuenta el dictamen del Comité Administrativo de Revisión y presentará un nuevo proyecto de decisión al Consejo de Gobierno.

Desde la entrada en vigor del Reglamento, antes de la toma de control efectiva de la supervisión, el BCE elabora un informe trimestral que se presenta al Parlamento Europeo, el Consejo Europeo y la Comisión Europea sobre los avances en la ejecución práctica del Reglamento del Mecanismo Único de Supervisión dentro del BCE (preparación, organización y planificación del trabajo; disposiciones concretas para separar funciones de política monetaria y de supervisión; cooperación con otras

¹¹¹ Uno de los primeros 5 miembros del Comité es Javier Ariztegui, ex Subgobernador y ex Director General de Supervisión del Banco de España.

autoridades nacionales o de la UE competentes; obstáculos encontrados en la preparación de sus tareas de supervisión; motivos de preocupación)¹¹².

A más tardar el 31 de diciembre de 2015, y posteriormente cada tres años, la Comisión publicará un informe sobre la aplicación del MUS, que incluya aspectos como: su funcionamiento, la división de tareas entre el BCE y las autoridades nacionales, la repercusión sobre el funcionamiento del mercado interior, la relación coste-eficacia, la adecuación de las disposiciones, la eficacia de los poderes de supervisión y sanción, la separación efectiva de las funciones de supervisión y política monetaria.

Pero las discusiones internas del Consejo de Supervisión no serán públicas, igual que no se publican las actas de las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE. Esto último se debe al hecho de querer evitar que se asocien los votos de cada gobernador de un Banco Central Nacional allí representado con los intereses de su propio país, a que se interprete un sesgo nacional en la toma de decisiones que pueda mostrar división interna y transmita la idea de que la UEM no es realmente una unión o un todo único.

Déficits ocultos (Legacy assets).

Con el fin de que el MUS parta con una situación saneada de las entidades, y reducir el riesgo de que se produzcan quiebras de entidades en los primeros años de funcionamiento, que pudieran dañar su credibilidad como supervisor, se realiza, desde finales de 2013 hasta octubre de 2014 (antes de la asunción plena de la función supervisora) un exhaustivo examen de las entidades, para detectar cualquier déficit de capital, a una fecha fija de referencia (31.12.2013).

Esta revisión se denominada Evaluación Global (Comprehensive Assessment, en inglés), e incluye tres partes: una evaluación cualitativa y cuantitativa de los principales riesgos (Supervisory Risk Assessment); una evaluación de la calidad de los activos (Asset Quality Review, AQR, en inglés) y una prueba de resistencia o test de estrés de las entidades ante escenarios adversos. Está liderada por el BCE, con la colaboración de

¹¹² Como viene exigido por la disposición transitoria del artículo 33 del Reglamento. El primero de los informes se publicó el 4 de febrero de 2014, tres meses después de la entrada en vigor del Reglamento del MUS el 4 de noviembre de 2013.

las ANC, evaluadores externos y la EBA. Para el análisis se contrataron los servicios de la consultora Oliver Wyman, que colabora con las autoridades supervisoras nacionales, siguiendo los criterios marcados por el BCE. Para la valoración de las carteras de las entidades de cada país se contrataron los servicios de auditoras externas, cuyo coste tienen que asumir los supervisores nacionales. El test de estrés se realiza de forma conjunta con la EBA.

Se analizaron los balances de las entidades que caerán bajo supervisión directa del BCE. En total, van a ser revisados 119.000 expedientes de acreditados de las carteras de crédito a particulares y empresas, por un importe total de 3,7 billones de euros, que representa el 58% de los activos ponderados por riesgo de los riesgos de crédito de esas entidades. Además, otras 29 entidades con riesgos significativos en la cartera de negociación estarán sometidos a un AQR específico de esa cartera.

Se advierte de que cualquier déficit de capital que surgiera debería ser cubierto, antes de que la supervisión de la entidad sea transferida al BCE, con fondos privados (recurso al mercado) de las propias entidades, en primer lugar, si no es posible se recurrirá a los fondos públicos del Estado de origen de la entidad¹¹³, y solo en último extremo a las ayudas del MEDE, que serán en todo caso en forma de préstamos a los Estados. Y antes de la entrada de dinero público, accionistas y acreedores subordinados deben sufrir pérdidas para costear parte de la reestructuración (siguiendo el modelo de rescate español, fijado por la Comisión Europea, Dirección General de Competencia). No se podía hacer uso de la recapitalización directa del MEDE a los bancos ni de la Directiva de resolución, que todavía no estaba en vigor.

El resultado del examen se dio a conocer el 26 de octubre de 2014¹¹⁴, una semana antes de la toma de control por parte del BCE de la supervisión bancaria. Se detectaron déficits de capital por un total de 25.000 millones de euros, en 25 entidades de crédito, pero 12 de ellas ya habían captado el capital necesario durante el año 2014, por lo que sólo faltaba que las otras 13 adoptaran medidas para captar capital, por un total de 9.500

¹¹³ Cualquier ayuda de Estado deberá contar con la autorización previa de la Comisión y ajustarse al marco legal de ayudas de Estado. (Communication from the Commission on the application, from 1 August 2013, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis ('Banking Communication') 2013/C 216/01, [2013] OJ C216/1).

¹¹⁴ Aggregate Report on Comprehensive Assessment (ECB). Octubre 2014.

millones de euros. Del conjunto de entidades destaca especialmente el caso de Italia, donde 9 entidades han suspendido el test. Como resultado del AQR, el valor de los activos bancarios debe ajustarse en 48.000 millones de euros. El BCE y las ANC se congratulan por la alta calidad de la prueba y porque demuestra una buena situación de solvencia de las entidades bancarias¹¹⁵.

Coste del servicio de supervisión.

El BCE cobrará una tasa anual a las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros participantes destinada a sufragar los gastos en que incurra el BCE en relación con las funciones de supervisión¹¹⁶. Las tasas se calcularán al máximo nivel de consolidación dentro de los Estados miembros participantes, y se basarán en criterios objetivos relativos a la importancia y perfil de riesgo de la entidad de crédito de que se trate, incluidos sus activos ponderados por riesgo. El coste en el que incurran el resto de autoridades nacionales competentes, participantes en el mecanismo, será sufragado de la forma que establezcan los respectivos gobiernos nacionales.

3.3. MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN (MUR).

Mecanismo Único de Resolución bancaria constituye sin duda otro de los pilares básicos de la Unión Bancaria Europea. Supone un paso fundamental para lograr la necesaria armonización y coordinación en la resolución de entidades, y cuya ausencia se ha visto reflejada en el diferente modo en que se ha gestionado la crisis de entidades dentro de esta la propia zona euro, y que está en la raíz del problema de la fragmentación financiera y del vínculo entre el riesgo soberano y bancario.

El mecanismo único de resolución incorpora una toma de decisiones centralizada sobre la resolución de entidades de crédito en dificultades, unos instrumentos comunes para aplicar en la reestructuración y resolución de entidades (que ofrece la Directiva de

¹¹⁵ Otros analistas advierten que no deben sentirse tan complacidos porque el análisis no ha sido tan estricto como debiera, en concreto no se ha introducido ningún ajuste a la valoración de las carteras de deuda pública.

¹¹⁶ Para 2015 se ha estimado en 260 millones de euros.

Resolución y Recuperación bancaria (BRRD)¹¹⁷ y la posibilidad de recurrir a un único fondo único financiado por los bancos¹¹⁸.

Permite que las decisiones se tomen de forma coordinada, ágil y eficaz, minimizando los impactos negativos mínimos sobre la estabilidad financiera, reduciendo la dependencia de los bancos de la solvencia de sus Estados y evitando la discrecionalidad nacional.

El ámbito de actuación abarca a todas las entidades bajo el Mecanismo Único Supervisor (de los países de la zona euro y aquellos otros que se adhieran voluntariamente).

El MUR se compone de dos textos:

- Un Reglamento¹¹⁹, que regula todo el proceso de decisión de la resolución de una entidad, con la creación de una Junta Única de Resolución Único (JRU), que partió de la propuesta presentada por la Comisión en julio de 2013 y tras muchos meses de discusión dentro del Consejo de Ministros de Economía de la UE y del Parlamento, fue aprobado finalmente el 15 de abril de 2014¹²⁰.
- Un Acuerdo Intergubernamental que establece el régimen de mutualización del Fondo Único de Resolución (FUR o Single Resolution Fund, en ingles)¹²¹.

Funcionamiento del Mecanismo Único de Resolución.

El Reglamento determina que se creará una Junta Única de Resolución (JUR) con amplios poderes en caso de resolución¹²² de bancos.

¹¹⁷ De hecho, para los países miembros del MUS hay un solapamiento entre ambas normativas, de modo que podrían fusionarse ambas, el Reglamento MUR y la Directiva BRRD en una sola, pero no así en el resto de Estados miembros de la UE donde el MUR no es aplicable.

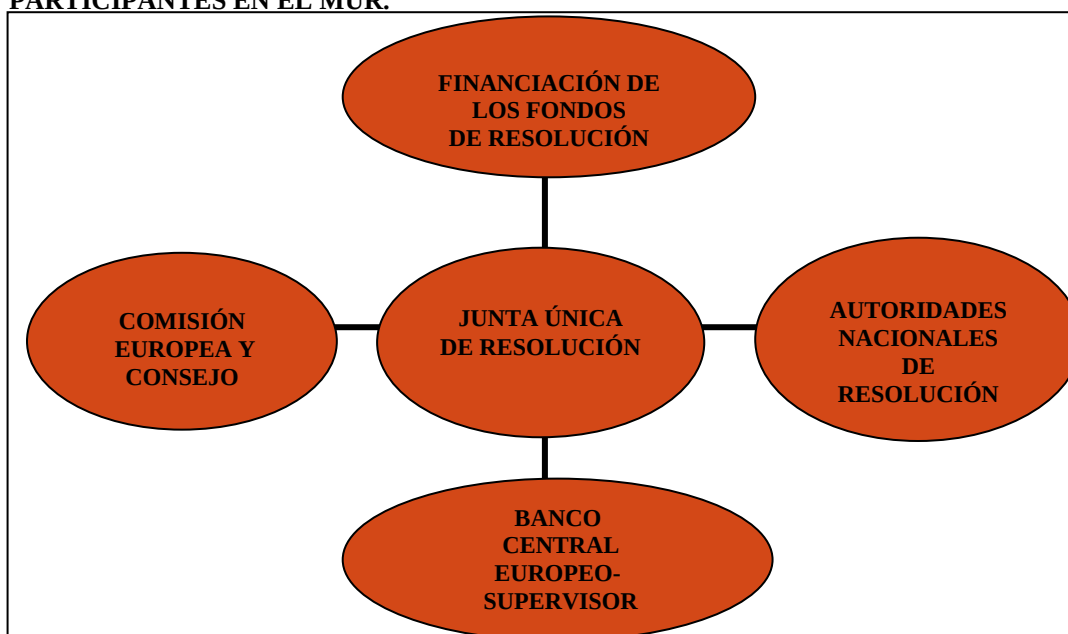
¹¹⁸ Solo después de que los accionistas y acreedores de la entidad hayan asumido pérdidas equivalentes al 8% de los pasivos de la entidad, como establece la BRRD.

¹¹⁹ Reglamento (UE) nº 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión.

¹²⁰ Ver en el capítulo... de este mismo trabajo la propuesta inicial, discrepancias y sucesivas modificaciones.

¹²¹ Acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al fondo único de resolución. Consejo de la Unión Europea. 8457/14. Bruselas, 14 de mayo 2014.

GRÁFICO 3.5
PARTICIPANTES EN EL MUR.



Elaboración propia.

Tanto el BCE como la Junta Única de Resolución del MUR podrán decidir cuando intervenir una entidad. El BCE es la principal autoridad para decidirlo, pero la Junta podrá también adoptar la decisión si tras solicitar la intervención al BCE éste se opone.

Tras la notificación por parte del Banco Central Europeo (como supervisor) de que un banco se encuentra en quiebra o en serias dificultades, o por iniciativa propia tras haber informado previamente al BCE, la Junta diseñará un plan de resolución para la entidad, donde determinará los instrumentos de resolución aplicables (en base a la Directiva de reestructuración y Resolución de entidades) y el uso del fondo único de resolución que comunicará a la Comisión Europea.

¹²² La resolución, según la Comisión Europea, se produce cuando una entidad de crédito se encuentra quebrada o en situación cercana a la quiebra, donde no hay posibilidad de que el sector privado pueda restaurar la viabilidad de la entidad en un corto espacio de tiempo y que los procedimientos habituales de insolvencia provocarían inestabilidad financiera y mayores daños a la entidad dada la naturaleza del negocio bancario, basado en la confianza, los depositantes y acreedores retirarían sus fondos y obligarían a las entidades a liquidar de forma precipitada los activos, con pérdidas, agravando por tanto la situación. Los objetivos de la resolución, según la propia BRRD son: continuidad de las funciones críticas de la entidad, evitar los efectos adversos sobre la estabilidad financiera, proteger los fondos del sector público, los depósitos, pasivos y activos de clientes y restaurar la viabilidad de todo o parte de la entidad, mientras que el resto es liquidado. Permite una actuación mas rápida que un procedimiento ordinario de insolvencia, evitando daños a la confianza y el contagio al resto de entidades. No obstante, las pérdidas para accionistas y acreedores deben ser las mismas que en un procedimiento ordinario de insolvencia.

El plan de resolución entrará en vigor dentro de las 24 horas siguientes a su aprobación por la Junta¹²³, a menos que el Consejo de la Unión Europea, por mayoría simple, a propuesta de la Comisión se oponga. La Comisión cuenta con un plazo de 12 horas desde la aprobación del plan de resolución por la Junta para proponer al Consejo de la Unión Europea la oposición al plan de resolución sobre la base de que es contrario al interés público, o para modificar la cantidad asignada de fondos de resolución.

El Consejo de la Unión Europea solo participará a petición de la propia Comisión o en caso de discrepancia entre la Comisión y la Junta Única de Resolución, por lo que se limita el poder de veto de los ministros de los países afectados para impugnar la decisión del BCE o de la Junta.

La JUR será la primera autoridad encargada de la toma de decisiones referentes a la resolución de las entidades directamente supervisadas por el BCE y las entidades transfronterizas (unas 300 entidades), mientras que las autoridades de resolución nacionales serán responsables del resto de bancos incluidos en la Unión Bancaria. Sin embargo, la Junta será también la responsable de la resolución de cualquier una entidad si precisa recurrir al fondo único de resolución.

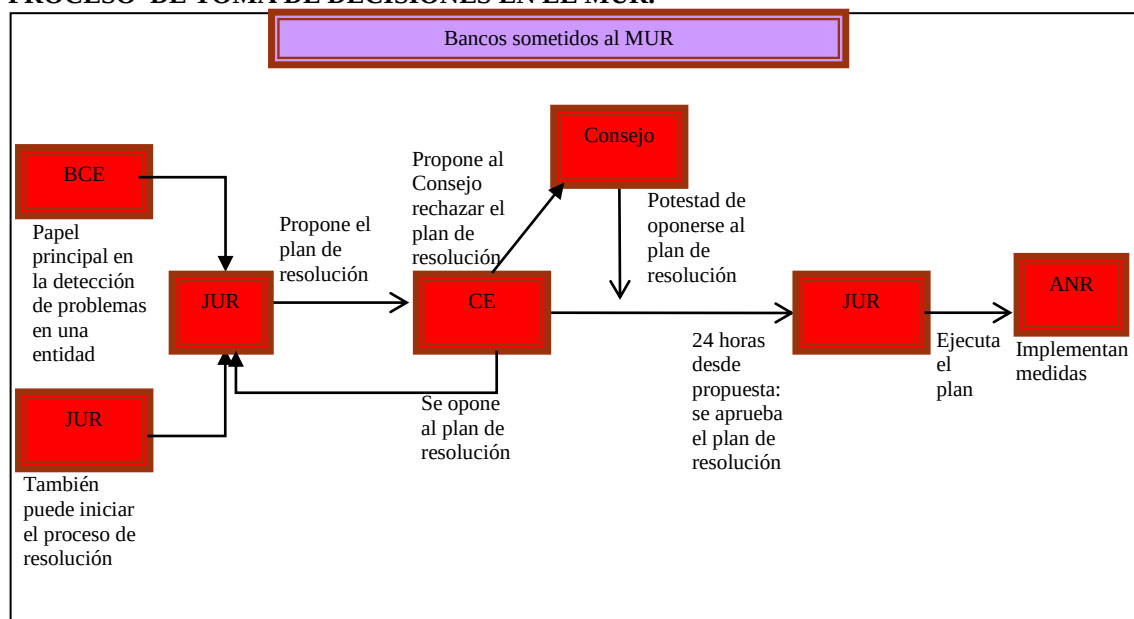
Para los bancos transfronterizos y los bancos directamente supervisados por el BCE, que se encuentran bajo la responsabilidad de la Junta, autoridades nacionales de resolución serán las responsables de la ejecución del plan de resolución diseñado, bajo las instrucciones de la Junta. En caso de que una autoridad nacional no cumpla con las instrucciones de la Junta, éste tendrá potestad de dirigir órdenes ejecutivas directamente al banco.

Respecto a la financiación del FUR, para garantizar la soberanía presupuestaria de los estados miembros, el Reglamento prohíbe a la JUR y al Consejo de la Unión Europea adoptar decisiones que exijan a un Estado miembro prestar apoyo público extraordinario al fondo de resolución o que incidan en su soberanía presupuestaria y sus responsabilidades fiscales. Las medidas adoptadas conforme al artículo 114 del TFEU

¹²³ Se espera que la decisión de liquidar o recapitalizar una entidad se pueda adoptar en un fin de semana (desde el cierre de los mercados en EEUU a la apertura de los mercados de Asia), para evitar las incertidumbres y tensiones del mercado.

(en el que se fundamenta legalmente la creación de la autoridad única de resolución) no deben afectar a la soberanía presupuestaria nacional. Es por ello por lo que era preciso, si no se modifican los Tratados, un acuerdo intergubernamental que diera respaldo legal a la creación y mutualización de fondos.

GRÁFICO 3.6
PROCESO DE TOMA DE DECISIONES EN EL MUR.



Elaboración propia.

La Junta Única de Resolución estará formado por un Presidente, cuatro miembros elegidos permanentes, y los representantes de las autoridades nacionales de resolución de todos los Estados miembros participantes. El BCE y la Comisión designarán cada uno a un representante como observador permanente. Sus costes están financiados por tasas cobradas a las entidades y además tiene capacidad de pedir prestado.

El Consejo¹²⁴ adoptará sus decisiones en sesión plenaria o ejecutiva. La mayoría de los proyectos de resolución serán aprobados en sesión ejecutiva, compuesta por el presidente, los miembros elegidos y los representantes de los Estados miembros directamente involucrados en la entidad objeto de decisión.

Las decisiones de resolución individuales que impliquen el uso del FUR por menos de 5.000 millones de euros serán tomadas en sesión ejecutiva.

¹²⁴ El Consejo tiene carácter de agencia europea, con personalidad jurídica propia y sede en Bruselas.

Se deberán adoptar en sesión plenaria las decisiones de resolución que exijan mas de 5.000 millones de euros del fondo en forma de capital, o el doble de cantidad si es en apoyo de liquidez. Esas decisiones se adoptarán por mayoría simple de los miembros, siempre que representen al menos el 30% de las contribuciones al Fondo Único de Resolución.

En sesión plenaria se adoptarán también las decisiones de autorizar al FUR a tomar prestado en el mercado o a pedir contribuciones extraordinarias ex post a los bancos, así como para la financiación de la resolución de grupos bancarios con entidades establecidas tanto en países participantes como no participantes en el MUR. Este tipo de decisiones requiere durante la fase de transición (los 8 primeros años hasta que el FR esté completamente mutualizado) una mayoría de 2/3 de los miembros del Consejo, que representen al menos un 50% de las contribuciones. En el estado permanente, una vez que el FR está completamente mutualizado, esas decisiones requieren una mayoría de 2/3 de los miembros del Consejo, que representen un 30% de las contribuciones.

El Mecanismo único de resolución también estará sometido a un estricto régimen de rendición de cuentas ante el Parlamento Europeo. La Junta elaborará un informe anual que debe presentar públicamente ante los parlamentarios, comparecer ante los comités competentes en los que sea requerido, acudir a audiencias públicas y responder a las preguntas de parlamentarios, bien oralmente o por escrito.

El fondo único de resolución se constituirá con aportaciones de la banca, durante un periodo de 8 años, hasta alcanzar al menos el 1% de los depósitos garantizados de todas las entidades de crédito de los países miembros. Se estima que ascienda a un total de 55.000 millones de euros.

Durante el periodo transitorio, el FUR se dividirá en compartimentos nacionales que se irán mutualizando –poniendo en común– de forma progresiva, en base a un acuerdo intergubernamental que le dará el respaldo legal necesario ante la duda de extralimitar las facultades del artículo 114 del Tratado.

La contribución individual de cada banco será calculada de forma proporcional al peso de sus pasivos (excluyendo los fondos propios y depósitos garantizados) sobre el total de los pasivos (excluyendo igualmente los fondos propios y los depósitos cubiertos) de

todas las entidades autorizadas en los Estados miembros participantes. Las contribuciones serán ajustadas en función del perfil de riesgo de cada institución.

El 21 de mayo se firma el acuerdo intergubernamental¹²⁵ sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al Fondo Único de Resolución, por los países miembros de la UE¹²⁶.

Las aportaciones a los fondos de resolución nacionales serán transferidas de forma gradual al fondo único de resolución. La mutualización de los fondos se concentrará en los 8 primeros años de la fase transitoria: el 40% del fondo será común el primer año, un 20% adicional el segundo, y a partir del tercer año un 6,7% adicional cada año durante los 6 años siguientes. Los fondos estarán fusionados totalmente en ocho años.

Durante la fase de transición se facilitará financiación puente al fondo único de resolución. El FUR podrá pedir prestado en el mercado, con la garantía de las contribuciones futuras de las entidades bancarias al fondo, a los Estados o al MEDE (con los procedimientos ya existentes de préstamo a los Estados) y también serán posibles transferencias temporales de fondos desde los fondos de resolución nacionales. Durante la fase de transición existirá un respaldo común que facilite al FUR tomar prestado en el mercado, pero los préstamos serán devueltos con las aportaciones posteriores de la banca. No tendrá acceso directo al MEDE ni al BCE, como se especuló en un inicio.

En el acuerdo intergubernamental se incluye un compromiso expreso de los Estados miembros de ceñirse a las normas de rescate interno que establece la Directiva de reestructuración y resolución de entidades de crédito (BRRD) como requisito previo para acceder al fondo, de modo que los costes de las quiebras bancarias sean soportados por la industria financiera y no por los contribuyentes.

El MUR entra en vigor a la vez que la Directiva de resolución y recuperación de entidades (el 1 de enero de 2015) en lo referente a las normas de preparación de los planes de resolución, la recolección de información, y la cooperación con las

¹²⁵ IA 8457/1

¹²⁶ Los Estados firmantes no euro sólo se verán obligados por el acuerdo una vez que se adhieran al MUS y MUR.

autoridades de resolución nacionales. En cuanto a los instrumentos de resolución y la distribución de pérdidas entre acreedores y accionistas, emanadas de la Directiva, serán aplicables desde el 1 de enero de 2016.

Procedimiento de reestructuración y resolución de entidades.

Las herramientas o procedimientos uniformes de resolución y reestructuración de entidades en dificultades con los que van a contar en el futuro las autoridades de resolución de la Unión Europea han sido fijados en la Directiva de Resolución y Reestructuración Bancaria (BRRD¹²⁷). La Directiva parte de una propuesta presentada por la Comisión Europea el 6.6.2012, que tras casi dos años de discusiones dentro del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas y con el Parlamento Europeo, es aprobada finalmente el 25 de abril de 2014.

El propósito de la misma es, por un lado, poner fin a la diversidad normativa dentro de la UE, que ha generado incertidumbres a los inversores, tratos discriminatorios, competencia desleal y la fragmentación del mercado, y por otro, evitar que el coste de la resolución de entidades vuelva a recaer sobre los contribuyentes.

La Directiva afecta a todos los Estados de la UE, no solo a los de la Unión Bancaria, y a todas las entidades de crédito, significativas o no, y de hecho se considera parte de la regulación bancaria única.

La fecha de entrada en vigor de la Directiva es enero de 2015, y para el uso de las herramientas de “bail in” se admite como máximo enero de 2016¹²⁸, aunque los Estados Miembros pueden adelantarlo.

¹²⁷ Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/59/UE por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y el Reglamento (UE) n° 1093/2010 y (UE) n° 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo.

¹²⁸ Inicialmente se acordó en el seno del ECOFIN que se pospusiera a enero de 2018 la entrada en vigor para las herramientas de bail in, lo que generó muchas críticas de expertos en medios de comunicación. En el ECOFIN de diciembre de 2013 se adelanta la entrada en vigor de las medidas de bail in a enero de 2016.

Para hacer frente a posibles crisis bancarias las herramientas se dividen en tres etapas: prevención, intervención temprana y reestructuración y resolución.

En la fase de prevención, todas las entidades tienen que elaborar planes de recuperación, y actualizarlos anualmente, con un contenido mínimo, donde detallen las medidas que tomarían para restablecer su solidez financiera y viabilidad en el caso de haber sufrido un deterioro significativo. Dichos planes van en la línea de lo que viene manejando la regulación bancaria internacional para las entidades sistémicas (los denominados testamentos vitales o living wills). Las autoridades de resolución deben tener preparados planes de liquidación para cada banco y podrán nombrar gestores temporales especiales.

En la intervención temprana, cuando una entidad tiene dificultades financieras (por ejemplo está a punto de incumplir los requerimientos de capital), debe reconocerlas al supervisor, proponiendo un plan de reestructuración, un plan para salir de la situación, o bien es el propio supervisor, que dispone de información al respecto el que debe detectarlo. Es el supervisor el encargado de tomar medidas para corregir la situación y evitar que la situación financiera se agrave y que desencadenen tensiones en el sistema. Puede por ejemplo intervenir la administración y nombrar un administrador temporal o convocar una junta de accionistas para adoptar reformas urgentes de reorganización de la entidad, recapitalización o acordar una reestructuración de deuda con sus acreedores.

Si pese a la intervención, las debilidades se agravan, hay que determinar si la entidad puede ser viable por medios propios en un plazo razonablemente corto de tiempo. Para esta tarea se emplea a una autoridad de resolución, distinta del supervisor. Las autoridades de resolución también tendrán la facultad de intervenir la administración y sustituir a los administradores de las entidades si la situación financiera se ha deteriorado significativamente o incurre en incumplimientos graves de la ley.

Cuando se agrava la situación e interviene la autoridad de resolución, se presenta un plan de salvamento, que puede incluir medidas como apoyo financiero¹²⁹, sustitución de administradores, reorganización de actividades, cese de actividades con pérdidas, venta de activos o ramas de actividad, recapitalización de la entidad con captación de capital

¹²⁹ Siempre después del rescate interno y, posteriormente recurriendo a fondos privados, aunque gestionados por autoridades públicas (Fondos de Resolución).

en el mercado o interna, mediante imposición de pérdidas a accionistas y acreedores o la capitalización de deuda en acciones.

La resolución se produce cuando se reconoce que todo o parte de la entidad es inviable y hay que hacer uso de los instrumentos de resolución para minimizar el coste social de la quiebra de la entidad, preservar las funciones críticas y evitar la destrucción rápida de valor que se produciría si se la dejara quebrar. Los instrumentos de resolución serán¹³⁰: la venta de partes del negocio a un comprador que no sea una entidad puente¹³¹; la creación de una entidad puente de control público y el traslado temporal de los activos y pasivos bancarios sanos de la entidad objeto de resolución a esa entidad puente¹³²; la segregación de activos deteriorados y transferencia a un vehículo de gestión de activos, y el rescate interno (recapitalización de la entidad imponiendo pérdidas a los accionistas y acreedores, mediante la reducción del principal de los débitos o la conversión de pasivos en capital)¹³³.

El principio básico de la nueva Directiva es el rescate interno¹³⁴ (bail in), por el que las pérdidas de la entidad deben ser asumidas por los propios accionistas y acreedores, frente a lo observado en las crisis recientes, donde las entidades eran rescatadas con fondos públicos (bail out).

El instrumento de la recapitalización interna fija un orden de penalización de inversores y acreedores a la hora de repartir las pérdidas. En primer lugar, las asumen los accionistas; posteriormente, si aquellos fondos no son suficientes, los titulares de títulos híbridos (preferentes...); después los titulares de deuda junior (subordinadas.); los de deuda senior y depósitos de mas de 100.000 € de grandes empresas; y por ultimo, si todos los saldos anteriores no son suficientes, se recurre a los depósitos de mas de 100.000 € de PyMEs y particulares.

¹³⁰ Artículo 37 de la BRRD.

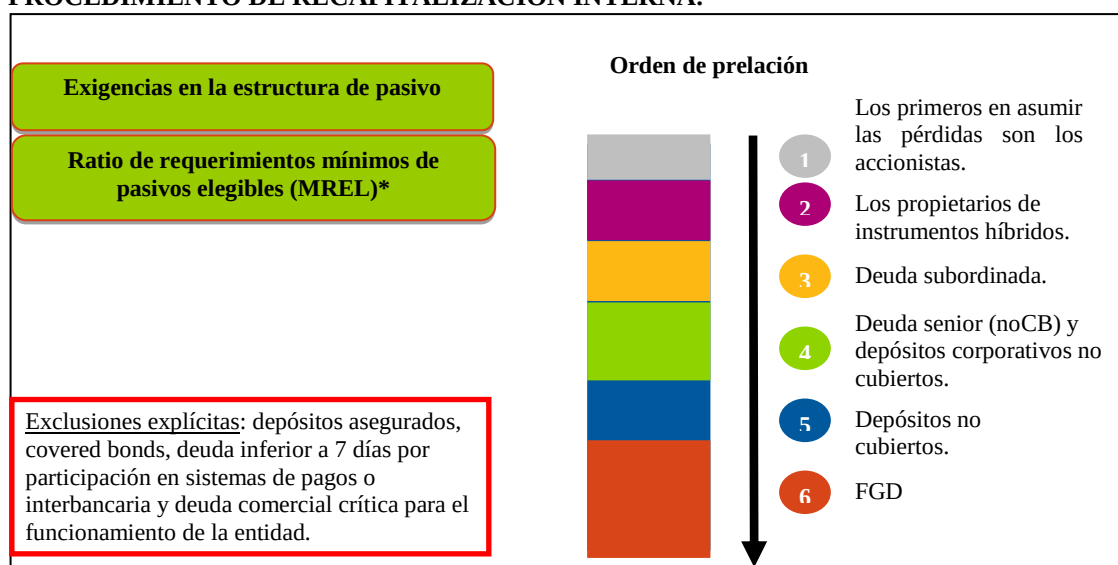
¹³¹ Bien acciones o títulos de capital de la entidad, bien activos o pasivos de la entidad objeto de resolución. Sin necesidad de contar con la autorización de los accionistas de dicha entidad y sin tener que sujetarse a la normativa de sociedades nacional. Será transparente, en condiciones de mercado y de conformidad con la normativa de la Unión sobre ayudas de Estado.

¹³² Idem las condiciones del instrumento anterior. Además, posteriormente se pueden devolver las acciones o activos y pasivos traspasados de nuevo a la entidad original o bien venderse a un tercero, según las condiciones que se pacten.

¹³³ Sólo puede aplicarse si existen perspectivas razonables de que, en conjunción con otros instrumentos, permitirá restablecer la solidez financiera y la viabilidad a largo plazo de la entidad.

¹³⁴ Siempre que no sea posible la recapitalización por sus propios medios de la entidad mediante emisiones en el mercado.

GRÁFICO 3.7
PROCEDIMIENTO DE RECAPITALIZACIÓN INTERNA.



Elaboración propia.

Los depósitos elegibles (no cubiertos por el FGD) de personas físicas y de pequeñas y medianas empresas, tendrán por tanto preferencia sobre los depósitos no garantizados de grandes empresas. El FGD, que tendrá siempre que intervenir para cubrir los depósitos garantizados, gozará siempre un mayor rango de prelación que los depósitos elegibles (no cubiertos).

Se obliga a los FGD a que contribuyan a financiar la resolución de las entidades en la parte que les correspondería a los depósitos garantizados, por las pérdidas que podrían experimentar éstos si el banco fuera liquidado bajo legislación concursal, pues parte de la liquidez es necesaria para mantener la operativa de los depositantes de la entidad y esa contribución es la que sufriría el FGD de seguirse un procedimiento de quiebra ordinaria. Cuando se aplique el instrumento de recapitalización interna, el sistema de garantía de depósitos al que esté afiliada la entidad tendrá que aportar el importe en el que se tendrían que amortizar los depósitos de los depositantes cubiertos para absorber las pérdidas de la entidad si se hubiera incluido a los depositantes en la recapitalización interna. Cuando se apliquen otros instrumentos de resolución, el importe de las pérdidas que habrían sufrido los depositantes cubiertos con los procedimientos de insolvencia ordinarios.

En todos los casos, la responsabilidad del sistema de garantía de depósitos no superará el importe de las pérdidas que habría tenido que soportar la entidad, en caso de que

hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. Y por el contrario, si la contribución del sistema de garantía de depósitos a la resolución ha sido mayor que las pérdidas netas en las que se hubiera incurrido en caso de liquidación con un proceso de insolvencia ordinario, el sistema de garantía de depósitos tendrá derecho al pago de la diferencia por el mecanismo de financiación de la resolución.

Quedan excluidos de la amortización o conversión en capital los siguientes pasivos:

- los depósitos cubiertos por el FGD,
- los bonos garantizados (cédulas hipotecarias),
- deudas con empleados por sueldos y pensiones,
- deudas con Hacienda y Seguridad Social,
- deudas con sistemas de garantía de depósitos,
- deudas comerciales por suministros básicos para el funcionamiento de la entidad,
- deudas con sistemas de pagos de vencimiento inferior a 7 días,
- préstamos interbancarios de vencimiento inferior a 7 días.

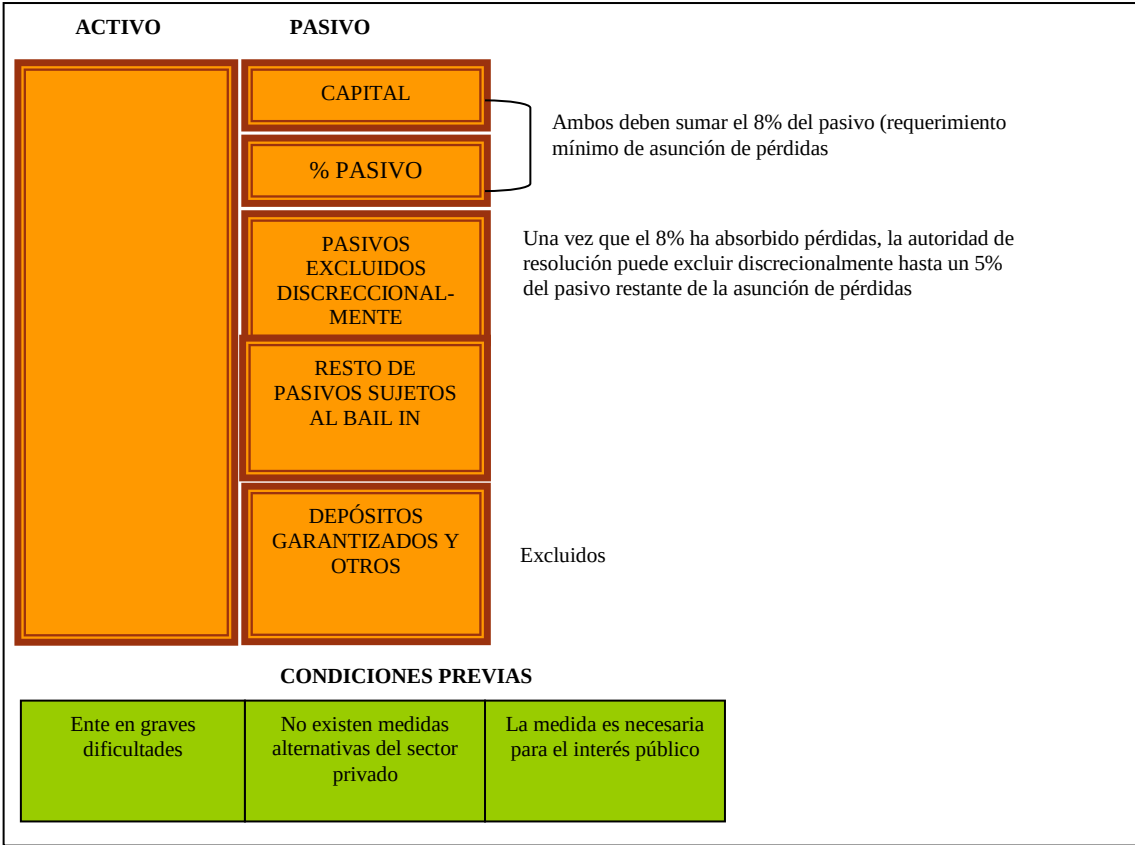
Además, las autoridades de resolución podrán excluir discrecionalmente, total o parcialmente, de la asunción de pérdidas a otros pasivos, por razones como:

- si no pueden ser recapitalizados en un plazo razonable;
- para garantizar la continuidad de las funciones esenciales;
- para evitar el contagio;
- para evitar la destrucción de valor que aumentaría las pérdidas soportadas por los demás acreedores.

Las autoridades de resolución podrán compensar la exclusión de esos pasivos de la asunción de pérdidas pasándolas a otros acreedores, siempre que ninguno de esos otros acreedores resulte más perjudicado de lo que estaría en un procedimiento de insolvencia ordinaria, o mediante una contribución del fondo de resolución.

La herramienta de rescate interno debe funcionar como una alternativa al uso de fondos de los contribuyentes, sin embargo, la propia directiva prevé que se necesiten fondos adicionales, en primer lugar privados, los recursos de los fondos de resolución, y en último extremo públicos, del Estado en cuestión, en forma de inyecciones de capital¹³⁵.

GRÁFICO 3.8
FUNCIONAMIENTO DEL ESQUEMA DE REESTRUCTURACIÓN Y RESOLUCIÓN BANCARIA.



Elaboración propia.

Los fondos de resolución podrán ser utilizados para prestar apoyo temporal a las entidades objeto de resolución mediante préstamos, compra de activos, concesión de avales, o inyección de capital para bancos puente. También para compensar accionistas o acreedores si sus pérdidas resultan superiores a las que hubieran tenido en un proceso de insolvencia ordinario. Pero no intervendrán para recapitalizar entidades de crédito inviables.

La contribución del fondo de resolución a la recapitalización de una entidad estará sujeta siempre a dos condiciones: que ascienda como máximo al 5% del pasivo total de

¹³⁵ Artículo 57 de la BRRD.

la entidad¹³⁶, incluidos los fondos propios, y que se hayan aplicado ya quitas, reducción de capital o conversión, al 8% del pasivo total de la entidad, incluyendo los fondos propios¹³⁷. En circunstancias extraordinarias, una vez que este límite del 5% se ha alcanzado, y después de que todos los pasivos no garantizados y resto de pasivos distintos de los depósitos cubiertos han sido consumidos, la autoridad de resolución puede buscar financiación de fuentes alternativas.

Excepcionalmente las autoridades de resolución pueden utilizar recursos del fondo de resolución para inyectarlos de forma temporal en entidades solventes que no pueden captarlos en el mercado, y necesitan cubrir déficits puestos de manifiesto en ejercicios de estrés, revisión de calidad de los activos (AQR) o ejercicios similares llevados a cabo por el BCE, la EBA o autoridades nacionales. No obstante, estará sujeto al límite del rescate interno del 8% de los pasivos y a la aprobación por la Comisión bajo las reglas de ayudas de Estado.

Los fondos necesarios para la resolución o recuperación de una entidad provendrán en primer lugar de la propia entidad, mediante la aplicación de quitas a accionistas, acreedores y depósitos no garantizados. Si los fondos son insuficientes, entrarán los fondos privados del conjunto del sector financiero: los fondos de resolución o los FGD, que pueden además pedir una derrama extraordinaria al resto de entidades sanas a cuenta de futuras aportaciones.

Y sólo después, si el dinero es insuficiente, entraría el dinero público: primero el del propio Estado afectado (prestando apoyo al fondo de resolución o, en casos excepcionales, directamente a la entidad, una vez que el fondo de resolución haya aportado ya el 5% de las pérdidas y el rescate interno ha alcanzado a los depósitos elegibles)¹³⁸. Sólo después, como último recurso, entraría el dinero público europeo, pero en primer lugar en forma de préstamos del MEDE a los Estados para la recapitalización de sus entidades (modelo español), y por tanto los Estados quedan obligados a devolverlo y computa como deuda pública. En segunda opción, y por tanto

¹³⁶ El límite tan restrictivo del 5% se establece para evitar el riesgo moral en que pueden incurrir las entidades ante la existencia de un fondo de resolución de elevada cuantía.

¹³⁷ De la valoración a efectos de la resolución del artículo 36.

¹³⁸ Sólo en casos de crisis sistémicas severas pueden los fondos públicos reemplazar a los fondos de resolución de forma inmediata, después de que el rescate interno haya cubierto el 8% de los pasivos.

el ultimísimo recurso, sería la recapitalización directa por parte del MEDE a la entidad en dificultades, donde es ésta la que se compromete a devolverlo, una vez que esté en vigor el mecanismo, sólo para los países euro, sujeto a la aprobación del Eurogrupo y con todas las condiciones de la recapitalización directa aprobadas en junio de 2013 (ver mas abajo).

Las Autoridades Nacionales de Resolución pueden obligar a las entidades a tener un nivel mínimo de fondos propios y de pasivos diversificados en función de su tamaño, riesgo y modelo de negocio (Minimum Requirements for own funds and Eligible Liabilities, MREL, en ingles), para asegurarse que las entidades tienen suficiente capacidad de absorción de pérdidas. En 2016, la Comisión Europea, a partir de recomendaciones de la EBA, introducirá un MREL armonizado para todos los bancos.

En cada Estado miembro de la UE se debe constituir un fondo de resolución con aportaciones anuales ex ante de las entidades bancarias que deben alcanzar en 2025 un nivel del 1% de los depósitos cubiertos de todas las entidades de crédito del país¹³⁹. Las entidades harán contribuciones anuales hasta alcanzar esa cifra. Las contribuciones de cada entidad al fondo de resolución nacional serán proporcionales al peso de sus pasivos, excluyendo los fondos propios y los depósitos cubiertos, respecto del total de pasivos agregados (excluidos los fondos propios y depósitos cubiertos) de todas las entidades de crédito autorizadas en el Estado miembro. Las contribuciones estarán ajustadas al perfil de riesgo de la entidad¹⁴⁰.

Si los recursos del fondo de resolución son insuficientes para hacer frente a los costes de una resolución, la autoridad de resolución pueden pedir a las entidades contribuciones extraordinarias ex post, como máximo del triple de las contribuciones anuales ex ante. Además, el fondo de resolución nacional puede tomar financiación de entidades bancarias o de terceros, en el mercado, pero sin el aval de los Estados.

¹³⁹ La original de BRRD de junio de 2012 exigía una aportación del 0,8% de los depósitos para el fondo de resolución y del 1,3% si se constituía de forma conjunta con el fondo de garantía de depósitos. En el ECOFIN de diciembre de 2013 que aprueba el MUR, se eleva el % de contribución al fondo de resolución al 1%.

¹⁴⁰ El Reglamento Delegado (UE) 2015/63 de la Comisión de 21 de octubre de 2014, por el que se completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, regula las contribuciones ex ante a los mecanismos de financiación de la resolución.

También existe la posibilidad de que los fondos de resolución nacionales puedan solicitarse préstamos mutuamente, pero la concesión será voluntaria.

Recapitalización bancaria directa por parte del MEDE.

Otro de los avances que se produjeron, antes de la aprobación del MUR, en el marco de la resolución de entidades de crédito con recursos que no provengan exclusivamente del Estado de origen de la entidad, con el fin de romper el vínculo soberano – bancario, antes de aprobar el MUR. El 20 de junio de 2013, el Eurogrupo aprobó el mecanismo de recapitalización bancaria directa por parte del MEDE¹⁴¹.

Se fijan unos criterios muy estrictos que deben cumplirse para poder acogerse al mismo:

- ❖ Que el país que lo solicite sea incapaz de proveer de asistencia financiera a la entidad sin poner en peligro su propia estabilidad fiscal o su capacidad de acceso a los mercados, y por tanto le podría obligar a solicitar ayuda al Estado vía MEDE.
- ❖ Sea indispensable para preservar la estabilidad financiera del conjunto de la zona euro.
- ❖ La entidad incumpla los requerimientos de capital establecidos por el BCE como supervisor y sea incapaz de atraer suficiente capital de fuentes privadas.
- ❖ La Entidad tenga una relevancia sistémica.
- ❖ Pueda asegurarse la viabilidad de la entidad mediante una inyección de capital y un plan de reestructuración.

Se fija un límite máximo ex ante de 60.000 millones por entidad, si bien puede ser revisado por el Consejo de Gobierno del MEDE. Se creará una filial para cada rescate. Se realizará una valoración de los activos de la entidad, en un escenario prudente de estrés, y un análisis de la viabilidad de la institución, por parte del MEDE con el apoyo de expertos externos, y en colaboración con el BCE como supervisor y la Comisión Europea.

¹⁴¹ Además de la posibilidad que existe de que el MEDE preste apoyo financiero a los Estados, para que estos puedan recapitalizar entidades, como ha ocurrido en el caso español.

El BCE como supervisor fijará el nivel mínimo de capital. La ejecución será en forma de compra de acciones comunes CET1. El MEDE como accionista ejercerá funciones de control de la entidad, y fijará normas, en colaboración con el BCE, referentes a aspectos tales como los límites a remuneraciones, bonus, sustitución de administradores.

Como primera solución se buscarán fuentes de capital privado, incluyendo contribuciones de actuales accionistas y acreedores, quitas a acreedores y conversión de deuda en capital, en consonancia con los principios de la nueva directiva de resolución y rescate de entidades BRRD, y respetando las normas de ayudas de Estado de la UE.

Pero además el mecanismo de recapitalización desde el MEDE exige que el Estado miembro contribuya al rescate de la entidad, como responsable de los déficits que pudieran venir del pasado:

- Primero, si la entidad no alcanza el ratio mínimo de Common Equity Tier 1 (CET1) del 4,5% establecido por la CRD IV, el Estado miembro debe hacer una aportación al capital hasta alcanzar ese nivel antes de que el MEDE entre en funcionamiento.
- Aunque se cubra ese nivel de capital, el Estado miembro debe participar en la ayuda, aportando un 20% del total de ayuda pública en los 2 primeros años y un 10% en los siguientes.

No obstante, el Consejo de Gobernadores del MEDE podrá suspender la contribución nacional si el Estado es incapaz por su situación financiera.

Este mecanismo entra en funcionamiento una vez que la Directiva de Resolución de entidades y la Directiva de armonización de los SGD son por el Parlamento Europeo.

El rescate interno mínimo de un 8% de los pasivos totales y el uso de los fondos nacionales de resolución, hasta su nivel objetivo de 2015, serán las condiciones previas para poder hacer uso de la recapitalización directa en 2015. En 2016, se aplicará la normativa completa de BRRD. El MEDE hará uso del instrumento de recapitalización solo cuando el MUS sea plenamente efectivo.

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, para evitar que la confianza en las entidades dependa en última instancia de la fortaleza de su soberano. Este pilar no se ha constituido todavía en la Unión Bancaria Europea, pero se han dado pasos para avanzar en esta línea.

Los fondos de garantía de depósitos (FGD) cumplen la función de garantizar los depósitos bancarios hasta un importe máximo por titular en caso de quiebra de una entidad bancaria, con el fin de evitar pánicos bancarios y retiradas masivas de depósitos a los que ninguna entidad bancaria podría hacer frente por la naturaleza de su negocio. Son un elemento básico de la estabilidad financiera, pero deben ir acompañados de una estricta supervisión y disciplina de mercado. De otro modo, podrían generar incentivos perversos a las entidades para la asunción excesiva de riesgo, y desincentivar el control por parte de los depositantes sobre la diligencia de las entidades donde depositan sus ahorros.

Además de la función de cobertura de depósitos, los FGD pueden incluir entre sus competencias la de intervención de entidades, si eso significara una solución más barata que la devolución de los depósitos, para lo que deben coordinarse con las autoridades de resolución bancaria.

A nivel de la UE, al inicio de la crisis estaba todavía en vigor una normativa comunitaria¹⁴², aprobada en 1994, que obligaba a todos los Estados miembros a crear un sistema de garantía de depósitos (SGD) en sus territorios. Dicha normativa, pese a introducir cierta armonización, permitía amplias discrecionalidades nacionales. En Europa existen al inicio de la crisis más de 40 sistemas de garantía de depósitos diferentes, en cuanto a que cubren a distintos grupos de depositantes y depósitos, tienen distintos niveles de cobertura, imponen distintas obligaciones financieras a las entidades, están financiados ex ante (con aportaciones periódicas de las entidades al fondo que gestiona el patrimonio), o ex post (solo cuando el fondo requiere los recursos para actuar), unos son de carácter voluntario u obligatorio, y también distintos en cuanto a la forma jurídica y su naturaleza privada o pública, etc.

¹⁴² Directiva 94/19/CE de 30 de mayo de 1994.

Ese elevado grado de fragmentación en materia de seguridad de depósitos dentro de la UE cuando se inicia la crisis se ha demostrado contraria a la existencia de un mercado interior para bancos y depositantes. La estructura fragmentada de los sistemas de garantía de depósitos no ha sido suficiente, durante las turbulencias de 2007 y 2008, para mantener la confianza de los depositantes y la estabilidad financiera en momentos de tensión económica.

Además, se comprobó que los sistemas de garantía no contaban con recursos suficientes en momentos de crisis financieras sistémicas como la vivida en estos años. Esa es la razón de que todos los fondos están implícitamente respaldados por los Tesoros nacionales: éstos han inyectado directamente los fondos necesarios en las entidades para evitar su quiebra y han garantizado públicamente la devolución de todos los depósitos en los momentos de máxima tensión financiera.

Ese respaldo último es el que ha contribuido a fortalecer el vínculo entre riesgo soberano y bancario. Por ello, la estructura y la financiación de los FGD son un elemento central, junto con la supervisión bancaria y los mecanismos de resolución, de una Unión Bancaria Europea que pretende romper dicho vínculo y dotar de mayor estabilidad a la zona para prevenir crisis futuras.

El 7 de octubre de 2008, el Consejo Europeo convino en que era necesario restablecer la confianza en el sector financiero e instó a la Comisión a presentar una propuesta legislativa para promover la convergencia de los SGD.

En un primer momento se adoptó, de urgencia, una nueva Directiva, la 2009/14/CE, que constituía simplemente una medida de emergencia para intentar mantener la confianza de los depositantes a través de un aumento del nivel de cobertura de los fondos de garantía de 20.000 a 100.000 euros por depositante y la reducción de plazo máximo de espera para repagar los depósitos, que se redujo a 20 días. Pero se preveía una revisión mas profunda posterior de todos los aspectos de los sistemas de garantía de depósitos, cuyo compromiso quedó reflejado en una cláusula de esa misma Directiva.

La Comisión Europea presentó por ello la propuesta de Directiva de armonización de los SGD, en julio 2010¹⁴³, con el objetivo de simplificar y armonizar los sistemas de cobertura y a las disposiciones para el reembolso. La propuesta incluía:

- Nueva reducción del plazo máximo de reembolso a los depositantes (a solo 7 días frente a los 20 días actuales) y mayor acceso de los SGD a información sobre sus entidades miembros.
- Aumentar el volumen de fondos disponibles, exigiendo una contribución ex ante por parte de las entidades, aunque eso no excluye que se puedan considerar aportaciones extraordinarias ex post. La aportación de las entidades se debía calcular en base al nivel de riesgo de cada entidad.
- El fondo de garantía debía alcanzar, en cada país, en un plazo de 10 años, un volumen equivalente al 1,5% de los depósitos garantizados. Las contribuciones ex post podrían suponer otro 0,5% de estos depósitos. Pero luego la propuesta de Directiva de Resolución (BRRD) presentada el 6 de junio de 2012 exigía un volumen total del 1,3% de los depósitos cubiertos para la constitución conjunta de los fondos de resolución y de garantía de depósitos en cada Estado, mientras que para los de resolución por separado exigía un 0,8%, en determinadas condiciones, por lo que implícitamente sólo se estaba exigiendo un 0,5% de los depósitos para el FGD. Se rebaja en consistencia con aquella, la contribución a los SGD a sólo el 0,5% de los depósitos, en determinadas condiciones¹⁴⁴.
- Instaurar un mecanismo de préstamos entre los fondos de garantía de depósitos nacionales, cuando uno de ellos se encuentre agotado y una mayor coordinación entre los fondos.
- Se abre la puerta a métodos de financiación alternativos, tales como el endeudamiento (emisión de bonos o ficha bancaria al fondo que permita acceso al BCE).

¹⁴³ Propuesta de Directiva sobre los sistemas de garantía de depósitos (COM(2010)368 final).

¹⁴⁴ Autorización previa de la Comisión Europea, menor probabilidad de tener que hacer frente a otros usos y un sector bancario muy concentrado.

Junto con la propuesta de Directiva, la Comisión también presentó un informe con elementos pendientes de revisión en el futuro para reducir todavía más la heterogeneidad existente y donde incluso se planteaba la posibilidad de un SGD paneuropeo, pero que son elementos que de momento quedaban excluidos de la propuesta de Directiva presentada en 2010.

Cuando se inician las discusiones sobre la Unión Bancaria, en junio de 2012, esta propuesta de Directiva se encontraba todavía pendiente de aprobación¹⁴⁵. De pronto los líderes políticos abogan no solo por la armonización de los SGD existentes, como proponía la Directiva, sino la creación de un fondo de garantía de depósitos único o común para toda la zona euro, como un pilar básico más de la Unión Bancaria que se iba a construir para romper definitivamente el vínculo entre riesgo bancario y riesgo soberano, y acabar con la fragmentación del mercado¹⁴⁶.

Va mucho mas allá de la propuesta de armonización de SGD presentada en 2010. Es posiblemente la más ambiciosa de las propuestas y la más relevante para dar sentido al resto de propuestas. Una supervisión única sin un FGD común resultaría incompleta –y viceversa-, básicamente porque la supervisión única requerirá tener todos los instrumentos necesarios para llevarla a cabo, incluida la resolución de crisis y protección de los depositantes en caso de que fuera necesario. Pero será la más complicada de aprobar, por lo que respecta a la cesión de soberanía y a la mutualización de las deudas entre los depositantes de diferentes países, y en segundo lugar por la enorme heterogeneidad existente entre los FGD del área euro, a la vista de la dificultad que estaba teniendo la aprobación de la mera armonización de los sistemas, de alcance mucho más limitado.

Asimismo, para ser plenamente efectivo, el futuro FGD único también precisaría del respaldo último de una autoridad fiscal supranacional, como ha ocurrido con los nacionales durante la crisis, y como ocurre con la FDIC en Estados Unidos. Y esto

¹⁴⁵ Y de hecho la Comisión Europea en su hoja de ruta hacia una Unión Bancaria de 12.9.12 lo menciona como regulación que se debe aprobar con urgencia, componente del single rule book.

¹⁴⁶ Ver Consejo Europeo: “Towards A genuine Economic and Monetary Union”, EUCO 120/12, Bruselas, 26 June 2012; o Comisión Europea: “A Roadmap towards a Banking Union”, COM(2012)510 final, Brussels, 12.9.2012.

contaba con el rechazo expreso de algunos países, como hemos visto en las discusiones para la aprobación de la BRRD o del MUR.

Finalmente se acuerda que sólo se va a avanzar en la armonización de los SGD, aprobando la propuesta de Directiva ya formulada, pero dejando para mucho más adelante una discusión sobre un FGD único. El Consejo Europeo ya da casi por suficiente, en la declaración de conclusiones posterior al consejo del 18.10.2012¹⁴⁷, la armonización que ofrece la Directiva propuesta. Posteriormente los discursos oficiales dicen que el SGD común no es esencial a corto plazo, alegando que los sistemas nacionales de garantía de depósitos interactúan con el MUR, y este puede preservar la confianza de los depositantes¹⁴⁸.

Aunque no se logra un FGD único, si hay que reconocer el avance que supone la Unión Bancaria en cuanto a la armonización de sistemas de garantía de depósitos, porque la creación de una Unión Bancaria en la que se llega a urgir un SGD común ha sido un revulsivo en la discusión de aquella, ciertamente parada hasta ese momento, y ha supuesto el impulso definitivo en la aceleración de su aprobación, porque los países mas reticentes a su aprobación los consideran un mal menor, mientras que los partidarios lo contemplan como un avance hacia el objetivo de largo plazo de un FGD único, cuya discusión futura queda planteada.

Hay un elevado número de sinergias entre los fondos de garantía de depósitos y los fondos de resolución. Cuando hay un marco de resolución que frena el contagio, el FGD solo tiene que financiar (pagar a los depositantes) de unos pocos bancos que quebraran. Si no hay medidas de resolución y se extiende el contagio a través del sistema financiero, la cantidad de dinero que el FGD necesita para pagar a los depositantes es muy superior. Donde la dependencia o relación interbancaria es mayor, el riesgo de contagio es mayor y por tanto las sinergias son mas fuertes. Si por ejemplo el FGD contribuye a financiar alguna de las medidas de resolución (tales como transferir los depósitos a un banco bueno), los desembolsos que tendrá que hacer serán menores que si tiene que pagar todos los depósitos cubiertos si el banco es liquidado. Con la BRRD,

¹⁴⁷ Consejo Europeo 18 y 19 octubre de 2012, conclusiones. EUCO 156/12. Bruselas 19 de octubre 2012.

¹⁴⁸ Discurso de Vítor Constâncio (Vicepresidente del BCE): "Establishment of the Single supervisory Mechanism; the first pillar of the Banking Union". 11º Annual European Financial Service Conference. Bruselas, 31 enero 2013.

en la resolución de entidades en crisis, si hay una ganancia para los depositantes respecto a lo que obtendrían en la liquidación de la entidad por el proceso concursal, se le va a cobrar al FGD.

Actualmente en muchos países (Austria, Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Portugal, RU,...) los fondos de garantía de depósitos tienen competencias que van mas allá de cubrir los depósitos garantizados, tales como prestar apoyo de liquidez a las entidades, apoyo a las medidas de reestructuración o incluso función de autoridad de liquidación. Los FGD aplicarían esas medidas si resultan menos costosas que pagar a los depositantes.

Finalmente, el 17 de diciembre de 2013, representantes del Consejo y el Parlamento Europeo llegaron a un acuerdo sobre la Directiva de armonización de los fondos de garantía de depósitos de la UE. El acuerdo fue ratificado posteriormente por el Consejo de la Unión Europea, el 18 de febrero de 2014, y por el Parlamento Europeo, el 15 de abril de 2014. La Directiva¹⁴⁹ es aprobada finalmente el 16 de abril de 2014 y entró en vigor en julio de ese mismo año. Sus principales puntos son:

- Todas las entidades deben estar adscritas a un sistema de garantía de depósitos, que cubra los depósitos inferiores a 100.000 € por depositante y banco en caso de quiebra.
- El plazo de reembolso se irá reduciendo progresivamente de los 20 días actuales a 7 en 2024. Los depositantes ya no estarán obligados a hacer una petición para el reembolso. Los criterios para su elegibilidad son simplificados y armonizados.
- Los fondos deberán estar provisionados ex ante por las entidades, alcanzar un volumen equivalente al 0,8% de los depósitos cubiertos en un plazo de de 10 años¹⁵⁰ (unos 56.000 millones de euros), un 70% en efectivo y un 30% en compromisos de pago.
- Los prestamos entre los FGD nacionales serán voluntarios.
- Todos los sistemas de garantía de depósitos serán supervisados de forma regular y tendrán que llevar a cabo pruebas de resistencia.

¹⁴⁹ Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósitos

¹⁵⁰ Se eleva del 0,5% acordado en 2012 al 0,8% en el acuerdo final.

CAPÍTULO 4.

DIFICULTADES DE LA IMPLEMENTACIÓN PRÁCTICA DE SUS COMPONENTES.

La Unión Bancaria que se establece en la UE no es perfecta. Si se hubiera diseñado de forma lenta, reflexionando los pros y contras de todos los elementos, probablemente sería diferente, las autoridades designadas podrían ser otras y las herramientas con las que estuvieran dotadas también.

Esta Unión Bancaria se ha constituido sobre un sector bancario muy débil, afectado todavía por los efectos de numerosas quiebras de entidades, se ha constituido de forma apresurada por la demanda de los acontecimientos, condicionado por las presiones políticas y limitado por las rigideces de los Tratados existentes.

Tratamos de recoger ahora, de forma agrupada para cada uno de los componentes, las principales críticas que se han vertido sobre los aspectos prácticos de su puesta en marcha, relacionados fundamentalmente con que los componentes no están lo suficientemente dotados de medios como para ser efectivos, que la elección de autoridades no ha sido adecuada o incluso que no cuentan con el respaldo legal suficiente.

4.1. DEL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN.

El haber elegido al BCE como supervisor único ha venido condicionado en parte por la urgencia de la situación, era una autoridad que ya existía, en lugar de crear una nueva ex novo, y porque el Tratado de la UE ya ofrecía la posibilidad de concederle funciones supervisoras bancarias.

Por otro lado, el BCE se había convertido en una institución de enorme trascendencia tras el surgimiento de la crisis financiera, con un ámbito de actuación que abarcaba ya toda la zona euro. Al no existir un Ministerio de finanzas europeo, el BCE había pasado

a ser la institución más federal, más poderosa y mas independiente de Europa¹⁵¹, la única capaz de convertirse en el salvador del euro con medidas de inyección masiva de liquidez, usando además ese poder para ser una palanca de presión para de forzar las reformas estructurales en los Estados miembros e impulsar una mayor integración en el ámbito fiscal y bancario¹⁵². Se convirtió así en el agente imprescindible para la regulación macroprudencial, la supervisión bancaria y evitar más quiebras bancarias.

Una alternativa al BCE como supervisor único hubiera sido la Autoridad Bancaria Europea, que fue creada en enero de 2011, tiene su sede en Londres y ya cuenta con ciertas funciones supervisoras bancarias. Pero estas competencias sobre supervisión bancaria son limitadas, ya que su papel se centra en la coordinación de la supervisión entre países de la Unión Europea, elaborar el manual único supervisor, elaborar normas técnicas de desarrollo de la regulación única y diseñar y llevar a cabo los ejercicios de stress. Realmente la EBA tiene un papel más regulador que supervisor. Por otro lado, el ámbito de actuación de la EBA se extendía a los países de la Unión Europea, y no sólo a la zona del euro, y además la sede está en Londres, fuera de la zona euro.

Pero el hecho de que el supervisor bancario sea el banco central genera ciertos riesgos y críticas que se basan en la preocupación por preservar la independencia de esta institución en su lucha contra la inflación y por evitar posibles conflictos de interés entre los objetivos de la política monetaria y de vigilancia del sistema bancario.

¹⁵¹ El BCE ganó mucha credibilidad en los inicios de la crisis, al ser el primer banco central que en agosto de 2007 se dio cuenta de la gravedad de la situación e inyectó 95.000 millones de euros en el mercado interbancario para evitar la parálisis crediticia. Posteriormente, el BCE cometió dos errores al subir los tipos de interés en julio de 2008 y también en abril y julio de 2011. Aunque también hay que decir que a ojos de los inversores internacionales estos movimientos lo consagraron como el banco central más independiente del mundo.

¹⁵² El 9 de mayo de 2010, el BCE aprobó la compra de bonos soberanos una vez que el Consejo de la Unión Europea aprobó crear un fondo de rescate (EFSF, ahora MEDE) de 500.000 millones, a pesar de las resistencias de Alemania a ello. En 2011 utilizó el programa de compra de bonos soberanos como palanca de presión para que España e Italia realizasen reformas estructurales pertinentes. Al ver que Italia no cumplía lo acordado, paralizó inmediatamente el SMP. El BCE reconoce públicamente que puede ayudar pero que los Estados miembros deben acordar primero una mayor integración. A finales de 2011 el Consejo de la Unión Europea firmó el Pacto Fiscal, y poco después el BCE activó dos barras libres de liquidez (LTRO) para bancos. A mediados de 2012 se aprobó la unión Bancaria y, posteriormente, Draghi declaró en Londres que iba a hacer “lo que sea necesario” para salvar al euro, y propuso la posible compra ilimitada de bonos soberanos (OMT) bajo la condicionalidad del Mecanismo Europeo de Estabilidad, con lo que consiguió calmar a los mercados, aunque a la vez relajó la presión sobre los Estados miembros para continuar con las reformas estructurales tanto en países concretos como en la Unión.

Conflictos de interés con la política monetaria

Los conflictos de interés entre la función supervisora y la política monetaria no surgen porque un banco central decida inyectar fondos en una o varias entidades de crédito, como prestamista de última instancia, porque cuenta a la vez con instrumentos para esterilizar el incremento de la oferta monetaria de forma que no interfiera en los objetivos de estabilidad de precios de la política monetaria. El conflicto surge porque las decisiones sobre los tipos de interés de la política monetaria se pueden ver condicionadas por consideraciones de estabilidad financiera: por ejemplo, que en virtud del objetivo de estabilidad de precios los tipos de interés deban elevarse pero el sistema bancario tenga un elevado volumen de activos a tipo fijo financiados con pasivos a tipo variable, y esa decisión pudiera tener efectos adversos en la solvencia y rentabilidad del sector. O que tras un análisis transversal de la solvencia de todas las entidades (como el AQR), el BCE se vea en la situación de tener que elegir entre señalar públicamente a los bancos “zombies” e iniciar los procesos de recuperación o resolución, o llevar a cabo otros programas de estímulo monetario como subastas de liquidez extraordinarias.

Al estallar esta crisis se pusieron en marcha medidas excepcionales de política monetaria de apoyo a las entidades por parte del BCE: ampliar los colaterales admisibles, disminuir el hair cut, bajada del tipo de interés oficial de política monetaria, subastas con concesión ilimitada de liquidez y a plazos más largos de hasta 3 años, etc. para evitar su quiebra e impulsar el crecimiento económico. Esto puede ser incompatible con la supervisión microprudencial si a la vez que se inyecta se tiene conocimiento de que las entidades tienen problemas de solvencia y el propio BCE está obligado a hacerles cumplir la normativa prudencial que les exige un refuerzo de capital y provisiones, en un contexto de caída de la actividad económica, reducción del valor de los activos de garantía, aumento de la morosidad, lo que reduce la concesión de crédito en contra del objetivo buscado con la política monetaria.

O por ejemplo lo ocurrido durante los años 2012-2014 en la UEM, en plena crisis pero sin tener todavía asumida plenamente la función de supervisión. En ese periodo, la inflación ha sido muy baja o incluso negativa, muy inferior al objetivo según sus estatutos de un nivel cercano al 2%, lo que también daña la credibilidad del BCE porque está incumpliendo su objetivo. El BCE debería hacer todo lo posible por cumplirlo, con

medidas activas de inyección de liquidez, compra de activos o reducción del tipo de interés, para fomentar el consumo y la inversión, pero eso es incompatible con los requerimientos microprudenciales exigibles a las entidades como el mayor ratio de capital, de provisiones o ratios de liquidez, que como supervisor microprudencial debe hacer cumplir a las entidades. El impulsar el crecimiento económico (como objetivo de la política monetaria) puede ser incompatible con la función de supervisión microprudencial de las entidades, si se pretende que tengan riesgos bajos y muy controlados.

Precisamente en esos años de crisis y recesión económica, se reabre un fuerte debate en el seno de los bancos centrales (RU, Canadá, Japón, BCE...) sobre si debería cambiarse el objetivo de estabilidad de precios por uno de crecimiento del PIB nominal o del empleo, como tiene EEUU. Este país ya ha llevado a cabo programas muy heterodoxos de medidas (como los 3 Quantitative Easing) para apoyar el crecimiento económico sin considerar los efectos en la inflación. También en el BCE se plantea este debate (Alemania radicalmente en contra por su eterno temor a la inflación), pero que surja el debate hace pensar que no es tan dañino dejar de considerar exclusivamente la inflación como objetivo, y que haya menos miedo a incluir también otras tareas, como en este caso la supervisión bancaria.

Fallos en la supervisión pueden dañar el prestigio de la autoridad monetaria

Otra fuente importante de conflicto puede surgir de la existencia de fallos en la supervisión, por ejemplo si se desencadena una crisis bancaria, podría dañar el prestigio del BCE y provocar una pérdida de credibilidad en la capacidad de la institución de conseguir su otro objetivo de estabilidad de precios, especialmente tras el estricto régimen de rendición de cuentas establecido.

También puede que el BCE se comporte de forma mas laxa que un supervisor nacional ante el problema de un banco en peligro de quiebra con el fin de evitar el contagio a otros países o entidades. De hecho, si el BCE deseara posponer una decisión de intervención o resolución de una entidad en dificultades, podría “esconderlo” o

posponerlo gracias a la posibilidad de proveer de liquidez ilimitada a la entidad y a que dispone de mayor cantidad de recursos que el supervisor nacional¹⁵³.

Hubiera sido necesario establecer un consejo de gobierno distinto del de política monetaria pero no ha podido hacerse por limitaciones estatutarias. Puede no ser suficiente el crear un Consejo Supervisor cuyo Presidente, en lugar del presidente del BCE, es el que rinde cuentas a los Parlamentos y a la opinión pública sobre las decisiones de supervisión, para desligar la función supervisora de la de política monetaria, cuando realmente el Consejo de Gobierno es informado de todas las decisiones del Consejo Supervisor, tiene la última palabra para aprobarlas o rechazarlas (por sus posibles efectos negativos sobre la política monetaria, por lo que reconoce que hay interferencias), es el que propone al presidente del Consejo de Supervisión, el vicepresidente también procede del Comité Ejecutivo del BCE actual. Además en el Supervisory Board hay otros 4 miembros del BCE.

Y el resto de miembros, aunque no lo son en calidad de representantes de sus respectivos países sino en calidad personal, estarán previsiblemente vinculados a los miembros del Consejo de Gobierno (vinculados profesionalmente porque de hecho pueden provenir incluso de la misma institución¹⁵⁴ – el Banco central de su país cuando tiene las competencias supervisoras- y pueden estar “condicionados” en su votación por sus propios intereses nacionales, por lo que el voto en uno y otro Consejo sería el mismo. Además se ha creado una Comisión de Mediación¹⁵⁵ para resolver los conflictos entre ANC y el Consejo de Gobierno, que se harán públicos.

Pueden surgir fricciones dentro del BCE, por ejemplo en decisiones controvertidas como imponer un requisito adicional de capital a una entidad concreta o a las Entidades de un país concreto por considerar que tiene un crecimiento excesivo del crédito o un nivel de riesgo superior al resto, la distribución de votos e intereses en el Consejo de Gobierno pueden ser distintos de los intereses de los países representados en el Consejo Supervisor que adopta la medida.

¹⁵³ Por ejemplo, el caso del Anglo Irish Bank el BCE se opuso a imponer haircuts a los tenedores de bonos, en contra de la opinión del gobierno irlandés.

¹⁵⁴ Por ejemplo en España, el representante en el Consejo de Gobierno del BCE es el Gobernador del BdE y el representante en el SB es el subgobernador.

¹⁵⁵ Donde además se pueden incluir miembros del Consejo de Gobierno del BCE, si son elegidos por los Estados miembros para formar la comisión.

Es posible que haya que finalmente hay que crear un Consejo de Gobierno separado en el futuro, para lo que habrá que modificar los Tratados, o incluso una autoridad supervisora distinta del BCE, una vez que se decida modificar los Tratados, para garantizar mayor autonomía del supervisor bancario respecto del BCE y la independencia del BCE en materia de política monetaria.

Incluso la actual vicepresidenta del MUS, cuando era todavía vicepresidenta del Banco central alemán (Bundesbank) afirmó que tras la introducción del MUS, serán necesarios cambios en la organización interna del BCE para seguir garantizando la separación de la función supervisora bancaria y de política monetaria¹⁵⁶.

Se critica además que el BCE está concentrando demasiado poder, al pasar a tener no solo competencias de supervisión microprudencial de las entidades de crédito sino también las macroprudenciales¹⁵⁷, además de la de política monetaria.

Toma de decisiones

Otra fuente de incertidumbre es la presión política. El Consejo de Gobierno del BCE tiene una composición asimétrica, en la que países como Alemania tienen un mayor peso en la toma de decisiones, y su excesiva preocupación por la inflación puede influir en la toma de medidas ortodoxas e interferir que la toma de medidas de supervisión bancaria que puedan interferir en el objetivo de lucha contra la inflación.

Otro de los riesgos a los que se enfrenta es la excesiva carga burocrática interna. La dualidad de órganos (Consejo de Gobierno vs Consejo Supervisor), con distinta composición en uno y otro, el derecho de oposición del Consejo de Gobierno -con distintos miembros e intereses- a las decisiones del Consejo supervisor. Además se tienen que hacer públicas las disensiones internas, si las hubiera. El Consejo de Gobierno tiene que contarle sus proyectos de decisión, oír sus objeciones (si existen) y

¹⁵⁶ Sabine Lautensschlaeger, vice-presidenta del Bundesbank. Discurso en el Simposio organizado por el Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS) y la House of Finance, 7 febrero 2013, en Frankfurt. “European Monetary and Financial Union – what is needed in terms of banking supervision?”.

¹⁵⁷ Sharon Bowles, Presidenta del Comité de asuntos económicos y financieros del Parlamento Europeo, declaraciones a CentralBanking.com. 15 de mayo de 2014.

en tal caso resolverlas antes: el Consejo Supervisor no es realmente independiente del Consejo de Gobierno.

Y por el elevado número de miembros en el Consejo Supervisor para la toma de decisiones, todos ellos con derecho a voto¹⁵⁸. Que además, en su mayoría, aunque no están nombrados en calidad de representantes del país sino como miembros de las autoridades supervisoras nacionales, no pueden abstraerse de sus propios intereses nacionales a la hora de votar las decisiones sobre entidades que sobreviven u otras que no, o medidas que pueden afectar al crecimiento del crédito en un país concreto. Esto puede dar lugar a presiones políticas, pactos de apoyo y alianzas, y puede, en última instancia, alargar las discusiones y retrasar toma de medidas.

No obstante, el hecho de que los coordinadores de los Equipos Conjuntos de Supervisión (responsables de la supervisión continuada de cada una de las entidades significativas, Joint Supervisory Teams, en inglés), que son los que elevan las propuestas respecto de una entidad al SB, sean personal técnico y generalmente no del país de origen de la entidad, terminará por diluir ese sesgo nacional, una vez que alcancen un conocimiento veraz y profundo de la situación de cada una de las entidades.

También puede parecer injusto que todos los países del MUS tengan igual derecho de voto, cuando algunos de ellos tienen un sistema bancario de tamaño minúsculo (como Chipre, Letonia, Malta o Finlandia), formado en su mayoría por sucursales de bancos de otros países, ni siquiera por banca propia, mientras que otros tienen un sector bancario que representa el 20% del sistema bancario de la zona euro. Tampoco en el Comité Director pesan más los países más grandes. No obstante, la igualdad de derechos de voto garantiza que no siempre sean los mismos los que tomen las decisiones.

En el proceso de selección de los cargos directivos del MUS se puede denotar ciertas “cuotas nacionales”, en el reparto de los mismos, por importancia del país o de su sistema bancario en el conjunto de la Unión, que puede llevar a hacer pensar que no se estaban atendiendo únicamente a criterios técnicos. La primera presidenta del

¹⁵⁸ En el Consejo de Gobierno, en cambio, desde el 1 de enero de 2015, se modifica el régimen de votaciones, por la entrada del país número 19 en la UEM: a partir de entonces hay un sistema de rotaciones, en el que no todos los países tienen derecho de voto en todo momento.

Supervisory Board es francesa¹⁵⁹ y la vicepresidenta¹⁶⁰ es alemana. Los primeros directores generales de las 4 Direcciones establecidas son dos alemanes, un finlandés (país que ha apoyado las posiciones de Alemania en todo el proceso de discusión y diseño del MUS), y un español.

Falta de sustento legal

Otro de los riesgos que surge es legal: un informe de expertos juristas (asesores legales del Consejo Europeo), filtrado a la prensa en octubre de 2012, en plena discusión de la Unión Bancaria, aunque no ha sido publicado ¹⁶¹, asegura que el art. 127.6 del tratado no es suficiente para dar poderes supervisores al BCE, sino que hay que modificar los Tratados de la UE.

Lejanía del supervisado

Otro riesgo es la lejanía del supervisor respecto a las entidades supervisadas, se incurre en un riesgo de distracción, de sobrecarga, de ver tantas entidades, tantos datos y desde tan lejos que se pierda el contacto, problemas en entidades medianas pasen a ser considerados menores en términos relativos en el conjunto del sistema (especialmente si hay escasez de medios), o riesgos latentes queden diluidos en el conjunto. Se pierda la inmediatez de la cercanía al problema, al banco, el trato directo con el responsable de la entidad. No obstante, la cercanía al supervisor tampoco está exenta de riesgo, por el problema de la “cautividad”.

Especialmente en el caso de las 3.700 entidades menos significativas, este riesgo de lejanía y descontrol es más importante. Si quebrara alguna de ellas en el futuro próximo el BCE sería señalado igualmente como responsable, pese a realizar sólo un control indirecto (podría haber tomado el control directo si hubiera detectado debilidades). Sin embargo, aunque podría argumentarse, en su defensa, que la entidad no estuvo sometida al ejercicio de evaluación global de 2014, y que su supervisión directa correspondía a la

¹⁵⁹ Daniele Nouy, procedente de la Comisión Supervisora Bancaria francesa y ex secretaria general del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

¹⁶⁰ Sabine Lautenschläger, procedente del supervisor bancario alemán, vicepresidenta del Deutsche Bundesbank y miembro del Comité de supervisión bancaria de Basilea.

¹⁶¹ Barker, A.: “Leaked Legal opinion on Eurozone Banking”. Financial Times, 18 octubre de 2012.

autoridad nacional, le ocasionaría igualmente un daño reputacional a la credibilidad de la institución como supervisor.

Riesgo de que se incremente la carga burocrática. Se duplique la información y las instancias a las que remitirla: se demore la toma de decisiones. El supervisor local ya no puede tomar las decisiones, tiene que esperar a informar previamente al BCE y esperar a que aquel decida hacerlo.

Riesgo también de relajación del supervisor nacional. También del supervisado, que se verá mas alejado del supervisor, mas diluido entre la masa de entidades, mas posibilidad de escapar al control, menos presión.

Existe además el problema de diferentes normativas contables y modelos de negocio, que añade dificultad a la comparación entre entidades de distintos países, y que requiere a la hora de detectar debilidades de entidades, aislarlas primero de la distinta situación del ciclo económico o modelo económico del país o distinto modelo de negocio de la entidad.

Insuficiencia de medios a corto plazo

Otro riesgo es la falta de recursos humanos y técnicos para la ingente labor a realizar y la enorme carga de trabajo. Hay que tener en cuenta que se va a hacer cargo de entidades no conocidas, con culturas, idiomas, regulaciones mercantiles y contables, modelos de negocio y situaciones macroeconómicas distintas, que requerirá un tiempo llegar a conocer.

El BCE como supervisor necesitará mucho tiempo para adquirir el “know how” de los supervisores, tomar contacto con las entidades y debilidades latentes, y ganar credibilidad y fuerza frente a las mismas. Cabría la posibilidad que los primeros años se muestre muy cauteloso, para evitar cometer errores y tener que dar posteriormente explicaciones de las medidas adoptadas, dado el excesivo nivel de rendición de cuentas implantado (accountability) frente a tribunales, Parlamentos Nacionales y Europeo, Consejo Europeo, supervisores nacionales, Consejo de Gobierno del BCE, y por tanto la supervisión fuera más laxa de lo debido.

En los inicios está previsto contar con un total de unos 1.000 empleados en el área de supervisión del BCE, incluyendo personal auxiliar e informático, que pueden resultar insuficientes para realizar una supervisión profunda de 120 grupos bancarios complejos que serán supervisados de forma directa (incluyen 1.200 entidades) y otras 3.700 entidades de forma indirecta.

A este respecto, no obstante, se puede contestar que el BCE no es la única autoridad sino que también las autoridades supervisoras nacionales forman parte del mecanismo supervisor único, y en ningún momento se pierde ese “know how”, que resulta un elemento clave en la formación de los equipos de supervisión, tanto para la revisión continuada (“on going supervision”, los Joint Supervisory Team, JST, en inglés), como para los equipos de inspección in situ (los On site Inspection Team, OIT, en inglés).

Por otro lado, es necesario también para alcanzar una cultura supervisora única, un lenguaje común, una visión única, que se produzca además la mezcla de prácticas de las distintas autoridades, la mezcla de miembros de distintas procedencias, tanto del BCE como de otras ANC, en los equipos de trabajo, sin recelos, en definitiva un verdadero espíritu de equipo en todo el MUS. Pero las autoridades supervisoras bancarias no tenían hasta ahora tradición de colaborar. Llevará tiempo que se desarrolle esa confianza mutua, ese espíritu de equipo, sobre todo por la distancia o diferencias lingüísticas. Y los procedimientos actuales no son en absoluto iguales en todos los supervisores nacionales¹⁶², por lo que llevará tiempo hacer que cambien en los países donde sea necesario para alcanzar esa práctica única.

Por otro lado, también es cierto que se pueden generar economías de escala en la supervisión en cuanto a los efectivos necesarios. Por ejemplo sólo hay que elaborar un manual supervisor para todas las autoridades o los grupos transversales de expertos en riesgos concretos o en validaciones de modelos, por ejemplo, trabajarán al nivel de toda la Unión, con lo que se evitan tener un grupo transversal en cada ANC.

¹⁶² Por ejemplo, el supervisor bancario alemán descansa en evaluadores privados externos para la revisión de las carteras de crédito de las entidades mientras que en España esa función es desarrollada por inspectores propios de la autoridad supervisora (el Banco de España). En la mayoría de países no existe la supervisión continuada in situ (inspectores que realizan el trabajo dentro de las entidades), sino que todo se realiza a distancia, mientras que en España el modelo de supervisión in situ está implantado en todas las entidades grandes.

En la configuración final del MUS no hay centralización total de las tareas supervisoras, sino que, de acuerdo con el principio de subsidiariedad, hay una supervisión integrada en dos niveles. El BCE se apoyará en los supervisores nacionales porque se considera más eficiente ya que estos conocen a las entidades, su trayectoria y situación, la regulación nacional, el entorno económico, la regulación mercantil, administrativa, fiscal y contable, y la cultura y el idioma en el que trabaja la entidad. También porque operativamente es inviable lo contrario por la limitación de recursos.

El procedimiento supervisor estará basado en el enfoque riesgo, como ocurre ya en los supervisores europeos. Por ello, el supervisor debe tener en todo momento actualizado el perfil de riesgos de las entidades y tomar medidas para reducirlo cuando lo considere necesario. Esto engloba una gran complejidad y puede dar lugar a tratamientos discriminatorios si desde cada autoridad nacional se valoran los riesgos de manera diferente. Es preciso que los criterios de valoración y las reglas de actuación sean uniformes, y eso requiere tiempo para ir acercando las prácticas supervisoras nacionales.

En lo referente al idioma, existe una barrera lingüística que puede suponer un obstáculo importante. Las entidades supervisadas pueden dirigirse al BCE en cualquiera de los idiomas oficiales de la UE, como establece el Tratado de la UE. Las comunicaciones entre las ANC y el BCE serán en inglés. Pero salvo en el caso de 2 países (Malta e Irlanda), el resto no utilizan el inglés como idioma de trabajo, ni las entidades ni las autoridades nacionales, de modo que existirá una gran cantidad de información procedente de las entidades, en manos de las ANC, en un idioma distinto al del BCE.

Estricto régimen de rendición de cuentas

Otro riesgo importante procede del estricto régimen de rendición de cuentas por la labor de supervisión. El BCE debe responder ante Parlamentos nacionales, el Parlamento Europeo, Consejo Europeo, Tribunales, etc. por sus actuaciones respecto de una entidad de crédito concreta de un Estado miembro, que puede hacer al BCE más cauteloso en la toma de medidas por temor a represalias posteriores. Además, el hecho de que las discusiones sean públicas puede hacer que los mercados se hagan eco de dudas sobre el

futuro de una entidad, perjudicando a la misma e incluso al resto del sistema, menoscabando además también su independencia en la labor de política monetaria¹⁶³.

Participación de los países no euro

Otro aspecto a considerar es la posible participación de los países de la UE no miembros de la zona euro en el mecanismo único de supervisión. Los países no euro pueden, de forma voluntaria, adherirse al sistema, pero no están incluidos en principio. En un primer momento queda limitada a la UEM, que es lo que propuso la Comisión Europea, por que, de hecho, la elección del BCE implica de alguna forma que la Unión Bancaria sería construida en torno al euro, que era además la moneda bajo amenaza que necesitaba el apoyo de un régimen supervisor fuerte y la restauración del canal transmisor de la política monetaria única. Sin embargo, aunque la Unión Bancaria se vincula con una UEM más efectiva y sostenible, en las conclusiones del Consejo Europeo de junio de 2012, donde se acuerda su formación, se habla expresamente de la preservación de la unidad e integridad del mercado único de servicios financieros. Se debe intentar por tanto, en el futuro, que su ámbito abarque todo el mercado único, aunque también es cierto que el euro está abierto a todos esos otros países.

Esto podría fragmentar el mercado único bancario. La regulación única (de capital, de resolución de entidades o de fondos de garantía de depósitos) afecta a todos los Estados de la UE, y garantiza en parte que se mantenga el mercado único, aunque luego la aplicación práctica requiere de la interpretación del supervisor. Se pueden generar problemas en el caso de las entidades transfronterizas que tienen actividad en países euro y no euro.

Por ejemplo cuando se trate de filial en un país no euro de una entidad bancaria de la zona euro, para la filial, la ANC de este país será la encargada de la supervisión, pero su estabilidad financiera estará condicionada por la supervisión del país de origen de la matriz, el MUS. Para ellos la opción de adherirse al MUS puede aportarles la

¹⁶³ El BCE también puede estar sometido al control de los tribunales nacionales en el diseño de la política monetaria. Por ej. el tribunal constitucional alemán emite juicios sobre si la política monetaria se ajusta al tratado UE: ej. puede declarar su inconstitucionalidad si considera que se está ayudando implícitamente a un país con sus operaciones. Las medidas extraordinarias en apoyo de deuda pública en mercado secundario la tuvieron que ser votadas favorablemente en el Parlamento alemán. Además tiene que comparecer periódicamente ante el Parlamento Europeo.

oportunidad de influir en las decisiones, siempre que el verdadero poder recaiga sobre el Consejo Supervisor (donde si pueden participar) y no en el Consejo de Gobierno (donde no pueden votar). En el caso de no ser así, no tendría interés para los Estados no euro participar en el MUS. Pero ¿será suficiente el marco legal actual o requerirá finalmente modificar los Tratados de la UE para dar al BCE competencias sobre todos los países de la UE, y a la vez a todos ellos poder de decisión dentro del BCE?

A la inversa, hay Estados miembros de la zona euro (Finlandia, Estonia...) en los cuales los bancos más grandes son filiales de entidades cuya entidad matriz está en países europeos fuera de la zona euro (ej. Noruega). Esos países tienen interés en que haya una cooperación estrecha, si no una supervisión única, con los supervisores de la matriz.

Por otro lado, se hace imprescindible que las directrices que establezca el BCE, como los requerimientos de capital en el ejercicio de su función supervisora microprudencial o macroprudencial, no choquen con las medidas de política monetaria que se hubieran adoptado en esos países no euro (que conservan su política monetaria independiente).

Por ejemplo, esos los gobiernos podrían intentar ejercer presión sobre la política monetaria de sus respectivos bancos centrales cuando hubiera un desacuerdo sobre los requerimientos de capital de sus entidades bancarias (filiales) sobre los que no tuvieran poder de decisión al no estar representados en el Consejo de Gobierno del BCE (aunque si en el Supervisory Board), con el fin de contrarrestar los efectos en la concesión de crédito nacional. También podría ocurrir que el BCE hiciera una interpretación muy estricta de los requerimientos de capital de pilar II para todas las entidades que entrara en conflicto con la política monetaria expansiva de esos países, o afectara el coste de financiación de los gobiernos, por ejemplo, elevando los requerimientos de capital de las carteras de deuda pública local.

Estas inconsistencias podrían distorsionar la implementación de la función supervisora del BCE que abarcara toda la UE y convertirse en un obstáculo para el terreno de juego equilibrado (“level playing field”) que requiere una Unión Bancaria. Ello puede suscitar la pregunta de si se podría crear una verdadera Unión Bancaria con sistemas financieros fuera de los límites de la Unión Monetaria.

Alcance fragmentado

Respecto a que la supervisión directa del BCE no alcance a todas las entidades sino sólo las consideradas significativas: podría fragmentar el mercado interior (pese a la prevista homogeneización de los procesos revisores, SREP) y que los depositantes e inversores llevaran finalmente sus fondos a las entidades con doble supervisión o supervisión directa del BCE. Puede producirse arbitraje supervisor: que los bancos con activos totales inferiores o en el borde de los 30.000 M€, intenten reducir sus activos para esquivar la supervisión directa del BCE, y mantener sólo la nacional. Pero también podría ocurrir al revés, si estar bajo la supervisión del BCE (sujeto a doble supervisión) es considerado un valor añadido que transmite más confianza para los inversores, que las entidades se esfuercen en superar esos 30.000 M€.

Es entendible que no fueran todas porque lo haría inmanejable, inoperativo, volumen enorme de información, pero va a ser responsable de cualquier quiebra que se produzca, incluso de una entidad pequeña no supervisada directamente por el, el MUS ha de ser visto como un todo único, como un conjunto, y el responsable es el BCE. Esto puede generar incentivos perversos en las ACN que van a seguir controlando la supervisión sabiendo que tienen el respaldo último de los fondos europeos para cubrir las pérdidas de sus bancos y que la responsabilidad de sus errores va a recaer en el BCE.

Previsibilidad

La realización de estas pruebas de revisión de forma periódica, a todo el sector a la vez, anunciando el calendario por anticipado, y mostrando los resultados públicamente puede generar incentivos perversos a las entidades y tener efectos negativos en el mercado. Si bien es esencial que los sistemas bancarios cumplan con los requerimientos prudenciales y hacer un seguimiento continuo de ello, el anuncio previo del calendario de revisión (en lugar de hacerlo de forma aleatoria) provoca que las entidades se preparen con antelación para salir bien reflejadas en el ejercicio, y evitar el estigma de parecer débiles que les ocasionaría mayor coste de financiación. Para ello, muchas entidades reducen la concesión de créditos a empresas y cierran líneas de crédito mas arriesgadas, disminuyen su tamaño de balance, en lugar de captar mas capital para evitar el efecto dilución de los actuales accionistas, pero con ello agravan todavía mas el

problema de la restricción de crédito, especialmente grave en economías muy dependientes de la financiación bancaria como son la mayoría de las de la UE.

Distinto tratamiento regulatorio

Que exista un supervisor único no garantiza que la normativa sea la misma: el supervisor debe respetar la normativa contable y regulatoria nacional, de modo que pueden no ser fácilmente comparables los ratios entre entidades y será por tanto difícil la evaluación de la situación real de una entidad respecto al resto. Por ejemplo no todos los países aplican la normativa contable internacional IFRS. La normativa internacional IFRS sólo se aplica de forma obligatoria a los bancos cotizados y en base consolidada. Al resto de bancos, los no cotizados en bolsa, y los estados financieros individuales de todas las entidades, no se les aplica una normativa contable única, sino que cada país puede tener su propia normativa. Esa falta de uniformidad contable tiene también impacto en la solvencia. Por ejemplo, la provisión genérica que se exige en España o las provisiones del Real Decreto 2/2018 sobre riesgos inmobiliarios no existen en otros países. Tampoco la consideración de morosidad es homogénea. Por ejemplo, en Italia no se considera un crédito dudoso hasta que el impago alcanza los 120 días, mientras que en el resto de Europa es a los 90 días.

La normativa IFRS se basa fundamentalmente en el “valor razonable” de los activos, el valor de mercado, pero esto sólo es realmente válido para valorar activos y pasivos bancarios líquidos. Para los créditos no resulta aplicable. Esas normas contables permiten retrasar el reconocimiento de las pérdidas en créditos y bonos porque se exige que hayan indicadores claros de deterioro crediticio, y además no incluyen una regulación de las posiciones fuera de balance, como los vehículos de propósito especial. Por otro lado, otro de los problemas es la falta de comparabilidad con las entidades de EEUU porque éstas siguen normativa contable GAAP, en lugar de IFRS.

Tampoco hay uniformidad en regulación del capital: por ejemplo, en la cuantificación de los activos ponderados por riesgo (APR), en todos los países no ponderan igual los

diferentes tipos de riesgos. También hay diferencias a la definición de refinanciaciones o qué son grandes empresas y qué son PyMEs¹⁶⁴.

Ya se han puesto de manifiesto, en tres ejercicios piloto de recogida de datos llevados a cabo por el BCE antes de mayo de 2014, importantes problemas de comparabilidad y calidad de los datos, relacionados, por ejemplo, con diferencias entre marcos contables nacionales, que dificultan la valoración de los datos, los coeficientes de liquidez y los indicadores de riesgo de tipo de interés. También debido a la influencia de determinados modelos de negocio o situaciones sobre los valores de los indicadores. A este respecto, el CRR requería a la EBA que desarrollara unas reglas técnicas (Implementation Technical Standards, ITS) para armonizar el reporting de estados contables y regulatorios de todos los bancos de toda la UE, uniformando los formatos, definiciones, fechas y sistemas informáticos.

Esta imposibilidad de alcanzar el deseado “level playing field” preocupa a las autoridades supervisoras¹⁶⁵, que piden a los reguladores contables que, además de que consideren las implicaciones de la normativa para la estabilidad y sus efectos procíclicos, que amplíen el uso de las normas IFRS, y tiendan a una regulación contable única.

4.2. DEL MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN.

Posible conflicto con otras autoridades

Al mantenerse el principio de que parte del coste de la resolución recaiga sobre los fondos de resolución y presupuestos públicos nacionales, pueden surgir conflictos entre las autoridades de resolución nacionales y el BCE si las cargas que aquellos deben asumir son achacables a negligencias del supervisor.

¹⁶⁴ Estas diferencias castigan especialmente a las entidades españolas porque las directivas del Banco de España han sido, tradicionalmente, más exigentes. Así, un crédito hipotecario en España exige más recursos propios que en otros países como Italia, Reino Unido y Alemania, o tenemos provisiones como por créditos subestándar o provisiones para riesgos inmobiliarios de los Reales Decretos 2 y 18/ 2012 que no existen en la normativa contable bancaria internacional.

¹⁶⁵ La presidenta del SB, D. Nouy en un discurso el 3 de junio en Frankfurt: “Regulatory and financial reporting essential for effective banking supervision and financial stability”, dentro de la conferencia “Accounting, financial reporting and corporate governance for central banks”.

El BCE podría encontrarse en una situación difícil si tiene que reconocer que una entidad bajo su supervisión ha quebrado, y que requiere un rescate con fondos nacionales, y que esa situación no ha podido ser prevista por el BCE o no ha cometido un error en su labor de supervisión. Se podrían generar discusiones que solo alargarían el proceso de intervención y saneamiento y perjudicarían la estabilidad y credibilidad del conjunto. El intentar evitar esa discusión, si no existieran fondos suficientes para la intervención podría hacer que el BCE pospusiera una decisión sobre una entidad en dificultades alargando de forma artificial su existencia.

La posibilidad de que no se disponga de recursos suficientes para hacer frente a una resolución, resta credibilidad al supervisor porque puede verse en la tesitura de no poder tomar medidas contra una entidad en dificultades¹⁶⁶.

Uno de los problemas que se observaron en muchos países europeos que sufrieron quiebras bancarias, y que demoraron la toma de decisiones sobre la intervención y resolución de entidades, fue el hecho de que la propia autoridad supervisora era la encargada de la resolución o que incluso no existía autoridad de resolución o la seguridad de contar con los fondos suficientes. Los países con recursos públicos suficientes hicieron las inyecciones de capital público de forma temprana y rápida, sin demoras y con escasa repercusión mediática. Las dudas generadas en aquellos otros países sobre quién iba a encargarse de resolver la entidad y cómo, frenó el reconocimiento de pérdidas.

Hay también desigualdad de fuerzas entre las dos autoridades, la autoridad nacional de resolución o incluso la Junta de Resolución, que no es mas que una agencia de la UE¹⁶⁷, y el BCE, que es una institución de la UE con enorme peso político y económico. Incluso dentro de la Comisión Europea pueden surgir conflictos de interés en el marco de la resolución de entidades, entre la función de veto y la aprobación de las ayudas de Estado.

¹⁶⁶ De hecho, se ha dicho que el fracaso de los anteriores test de estrés realizados por la EBA sobre la banca europea es una muestra de ello. Estos test, que pretendían medir la resistencia de los bancos frente a escenarios adversos, no han tenido credibilidad porque los escenarios diseñados no han sido lo suficientemente estresados, debido al temor a un temor a quiebras masivas por infundir incertidumbre en los inversores sin contar con las herramientas posibles para hacerle frente a los déficits detectados. Por ello, se puede temer que sin una arquitectura institucional que proporcione un sistema seguro para hacer frente a las quiebras dentro de la Unión Bancaria, el BCE se puede sentir igual de cohibido.

¹⁶⁷ Igual que la EBA.

El número de miembros con derecho a voto en la JUR y el poder de veto del Consejo añaden complejidad y lentitud en la toma de decisiones, sometimiento al control de los Gobiernos (vía Consejo de la Unión Europea) y a posibles presiones políticas y vetos de países. Además, en el Consejo participan todos los Estados miembros en la UE, no solo los incluidos en la UEM y el MUS. Todo ello puede aumentar la incertidumbre de los inversores y agravar las tensiones del mercado en mitad de un proceso de resolución.

Es absolutamente imprescindible, para romper el vínculo soberano-bancario y fomentar la integración financiera, que el Mecanismo Único de Resolución cuente con una autoridad única que no tenga sesgo nacional cuando apliquen las discreciones y exenciones posibles en la Directiva (especialmente importante en la resolución de crisis de entidades transnacionales), y cuente con un fondo único de resolución con suficientes recursos para ello (a la vez con respaldo europeo, al menos en forma de línea de crédito de fondos europeos al fondo de resolución), desligado de los presupuestos nacionales, que demuestre credibilidad a los inversores), y que además sea capaz de intervenir en una entidad de forma pronta y eficaz (en el transcurso de un fin de semana¹⁶⁸, para evitar incertidumbres en el mercado), y eso todavía está por ver.

Riesgo legal

Surge otro problema legal: la creación de cualquier agencia en Europa con poderes supranacionales, como es el caso de la Junta Única de Resolución, se ha hecho sobre la base del artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la UE, que permite una armonización de las leyes nacionales mediante una ley europea sólo si ésta última permite un mejor funcionamiento del mercado único (limitado por tanto por el principio de subsidiariedad, consagrado en el artículo 5 del Tratado de la UE).

Sobre la base de ese artículo 114, surgen dudas acerca de si los poderes tan amplios y discrecionales (por ejemplo en el diseño del plan de resolución y la elección de las herramientas de resolución, las contribuciones al fondo de resolución, el uso del mismo y los poderes sancionadores) concedidos a la nueva Junta Única de Resolución tienen

¹⁶⁸ Como recomienda el Financial Stability Board: “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions” (FSB, octubre 2011) y “Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies” (FSB, julio 2013).

suficiente respaldo legal. Los poderes de una agencia deben venir regulados por legislación secundaria de la UE, mediante actos delegados. Los poderes otorgados deben ceñirse a las competencias que haya designado expresamente el órgano que delega (la Comisión). La agencia debe seguir los procedimientos y guías establecidos en dicha legislación. Y no puede reemplazar los poderes de las autoridades nacionales ni tomar decisiones vinculantes que cancelen las decisiones de las autoridades nacionales, ya que esto iría en contra del principio de armonización del artículo 114. Si la Junta decidiera que un banco está en quiebra y necesita ser intervenido, vendido o liquidado, en contra de la opinión de la autoridad nacional, podría surgir un conflicto legal.

Dificultades para implantar el “bail in”

Respecto a las herramientas del nuevo marco de resolución, el distinto tratamiento de los pasivos en el régimen de bail in, puede colisionar con la legislación mercantil nacional y los derechos de oposición de acreedores y accionistas y ocasionar agravios entre acreedores o forzar incluso cambios en la estructura de financiación de las entidades o en la legislación nacional¹⁶⁹.

En un procedimiento de liquidación tradicional, los acreedores deben asumir pérdidas si éstas superan el capital. En los EEUU, la Autoridad de Liquidación Ordenada, que establece la Ley Dodd Frank, puede intervenir a petición de la FDIC y pedir a los acreedores que asuman pérdidas aunque sólo como parte de los procedimientos tradicionales de insolvencia. En eso hay una diferencia fundamental con la herramienta de rescate interno de la legislación europea, que pide a los acreedores que asuman las

¹⁶⁹ Por ejemplo, las cédulas hipotecarias españolas, que eran el pasivo bancario de mayor calidad por su elevada seguridad, ya que la legislación hipotecaria española, a diferencia de la alemana o la francesa, obliga a las entidades a respaldar las cédulas con toda la cartera crediticia. Esto provoca que, dado el boom de emisiones que ha habido en los últimos años (el saldo vivo asciende a 386.141 millones de euros), la mayor parte del activo de los bancos esté pignorado o comprometido con estos pasivos. La nueva Directiva BRRD excluye de cualquier quita a las cédulas o bonos garantizados, por lo que casi todo el balance de las entidades estaría comprometido con las cédulas, no queda nada para el resto (depósitos no asegurados, bonos sénior, híbridos y junior). Se constituye un grupo de trabajo para estudiar cómo solucionarlo, pero cualquier mensaje negativo que pueda apreciar el inversor sobre la garantía real de las CH podría llevarse por delante una de las principales vías de financiación de la banca. En el caso alemán, la cédula o covered bond sólo está respaldada por una cartera específica de créditos con nombres y apellidos. Hay un supervisor independiente o cover pool monitor que se encarga de vigilar la evolución de esos activos. En España se nombra a un único administrador concursal para todo, y no uno específico para atender a las cédulas.

pérdidas antes de que se inicie un procedimiento tradicional de insolvencia, lo que hace que se susciten dudas legales¹⁷⁰.

Por eso las quitas a accionistas y acreedores no pueden ser ilimitadas: hay que protegerles para que no vean perjudicados sus derechos, y acaben iniciando acciones judiciales contra la autoridad de resolución. Para ello, la resolución debe cumplir el principio de que ningún accionista o acreedor estará peor bajo el marco de resolución europeo de lo que hubiera estado si se hubiera dejado al banco quebrar y se le hubiera aplicado la ley general de insolvencia.

Por otro lado, es difícil contener el nivel de pérdidas de la entidad sin que llegue a afectar a los depósitos. Se suele pensar que, puesto que los depósitos bancarios representan sólo un tercio de los pasivos totales y los préstamos al sector no financiero también representa una parte minoritaria de los activos totales, es necesario que las entidades sufran una pérdida muy grande en los activos antes de que los depósitos, incluso en la legislación mercantil concursal ordinaria, se llegaran a ver afectados. Sin embargo, no es así. Las pérdidas en el activo no tienen por qué ser tan grandes si tenemos en cuenta que las entidades han utilizado la mayor parte su activo como colateral para obtener financiación del BCE o para emisiones de bonos garantizados como cédulas hipotecarias, de modo que con un pequeño porcentaje de pérdida en el activo, los depósitos pueden verse afectados por pérdidas.

Pero es que este nuevo régimen de distribución de pérdidas entre los acreedores, si bien permite reducir la carga de los costes de resolución sobre las finanzas públicas, tiene un efecto colateral negativo sobre el sistema bancario en general, ya que los bancos tienen enormes saldos deudores frente a otros bancos (vía acciones, préstamos o bonos), en parte también incentivados por un cómputo favorable a efectos de capital, que además se han incrementado como consecuencia de la crisis¹⁷¹, y por lo tanto, la crisis en una entidad puede generar un efecto en cadena en otras entidades a priori solventes. La

¹⁷⁰ La cancelación forzosa de capital y bonos antes de la apertura del procedimiento de liquidación podría ser juzgado por el Tribunal de Justicia europeo como un caso de violación del derecho de propiedad, un derecho fundamental de la Convención Europea de Derechos Humanos (artículo 1 del protocolo 1), al menos que sea demostrado que los acreedores y accionistas hubieran experimentado una pérdida al menos igual que esa en ausencia de bail in.

¹⁷¹ Ver por ejemplo el estudio de S.Merler (2014): “Vicious circle(s) 2.0” sobre las interdependencias entre los bancos italianos y entre los bancos españoles en Bruegel.org.

Comisión Europea advierte, en el informe de integración financiera de 2014¹⁷², que de los 630.000 millones de euros de incremento de capital en la banca desde 2008 a 2013, 400.000 se deben a inversiones de otras entidades de crédito, y que la contrapartida del 24% de todo el pasivo bancario es otra entidad de crédito de la zona euro. Esto, sin duda, puede incentivar a las autoridades a evitar imponer de forma estricta la normativa de bail in.

Otro aspecto que puede dificultar la implementación de las medidas de resolución, es la estructura legal de los grandes grupos bancarios. Gordon y Ringe (2015) estudian las implicaciones desde un punto de vista jurídico y concluyen que sólo si el grupo opera mediante una estructura de holding será efectivo el mecanismo de resolución a la hora de evitar nuevos rescates públicos y, a la vez, se facilitará la coordinación transatlántica de los procesos de resolución. Pero para ello se requeriría que la reforma estructural prevista, no sólo obligara a una separación del negocio operativo, sino también una separación legal: una separación de las acciones cotizadas y deuda bailable de las filiales operativas. Y la estructura de holding facilita esto.

Efectos sobre el coste de financiación

En la nueva BRRD, las autoridades nacionales de resolución pueden también obligar a las entidades a tener un nivel mínimo de fondos propios y de pasivos diversificados, para procurar suficiente capacidad de absorción de pérdidas. Esto podría colisionar con las nuevas exigencias de liquidez que fomentan la tenencia de depósitos. Y también con una regulación única y un “level playing field”, con un supervisor único.

Además el obligar a tener mayor requerimientos de capital (CRD IV) y mayor capital propio en caso de resolución (2 veces el capital) antes de que entre capital público, y obligar a que los acreedores tengan que asumir pérdidas antes de liquidar la entidad (por el nuevo régimen de bail in), provocará que a las entidades les resulte mas difícil y costoso emitir deuda senior y casi imposible emitir híbridos (que equivale a capital en caso de pérdidas de la entidad), en definitiva que las entidades europeas tengan que pagar un mayor coste por el pasivo bancario y por el capital, que luego se traducirá en

¹⁷² Comisión Europea (2014c).

mayor coste para la financiación de las empresas y familias. Esto puede entorpecer su acceso a la financiación y, por tanto, el flujo del crédito a la economía real.

La Comisión¹⁷³ estima el coste para la economía de la nueva Directiva de resolución: supondrá como máximo 15 puntos básicos más de coste del pasivo para los bancos, pero una vez tenidos en cuenta los beneficios en términos de menor probabilidad de crisis sistémicas, supone en conjunto un beneficio neto anual de 0,34-0,62% del PIB de la UE. Sin embargo, los supuestos de partida del estudio son discutibles: solo estudia el impacto en las grandes entidades transnacionales cuando también se va a aplicar en las medianas y pequeñas, que sufrirán incluso mayor subida de coste del pasivo por el mayor temor de los acreedores y que son una fuente muy importante de financiación a las empresas; supone que los FGD y Fondos de resolución serán suficientes, lo que no está claro y al menos no hasta 2025; y que las entidades cubrirán los nuevos requisitos de pasivos bailables con deuda subordinada, menos costosa que las acciones, pero y si no pueden y requieren directamente capital – que por otro lado la CRD IV también obliga a subir.

El perjuicio será mayor en países como los europeos, donde el grado de bancarización es muy fuerte, no existen suficientes fuentes de financiación alternativas para las empresas, a diferencia de lo que ocurre en EEUU, donde existen canales de financiación alternativos para las empresas y el daño a la economía real de estas regulaciones es menor.

Otro de los impactos es el traspaso de mercados. El proceso de fusiones y de creación de entidades paneuropeas que previsiblemente generará la Unión Bancaria puede desencadenar, a la vez, un traspaso de pasivos (ej. depósitos) de unos países a otros. Por ejemplo, un incremento de la competencia a nivel europeo podría provocar que entidades de países que ahora son ricos en depósitos, donde los depositantes están “cautivos” de la banca local tengan que pagar más por los depósitos para retenerlos, lo que a su vez se trasladaría a un mayor coste de financiación de los acreditados locales. No obstante, el incremento de competencia que introduce el ampliar el número de competidores ofreciendo financiación a los clientes presiona los precios a la baja.

¹⁷³ En un estudio de impacto adjunto a la propuesta presentada el 6.6.2012.

El coste de constitución de estos fondos de resolución y FGD se trasladará previsiblemente a los clientes bancarios. Los fondos de resolución, igual que los fondos de garantía de depósitos, proporcionan confianza de sufrir menores pérdidas a los inversores por lo que los bancos se pueden financiar a costes menores, sin embargo, la discrecionalidad en el uso de los fondos para cubrir a determinados acreedores y no a todos hará que este ahorro no sea inmediato o no en todos los pasivos.

Falta de medios

En el MUR aprobado no existirá un mecanismo de resolución único europeo con mutualización total de los riesgos y con respaldo público (con capacidad y credibilidad) hasta 2026.

En primer lugar, el alcance no se extiende a todas las entidades, dejando fuera a muchas que seguirán recayendo en las autoridades y fondos de resolución nacionales.

En segundo lugar, el fondo único de resolución del MUR alcanzará, según las estimaciones, un tamaño total de 55.000 M€ en 2026. Esa cantidad representa solo un 0,2% de los activos totales que recaerán dentro del MUR (unos 26 billones de euros, que supone casi un 300% del PIB de la zona euro, y aunque ninguna entidad individual supone el mas del 2% del PIB de la zona euro, muchas tienen mas de 1 billón de euros de activo).

Aunque unamos los fondos de resolución y fondos de garantía de depósitos europeos de las entidades incluidas en el MUS, no superarían los 110.000 M€, que no es suficiente para la crisis de una gran entidad europea (solo Bankia ha requerido 24.000 M€ de inyección de recursos públicos o el Anglo Irish Bank 30.000 M€) ni para hacer frente a crisis sistémicas (en la actual se han necesitado 1,6 billones de euros de fondos públicos, casi 600.000 millones en compras y recapitalizaciones, si excluimos las garantías) y será todavía mas insuficiente, tras la Unión Bancaria, se crean entidades panaeuropeas, cada vez mas grandes y con mayor interrelación entre ellas. Bien es cierto que si se cumplen los principios de la BRRD, por los que se hacen recaer la mayor parte de los costes de la resolución entre los accionistas y acreedores, junto con el mayor volumen de capital de las entidades por la CRD IV, serán menores los fondos

necesarios totales para la resolución, bien privados o públicos, pero siempre serán necesarios, por la característica del negocio bancario y el elevado apalancamiento inherente.

Por ello, por un lado, los rescates bancarios seguirán recayendo, al menos en parte, en los gobiernos nacionales, lo que fragmenta el mercado y distorsiona la competencia, añadiendo una ventaja competitiva a las entidades que cuentan con el respaldo de mayores fondos de resolución o de Estados más fuertes. Como alerta la propia Junta Europea de Riesgo Sistémico: “sin un régimen de resolución transfronteriza creíble, los bancos son globales en vida, pero nacionales en muerte”¹⁷⁴.

Y, por otro lado, hace imprescindible, por tanto, que exista un respaldo público suficiente, a nivel europeo, una vez que se hayan agotado los recursos de los fondos de resolución privados, igual que ocurre en la FDIC de los EEUU, y que ese respaldo sea centralizado a nivel europeo, para cortar el círculo vicioso y acabar con la desintegración financiera actual. “Los bancos tienen que ser europeos en vida y europeos en muerte”, como decía en 2009 el gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King¹⁷⁵.

Y sólo de esa forma, contando con recursos suficientes, puede hacer su supervisión creíble. El MUS no es realmente efectivo sin una autoridad central que tenga poderes y fondos suficientes para intervenir una entidad. Si el BCE no puede amenazar a las entidades con la toma de medidas, su supervisión no es creíble¹⁷⁶. Evitaría así el conflicto de intereses con las autoridades nacionales, mencionado antes, que se negarían a asumir las decisiones del BCE como supervisor, achacándolo a errores de aquel, si se

¹⁷⁴ ESRB (2014): “Is Europe overbanked?”.

¹⁷⁵ Otros autores que reconocen que sin ello no es efectiva la Unión Bancaria son, entre otros: Gandrud, C.; Hallerberg, M. (2013), Micosi, S.; Bruzzone, G. y Carmassi, J. (2013); Véron, N. y Wolff, G. B. (2013); Zoican, M. A. y Górnicka, L. A (2013); Valero, F.J. (2013); Huertas, T.F. (2013) o Sicilia, J., Fernández de Lis, S. y Rubio, A. (2013), e instituciones como el Parlamento Europeo (Directorate-general (2013)), el BCE, mediante opinión oficial (ECB (2013)) o por medio de representantes como Mersch (2013b) y Coeuré (2013b); el FMI (2013b).

¹⁷⁶ Como advierte el propio presidente del BCE, Mario Draghi, en sus múltiples declaraciones públicas, incluso ante miembros de la Comisión Europea y en todas sus comparecencias ante el Comité de asuntos económicos y financieros del Parlamento Europeo y la propia primera presidenta del Supervisory Board, Daniele Nouy, ante el Parlamento Europeo, en su nombramiento, el 27.11.13. También el FMI advierte que una Unión Bancaria a medias es peor que ninguna (“Banking on a new union”, The Economist, 14.12.2013)

les obliga a cargar con el coste de la reestructuración de sus entidades, cuando ya no están bajo su supervisión.

Esa es la diferencia con EEUU: esta tiene fondos para acudir al rescate, en cuantía suficiente, con respaldo público ilimitado, y disponibles de forma casi inmediata, y unos procedimientos regulados rápidos para la toma de decisiones. En la UE, los largos procesos de toma de decisiones que se han observado en las negociaciones de la Unión Bancaria, se pueden seguir produciendo en el seno de estas nuevas autoridades, por el rechazo a la mutualización de costes.

Tampoco la recapitalización bancaria directa por parte del MEDE resuelve el problema. Los Estados siguen quedando obligados, antes que el MEDE, a contribuir al rescate a las entidades, por lo que no se rompe el vínculo soberano-bancario. El recurso a los fondos públicos en forma de recapitalización directa por parte del MEDE ha quedado muy limitado: es sólo como última línea de defensa, solo puede ser usado cuando los fondos del “bail in” y los recursos de los fondos de resolución hayan sido insuficientes y el recurso al presupuesto nacional pueda dañar la sostenibilidad fiscal del país. Y tampoco se permiten, por ahora, los préstamos del MEDE a los fondos de resolución (que sería comparable a la línea de crédito desde el Tesoro a la FDIC), sino sólo a los Estados.

Además, aunque el límite por entidad sea de 60.000 M€, por cada euro que el MEDE ponga en una entidad, tienen que poner 2 euros como colateral para mantener su rating. Si el MEDE utilizara los 60.000 millones de euros para recapitalizar una entidad, la capacidad total de préstamo a países se reduciría a solo 200.000 millones, para nada suficientes para hacer frente a las obligaciones que puede tener que hacer frente en los próximos años, por lo que existe un fuerte incentivo a no utilizarlo, y además las pérdidas que se pueden derivar del sector bancario son tan grandes que esta cantidad no hará una gran diferencia.

Por otra parte, el recurso al MEDE queda limitado a solo los países de la zona euro. Los países de fuera de la zona euro no podrán solicitar la recapitalización bancaria directa por parte del MEDE aunque se adhieran al MUS, por lo que pierden incentivos a adherirse.

4.3. DEL SISTEMA COMÚN DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS.

Fondos insuficientes

El volumen de recursos puede ser insuficiente para crisis de grandes bancos. Tienen que cubrir 11 billones euros en depósitos con un fondo de 55.000 millones de euros (un 0,8% de los depósitos cubiertos). Supone menos de un 1% de los depósitos garantizados, por lo que puede no tener suficiente credibilidad para contener una huida de depositantes, que es la finalidad de los sistemas de garantía de depósitos. Precisaría, no obstante, un respaldo público, además de fondos europeos.

Todos los sistemas de garantía de depósitos que actualmente existen en Europa, pese a la heterogeneidad de modelos, comparten el hecho de estar implícitamente respaldados por el Tesoro nacional correspondiente, en el supuesto de que los fondos privados no sean suficientes para garantizar los depósitos hasta el nivel mínimo. En la crisis actual todos los fondos han resultado insuficientes y los Tesoros nacionales han tenido que acudir a inyectar fondos públicos en las entidades. La armonización de los SGD y el apoyo mutuo voluntario aprobados en la nueva Directiva no parecen suficientes. Cualquier seguro de depósito debe tener acceso al respaldo público.

En EEUU, donde se aportaban un 1,35% de los depósitos cubiertos, los recursos de la FDIC ascendían a 52.800 millones de dólares a principios de 2008, y se agotaron en un año de crisis. Tuvo que recurrirse entonces a fondos del Gobierno (un programa de hasta 700.000 millones de dólares) vía recapitalizaciones directas de entidades y líneas de crédito a la FDIC desde el Departamento del Tesoro americano. El FDIC, que aglutina las funciones de garantía de depósitos, hasta 250.000 dólares por depositante, y de resolución de entidades, con amplios poderes de intervención, tiene garantizado estatutariamente el recurso a los fondos públicos¹⁷⁷.

¹⁷⁷ En los estatutos de la FDIC se lee: “La FDIC está financiada por las instituciones participantes, mediante primas calculadas sobre los depósitos. Y si fuera necesario, la FDIC puede recurrir a una línea de crédito con el Tesoro estadounidense. El seguro de depósitos de la FDIC está respaldado por la confianza plena y el crédito del gobierno de los Estados Unidos. Los recursos del Gobierno de los Estados Unidos respaldan a los depositantes garantizados por la FDIC”.

En España, los FGD en establecimientos bancarios, cajas de ahorro y cooperativas de crédito disponían al término del ejercicio 2008 de un patrimonio de 2.641 millones de euros, 3.971 millones y 588 millones de euros, respectivamente, obtenidos mediante las aportaciones de las instituciones adheridas¹⁷⁸, que resultaron también insuficientes para hacer frente a la crisis¹⁷⁹.

Los seguros de depósitos nacionales ofrecen muy poca seguridad a los ahorradores cuando los Estados tienen una situación delicada y los depósitos garantizados suponen un porcentaje tan elevado del PIB (en la UE suponen un 60% del PIB en media, en España casi un 70%, Irlanda 60%, Grecia 50%, Holanda 50%, Alemania casi un 70%).

Si los depósitos van a estar garantizados sólo por los FGD nacionales, y en ultimo extremo por el presupuesto público nacional, sin que exista un FGD único europeo ni recurso a fondos públicos europeos, la confianza en los depósitos (no los de los que están por ley excluidos totalmente de la asunción de pérdidas) estará condicionada por la solvencia del Estado donde se encuentre la entidad: un euro depositado en un banco español o irlandés valdrá menos o es menos seguro que un euro depositado en un banco alemán, no se producirá la integración financiera deseada.

Los sistemas de garantía de depósitos son un elemento clave en mantener la confianza en el sistema bancario y evitar pánicos de depositantes. El modelo europeo va a quedar muy corto respecto al estadounidense. Habría que seguir su ejemplo dotando al fondo de resolución / garantía de amplio poderes de intervención, y disponibilidad de fondos suficientes, para preservar la confianza en el sistema y minimizar los costes de las crisis con intervenciones rápidas y contundentes.

¹⁷⁸ Las cuotas anuales estaban establecidas en el 0,4 por 1.000 para cajas de ahorro, el 0,6 por 1.000 para bancos y el 0,8 por 1.000 para cooperativas de crédito, como establecen las Órdenes ECO/317/2002, de 14 de febrero; ECO/318/2002, de 14 de febrero; y ECO/2801/2003, de 3 de octubre, respectivamente.

¹⁷⁹ A 1 de abril de 2014 el coste del rescate de la banca español (principalmente de cajas de ahorro) asciende a 53.081 millones de euros. De estos, 36.964 millones fueron fondos públicos aportados a través del FROB (Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria), sólo 16.117 millones fueron aportados por las propias entidades a través de los FGD.

Falta de un fondo común

Una supervisión única sin un FGD común resulta incompleta si la supervisión y resolución única no tiene todos los instrumentos necesarios para hacerla creíble frente a las entidades y los inversores.

Un SGD único parece imposible de aprobar, porque supone una cesión de soberanía y mutualización de las deudas entre los depositantes de diferentes países, especialmente a la vista de las reticencias que se plantearon a la mera armonización de los sistemas, de alcance más limitado. Y que se dote a los FGD de respaldo de fondos públicos europeos, incluso el recurso directo del FUR al MEDE, parece todavía más complicado porque obligaría, en ultimo extremo, a una unión fiscal, a lo que se han manifestado en contra los países centrales de la zona euro.

El modelo de préstamos entre FGD nacionales es sólo voluntario, y no será efectivo a la hora de obtener los fondos necesarios en casos de crisis sistémicas o correlacionadas entre países. Además, puede ser problemático para países que entren tardíamente en la crisis y tengan la necesidad de fondos y hayan realizado préstamos no recuperados.

Pero un hipotético FGD común en una unión monetaria tampoco estaría exento de riesgo. Generaría en si mismo un riesgo de ruptura del euro: que un país salga de la moneda única y redenomine sus activos a la moneda local. Como el FGD tendría que devolver los pasivos en euros mientras que los activos de los bancos se redenominan a otra moneda de menor valor, podría generar un riesgo moral, e incitar a los depositantes de países de la periferia a tomar préstamos en los bancos, esperando que en caso de salida del euro le devuelvan los depósitos en euros, y supondría una transferencia de directa de fondos del centro de la zona euro a la periferia.

T.F.Huertas (2014) advierte de este riesgo, que obligaría a que el SGD común tuviera que ser todavía mayor y contara con respaldo público suficiente, y en último extremo, requeriría una unión política. Para evitarlo, defiende sólo es necesaria la unidad de resolución y de supervisión, y no es tan importante el sistema de garantía de depósitos único, siempre que se limite el riesgo de los depositantes, en el orden de prelación y se requiera a los bancos a mantener pasivos suficientes para asumirlas.

PARTE II: FUNDAMENTOS TEÓRICOS.

CAPÍTULO 5.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS A FAVOR DE UNA UNIÓN BANCARIA. OBJETIVOS.

Son múltiples los argumentos teóricos que sustentan la necesidad de una unión bancaria en una unión económica y monetaria, y que atienden a las razones por las que, en teoría, contribuyen a alcanzar determinados objetivos. Se sustentan fundamentalmente en que es crucial para mantener la estabilidad financiera en una unión monetaria, reforzar el control de las entidades y mantener una supervisión efectiva que prevenga nuevas crisis, y alcanzar un sistema financiero y bancario integrado, acabando con la fragmentación actual y rompiendo el vínculo entre riesgo soberano y bancario.

Intentamos ahora exponer los argumentos teóricos de fondo a favor de la Unión Bancaria. Para ello, vamos a clasificarlos en función de los objetivos que se pretende alcanzar con ella.

Hay preguntarse primero cuáles son los objetivos que se pretenden alcanzar, antes de pasar a esgrimir las razones teóricas por las que una unión bancaria puede contribuir a alcanzarlos.

El motivo principal que impulsó la puesta en marcha de la Unión Bancaria fue el rechazo, tanto de la opinión pública como de los estamentos políticos, a tener que volver a rescatar bancos en dificultades con dinero público, que supone cambiar deuda privada por deuda pública, hacer recaer el coste sobre los contribuyentes y obligar a recortes de gasto público, pérdidas de bienestar y destrucción de empleo y, en última instancia, a elevar el nivel de endeudamiento de los Estados hasta niveles que pueden poner en riesgo su sostenibilidad y a perder la confianza de los inversores, desencadenando una espiral negativa que acaba en la pérdida de confianza de la población general respecto a las instituciones políticas y un resquebrajamiento de los pilares de equilibrio social y económico sobre el que está basada la Europa occidental.

Los objetivos concretos que se persiguen son, por tanto, múltiples e interrelacionados entre sí, como se manifiesta expresamente en los propios documentos oficiales con los que se presentan las iniciativas legislativas¹⁸⁰.

El objetivo principal era restaurar la confianza en los mercados financieros que ha sido gravemente dañada por las continuas quiebras bancarias que han ocasionado enormes pérdidas al sector bancario, y que después han acabado dañando la confianza en la deuda soberana, por el dudas sobre la capacidad de los Estados para hacer frente por sí mismos a los ingentes rescates bancarios, creando un círculo vicioso entre el riesgo soberano y bancario y poniendo a la moneda única en peligro.

Otros objetivos derivados de este primer objetivo, o subobjetivos, son romper ese vínculo entre deuda privada y pública, y preservar la estabilidad del sector bancario y financiero en general. Todos ellos requieren en primer término reforzar el control sobre las entidades, mejorar su solvencia y gestión de riesgos, evitando así que el Estado tenga que volver a rescatar entidades¹⁸¹. Para conseguir esos objetivos, el sector bancario tiene que estar estrictamente regulado y supervisado, contar con mayores niveles de capital, y el contagio al sector público tiene que ser atajado mediante mecanismos adecuados de recuperación y resolución de crisis con suficientes fondos que protejan a los Estados de la necesidad de tener que rescatar a entidades privadas.

Pero unido a ese primer objetivo estaba el de recuperar el mercado único financiero y la efectividad de la política monetaria. El propio BCE ha mostrado su preocupación sobre el hecho de que la crisis ha producido una fragmentación del mercado financiero, que se refleja en diferencias en los tipos de interés para los agentes económicos en función de su localización geográfica, lo que impide a la vez la efectividad de las medidas expansivas de política monetaria del BCE y agrava la situación económica en los países que más necesitan de dichos estímulos. La integración financiera o mercado único financiero, ya estaban incluidos como objetivo dentro del Tratado de la UE, pero vuelve

¹⁸⁰ La Hoja de Ruta hacia una unión Bancaria (European Commission “A Roadmap Towards a Banking Union”, de 12 de septiembre de 2012 (COM(2012) 510) y conclusiones del Consejo Europeo de 14/15 de marzo de 2013.

¹⁸¹ Mersch, Y, “The Banking Union - a European perspective: reasons, benefits and challenges of the Banking Union”, discurso en Berlín, 5 abril 2013. Coeuré, B. “Why the euro needs a Banking Union”, discurso, 8 octubre 2012. Constâncio, V. “Towards a European Banking Union”, discurso 7 septiembre 2012. Constâncio, V. “Establishing the Single Supervisory Mechanism”, discurso, 29 enero 2013.

a surgir la necesidad de potenciarlo con nuevas herramientas tras el estallido de la crisis. El BCE ve a la Unión Bancaria como un complemento imprescindible de la unión monetaria para la canalización de la política monetaria única¹⁸².

Existía una fuerte desconfianza entre las entidades. Se acusa a los supervisores nacionales de ocultar la situación real de sus entidades. El mercado interbancario estaba roto. Los canales de transmisión de la política monetaria no funcionan correctamente: la política monetaria única no lleva a tipos de interés similares a agentes similares en distintos países. Más aún, los supervisores bancarios de muchos países obligan a las entidades a mantener la liquidez dentro de las fronteras nacionales, lo que fragmenta todavía más el mercado por razones proteccionistas.

Para cortar el vínculo entre el sistema bancario y el riesgo soberano y restaurar el canal de transmisión de la política monetaria, es preciso un sistema bancario plenamente integrado, solvente, con una adecuada gestión del riesgo, y una supervisión y resolución independientes de las autoridades nacionales, que despierte confianza a los inversores.

Pero la Unión Bancaria Europea no se pone en marcha sólo para ayudar a resolver los problemas derivados de la crisis financiera iniciada en 2007, sino que forma parte de un proceso más amplio de solución de las deficiencias estructurales de la Unión Monetaria Europea, que han quedado evidentes tras la misma, como son la necesidad de mantener bajo control las finanzas públicas o los desequilibrios macroeconómicos en una unión monetaria, o de trasladar la supervisión a un nivel supranacional, que esa crisis había puesto de manifiesto¹⁸³ pero que habían pasado desapercibidos durante los periodos de estabilidad y crecimiento.

Podemos concluir que la Unión Bancaria Europea es un proyecto que persigue varios objetivos:

¹⁸²Ver informe: “Financial Integration in Europe”. BCE. Abril de 2012. También: Asmussen, J. “Reintegrating financial markets”, discurso el 14 junio 2013. Mersch, Y. “Keynote Speech”, discurso el 26 septiembre 2013. Sobre el vínculo entre proteccionismo y liquidez, ver Gros, D. (2012): “The Single European Market in Banking in decline – ECB to the rescue?”.

¹⁸³ Constancio (2012), De Grauwe (2013) y Van Rompuy, Barroso, Juncker y Draghi (2012).

- restaurar la confianza en los balances bancarios europeos y reforzar el control para prevenir nuevas crisis bancarias,
- preservar la estabilidad financiera,
- romper el círculo vicioso entre riesgo soberano-bancario que ha llegado a poner en riesgo al euro,
- promover la integración de los mercados financieros y acabar con la fragmentación existente, restaurando el flujo normal de crédito en las economías de la zona y la correcta implementación de la política monetaria.

Como hemos dicho, todos esos objetivos de la Unión Bancaria están interrelacionados entre sí.

El de reducir la probabilidad de que ocurran nuevas crisis bancarias, que la supervisión y la regulación sean fuertes y efectivas, de un alcance nivel adecuado al tamaño y actividades de las entidades, que las entidades sean sólidas y solventes, con igualdad de trato normativo, que se restaure la confianza en el sector bancario europeo, entre las propias entidades, se recupere el mercado interbancario, las inversiones transfronterizas, y con ello el flujo normal de crédito a los agentes económicos, y que si vuelven a ocurrir nuevas crisis (porque seguirán existiendo), no se generen los efectos sufridos en esta, no recaigan sobre los Estados (contribuyentes) y no se vuelva a generar el bucle perverso soberano-bancario, no es mas que acabar con las causas últimas de la fragmentación, y sentar las bases para que no se vuelvan a repetir, son facetas de un mismo fenómeno: una mayor integración financiera (básicamente bancaria, porque son los bancos la principal fuente de financiación a la economía en la zona euro).

El de mantener la estabilidad financiera tiene múltiples facetas, que no dependen sólo de la Unión Bancaria, pero si puede contribuir de alguna forma. En lo de relativo, por ejemplo, a las áreas monetarias óptimas, la Unión Bancaria intenta corregir algunos factores que han agravado la carencia de condiciones de un área monetaria óptima (ej. que no recaiga el coste bancario sobre los Estados, que no haya necesidad de transferencias de renta o niveles de deuda pública insostenibles dentro de una unión monetaria); en lo relativo a evitar que se produzcan desequilibrios financieros, booms crediticios, riesgos sistémicos, refuerza la supervisión macroprudencial dentro de la UEM e introduce la supervisión microprudencial centralizada supranacional; en lo

relativo a la falta de convergencia económica, potencia la integración financiera, con el fin último de que vuelva a fluir el crédito a la economía, que las empresas vuelvan a tener acceso normal a la financiación, los estímulos de la política monetaria única lleguen a todos los agentes en igualdad de condiciones.

Por todo ello, centraremos nuestra investigación empírica en el aspecto concreto de la integración financiera, y en particular de la bancaria. La integración financiera que, como hemos dicho, ya era un objetivo perseguido en la fundación de la UE, pero que se hace más patente ahora, especialmente en el mercado bancario.

Pasamos ahora a enumerar los principales argumentos teóricos a favor de la formación de una unión bancaria, agrupándolos en función de su contribución a alcanzar esos objetivos.

5.1. RESTAURAR LA CONFIANZA EN EL SISTEMA BANCARIO Y PREVENIR NUEVAS CRISIS.

Para prevenir nuevas crisis hay que analizar previamente cuales son las causas de la actual. En la mayoría de quiebras bancarias ocurridas en Europa desde 2008, los bancos no habían estado involucrados en actividades de alto riesgo, productos tóxicos o estructuras complejas de inversión, a diferencia de la banca en EEUU, pero sí que habían llevado a cabo políticas agresivas de concesión de créditos, se encontraban infracapitalizados y expuestos a estructuras de financiación inestables.

Relato de las causas de la crisis

Durante más de una década hasta 2007 se produjo a nivel mundial un periodo de crecimiento sostenido y rápido, con tasas de inflación reducidas. En un ambiente de exuberancia económica (a la que se referían como: “exuberancia irracional”¹⁸⁴), los agentes creyeron que los cambios en la actividad económica, la bajada de costes de producción, habían permitido que desaparecieran los ciclos económicos (lo que se denominó la “Gran Moderación”). Las primas de riesgo de bonos públicos y privados

¹⁸⁴ Término utilizado en numerosas intervenciones públicas por Alan Greenspan, cuando era presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos. También: Shiller, R. (2000).

estaban en mínimos históricos. Las nuevas técnicas de gestión de riesgos bancarios hacían creer que los riesgos habían desaparecido.

Los mercados, entidades y supervisores fueron incapaces de valorar adecuadamente los riesgos. Dicha incapacidad provocó una relajación en la rigurosidad en la concesión de créditos que provocó una fuerte expansión crediticia. Los factores que lo impulsaron fueron:

- La regulación de solvencia emanada de los acuerdos de Basilea II¹⁸⁵, aprobada en 2006 en la UE, incentivaba el uso de modelos internos elaborados por las propias entidades para el cálculo de los requerimientos de capital. El uso de complejos modelos internos propios por parte de cada entidad hizo la supervisión difícil y poco transparente. A menor ponderación de riesgo, menor era el volumen de recursos propios con los que contaba la entidad para hacer frente a las pérdidas (y mayor disponibilidad de fondos para conceder créditos). Asimismo, se permitía que algunos pasivos que realmente no absorbían pérdidas, como se ha visto posteriormente, computaran como fondos propios, inflando el numerador del ratio.

Con todo ello, coeficientes de solvencia que oficialmente eran superiores al 11%, realmente escondían ratios de apalancamiento¹⁸⁶ del 3%, lo que significa que una mera caída del 3% en el valor de sus activos consumiría los recursos propios de la entidad. Las entidades estaban en una situación de solvencia muy endeble al inicio de la crisis.

Como vemos en el cuadro 5.1, en el caso concreto de las entidades europeas (no nos ceñimos sólo a las de la eurozona porque la regulación era básicamente la misma para el conjunto de la UE), comprobamos como, en los primeros años de la crisis, el ratio de capital sobre activos era en la mayoría de los casos inferior al 4%.

¹⁸⁵ Directivas comunitarias 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición), y 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito (refundición).

¹⁸⁶ Capital sobre activos totales, a mayor el ratio, mejor la situación de solvencia de la entidad.

CUADRO 5.1**ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LOS PRINCIPALES BANCOS DE LA UE (2011).**

	APR/ ACTIVOS TOTALES (%)	CAPITAL TIER 1	CAPITAL/ ACTIVOS	ACCIONES/ ACTIVOS	CAPITAL T1/ ACTIVOS
Banca Monte dei P.S.	43.70	11.1	4.6	2.4	4.8
Barclays	25.01	12.9	4.2	3.1	3.2
BBVA	55.34	10.3	6.7	4.9	5.7
BNP Paribas	31.22	11.6	4.4	2.8	3.6
BPCE SA	29.00	9.6	3.5	1.8	2.8
Commerzbank	35.75	11.1	3.7	2.8	4.0
Crédit Agricole SA	19.36	11.2	2.9	1.4	2.2
Danske Bank	26.46	16.0	3.7	3.0	4.2
Deutsche Bank	17.62	12.9	2.5	1.7	2.3
DZ Bank AG	24.54	10.1	2.7	1.4	2.5
Erste Bank	54.29	10.4	7.2	3.2	5.7
Handelsbanken	20.71	18.4	3.9	3.6	3.8
HSBC	47.33	11.5	6.5	4.8	5.5
ING	34.38	11.7	3.6	3.4	4.0
Intesa	50.88	11.5	7.5	5.0	5.8
KBC	44.27	12.3	5.9	2.8	5.4
Landesbank B-W	28.86	12.9	2.6	2.4	3.7
Lloyds Banking Group	36.30	12.5	4.8	4.2	4.5
Nordea	25.86	12.2	3.6	3.2	3.2
Rabobank Group	30.56	17.0	6.2	3.2	5.2
Raiffeisen	64.84	9.9	7.4	4.2	6.4
RBS	29.14	13.0	5.0	3.7	3.8
RZB AG	66.48	9.9	7.7		6.6
Santander	45.22	11.0	6.6	3.9	5.0
SEB	28.73	15.9	4.6	3.9	4.6
Société Générale	29.57	10.7	4.3	2.7	3.2
Standard Chartered	45.15	13.7	6.9	5.6	6.2
Swedbank	26.51	17.2	5.3	4.3	4.6
UBI	70.11	9.1	7.6	4.6	6.4
Unicredit	49.68	9.3	5.9	3.9	4.6

Fuente: Liikannen (2012) sobre datos de SNL Financial.

- El uso masivo de instrumentos de transferencia del riesgo de crédito (derivados y titulizaciones) permitía dar de baja contablemente riesgos de balance (que supuso además la creación de un gran sistema bancario en la sombra), en la creencia de que el riesgo de impago de los créditos sería soportado en última instancia por los tenedores de los bonos de titulización. Pero realmente la entidad seguía reteniendo gran parte del riesgo, que no estaba por tanto suficientemente cubierto con provisiones y capital, lo que llevó a las entidades a sufrir pérdidas. Además, la creencia de que el riesgo era transferido en su totalidad hacía a las entidades menos estrictas en la evaluación de los

acreditados, y a incrementar enormemente el volumen de operaciones concedidas con independencia de la calidad crediticia de las mismas¹⁸⁷.

- Las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales ponían a disposición de las entidades enormes fuentes de financiación mayorista, a costes reducidísimos, que propiciaron el crecimiento del crédito y de la actividad económica. Las entidades además recurrieron de forma masiva a pasivos de corto plazo, por el menor coste, para financiar activos a muy largo plazo, lo que las colocó en una situación financiera muy inestable cuando al estallar la crisis se cerró la posibilidad de refinanciar sus pasivos.

Se produjo una gran entrada de capitales en economías periféricas desde países centrales, vía créditos interbancarios e inversión en bonos públicos y privados, en busca de una rentabilidad mayor que la ofrecida en sus países de origen, y alentada por la desaparición del riesgo de tipo de cambio interno. El exceso de crédito ofertado en las economías periféricas, a tipos de interés nominales muy bajos, que llegaban a representar tipos de interés reales negativos al ser inferiores a la inflación nacional, incentivó la demanda de crédito y generó burbujas de activos. Esto se observó especialmente en la demanda de préstamos hipotecarios, porque la oferta de crédito impulsaba la demanda de viviendas y, con ello, la subida del precio de las mismas que es, a su vez, el valor de garantía de los préstamos y, por lo tanto, aumentaba todavía más la capacidad de endeudamiento de los acreditados.

Las agencias de rating calificaban generosamente las emisiones bancarias, mostrando un comportamiento manifiestamente procíclico, otorgándoles una alta calidad crediticia incluso a complejos productos de titulización sintética. Los supervisores también consideraban bajos los riesgos, en ese entorno de crecimiento económico, mayor valor de las garantías de los créditos, elevados beneficios de la banca, modernas técnicas de gestión de riesgos, etc., por lo que no se exigieron volúmenes de provisiones suficientes.

¹⁸⁷ En el caso de EEUU el crédito fácil y masivo dio lugar a la proliferación de las hipotecas SUBPRIME, préstamos hipotecarios para la adquisición de viviendas en los que la carga de la deuda era muy superior a la capacidad de pago de los deudores. Las entidades confiaban en el incremento continuo del precio de la vivienda permitiese refinanciar el crédito. Son las llamadas hipotecas NINJA, concedidas a personas sin ingresos, sin empleo, sin activos (no income, no job, no assets). El estallido de estas hipotecas, tras el fin de la revalorización de las viviendas y los mayores tipos de interés que dispararon su tasa de morosidad, hizo que los créditos instrumentos crediticios estructurados con subyacente hipotecas sufrieran fuertes caídas y se volvieran ilíquidos. Esas hipotecas habían sido titulizadas masivamente y distribuidas por todo el sistema financiero mundial, fue el origen en 2007 de la crisis financiera global.

Además, los reguladores y supervisores no supieron adaptarse a la creciente complejidad de la innovación y globalización financiera.

Los enormes beneficios de las entidades durante esos años permitieron a los supervisores una complaciente tranquilidad, con excesiva confianza en la disciplina de mercado¹⁸⁸ y en el gobierno corporativo, como sustento de una deseada autorregulación, que claramente han sido insuficientes. Las autoridades públicas veían con buenos ojos el crecimiento del crédito, porque generaba inversión, consumo, crecimiento económico y permitía además aumentar el porcentaje de población que poseía una vivienda en propiedad por la masiva concesión de préstamos hipotecarios¹⁸⁹.

La competencia entre entidades relajó los requisitos para otorgar financiación, rebajó los precios de los créditos que no llegaban a cubrir el coste de refinanciación de las entidades y mucho menos el riesgo de crédito aparejado, y llevó a las entidades a conceder créditos con ratios de “loan to value” y tasas de esfuerzo muy elevados.

Las políticas retributivas de las entidades de crédito a sus cargos directivos premiaban la generación de negocio a corto plazo, sin considerar el riesgo de que los préstamos concedidos entrasen en mora en los años siguientes a la concesión.

La globalización “forzó” a las autoridades regulatorias y contables nacionales a no ser demasiado estrictas para no entorpecer a sus entidades nacionales en la competencia con el resto de entidades mundiales, y especialmente dentro del mercado único de la UE. Las entidades se quejaban a sus reguladores y supervisores de necesitar un “level playing field” con sus competidoras extranjeras, lo que llevó a un dumping y arbitraje regulatorio. La competencia global además, incitaba a un crecimiento feroz de las entidades, vía crecimientos enormes de balance y fusiones y absorciones ineficientes,

¹⁸⁸ 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. Además, la disminución del poder del supervisor, la permisividad regulatoria y las acciones de rescate ad hoc no solo reducen el control del riesgo sino que minoran la propia efectividad de la disciplina de mercado como mecanismo de control del riesgo bancario.

¹⁸⁹ En España el negocio inmobiliario llegó a suponer una parte muy importante de la actividad económica y de los balances bancarios, bien como préstamos a promotores y constructores o como préstamos hipotecarios a los adquirentes de viviendas. Entre 1998 y 2007 el parque de viviendas español aumentó en 5,7 millones de viviendas, a la vez que el valor de la vivienda se triplicaba. Los préstamos al sector inmobiliario y de la construcción llegaron a suponer el 50% de la financiación bancaria otorgada a actividades productivas.

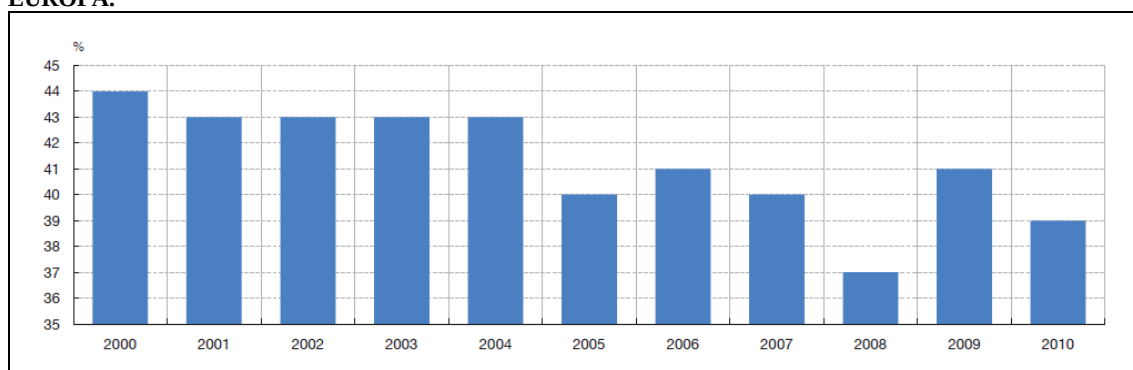
para evitar ser fagocitado por otros. Por otro lado, el riesgo moral de las entidades “too big to fail”, que saben que no se las puede dejar quebrar, contribuyó también a esto.

Aunque son muchas las críticas al propio sistema económico capitalista, no ha fallado el sistema en sí, sino los controles, necesarios para que funcione correctamente: supervisores, reguladores, agencias de rating, etc. que no habían sabido medir adecuadamente los riesgos asumidos¹⁹⁰. La regulación y supervisión es vital, no sólo por el papel esencial que desempeña la banca en el sistema económico, sino también por la garantía estatal con la que cuentan para cuando tienen dificultades, a diferencia del resto de sectores económicos¹⁹¹.

Las distintas normativas nacionales contables y de solvencia, la laxitud¹⁹² del supervisor, el uso de modelos internos, etc., llevaron a que todos los bancos estuvieran muy infracapitalizados, en términos de capital ordinario/ activos totales. Los activos ponderados por riesgo, sobre los que se calcula el coeficiente de solvencia, eran muy inferiores al total de activos. Y crecían en menor medida a lo que crecían el volumen de activos totales en balance, que generó una disminución del ratio de APR/total de activos, como vemos en el gráfico 5.1. Ledo (2011) analiza la disminución del ratio en un conjunto de bancos de EEUU y Europa, entre 2000 y 2010. En EEUU la ratio baja del 74 al 58% y en la zona euro baja del 40 al 33%.

GRÁFICO 5.1

APR COMO % DEL TOTAL DE ACTIVOS PARA UN CONJUNTO DE GRANDES BANCOS DE EEUU Y EUROPA.



Fuente: LEDO (2011). Bancos: Alemania (Commerzbank y Deutsche Bank), EEUU (Wells Fargo, Bank of America, JP Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley y Citi Bank), España (Santander and Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), Francia (BNP Paribas, Crédit Agricole y Société Générale); Holanda (ING), Italia (Intesa San Paolo, Banca Monte dei Paschi di Siena y Unicredit), Reino Unido (RBS, Barclays, Lloyds), Suiza (Credit Suisse y UBS).

¹⁹⁰ G. Tortella y C.E. Nuñez (2009).

¹⁹¹ P. Krugman (2009).

¹⁹² Laeven, L. y Valencia, F. (2012)

Y esa baja capitalización fue la causa fundamental de la crisis de las entidades¹⁹³. En un estudio de Citigroup¹⁹⁴, donde ordena las principales entidades bancarias por ratio de apalancamiento, se observa un elevado grado de correlación entre el bajo ratio de capital sobre activos y la quiebra de entidades, ya que la mayoría de las que había quebrado en ese momento presentaban muy bajos ratios de capital/activos pese a que mostraban coeficientes de solvencia en base a Basilea II elevados.

Las diferencias en el ratio de APR/activos totales entre entidades se deben principalmente a los distintos requerimientos regulatorios de un país a otro. Sin embargo, también pueden deberse a otros factores como:

- Las divergencias en la normativa contable que afectan al volumen total de activos en el denominador. Por ejemplo, las entidades en EEUU utilizan los principios GAAP y las de Europa los principios IFRS. Las normas GAAP permiten por ejemplo contabilizar las posiciones en derivados y en repos frente a una misma contraparte por el valor neto, por ello el valor total de los activos suele ser inferior en las entidades americanas (ver gráfico 5.2). También permiten sacar de balance mayores cantidades de activos mediante instrumentos de transferencia de riesgo¹⁹⁵. Asimismo, el posponer el reconocimiento de la morosidad y utilizar refinanciaciones para encubrir la reduce el volumen de APR.
- El distinto modelo de negocio: si el modelo de un banco gira en torno a activos con menor ponderación por riesgo, el ratio será menor. Por ejemplo, el reducir el crédito a empresas y sustituirlo por la compra de deuda pública reduce los APRs.
- La utilización de modelos internos (método IRB) para el cálculo de las ponderaciones por riesgo de una cartera, en lugar de utilizar el método estándar para el mismo cálculo en otra entidad, además del hecho de poder realizar

¹⁹³ Para un estudio mas detallado de las causas de la crisis: Liikanen, E. (2012).

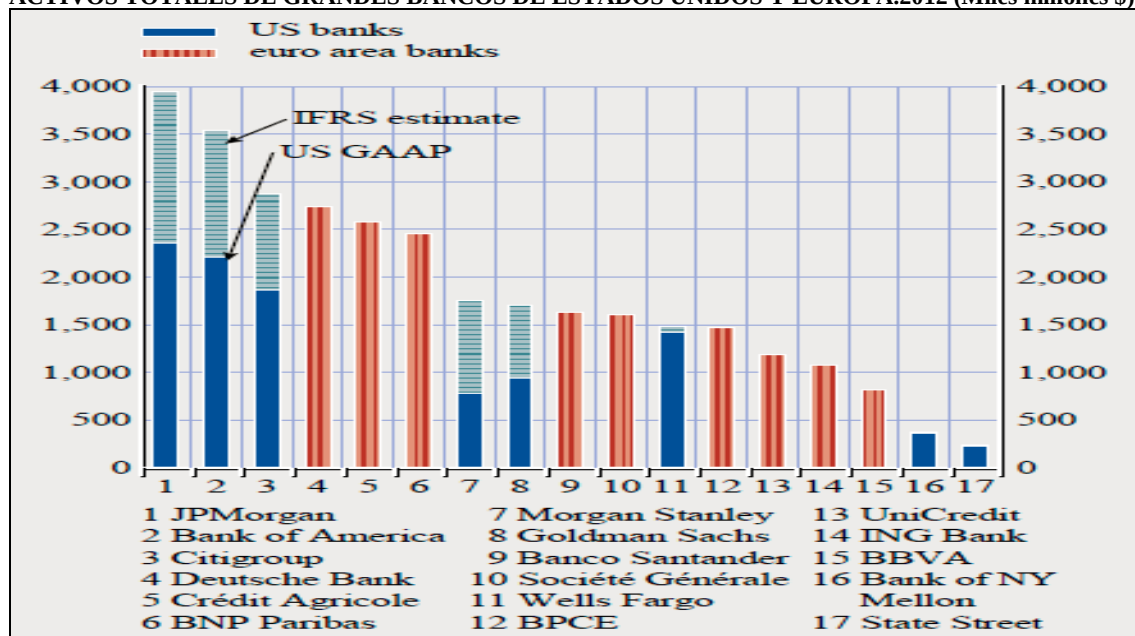
¹⁹⁴ “A regulator blinks”. Citigroup. 6.3.2008

¹⁹⁵ Fruto de la crisis, se han introducido recientemente cambios en la normativa contable bancaria estadounidense, que tienden a endurecer los criterios y reducir la posibilidad de excluir riesgos del balance, en línea con la normativa bancaria europea, que permitirán que en el futuro los balances de las entidades a ambos lados del océano sean mas comparables.

arbitraje regulatorio en el cálculo de los parámetros que determinan los resultados del método IRB.

GRÁFICO 5.2

ACTIVOS TOTALES DE GRANDES BANCOS DE ESTADOS UNIDOS Y EUROPA.2012 (Miles millones \$).



Fuente: BCE sobre datos de la FDIC.

El interés de las autoridades nacionales en apoyar a los llamados “campeones nacionales” en la competencia frente a entidades extranjeras y el temor a desencadenar un riesgo sistémico con la intervención de entidades que dan muestras de debilidades son los factores que están detrás de la laxitud y permisividad de los supervisores y reguladores nacionales¹⁹⁶. También puede deberse a la relación estrecha que existe entre las propias entidades y los estamentos políticos (caso de las cajas de ahorro en España¹⁹⁷). Este apoyo implícito favorece un riesgo moral en la actuación de las entidades, a una ineficiente asignación del crédito e infracobertura de los riesgos y a posponer el problema hasta que alcanza magnitudes inmanejables.

Algunos bancos que han quebrado han presentado debilidades debidas a la inadecuada gestión de riesgos y a la búsqueda de beneficios a corto plazo sin considerar los efectos a largo. Otro de los factores que ha permitido permisividad del supervisor, ocultando

¹⁹⁶ Mersch (2013a); Coeuré, B. (2013a); International Monetary Fund (2013b); Laeven, L. y Valencia, F. (2012); Veron, N. (2013a), entre otros.

¹⁹⁷ Garicano, L. (2012).

pérdidas en el balance, ha sido la diferente normativa contable y métodos de valoración entre países¹⁹⁸.

La regulación ofrecía otras herramientas, además del capital regulatorio, para atajar los factores que han propiciado la crisis pero los supervisores nacionales no han hecho uso de ellos. Por ejemplo el pilar II de la regulación de solvencia, que permite al supervisor aumentar los requerimientos de capital sobre el mínimo regulatorio en base a otros riesgos no cubiertos en pilar I, por ejemplo el riesgo de concentración en el sector inmobiliario.

Tampoco se dio importancia a la adecuación de los órganos gestores¹⁹⁹: la capacidad de los cuerpos directivos, sus conocimientos de banca y posible existencia de conflictos de interés (consejeros de cajas de ahorro en España que eran a su vez cargos políticos de su zona y promovían la concesión de créditos para proyectos megalómanos fallidos solo por intereses electoralistas (llama la atención que las entidades que han quebrado en España son fundamentalmente las cajas de ahorro y no los bancos privados)²⁰⁰. Ni se han limitado los sistemas de remuneración de altos directivos de las entidades que incentivaban la asunción imprudente de riesgos, el crecimiento excesivo del crédito y la búsqueda de beneficios a corto plazo.

La Unión Bancaria introduce un supervisor único con una regulación más estricta

La cautividad o exceso de laxitud²⁰¹ de los supervisores nacionales y el trilema financiero son los argumentos fundamentales esgrimidos a favor de un supervisor bancario único y una unión bancaria.

¹⁹⁸ Wymeersch, E. (2014).

¹⁹⁹ En el negocio bancario se produce de manera muy acentuada el problema de agencia, los propietarios - accionistas -no controlan la gestión, y los gestores determinan las políticas de la entidad sin asumir las pérdidas de su gestión. En el caso de las cajas de ahorro el problema es mayor porque, por imposición legal, los órganos de dirección y control estaban compuestos, en parte, por representantes de estamentos públicos no necesariamente capacitados en materia bancaria. En noviembre de 2012, los consejeros de Bankia reconocen ante el juez, en el juicio abierto en España tras la demanda de afectados por la quiebra del banco, que no tenían conocimientos de banca, ni sabían lo que hacían los gestores.

²⁰⁰ Garicano, L. (2012).

²⁰¹ Laeven, L. y Valencia, F. (2012); Mersch, Y. (2013a); Veron, N. (2013a), Dombret, A. (2015).

El incremento de la integración financiera transfronteriza dentro de la UEM tras la creación de la moneda única, hacía necesaria una supervisión financiera más integrada. Esa necesidad se venía planteando mucho antes del estallido de la crisis. El Parlamento Europeo había aprobado mociones a favor de la creación de una agencia supervisora única, para el mercado de valores y para la actividad bancaria, aplicable a todos los participantes o, al menos, a los más significativos²⁰².

Muchos autores e incluso altos cargos del BCE también habían recomendado un supervisor único para preservar la estabilidad financiera en Europa²⁰³. Sin embargo no fue hasta el desencadenamiento de la crisis financiera en Europa en 2008 cuando los gobiernos reaccionaron y promovieron la implantación de un sistema mas efectivo de regulación y supervisión financiera a nivel europeo. El informe encargado a Larosière, publicado en 2009, desembocó en la creación de las agencias supervisoras europeas (ESAs). Pero ahí se frenó el avance hasta que en 2012, vistos los devastadores y duraderos efectos de la crisis, se decide crear un supervisor bancario único en el marco de la Unión Bancaria.

La supervisión bancaria en la UE estaba fragmentada en cada uno de los países miembros. Los supervisores operaban sobre la base de una regulación armonizada, pero no idéntica, con amplias discrecionalidades nacionales. Pero aunque todos los Estados siguieran la misma regulación todavía persistirían diferencias en las prácticas supervisoras. Se producían considerables diferencias en cuanto a lo estricto de la

²⁰² Resolución del Parlamento Europeo referente a la Comunicación de la Comisión sobre la implementación de un marco para los mercados financieros, llamando la atención sobre la regulación y supervisión prudencial: Action Plan (COM (1999) 232- C5-0114/1999 -1999/2117(COS)), 7 de febrero 2001; Resolución del Parlamento Europeo de 9 de octubre de 2008 con recomendaciones a la Comisión sobre nuevos pasos a seguir tras Lamfalussy: la estructura futura de la supervisión, sobre el informe de Ieke van den Burg. (2008/2148(INI)); La gestión de crisis transfronterizas en el sector bancario (2010/2006(INI) – de 7 de julio de 2010.

²⁰³ Schoenmaker, D (2012): *Banking Supervision and Resolution: The European Dimension*, enero 2012, DSF Policy paper, nº 19; Schoenmaker, D. (2011): "The financial trilemma", *Economic Letters*, 111. Hertig, G, Lee, R. and McCahery, J. (2010): "Empowering the ECB to supervise banks: a Choice approach", *European Company and Financial Law Review*. W. Duisenberg (2002): "The role of the Eurosystem in prudential supervision", discurso del 24 April 2002, en "Banking Supervision at the Crossroads" de Kuppens, Th., Prast, H.M., Wesseling, S., (eds.) (2003). W. Duisenberg (2002): "After Enron: financial supervision in Europe" audiencia pública en el Comité de asuntos monetarios y económicos del Parlamento Europeo, 10 julio 2002. T. Padoa-Schioppa (2002): "EU structures for financial regulation, supervision and stability", 10 julio 2002. Papademos, L. (2005): "Banking supervision and financial stability", 28 October 2005. Dermine, J. (2006): "European Banking Integration: Don't Put the Cart Before the Horse", *Journal of Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 15 (2).

supervisión, quien es la autoridad encargada, los medios disponibles, la metodología o el enfoque supervisor, haciendo incluso el intercambio de puntos de vista y la cooperación entre supervisores difícil de conseguir. Por ello una supervisión armonizada o incluso única puede ser igual o más importante que la regulación.

Un supervisor único, siempre que tenga la determinación y medios suficientes para hacerlo, podría ser capaz de aplicar las normas con mano dura y mantener una posición más distante y neutral frente a las entidades, evitando favorecer a campeones nacionales y poniendo fin al arbitraje regulatorio o supervisor. En la supervisión financiera, al igual que en los paraísos fiscales, hay paraísos regulatorios, que pueden ser utilizados por los grupos financieros para colocar actividades en filiales que sitúan en esos países, donde tienen un tratamiento regulatorio mas favorable o no están sujetas a limitaciones como en el país de origen del grupo²⁰⁴.

Más aún, la falta de transparencia de los balances bancarios no solo obstaculiza el préstamo interbancario, también que también puede obstaculizar los préstamos del banco central a las entidades y, por ello, dificultar la efectividad de la política monetaria. En un sistema de supervisión integrado, el BCE tendría mejor conocimiento de la situación de solvencia real de las grandes entidades, tanto en el desempeño de la supervisión microprudencial como para una efectiva política monetaria.

Incluso desde instituciones como el Bundesbank, reacias a ceder la supervisión de sus entidades a un organismo supranacional, reconocen los beneficios de la supervisión centralizada a nivel europeo: *“para el Bundesbank significa que cedemos, en todo o en parte, la responsabilidad de supervisar 21 entidades alemanas, pero a la vez que tomaremos parte en la supervisión de 102 entidades extranjeras”*²⁰⁵.

Al integrar la supervisión bancaria, se reducirían también los costes de cumplimiento por parte de las entidades, los costes de la supervisión y se subsanarían los problemas de coordinación. El supervisor tendría además una mejor visión de las externalidades y

²⁰⁴ Wymeersch, E. (2014).

²⁰⁵ Dombret, A. (2015) (Miembro del Comité Ejecutivo del Bundesbank).

correlaciones internacionales, lo que permitirá también una mejor y más eficiente resolución de las entidades²⁰⁶.

Esto se intenta mejorar con la supervisión supranacional de las entidades, que pretende evitar el riesgo de conflicto de intereses y de cautividad del supervisor, antes mencionados.

Otra ventaja es que el BCE, como supervisor único, tendrá una mayor capacidad de monitorizar los cálculos de los modelos IRB, y comparar los resultados de los modelos en carteras similares de distintos bancos de distintos países para evitar cálculos demasiado optimistas y en general de impedir arbitrajes regulatorios entre clases de activos y países de dentro de la UE. Además, al introducir un ratio de apalancamiento (con la CRD IV/ CRR) se reduce en parte la capacidad de utilizar espuriamente el cálculo de los APR sin modificar el nivel real de riesgo asumido. Es esperable además un aumento de los APR tras la introducción de la nueva regulación de capital, por la nueva ponderación de exposición a titulizaciones o la introducción de correlaciones entre posiciones.

En general, las nuevas regulaciones de capital (CRR y CRD IV) contribuirán también a evitar nuevas crisis al reforzar el nivel y la calidad del capital exigido a las entidades. No obstante, un ratio de solvencia sólo puede ser efectivo si activos y pasivos están correctamente valorados, por lo que debe prestar atención a la valoración de los activos y la dotación de provisiones en cada una de las entidades.

Además de por la baja solvencia y excesivo apalancamiento, las entidades se han visto en situaciones de enorme dificultad por la crisis de liquidez: estructuras de financiación inestables, con enorme dependencia de la financiación mayorista a corto plazo y sin contar con activos líquidos suficientes, ante un contexto de cierre total de los mercados mayoristas. También para evitar que se repitan en el futuro, se han introducido ratios de liquidez, tanto de largo como de corto plazo, en la nueva regulación de Basilea III.

²⁰⁶ Schoenmaker, D. y Siegmann, A. (2013); Schoenmaker (2013b).

Aunque se hayan introducido reformas regulatorias que endurecen los requerimientos y tenderán a reducir la probabilidad de nuevas crisis futuras, y que dicha regulación sea única a nivel europeo, se mantienen multitud de discrecionalidades nacionales que hacen necesario un supervisor único, no siendo suficiente su aplicación por parte de las autoridades nacionales actuales, para igualar las reglas de juego competitivas y evitar el arbitraje regulatorio.

La regulación adoptada a nivel europeo toma normalmente la forma de Directiva, que tiene que ser posteriormente traspuesta al ordenamiento jurídico nacional. Se pueden producir diferencias en la formulación, al tener que traducirla a más de 20 idiomas diferentes donde puede cambiar el sentido de algunos conceptos, y en la transposición a la normativa nacional, por motivos de encaje legal en la regulación nacional, razones políticas o de otra índole, como no entorpecer la competitividad de las empresas locales, especialmente si la Directiva da flexibilidad a las autoridades para adaptarla a las circunstancias específicas locales. Solo se exige cierta “armonización”, no uniformidad, que luego se encarga de verificar la Comisión Europea.

Para reducir esa flexibilidad nacional, la UE tiende últimamente a utilizar en la regulación bancaria la figura del Reglamento, que es de aplicación directa en la normativa nacional sin transposición, por lo que no está sujeta a interpretaciones ni discrecionalidades y consigue una aplicación uniforme, en lugar de Directivas. Pero en la práctica, sin embargo, incluso los Reglamentos pueden dar lugar a diferencias en la aplicación práctica debido a diferencias en la práctica supervisora o a diferencias contables, por ejemplo en la consideración de un acreditado dudoso o en el nivel de provisiones. Los Reglamentos pueden permitir a los Estados miembros adoptar disposiciones nacionales para complementarlos, pudiendo ser divergentes.

Las diferencias en la práctica supervisora entre países se producen porque cada supervisor nacional tiene su propio enfoque, métodos, tradiciones, fórmulas, medios técnicos y personales, frecuencia de las revisiones, etc., que desembocan en distintos resultados de uno a otro. Pese a los esfuerzos realizados para coordinar las prácticas supervisoras y armonizar la trasposición de la normativa a nivel nacional, mediante el desarrollo de guías, prácticas regulatorias, interpretaciones comunes, por medio de la EBA, y el establecimiento de colegios de supervisores donde fomentar la coordinación

y puesta en común de visiones para grupos internacionales, existen todavía grandes diferencias.

Durante la crisis se ha puesto de manifiesto que los supervisores nacionales, que deben rendir cuentas en primer lugar a sus respectivas autoridades nacionales, tienen una tendencia a considerar principalmente el interés nacional en sus actuaciones, lo que les ha llevado a mostrar flexibilidad o laxitud en la imposición de medidas duras a sus bancos locales. Como resultado, la supervisión bancaria en la zona ha resultado ser un conglomerado de diferentes prácticas e intereses, dentro de un marco común, pero lejos de parecerse a las verdaderas necesidades de un sistema financiero integrado²⁰⁷.

Ese arbitraje regulatorio y el tratamiento favorable a los campeones nacionales debían desaparecer, y la supervisión debería recuperar firmeza para poder restaurar la confianza en el sistema bancario. En ese sentido, el MUS contribuirá a crear un terreno de juego equilibrado, donde las entidades compitan en igualdad de condiciones sin poder beneficiarse de regímenes supervisores distintos, sino en base a criterios de eficiencia.

El hecho de que el supervisor único supranacional sea el BCE tiene además otras ventajas en cuanto a la mejora de la calidad supervisora y por tanto la prevención de crisis: se trata de una institución ya creada, cuyo ámbito es la zona del euro, independiente del poder político por definición, que goza de credibilidad y que mantiene ya unas relaciones muy fuertes con la banca en el ejercicio de la política monetaria, y con los bancos centrales supervisores que ya están dentro del Eurosistema que pertenecen a su Consejo de Gobierno, y que además tiene interés directo en el correcto funcionamiento del canal de transmisión de la política monetaria, el sistema bancario.

Sin duda el hecho de que el supervisor sea una institución grande y fuerte, y además sea el suministrador de liquidez a las entidades (si bien se debe preservar la independencia entre la política monetaria y supervisora), reforzará el nivel de respeto a los dictámenes del supervisor.

²⁰⁷ Wymeersch, E. (2014).

Crear una institución nueva, ex novo, hubiera sido demasiado costoso, complicado y lento. Por otro lado, al ser una institución grande, independiente del poder político y supranacional, evitará la presión por parte de los gobiernos nacionales para posponer el reconocimiento de quiebras bancarias por los efectos electorales que pudiera tener al afectar a sus votantes (acreedores o contribuyentes) o de las propias entidades. El BCE, como la autoridad supervisora mayor del mundo, se sentirá menos cohibido para hacerle recomendaciones o exigir límites a cualquier entidad grande, gozará de mas autoridad, más poder de presión frente a la entidad y además, al supervisar a muchos bancos grandes a la vez, puede comparar entre ellos, la calidad de los gestores, las políticas de crédito o los ratios financieros, frente a la situación anterior en la que un supervisor podía tener a su cargo sólo una entidad grande.

También contará con mayor cantidad de recursos y capacidad técnica para supervisar entidades de gran tamaño, complejas, con actividad transfronteriza, sin los límites de capacidad de los supervisores nacionales y asimismo, detectar y hacer frente a riesgos sistémicos como el “too many to fail”, resultado de la correlación existente entre instituciones de distintos países que en sí mismas no son entidades sistémicas, pero que tiene un negocio similar o grandes interconexiones entre ellas y cuyo fallo podría provocar un riesgo sistémico.

No se va a reducir a cero la posibilidad de nuevas crisis bancarias, que seguirán existiendo, como reconoce incluso la propia presidenta del Supervisory Board²⁰⁸, pero se reducirá bastante, se reforzará la supervisión, habrá muchos mas inspectores en conjunto del MUS, en el BCE y las ANC, más capas de control, mayor petición de información a las entidades, y contarán con las mejores prácticas y metodologías conocidas, para intentar evitar los terribles errores y omisiones del pasado que tanto daño han causado.

Procedimientos y herramientas de resolución más estrictas

Otra de las medidas que introduce la Unión Bancaria y que contribuye a reforzar la confianza en las entidades de crédito y reducir la probabilidad de nuevas crisis

²⁰⁸ Danielle Nouy. Artículo en el diario Expansión, 1.10.2014.

bancarias, es la nueva regulación de rescate y resolución de entidades de crédito. Tanto la Directiva BRRD como el mecanismo único de resolución, fomentan la disciplina de mercado al hacer recaer la mayor parte de las pérdidas sobre los acreedores de las entidades, y eliminan el riesgo moral a la asunción excesiva de riesgos asumiendo un rescate seguro y el incentivo a crecer de forma desmesurada para beneficiarse del ahorro de costes de financiación que les reportaba el gozar de la garantía implícita del Estado por ser “Too big to fail”.

La ausencia de un mecanismo de resolución fuerte, con capacidad suficiente, puede haber sido la razón de la excesiva permisividad o inacción de los supervisores, por miedo a intervenir entidades sin contar luego con medios para hacer frente a las consecuencias que se desencadenan²⁰⁹. Ahora, con unas reglas claras de resolución, herramientas homogéneas y fondos suficientes, las autoridades tendrán menos dudas a la hora de intervenir una entidad en dificultades y resolver la situación prontamente.

Además, una vez que la decisión provenga de instancias supranacionales se evita que sea el Estado el que tenga que solicitar la asistencia financiera, a lo que suele ser reacio porque le obliga a cumplir determinadas condiciones. La autoridad supervisora y de resolución centrales, con mas poder e independencia respecto de los supervisados, serán además mas fuertes y decididas a la hora de hacer pagar la crisis a los acreedores del banco, y no a los contribuyentes, porque se verán menos cohibidas ante el temor de una huida de los acreedores del país.

Ante la tesitura de una entidad en dificultades, una autoridad nacional puede querer evitar por todos los medios que quiebre y reporte pérdidas para sus acreedores porque teme que los acreedores extranjeros se vayan a llevar sus ahorros del resto de entidades nacionales a otros países de Europa que consideran mas seguros en ese sentido, incluso de las sanas entidades; pero una vez que sea una misma autoridad europea, que puede hacer lo mismo en todos los países, los acreedores ya no se van a ver motivados a huir a otros países de la zona euro, (menos mercados a los que huir, salvo que se vayan a EEUU o RU).

²⁰⁹ Garicano, L. (2012).

Por otra parte, la resolución de entidades desde una autoridad centralizada va a aportar beneficios en el mantenimiento de la estabilidad financiera, evitar el contagio de crisis, y reducir los costes de la crisis. A la hora de decidir si liquidar o recapitalizar una entidad no solo tomará en cuenta los efectos nacionales, como hasta ahora donde se ha observado poca cooperación, sino los efectos transnacionales.

Schoenmaker y Siegmann (2013b) desarrollan un modelo para predecir las decisiones de recapitalización o liquidación de las 25 entidades europeas más grandes teniendo en cuenta el reparto de costes y beneficios. Demuestran que al considerar todas las externalidades las decisiones serán más eficientes en términos de estabilidad y de evitar una restricción de crédito, tanto para el país de origen de la matriz como para el de destino de filiales, no solo dentro de la Unión Bancaria sino también para los países fuera del euro, a los que aconseja su adhesión. De media esos mayores bancos tienen un 55% de negocio en el país de origen y un 22% en el resto de Europa.

Los bancos han adquirido un tamaño “demasiado grande para quebrar (TBTF)” o “demasiado grandes para salvar (TBTS)” por una entidad nacional. Una forma de medir cuándo un banco es demasiado grande para salvar es el ratio de capital sobre el PIB nacional, porque es un indicador de las pérdidas inesperadas que pueden surgir y por tanto de la necesidad de fondos públicos para rescatarla. Dermine y Schoenmaker (2010) estiman que el rescate de una entidad comienza a ser difícil una vez que el capital de la entidad supera el 4% del PIB.

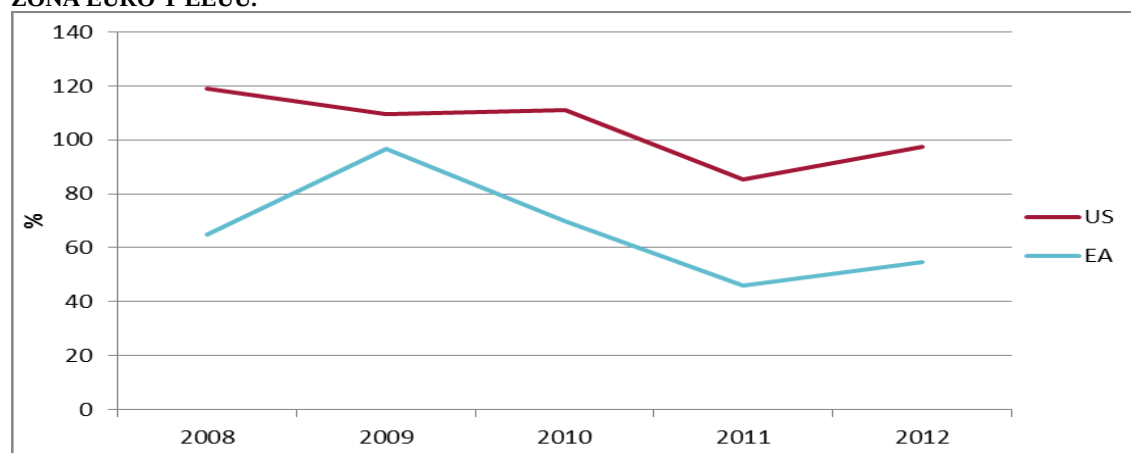
Por esa razón, no depende del tamaño absoluto de la entidad sino del tamaño del país. Y puede que entidades muy grandes no representen problemas para un país como Reino Unido, Alemania, Francia o Italia, mientras que entidades no tan grandes pueden suponer un problema para países más pequeños, y ser necesaria obligatoriamente una resolución a nivel europeo.

Y esa es la diferencia fundamental con la crisis bancaria de EEUU: éstos tenían un marco de resolución definido y de aplicación rápida y consistente y con recursos suficientes para cualquier crisis bancaria en todo el país, sin distinguir el Estado de

procedencia de la entidad (programa TARP)²¹⁰, y sin excesivo ruido²¹¹, que ha permitido que en muy pocos años estuviera saneado todo el sistema bancario americano (desde 2010 no se ha iniciado ningún programa de rescate a entidades, una vez que se concluyó el TARP) y que en 2013 ya se hubieran devuelto todas las ayudas públicas, mientras que en Europa 5 años después del inicio de la crisis, todavía no se descartaban nuevas quiebras, no se había restaurado el funcionamiento normal del sistema bancario. De hecho, todavía en 2013, se mantienen dudas sobre la existencia de bancos “zombies” en el área euro, como demuestra el hecho de que las cotizaciones de las grandes entidades bancarias sobre valor en libros siguen muy por debajo del 60%, en 2013, mientras que en los de EEUU ya había alcanzado el 100%²¹².

GRÁFICO 5.3

COTIZACIÓN SOBRE VALOR EN LIBROS (%) DE LOS PRINCIPALES BANCOS COTIZADOS DE LA ZONA EURO Y EEUU.



Fuente: SNL Financial.

²¹⁰ Programa TARP (Troubled Assets Relief Programme), del gobierno de Estados Unidos para comprar activos y acciones de instituciones financieras para reforzar su sector financiero. Firmado como ley por el presidente George W. Bush el 3 de octubre de 2008, para hacer frente a la crisis subprime. Permitía al Departamento del Tesoro de EEUU comprar o garantizar hasta un máximo de 700.000 M\$ de "activos problemáticos", hipotecas subprime, deudas comerciales y cualquier valor, como bonos de titulización de aquellos, o acciones de bancos, previa consulta al Presidente de la Reserva Federal, para promover la estabilidad del sistema financiero. Llegaron a estar asignados 400.000 M\$, pero a final de 2012, prácticamente el 100% de los mismos se había devuelto.

²¹¹ Se puede comparar el caso de 2 entidades de aproximadamente el mismo tamaño: IndyMac Bank, un banco californiano con 32.000 M\$ de activo, que fue tomado por la FDIC en 2008 y vendido en 2009, y del que sólo unos pocos lectores han oído hablar, y el del Banco de Chipre, con 37.000 M€ de activo, que casi hace desaparecer el euro.

²¹² Bancos incluidos: en la zona euro: BNP Paribas SA, Crédit Agricole SA, Société Générale SA, Natixis, Deutsche Bank AG, Commerzbank AG, UniCredit SpA, Intesa Sanpaolo SpA, Banco Santander SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA. En USA: JPMorgan Chase & Co., Bank of America Corporation, Citigroup Inc., Wells Fargo & Company, Bank of New York Mellon Corporation, U.S. Bancorp, Capital One Financial Corporation, PNC Financial Services Group Inc., State Street Corporation, BB&T Corporation.

En EEUU hay autoridad única de resolución, fondo de resolución único, fondo de garantía de depósitos único y apoyo público centralizado. El marco de resolución de crisis en EEUU para entidades sistémicas fue establecido en 2010, bajo el mandato de la ley Dodd-Frank. En ella, las entidades financieras sistémicas en dificultades son tomadas bajo control de la FDIC, el equivalente a un FGD/FROB federal, que combina resolución y garantía de depósitos, financiado con aportaciones de los bancos miembros, pero que además cuenta con una garantía federal, de modo que el Tesoro americano proporciona una línea de crédito a la FDIC, que luego esta va devolviendo en el futuro. Al tomar el control de una entidad, transfiere sus negocios a una nueva entidad, compra activos tóxicos de sus balances, realiza inyecciones de capital, ventas de entidades, o acuerda su cierre y liquidación, y transfiere las pérdidas a accionistas o acreedores en el grado correspondiente. Este marco de resolución refuerza la disciplina de mercado y reduce los incentivos perversos ligados al “too big to fail”.

El distinto grado de respuesta por parte de las autoridades: la resolución pronta y definitiva, el “Quantitative Easing²¹³”, el prestamista de última instancia²¹⁴ (lender of last resort, LOLR, en inglés) el distinto objetivo del Banco central: preservar el empleo y el crecimiento económico frente a la ultraortodoxia europea, han sido los elementos fundamentales de los distintos resultados a uno y otro lado del Atlántico.

Sin duda hay otro factor importante que contribuye a la diferente evolución de la crisis a los dos lados del Atlántico, el elevado grado de dependencia de la banca para la financiación de la economía real en Europa, como se muestra en el gráfico 5.4. Al romperse los canales bancarios del crédito a las empresas se agudiza la crisis económica, retroalimenta la crisis bancaria.

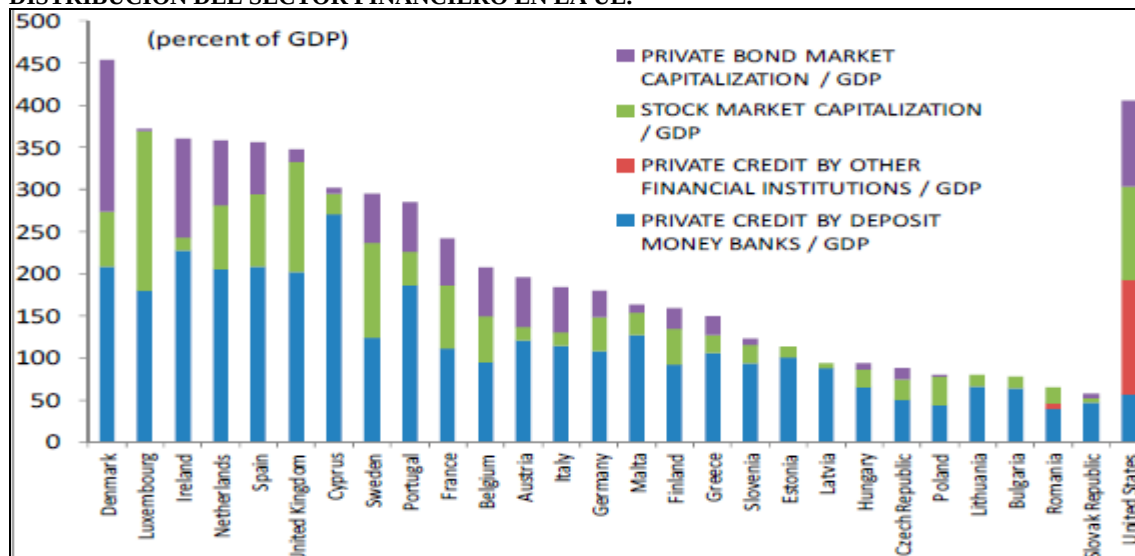
Se estima que en torno al 70-75% de la financiación de empresas y familias en la UE procede de créditos bancarios, mientras que en EEUU la cifra asciende a sólo el 20-30%, gracias al desarrollo de mercados alternativos de financiación de empresas. Esa menor dependencia de la financiación bancaria, ha permitido que se aplique una mayor disciplina de mercado sobre las entidades y, a la vez, que la restricción de crédito por las

²¹³ Programa de compras de bonos y activos hipotecarios- Quantitative Easing-, que realizó la Reserva Federal, en 3 ocasiones a lo largo de la crisis.

²¹⁴ Función que desempeña la Reserva Federal.

quiebras bancarias haya sido menor, permitiendo recuperar antes el ritmo de crecimiento económico.

GRÁFICO 5.4
DISTRIBUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO EN LA UE.



Fuente: World Bank Financial Structure Database 2012

Las autoridades europeas, incluso el presidente del BCE, en sus declaraciones públicas, se decantan por emular el modelo estadounidense, donde se deja quebrar a las entidades, se cierran las no viables, y se reparten las pérdidas entre los propios acreedores y accionistas, en lugar de recurrir al dinero público de los contribuyentes²¹⁵.

El propio presidente de la EBA²¹⁶ critica que en Europa se han liquidado muy pocos bancos en comparación con Estados Unidos. En EEUU se han debajo quebrar a casi 500 entidades entre 2007 y julio 2013, según la FDIC, y 13 bancos recibieron apoyo gubernamental, sin incluir las garantías en emisiones, a diferencia de Europa, donde se han producido multitud de rescates bancarios (hasta 2013: 50 en la zona euro y otros 38 en el resto de la UE) y muy pocos cierres de entidades, solo 49 en la zona euro y 64 en el resto de la EU²¹⁷, en parte por la sobreprotección de las entidades por parte de sus autoridades nacionales.

²¹⁵ Como por ejemplo la carta conjunta de los Jefes de Estado europeos al Presidente del Consejo Europeo (Van Rompuy) y al presidente de la Comisión Europea (Duraó Barroso) el 20.02.2012 en la que piden: "Implicit guarantees to always rescue banks, which distort the single market, should be reduced. Banks, not taxpayers, should be responsible for bearing the costs of the risks they take".

²¹⁶ Andrea Enria, en una entrevista en el diario alemán *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 18.11.2013.

²¹⁷ Datos de la Comisión Europea de la Competencia y FDIC y <http://openeconomics.net/failed-bank-tracker>.

Esta pérdida de credibilidad solo puede solucionarse con un cambio radical en la regulación, supervisión y resolución bancarias, junto con un ejercicio de absoluta transparencia en el examen del AQR.

Actualmente las ayudas a la banca han debido ser aprobadas por la Comisión europea. El criterio de Bruselas a la hora de dar forma a las estrategias de reestructuración gira en torno a tres principios:

- Las entidades que reciban dinero público deben contar con un plan que las haga viables.
- Hay que minimizar el coste que recae sobre los contribuyentes.
- Las ayudas no deben distorsionar la competencia.

Un esquema de resolución de entidades bancarias pretende repartir las pérdidas entre accionistas y acreedores mediante un rescate interno, a la vez que se preservan las funciones sistémicas del banco y se liquidan las actividades no viables. Si bien la Comisión Europea ya tenía la facultad de supervisar y autorizar o rechazar las ayudas de Estado a los bancos dentro de la Unión Europea, y la ha ejercido durante toda la crisis, las decisiones se fundamentaban en el principio de garantizar la igualdad de condiciones o evitar la competencia desleal, y no tomaban en cuenta el criterio de la estabilidad financiera o la protección de los contribuyentes, que no eran competencia suya. Quignon (2013) argumenta que por ese motivo se requería otra autoridad europea.

La experiencia de EEUU demuestra que el consumo de recursos públicos ante una crisis bancaria con una autoridad centralizada que absorbe las pérdidas es menor.

Gross (2012) hace una comparación entre la crisis bancaria de Irlanda y Nevada, que tienen población y PIB similares y experimentaron igualmente un boom inmobiliario. La quiebra de los bancos de Nevada no provocó grandes problemas en el sector bancario local y no pusieron en riesgo las finanzas estatales, como si ocurrió en Irlanda. En Nevada quebraron muchos bancos, pero las pérdidas fueron cubiertas por el FDIC, los bancos no viables fueron liquidados y sus operaciones fueron transferidas a bancos sanos. En 2008 y 2009, la FDIC llevó a cabo la liquidación de 11 bancos, que tenían activos totales de 40.000 millones de dólares, equivalente al 30% del PIB de Nevada. La

gestión de la crisis requirió transferencias federales, pero los costes finales de reestructuración para el FDIC fueron de sólo 4.000 millones de dólares (el 3% del PIB del Estado de Nevada). En Irlanda colapsó todo el sistema bancario nacional, el déficit público se disparó al 30% del PIB por la garantía de todos los depósitos que hizo el gobierno irlandés y se desencadenó el bucle perverso entre riesgo bancario y soberano.

Otro de los cambios regulatorios que pueden contribuir también a evitar futuras crisis o reducir la probabilidad de ocurrencia, no directamente unido a la Unión Bancaria, pero si en plena discusión a la fecha de implantación de aquella, son las reformas estructurales que tienen por objeto la separación de las actividades de banca de inversión de las de banca comercial, derivadas de las propuestas del informe Volcker en EEUU, el informe Vickers en Reino Unido y el informe Liikanen en la Unión Europea. Todos ellos se fundamentan en la preocupación original de la ley Glass-Steagall aprobada durante la Gran Depresión en EEUU. Pretenden evitar el riesgo de entidades “too big to fail” y proteger la banca de depósitos del elevado riesgo que supone la actividad de negociación por cuenta propia.

En Europa se verá traducido en un Reglamento, cuya propuesta fue presentada por la Comisión en enero de 2014, y está en fase de discusión.

Y se refuerza la supervisión macroprudencial

Pero esta crisis no ha sido sólo una crisis bancaria sino una crisis financiera sistémica. no ha sido el resultado de debilidades de entidades concretas, sino del sobreendeudamiento privado en los países periféricos, tras años de políticas monetarias expansivas y exceso de flujos de crédito transfronterizo desde los países centrales²¹⁸, que ha sobrecalentado las economías periféricas, generado subidas de precios y de salarios (que han causado pérdida de competitividad), incremento de las importaciones y déficit de cuenta corriente, creación de burbujas de activos (especialmente inmobiliarios), que a su vez incentivaban la mayor concesión de crédito tomando esos activos como garantía, y crecimiento económico y sobredimensionamiento del sector público que tras el estallido de la crisis se ha demostrado insostenible.

²¹⁸ Victor Constancio, vicepresidente del BCE, discurso del 5.11.13.

El cambio de ciclo económico y el estallido de la burbuja inmobiliaria en algunos países, hizo que se deteriorara por un lado la calidad de los activos bancarios, con pasivos bancarios frente al exterior y a corto plazo imposibles de refinanciar, y que los Estados empezaran a sufrir un incremento de la deuda pública por los estabilizadores automáticos y el coste de los rescates bancarios.

No se había vigilado el riesgo sistémico que planteaba el excesivo crecimiento del crédito, en base a unas garantías artificialmente sobrevaloradas, ni el elevado riesgo de contagio que se estaba generando por las fuertes interdependencias entre entidades.

Por otro lado, la creación del euro impulsó la integración de los mercados de capitales con un incremento exponencial de las operaciones transfronterizas, mientras que se mantuvo la supervisión bancaria a nivel nacional. Esto es lo que se ha llamado el trilema financiero²¹⁹: la imposibilidad de mantener a la vez los tres componentes: integración financiera, supervisión en manos nacionales y estabilidad financiera.

Para prevenir entonces la repetición de esta crisis es necesario un conjunto de medidas regulatorias y contar con autoridades supervisoras potentes, que vigilen los flujos financieros transnacionales y las externalidades que se producen, y eviten los desequilibrios de balanzas de pagos y de la expansión exagerada del crédito. Esto no puede hacerse desde autoridades supervisoras nacionales, necesita autoridades supranacionales con visión de conjunto, pero además que estén dotadas de herramientas macroprudenciales.

El enfoque que prevalecía sobre la estabilidad financiera hasta recientemente era que una vez que las entidades financieras individuales están sanas, el sistema en su conjunto lo está²²⁰, por lo que para mantener la estabilidad del sistema es suficiente con salvaguardar la de sus componentes. Pero en el intento de cada entidad de mejorar su situación individual puede dañar al resto del sistema. Por ejemplo la venta de carteras, la titulización de créditos, o el uso de los derivados, para reducir la exposición a los riesgos, puede ser una medida prudente desde el punto de vista de una entidad individual, pero si todas las entidades lo hacen a la vez provocará caídas de precios e incremento de la correlación de los mercados y del riesgo de contagio.

²¹⁹ Shoenmaker (2011b).

²²⁰ Lo que Brunnermeier et al. (2009) llaman “Falacia de la composición”.

Parece existir un consenso reciente en que detrás de esta crisis ha estado la falta de una política macroprudencial que pudiera prever y tomar medidas sobre los desequilibrios que es iban generando en el sistema financiero. Esta crisis no ha sido solo bancaria sino una crisis financiera sistémica, de magnitud supranacional. El BCE, como supervisor único, añade nuevas formas de control de las mismas. No puede llegar nunca a garantizar que no existan nuevas crisis, pero sí es un avance para reducir la probabilidad de las mismas.

El BCE es, a la vez, la autoridad más directamente preocupada por la estabilidad sistémica y también cuenta con herramientas para prevenirlas en el futuro. De hecho ya tenía asignada la competencia de preservar la estabilidad financiera.

Incluso el informe Liikanen, sobre reforma de la estructura de negocio de la banca en Europa, también habla de la necesidad de una supervisión macroprudencial, donde una autoridad (sin mencionar que sea el BCE) tenga la potestad de fijar el ratio máximo de préstamo/valor del activo (“loan to value”) o de tasa de esfuerzo (préstamo/ingresos del acreditado) de los créditos que conceda la banca.

Resulta natural que un banco central tenga otorgada la función de supervisión macroprudencial, por el interés que tiene en ésta para la correcta instrumentación de la política monetaria. Hay muchas interacciones mutuas o complementariedades entre la política monetaria y la supervisión macroprudencial.

Por ejemplo, en cuanto a objetivos, el banco central, en su función de política monetaria de consecución de estabilidad de precios, pone su foco en los precios de consumo, mientras que la función de estabilidad sistémica se centra en los precios de otros activos (inmobiliarios, bursátiles,...) previniendo la formación de burbujas. Por otro lado, la política monetaria sigue el ciclo económico (generalmente de 1 a 8 años) mientras que la política macroprudencial sigue el ciclo financiero (suele medir unos 16 años en las economías avanzadas). Entre las funciones de política monetaria y de estabilidad financiera hay divergencia de intereses, pero se complementan.

Y se necesitan mutuamente: la política monetaria requiere estabilidad financiera, estabilidad macroprudencial, el correcto funcionamiento del canal de transmisión de la

política monetaria (el sistema bancario), no tanto el riesgo de una entidad concreta o microprudencial como el de todo el sistema o macroprudencial, y a la vez, la estabilidad sistémica precisa una política monetaria eficaz que no genere burbujas.

En cuanto a instrumentos, son diferentes en una y otra tarea. El principal instrumento de la política monetaria es el tipo de interés, mientras que los de la política macroprudencial están relacionados con límites al ratio de “loan to value” en los préstamos concedidos con colateral, límites al ratio de deuda sobre ingresos del acreditado (tasa de esfuerzo), ratios mínimos de cobertura de liquidez y de financiación a largo plazo, ratios de apalancamiento, límites a la concentración de riesgos, imposición de colchones de capital contracíclicos para restringir el crecimiento del crédito, requerimientos de garantías o colaterales en préstamos para la compra de acciones, o el ejercicio de pruebas de resistencia o test de estrés a las entidades, para obligarles a alcanzar un nivel de capital suficiente ante escenarios macroeconómicos adversos.

Pero existen también interacciones entre los instrumentos. Las herramientas macroprudenciales tienen efecto en el mecanismo de transmisión de la política monetaria y la política monetaria tiene efecto en la toma de riesgo de las entidades y en los precios de los activos que son objeto de la política macroprudencial. Por ejemplo, un ratio estricto de “loan to value” reduce el crédito bancario, lo que afecta a la inversión y al crecimiento, y en último extremo a la inflación. A la vez, mantener los tipos de interés de política monetaria muy bajos por un periodo muy largo de tiempo incentiva a las entidades a buscar inversiones mas arriesgadas en otros mercados o productos y esto puede acabar formando burbujas de activos y tener repercusiones en la estabilidad financiera.

Hay una relación entre el precio de los activos inmobiliarios y el ciclo del crédito. Durante la burbuja, la concesión abundante y barata de créditos impulsa la demanda de viviendas y con ello aumenta el precio de las mismas. El aumento del precio aumenta el valor de la garantía de los créditos y permite mayor capacidad de endeudamiento. Después el cierre del crédito, un gran número de oferentes necesitan liquidar el activo para saldar la deuda, y el exceso de oferta, junto a la falta de demanda al no existir

financiación para la compra, provoca una caída en picado de los precios, que a su vez agrava la restricción de crédito.

En los países periféricos el sector bancario había tomado cuantiosa financiación de inversores no residentes. El sector bancario español alcanzó una deuda de 800,000 millones de euros con el exterior, y su principal activo en el balance eran hipotecas, prestamos promotor y activos inmobiliarios adjudicados, por lo que la expectativa de caída de precio de la vivienda en los primeros momentos de la crisis aumentó las dudas sobre la solvencia del sector bancario e intensificó la fuga de capitales y la restricción de crédito. El menor crédito provoca una mayor caída del precio de la vivienda y vuelta a empezar.

Y en cuanto a conocimientos, también se producen sinergias: los análisis del BCE para la ejecución de la política monetaria pueden ser utilizados para la evaluación de la estabilidad financiera. Basta ver la cantidad de informes sobre estabilidad, integración financiera, estructura del sector bancario, financiación, actividad, concentraciones, etc. que ya venía elaborando y publicando el BCE desde 1999²²¹ para ver que todo esto ya le era cercano.

Por todas esas razones, es beneficioso que las funciones de política monetaria y supervisión macroprudencial estén unidas bajo la misma autoridad: cuando el BCE persigue mantener la estabilidad de precios, debe tener en cuenta los efectos de las medidas macroprudenciales, y a la vez, la política macroprudencial debe tener en cuenta las medidas de política monetaria: deben estar en el BCE y el Consejo de Gobierno implicado en ambas funciones. Una vez que se ha fijado el tipo de interés para los fines de la política monetaria, el banco central debe considerar que herramientas macroprudenciales se necesitan para estabilizar el ciclo financiero, en contra de las burbujas de crédito.

Pero además, en el contexto de una unión monetaria, la estabilidad financiera precisa de autoridades que sean capaces de medir las interrelaciones y externalidades que se producen entre países, e imponer medidas que contrarresten los efectos de los flujos

²²¹ Ver web: www.ecb.int/publicaciones.

financieros transnacionales sobre la formación de burbujas locales, por lo que, la autoridad supervisora macroprudencial, sea el banco central o sea otra autoridad económica, tiene que tener un alcance supranacional para actuar desde el ámbito de la Unión.

Por otro lado, el banco central también puede asumir a la vez la función de supervisión bancaria, para aprovechar las sinergias generadas entre la supervisión del sector bancario, la preservación de la estabilidad financiera y la política monetaria²²².

Esto va a ocurrir a partir de ahora en el BCE. Va a tener competencias macroprudenciales y microprudenciales, debe ser capaz de mantener un adecuado equilibrio entre ambas.

De hecho el artículo 127.5 del TFUE establece que: “El SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero”. 12 de los 18 bancos centrales de la zona euro tienen asignada esa función de supervisión bancaria en 2013. Es interés del BC la estabilidad del sistema financiero-riesgo sistémico-, el correcto funcionamiento del canal bancario para la correcta instrumentación de la política monetaria. La principal fuente de sinergias entre la política monetaria y la estabilidad financiera es el conocimiento del sector financiero adquirido en la ejecución de la política monetaria y la supervisión del sistema de pagos.

El tener las funciones de política monetaria y de supervisión integradas en una misma institución tiene ventajas, especialmente relevantes en épocas de turbulencias financieras. Así por ejemplo, la actuación proactiva de la Reserva Federal de Estados Unidos tras los eventos de otoño de 2008 se atribuye en parte a su doble función de supervisor y autoridad monetaria. El rol de supervisor proporciona información actualizada y fiable sobre las instituciones financieras, en especial sobre el valor de los activos en balance y sus pérdidas potenciales. Esto permite, por un lado, que el banco central pueda evaluar la solvencia y liquidez de las instituciones financieras y así desarrollar mejor su función de prestamista de última instancia de los bancos. Por otro

²²² Goodhart (2010) muestra que los bancos centrales tras la crisis financiera han vuelto a asumir su papel tradicional de preservar la estabilidad financiera.

lado, el banco central puede evaluar la situación financiera de los bancos, que tiene efecto sobre la efectividad de la transmisión de la política monetaria.

El Banco Central además tiene interés en prevenir el riesgo de contagio que se produce con la quiebra de una entidad bancaria, para preservar el funcionamiento correcto del mercado monetario y la transmisión de la política monetaria. Según la teoría de Bagehot del prestamista de última instancia²²³, el banco central debe limitar su acción como prestamista de última instancia a las crisis de liquidez de las entidades. Para distinguir esos casos de los de insolvencia de la entidad, es necesario mantener un nivel de conocimiento suficiente sobre la calidad de las entidades contrapartida antes de prestarles, lo que da argumentos a favor del papel supervisor. Por último, hay un vínculo importante entre la supervisión micro y macro prudencial: el análisis de la información financiera de un caso permite tener una idea mas completa del otro. Igual ocurre con la información que se obtiene de la supervisión del sistema de pagos (TARGET).

En el caso de que surjan conflictos entre los tres objetivos (estabilidad monetaria, financiera o macroprudencial y supervisión microprudencial), bajo una misma autoridad, autores como el “Think Tank” VoxEU²²⁴ defienden que habría que situar al objetivo de estabilidad de precios y financiera en primer lugar, como objetivos prioritarios, para proteger la economía en su conjunto. Y solo después, en un segundo orden de prioridad, situar la estabilidad individual de las entidades (supervisión microprudencial), dirigida a proteger a depositantes y acreedores del riesgo de insolvencia de una entidad, que tendría menos trascendencia que los anteriores. Incluso abogan porque, en una economía de mercado, a las empresas financieras se les deje quebrar para evitar el riesgo moral, salvo que suponga una amenaza sistémica.

Y defienden que esos dos objetivos prioritarios, de estabilidad de precios (política monetaria) y estabilidad financiera, sean asignados al Sistema Europeo de Bancos Centrales (al Consejo de Gobierno del BCE, donde participan los gobernadores de los bancos centrales nacionales, no los supervisores-aunque pueden concurrir ambas funciones- con una perspectiva macroeconómica, con herramientas macroprudenciales

²²³ Bagehot (1873).

²²⁴ VoxEU (2013)

para la toma de medidas proactivas que aseguren la estabilidad financiera, y limitado a la zona euro. Las funciones de supervisión microprudencial, de segundo rango, según los autores, deberían recaer sobre el Consejo Supervisor del BCE, donde están representadas las autoridades supervisoras, sean bancos centrales o no, y tiene un enfoque microprudencial.

Es cierto que, en una unión monetaria, las autoridades nacionales deben contar con herramientas de política macroprudencial en sus manos, ya que al estar la política monetaria y de tipo de cambio fijadas a nivel europeo (y la fiscal también está limitada), sólo se pueden servir de esas herramientas macroprudenciales para contrarrestar los efectos de los shocks asimétricos que pueden persistir dentro de la Unión Monetaria. Y porque de hecho, cada economía puede tener su propia idiosincrasia nacional, distinta de las otras, por razones de distinto modelo productivo o diferencias culturales. Y sobre todo, las medidas anticíclicas tendrán impacto directo sobre las economías concretas, por lo que las autoridades nacionales son las primeras interesadas en controlarlas.

Las herramientas pueden ir desde los colchones de capital anticíclicos, colchones por riesgo sistémico, límites a grandes concentraciones de riesgo, requisitos sectoriales de capital, ratios mínimos de liquidez, ratio máximo de “loan to value”, etc.

La regulación de solvencia actual, CRD IV y CRR, ofrece múltiples herramientas de control del riesgo sistémico a las autoridades competentes dentro de la UE, bien sean estas nacionales o supranacionales, sin especificar quien debe aplicarlas.

Por todo lo anterior se están creando en todos los países donde no existían ya, tras las enseñanzas de esta crisis, autoridades nacionales encargadas de supervisar los riesgos sistémicos o macroprudenciales²²⁵. En muchos casos bajo el control del banco central, pero en otros casos, dependiente del Ministerio de Economía, pero en todo caso de

²²⁵ Por ejemplo en Finlandia, se crea en junio de 2014 la Autoridad Supervisora Finlandesa (FSA), como principal órgano de decisión en materia de política macroprudencial. En Alemania y Francia también se han constituido recientemente, a recomendación de la JERS emitida en 2011. En España, en 2014 se inician los pasos para su creación, y en el organismo participarán el Banco de España, el Ministerio de Economía y la CNMV.

ámbito nacional por los efectos de las medidas macroprudenciales que en primer término tienen sobre la economía del país²²⁶.

Sin embargo esas medidas pueden generar, a su vez, efectos sobre países del entorno, por eso se requiere también, además, una visión de conjunto de todos los mercados, de las interrelaciones entre ellos y los efectos conjuntos de cada medida. Para ello es importante la existencia de un supervisor macroprudencial supranacional que aglutine toda esa información.

Antes de la Unión Bancaria existía ya en la UE supervisión macroprudencial, estructurada en torno a autoridades supervisoras nacionales que, a su vez, estaban coordinadas a través de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS).

La JERS se creó en 2010²²⁷ a partir del informe Larosiere, sobre la base del artículo 127 del Tratado de la UE (el mismo que ahora sirve de base a la Unión Bancaria). Este artículo estaba ahí porque ya en la constitución del BCE se discutió la posibilidad de que éste tuviera funciones prudenciales como otros bancos centrales, por eso se dejó abierta esa posibilidad en el artículo 127 del TUE. Pues bien, sobre la base de ese artículo es sobre la que, en 2010, a partir del informe de Larosiere, se le atribuyen al BCE funciones de supervisión macroprudencial a través de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

La JERS es un organismo encargado de la supervisión prudencial en la UE, que aglutina a representantes de diferentes instituciones de la UE (el propio BCE, que lo preside, bancos centrales, supervisores macroprudenciales nacionales, comités asesores propios

²²⁶ En EEUU, por ejemplo, está en manos de un comité presidido por el Secretario del Tesoro. Fue creado por la Ley Dodd-Frank de 2012, esta denominado Consejo Supervisor de Estabilidad Financiera (Financial Stability Oversight Council –FSOC- en ingles Consejo. Al estallar la crisis financiera global, ni la Reserva Federal ni ninguna otra agencia regulatoria tenía una visión completa o las herramientas suficientes para hacerle frente. El FSOC agrupa a todos los reguladores financieros federales, incluyendo la Reserva Federal y la SEC, y tiene la función de examinar y mitigar las amenazas para la estabilidad financiera. En sus funciones está apoyado por una Oficina independiente de Investigación Financiera (Office of Financial Research-OFR-, en ingles), que realizan una valoración de los riesgos para la estabilidad financiera, un informe sobre las amenazas a la estabilidad financiera, y además de varios comités permanentes que agrupan personal de varias agencias. El FSOC tiene fuertes poderes para señalar a bancos individuales, instituciones no bancarias y mercados concretos como de importancia sistémica. Esas entidades son supervisadas por la Reserva Federal y sujetas a requerimientos prudenciales mayores. El FSOC también tiene el poder de recomendar que una o mas agencias reguladoras tomen medidas.

²²⁷ Reglamento 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre.

y autoridades supervisoras europeas)²²⁸. Entre sus funciones está el recopilar y analizar la información relevante para valorar los riesgos sistémicos, emitir avisos y recomendaciones, vigilar que se adopten medidas en respuesta a los estos, colaborar con otras autoridades supervisoras nacionales, europeas o internacionales, y contribuir a la coordinación, convergencia y eficacia de las políticas macroprudenciales nacionales. Solo tiene funciones consultivas, no ejecutivas. No tiene personalidad jurídica propia por lo que no puede emitir normas. Las guías y recomendaciones²²⁹ que emite son no vinculantes para los Estados miembros. Su ámbito además abarca toda la UE, no solo la zona euro.

La JERS seguirá existiendo y el BCE seguirá colaborando en ella, y seguirá conociendo a través de ella las medidas macroprudenciales nacionales, porque los Estados deberán seguir comunicando a la Comisión europea, la EBA y la JERS, con antelación a su implementación, la imposición de medidas macroprudenciales.

El BCE tenía ya ciertas funciones de supervisión macroprudencial como integrante de la JERS, pero es ahora la Unión Bancaria la que le da verdaderos poderes aunque solo para endurecer las medidas nacionales. El BCE asume directamente competencias de supervisión macroprudencial, complementando las de las autoridades nacionales si lo considera necesario, y podrá jugar un papel muy importante en la implantación de medidas de limitación o expansión del crédito en los países de la zona euro.

²²⁸ El Consejo General de la JERS, órgano decisorio, está constituido por los Gobernadores de todos los bancos centrales de la UE, el Presidente y Vicepresidente del BCE (el presidente del BCE es el que preside la JERS), los 3 representantes de las autoridades supervisoras europeas (presidentes de la EBA, EIOPA y ESMA), 4 representantes de los comités técnicos y científicos asesores de la JERS y 1 representante de la Comisión Europea, todos ellos con derecho a voto, y además los representantes de las autoridades supervisoras nacionales de la UE y 1 representante del Comité Económico y Financiero (CEF), estos últimos sin derecho a voto. Hay un Comité Director, al que acuden el presidente y vicepresidente del BCE, representantes de las autoridades supervisoras de bancos y mercados financieros, 4 gobernadores de los bancos centrales de los países miembros de la UE y los presidentes de los comités técnico y científico y del CEF.

²²⁹ Recientemente la JERS ha publicado un Manual para la utilización de los instrumentos macroprudenciales en el sector bancario junto con un Informe sobre política macroprudencial, para ayudar a las autoridades en Europa en la implantación de los instrumentos macroprudenciales a su disposición y prevenir riesgos sistémicos. Además, tal como se solicita en la CRD IV/CRR, la JERS se encuentra trabajando en guías específicas para el uso del colchón de capital contracíclico en Europa. La JERS tiene cometidos específicos emanados de la CRD y CRR en relación a los requerimientos macroprudenciales, por ejemplo la posibilidad de guiar a las autoridades macroprudenciales (art. 135 CRD IV), que las ANC notifiquen a la JERS, además de a la EBA y a la Comisión, las instituciones sistémicamente importantes (art. 131) y los colchones sistémicos (art 133). Las tres instituciones (JERS, Comisión y EBA) participan en la colocación de los colchones sistémicos, la Comisión y la JERS mediante la emisión de opiniones negativas y la EBA con los procedimientos de resolución de disputas para los colchones sistémicos (art 133.14).

El artículo 5 del Reglamento MUS otorga al BCE un papel complementario de las autoridades nacionales encargadas de la supervisión macroprudencial²³⁰. La supervisión macroprudencial en la UEM descansa en primer lugar sobre autoridades nacionales, y sólo si las medidas impuestas por estos no son suficientes para la estabilidad sistémica de todo el área, permite al BCE imponer medidas adicionales o requisitos más elevados. Además, el BCE puede oponerse a las medidas que fijen las autoridades nacionales, que están obligadas a reconsiderar las razones que exponga el BCE.

La agrupación de funciones de supervisión micro y macroprudencial en manos del BCE ofrece sinergias, por ejemplo en cuanto a la disponibilidad de información. En cuanto a las otras dos funciones (seguir perteneciendo a la JERS y el diseño de la política monetaria), el Reglamento MUS si que impone una estricta separación, al exigir que las funciones supervisoras del BCE no interferirán en sus funciones relacionadas con la Junta Europea de Riesgo Sistémico ni alterarán la supervisión en curso de la solvencia de sus contrapartes en el ámbito de la política monetaria.

La regulación y supervisión tienen que ser contracíclicas. Medidas como la provisión estadística o dinámica del Banco de España iban en la línea correcta, aunque resultaron insuficientes en cuantía²³¹. En los tiempos del boom crediticio deben establecerse exigencias de provisiones y de acumulación de capital que enfríen la expansión del crédito, y luego supongan un colchón de fondos para utilizar por las entidades durante en la parte baja del ciclo que mitigue los efectos de la restricción de crédito. Por el contrario, los mayores requerimientos de capital y provisiones exigidos a las entidades desde el inicio de la crisis, el endurecimiento de las calificaciones de los acreditados y de la definición de capital computable, han resultado ser procíclicas, provocando una mayor contracción del crédito al obligar a las entidades a llevar a cabo procesos de desapalancamiento y reducción de la cartera de créditos al sector privado, agravando la recesión económica y a la vez a propia situación de las entidades de crédito.

²³⁰ Las denomina genéricamente autoridades designadas, no autoridades supervisoras o autoridades competentes nacionales como en el resto del articulado, porque pueden ser autoridades distintas del supervisor microprudencial nacional o del banco central nacional.

²³¹ Precisamente por la presión de las entidades locales al regulador para eliminarlas o reducir las puesto que “entorpecía” su competitividad exterior al ser una exigencia que no tenían que cumplir las entidades del resto de países.

En España, durante los años anteriores a la crisis, el crédito y los balances de las entidades estaban creciendo a tasas del 20% anual, cuando el crecimiento del PIB era del 4%, pero como política monetaria estaba en manos del BCE, no podíamos fijar tipos de interés más elevados que hubieran frenado ese crecimiento. Otra forma de ponerle freno hubiera sido imponiendo colchones de capital adicionales a las entidades, tal y como ahora permite la CRR y CRD IV, bien por parte del supervisor bancario o de cualquier otra autoridad nacional responsable de la estabilidad sistémica, pero esas medidas no se adoptaron en su día, y ahora el BCE las tiene a su disposición.

El supervisor bancario (MUS) podrá también en el futuro evitar que se repitan otros factores que han puesto a las entidades en mayor situación de vulnerabilidad durante esta crisis, como por ejemplo el elevado apalancamiento, la excesiva dependencia de la financiación mayorista a corto plazo, excesiva exposición a riesgos fuera de balance (titulizaciones y derivados), gobierno corporativo débil o políticas agresivas de concesión de créditos de mala calidad, por las nuevas herramientas regulatorias que permite la nueva regulación de capital (CRR y CRD IV) en materia de requisitos de liquidez, gobierno corporativo, distribución de beneficios o derivados.

El escoger al Banco Central como responsable de la supervisión macroprudencial responde al interés de todo banco central por preservar la estabilidad del sistema financiero (mandado en los estatutos) y en el correcto funcionamiento de los mercados monetarios, que son los primeros afectados tras una crisis, para la correcta instrumentación de la política monetaria. También a su conocimiento del sector financiero adquirido de la ejecución de la política monetaria y de la supervisión del sistema de pagos; y a su independencia del poder político.

Que la función de preservar la estabilidad financiera esté bajo el Banco central no es nada nuevo, de hecho por ejemplo en la Reserva Federal eso ocurre desde su fundación en 1913. Sus estatutos fijan que es su responsabilidad adoptar las decisiones de política monetaria del país (no solo con el objetivo de contener la inflación sino también de fomentar el crecimiento económico y el empleo), supervisar y regular instituciones bancarias, mantener la estabilidad del sistema financiero y proveer de servicios financieros a instituciones de depósito, al gobierno de los Estados Unidos y a

instituciones extranjeras oficiales. Fue creada a raíz de los pánicos bancarios vividos en 1907²³².

La combinación de funciones de política monetaria y supervisión en una misma entidad responde a la idea de que para las autoridades monetarias la estabilidad financiera es fundamental: para que los tipos de interés fijados por la política monetaria se trasmitan a la economía real y contribuyan a la estabilidad macroeconómica, se requiere un canal de transmisión que funcione correctamente, es decir, un sistema financiero estable con entidades bancarias solventes. Esto es especialmente relevante en el área euro, donde los bancos juegan un papel fundamental en la financiación a la economía real.

5.2. PRESERVAR LA ESTABILIDAD FINANCIERA EN LA ZONA EURO.

Los fundamentos teóricos que justifican la necesidad de una unión bancaria en la zona euro para preservar la estabilidad financiera, se encuentran en la teoría de las áreas monetarias óptimas de Mundell²³³.

Teoría de las áreas monetarias óptimas

Según esta teoría, una unión monetaria entre países sólo puede funcionar si se cumplen dos condiciones necesarias: que los países experimenten shocks homogéneos o que exista movilidad de los factores de producción. Sólo en esos casos se considera que forman un área monetaria óptima y que el uso de una moneda única no provocará una pérdida de bienestar.

Al existir un único tipo de interés para toda la zona, los ciclos económicos deben estar sincronizados entre los Estados miembros con el fin de minimizar los costes asociados a la pérdida de la herramienta de política monetaria y de tipo de cambio. Si no se puede asegurar que los ciclos económicos estarán completamente sincronizados, porque se

²³² En la crisis de 1929 fue acusado primero de generar la gran depresión debido a su política monetaria expansiva y luego de agravar sus efectos al aplicar una política monetaria excesivamente restrictiva y no proveer de liquidez a las entidades, que provocó masivas quiebras bancarias. Pero se debió también a dos factores agravantes: se encontraba limitada por los compromisos del patrón oro y el sistema bancario estaba muy fragmentado, por ley, y no confiaban ni se prestaban las entidades entre sí. En esta crisis ha actuado de forma distinta proveiendo de liquidez abundante a las entidades desde el principio, para evitar quiebras.

²³³ Mundell (1961).

trata de regiones económicas heterogéneas, los precios y salarios tienen que ser lo suficientemente flexibles para facilitar su ajuste nominal y los factores de producción, especialmente el trabajo, tenía que presentar una alta movilidad. En ese caso, si los mercados son flexibles y el ajuste es posible, la pérdida de bienestar por la cesión de la autonomía monetaria y de tipo de cambio es baja, los beneficios de la integración monetaria, en términos de mayor crecimiento económico, gracias al mayor comercio, superan los costes.

Si, por el contrario, los mercados y salarios fueran rígidos (como han resultado ser), perder la independencia monetaria resulta muy costoso, y los shocks asimétricos adversos condenan a los países miembros de la Unión Monetaria a un proceso largo y costoso de ajustes. Esas condiciones han faltado en la UEM.

Los informes que impulsaron la fundación de la UEM (la Comisión Europea²³⁴ o el Informe Delors²³⁵) se basaban en la teoría de las áreas monetarias óptimas y esperaban que con la creación de una moneda única se crearían de forma endógena las condiciones para un área monetaria óptima, una vez que el incremento del comercio interno y la interdependencia financiera impulsara la sincronización del ciclo económico y la convergencia de productividad.

Desde el lanzamiento del euro en 1999, durante casi una década, el euro funcionó muy bien. En un contexto de rápido crecimiento económico, baja inflación y ciclos económicos suaves (lo que denominó “la gran moderación”), los países del euro experimentaron una fuerte convergencia en tipos de interés, aumento de la integración financiera y elevado crecimiento económico. La crisis financiera global golpeó duramente a los países euro y puso de manifiesto las vulnerabilidades del diseño original de la Unión Monetaria Europea. Cuando la crisis se inicia en EEUU en 2007, la Unión Monetaria parecía proveer de protección suficiente contra las turbulencias financieras que se generaron. Algunos autores²³⁶ afirmaban entonces que sin una UEM los países de la zona euro hubieran entrado en una estrategia de devaluaciones

²³⁴ Commission of the European Communities (1990): “One Market, One Money”. European Economy Papers 44, Brussels. Octubre.

²³⁵ Delors (1989).

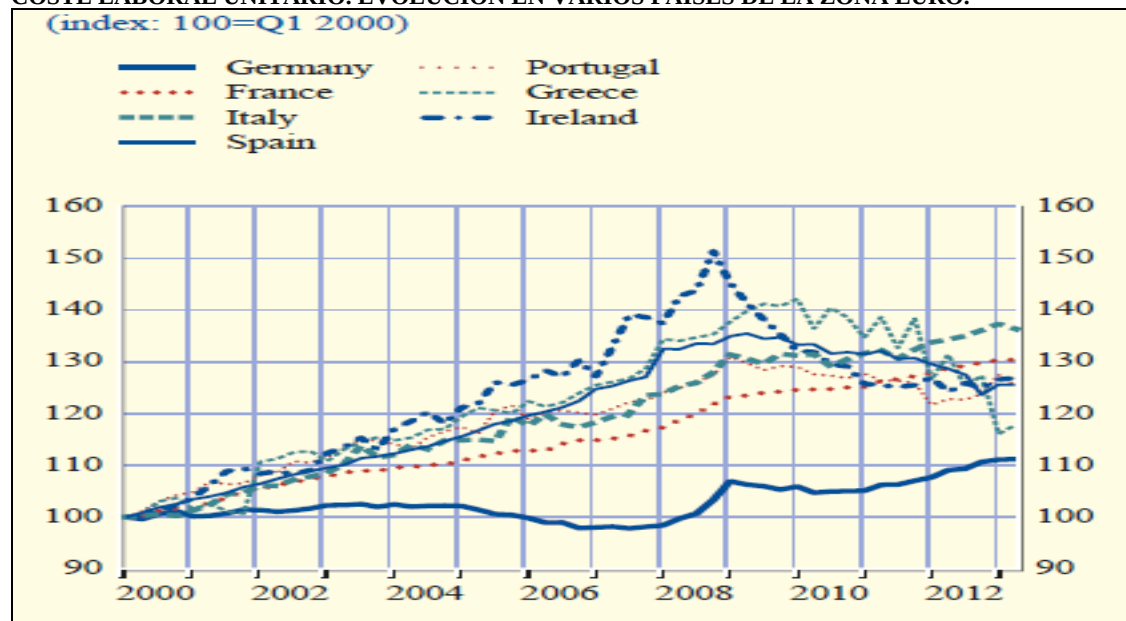
²³⁶ Wyplosz, C. (2009)

competitivas y rivalidades económicas. El euro se veía entonces como un escudo de protección.

Sin embargo, tras el agravamiento de la crisis, se ha puesto de manifiesto que las condiciones necesarias para que la UEM fuera un área monetaria óptima no se habían realizado como se esperaba: la zona euro no es realmente un área monetaria óptima. El comercio entre países dentro de la zona euro sí aumentó considerablemente desde el lanzamiento de la moneda única, pero siguió existiendo poca convergencia entre los Estados miembros en términos de inflación y productividad y bajo nivel de movilidad del trabajo, mas bien al contrario, durante los años de elevado crecimiento previos a la crisis las diferencias en productividad entre los países se ampliaron.

GRÁFICO 5.5

COSTE LABORAL UNITARIO. EVOLUCIÓN EN VARIOS PAISES DE LA ZONA EURO.



Fuente: BCE

Sin la capacidad de devaluar el tipo de cambio nominal o la suficiente flexibilidad de los factores productivos, la devaluación necesaria para hacer frente a shocks adversos y caída de competitividad debe hacerse en el mercado interno, en forma de caídas de precios y salarios, de producción y de empleo. Esto puede acabar desencadenando una profunda y larga recesión, con elevados y persistentes niveles de desempleo y presiones deflacionarias.

Pickford, S, Steinberg, F. y Otero-Iglesias, M. (2014) analizan los motivos, a la luz de la teoría de las áreas monetarias óptimas, y extraen varias lecciones de la crisis del euro que no fueron anticipadas por la teoría.

La primera es que una vez que los países forman una unión monetaria y experimentan un fuerte crecimiento económico, los bajos tipos de interés y las grandes entradas de capital (como ocurrió a las economías periféricas de la zona euro en los años anteriores a la crisis) reducen los incentivos para implementar las reformas estructurales que hubieran hecho a sus economías más flexibles y convergentes. Es más, los incentivos iban en sentido opuesto: dada la ausencia de políticas macroprudenciales centralizadas y los débiles mecanismos para asegurar coordinación económica, los gobiernos no sintieron presión para controlar el crecimiento del crédito y de las burbujas de activos, y menos aún para las medidas antisociales como la reforma del mercado laboral para aumentar la flexibilidad o reducción de gasto público, para contrarrestar con una política fiscal restrictiva, la política monetaria que estaba siendo demasiado laxa para las condiciones macroeconómicas de esos países.

De hecho, la mayor integración comercial y financiera dentro del área euro facilitó el crecimiento de enormes desequilibrios macroeconómicos durante la primera década del euro. Alemania, países Bajos y Finlandia, por ejemplo, registraron grandes superávits por cuenta corriente mientras que España, Grecia, Irlanda o Portugal acumulaban grandes déficits por cuenta corriente²³⁷, que se traducían en crecientes niveles de endeudamiento externo y posiciones financieras internacionales deterioradas. Durante ese periodo, la balanza por cuenta corriente de la zona euro en conjunto estuvo más o menos en equilibrio, pero existían enormes desequilibrios macroeconómicos internos, al igual que existían a nivel de la economía global, que se consideraban ya entonces causa de preocupación para la estabilidad financiera global. Pero, a diferencia de los desequilibrios globales, los que se estaban produciendo dentro de la unión monetaria no se consideraban preocupantes.

²³⁷ Desde 2000 a 2008, el superávit por cuenta corriente anual medio de Alemania fue del 3,5% del PIB, de Holanda el 5,4% y de Finlandia el 5,6%. En el mismo periodo, el déficit por cuenta corriente anual medio de Portugal fue el 9,7%, de Grecia el 9,2% y de España el 6,2%.

La razón de fondo de la acumulación de esos desequilibrios por cuenta corriente era la divergencia en los tipos de cambio reales entre el centro y la periferia. La inflación y los costes laborales crecieron más rápidamente en los países periféricos (Portugal, España, Grecia, Irlanda, Italia) que en los del centro (ver gráfico 5.5), provocando una apreciación del tipo de cambio real. En cambio, el flexible mercado laboral alemán, con bajadas de salarios reales durante la Gran Moderación le permitió una estrategia de crecimiento basada en las exportaciones y crecientes superávits por cuenta corriente con sus socios de la zona euro, que le colocaban en posición de acreedor del resto de sus socios. Los países de la periferia, en cambio, que estaban perdiendo competitividad al aumentar la inflación y reducirse la productividad, no adoptaron las medidas necesarias para corregir los desequilibrios macroeconómicos.

Los mercados estaban dispuestos a financiar esos desequilibrios macroeconómicos. Pero cuando la crisis de Grecia irrumpió, en 2010, se generó un parón en los flujos de capital a la periferia, y ya no podían financiar los déficits por cuenta corriente, se vieron entonces obligados a realizar los ajustes de forma abrupta. El bucle perverso entre la deuda bancaria y soberana afectó de manera especial a esas economías que habían acumulado mayores desequilibrios en la balanza por cuenta corriente y en las finanzas públicas, tenían mayor dependencia de la financiación exterior y que presentaban mayores vulnerabilidades.

La lección que se extrae es que para que una unión monetaria sea sostenible debe incorporar mecanismos de vigilancia de los flujos de capital al sector privado y de control sobre los gobiernos para garantizar que se llevan a cabo las reformas estructurales necesarias que corrijan los desequilibrios macroeconómicos. Esto requiere no solo incentivos a los gobiernos nacionales sino un grado mayor de coordinación y control que requiere en última instancia mayor cesión de soberanía a las instancias supranacionales de la Unión.

La propia teoría de las áreas monetarias óptimas señala que en ausencia de convergencia económica suficiente entre las diferentes regiones de la unión monetaria y de movilidad de los factores productivos, son imprescindibles entonces transferencias fiscales entre Estados miembros para contrarrestar los shocks asimétricos. Es entonces necesaria alguna forma de unión fiscal para que una unión monetaria funcione. Una institución

centralizada que recaude impuestos en las regiones que están experimentando mayor crecimiento económico relativo y que transfiriera parte de esos recursos a las regiones más deprimidas dentro de esa unión monetaria, como ocurre en EEUU. Muchos autores²³⁸ habían alertado ya hace años que es necesaria una unión fiscal para que una unión monetaria sea sostenible. Incluso ahora la Comisión Europea²³⁹ y el FMI²⁴⁰, han aconsejado una unión fiscal en la zona euro.

En la zona euro no existían ese tipo de transferencias de renta, ni mucho menos una unión fiscal, sólo límites a los déficits nacionales y un presupuesto central de muy escasa cuantía para desempeñar esa función. Una unión fiscal sin embargo implica mucho mas que una transferencia de rentas entre regiones: requiere fuertes mecanismos de vigilancia de los presupuestos nacionales para evitar el riesgo moral que se genera con la mutualización de deuda, requiere también de la recaudación de impuestos a nivel europeo y emisión de bonos públicos centralizados para financiar un presupuesto común y requiere, en último extremo, una unión política que legitime desde un punto de vista democrático las transferencias. Esa unión política no está entre los propósitos de la UEM, a corto y medio plazo.

Las teorías sobre áreas monetarias óptimas afirman también que las transferencias de renta y reparto de riesgos son sustituibles por mercados financieros mas integrados.

En la crisis actual, han surgido shocks asimétricos provocados por el impacto de las crisis bancarias en las finanzas públicas, como en el caso de Irlanda, o del impacto de las finanzas públicas en el sistema bancario, como en Grecia. Como resultado, los problemas en el sector bancario y público se retroalimentaban, a la vez que la responsabilidad sobre la estabilidad financiera seguía en manos nacionales.

Los shocks de deuda soberana de 2011 desencadenaron la fragmentación del sector bancario dentro de la zona euro. La repatriación de capital a los mercados nacionales redujo el grado de integración de los mercados interbancarios, de depósitos y de bonos públicos que se había ido produciendo desde el lanzamiento del euro. En lugar de

²³⁸ Padoa-Schioppa (2000) y (2004), Sims (1999), Krugman (1993), Feldstein (1998).

²³⁹ Comisión Europea (2013c).

²⁴⁰ Internacional Monetary Fund (2013c).

alcanzar la integración necesaria para contrarrestar los shocks asimétricos, aumentó la fragmentación.

Necesidad de un prestamista de última instancia y un supervisor único que evite el riesgo moral

De esos efectos se extrae otra lección de la crisis del euro no anticipada por la teoría de las áreas monetarias óptimas: una unión monetaria entre Estados necesita un prestamista de última instancia para la deuda soberana y una unión bancaria con un respaldo fiscal común para evitar la fragmentación y romper el vínculo entre deuda soberana y bancaria²⁴¹.

Formar una unión monetaria significa que los Estados emiten deuda en una moneda que no controlan, por ello sería necesario un prestamista de última instancia en la zona euro para los bonos soberanos²⁴². El gobierno de un país con su propia moneda otorga una garantía implícita de que habrá suficiente liquidez en los mercados de bonos. En contraste, en una unión monetaria, los gobiernos nacionales tienen que confiar en el emisor de la moneda única para proveer liquidez al mercado. En su ausencia, los problemas de liquidez pueden volverse problemas de solvencia.

Aunque el BCE es el banco central de todos los Estados miembros, su mandato está centrado en mantener la tasa de inflación y tiene prohibido la compra de deuda soberana en los mercados de emisión o monetizar déficits públicos, por lo que los países periféricos que estén sufriendo ataques especulativos no pueden esperar que el BCE estabilice sus mercados de deuda pública.

Si bien el BCE aceptó jugar un papel de prestamista de última instancia para los Estados con su anuncio en verano de 2012 del programa OMT, su acción de emergencia se puede entender cómo solo un remedio temporal frente a restricciones de liquidez y además cuenta con obstáculos legales que pueden hacer finalmente imposible su ejecución.

²⁴¹ Obstfeld (2009) y (2011).

²⁴² De Grauwe (2011 y 2013).

Y, de cualquier forma, como demuestra Obstfeld (2011), todo apoyo de liquidez tiene una dimensión fiscal. Tiene que haber siempre un Estado detrás de cualquier banco central para respaldarle y garantizar su solvencia. Si bien es cierto que los bancos centrales pueden prestar sin límite, como prestamistas de última instancia, su capacidad de absorber pérdidas está limitada a su capital. Por ello, el Estado es realmente el que ofrece apoyo de capital de última instancia. En cualquier sistema financiero, no solo en el del área euro, existe el riesgo de que los problemas bancarios se vuelvan problemas fiscales y a su vez generen externalidades para las entidades financieras en otros países.

Además, en el caso concreto del BCE, por su limitación estatutaria, la función de prestamista de última instancia por parte de los bancos centrales de la zona euro durante la crisis no se ha realizado por parte del BCE sino de los bancos centrales nacionales, bajo el régimen ELA (Emergency Liquidity Assistance), en virtud del cual es el banco central del país afectado quien asume el riesgo de impago, y en ausencia de una autoridad fiscal central con suficiente capacidad como para respaldarlo.

Una unión monetaria debería tener un banco central que sea percibido por los inversores como capaz y dispuesto para actuar como prestamista de última instancia en caso de circunstancias excepcionales, con respaldo fiscal suficiente para hacer frente a pérdidas. Esto puede requerir, no solo un cambio en el estatuto del BCE para autorizarle la monetización de la deuda pública en circunstancias excepcionales cuando hay ataques especulativos que amenazan la supervivencia de la propia unión monetaria, sino también avanzar hacia la unión política por las implicaciones fiscales y redistributivas.

Y, a la vez, para evitar el riesgo moral que todo ello genera, será necesaria una supervisión internacional, común y fuerte.

Para evitar el riesgo moral que incentive a los Estados a asumir mas deuda pública y preservar la independencia del BCE, se debe impedir que el banco central acuda en rescate de un Estado, salvo cuando la integridad de la moneda única está en riesgo. Desde su creación, la Unión Monetaria Europea ha sufrido de falta de federalismo fiscal.

La política monetaria no puede ser verdaderamente independiente si las finanzas públicas están afectadas por los problemas del sector bancario. En casos de extrema urgencia el BCE puede acudir al rescate, pero su acción pondrá en riesgo los objetivos de política monetaria. Por ello es preferible tener una autoridad supranacional con una misión preventiva: esa es la razón por la que se ha conferido al BCE tareas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito, para atajar el problema de fondo.

Aunque la teoría original de las áreas monetarias óptimas no se refiere expresamente a una unión bancaria, algunos autores posteriores se han basado en ella para defender el papel de un banco central único como prestamista de última instancia para los Estados miembros²⁴³ y para los bancos comerciales²⁴⁴, asimilándolo a una unión bancaria. Afirman que si no es así, la UEM seguirá siendo inestable y vulnerable a shocks.

Nuevas herramientas de resolución y de supervisión prudencial

La lección extraída de la crisis, no anticipada por la teoría de las áreas monetarias óptimas, es que es necesario también una unión bancaria, que incluya un supervisor único, un mecanismo único eficaz y rápido de resolución de entidades y un sistema de garantía de depósitos común, y estos dos últimos con acceso a un respaldo fiscal común.

El lanzamiento del euro generó una integración de los mercados financieros de los países miembros, pero la supervisión permaneció a nivel nacional. Cuando la crisis surgió y un número de grandes bancos experimentaron dificultades de liquidez y de solvencia, surgieron dos problemas: el proceso de fragmentación financiera y renacionalización de los sistemas financieros llevó a que los bancos acumularan cantidades enormes de deuda pública nacional en sus balances, lo que aumentaba su exposición a un potencial impago de deuda. En Estados que mostraron dificultades para atender el servicio de la deuda, esos bancos eran vistos por el mercado como potencialmente insolventes, lo que creaba una espiral negativa entre deuda bancaria y soberana. Esos problemas además distorsionaron el canal de transmisión de la política

²⁴³ Pickford, Steinberg, y Otero-Iglesias (2014), De Grauwe (2011) y (2013), entre otros.

²⁴⁴ Goodhart (2000).

monetaria, elevando los tipos de interés en países con situación delicada, y restringiendo y encareciendo el crédito en los mismos.

Como consecuencia, la falta de un mecanismo efectivo para romper el bucle perverso entre bancos y soberanos amplificó la divergencia en la evolución económica entre los países del centro y la periferia. El capital huyó desde los países del sur a los del centro, impulsando todavía más el crecimiento en los países acreedores y profundizando la restricción de crédito y la recesión en los países deudores.

La lección es que una unión monetaria sostenible requiere una autoridad central que supervise a los grandes bancos y cuente con herramientas macroprudenciales, y necesita una autoridad de resolución común con acceso a suficientes fondos públicos para poder recapitalizar y resolver entidades en dificultades sin poner en peligro la solvencia de los Estados. Y un fondo de garantía de depósitos común que asegure a los ciudadanos e inversores que todos los depósitos están igualmente seguros en los bancos de un país u otro. Pero una vez que una unión bancaria plena requiere algún grado de integración fiscal para financiar los rescates bancarios y la garantía de los depósitos, requiere también un grado de unión política.

La Unión Bancaria Europea representa una respuesta intermedia entre la integración financiera y el federalismo fiscal. Persigue fortalecer la integración de los sistemas bancarios armonizando la normativa, la supervisión y la resolución. Introduce una dosis de federalismo fiscal al mutualizar algunos de los costes de las crisis bancarias, que excedan la franquicia nacional impuesta para contener el riesgo moral.

Quignon (2013) afirma que esta forma de Unión Bancaria es más ambiciosa y menos peligrosa, a priori, que otorgarle al BCE el papel de prestamista de última instancia de los Estados. Para este autor, la Unión Bancaria puede verse como el lazo de unión entre la Unión Monetaria y la coordinación fiscal del pacto fiscal del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (TSCG) firmado en 2012.

Corrige deficiencias de la arquitectura de la UEM

La crisis del euro, asimismo, da otra lección sobre el funcionamiento de los mercados financieros. En lugar de movimientos suaves y funcionamiento eficiente, los mercados sobre reaccionan. Durante la primera década, la rápida convergencia de la rentabilidad de los bonos soberanos, cuando Grecia, Portugal o España financiaban su deuda pública solo unos puntos básicos por encima de Alemania, muestra que los mercados pensaron que el riesgo soberano había desaparecido con la creación del euro. Tras el estallido de la crisis, sobre reaccionaron huyendo de los países deudores a los acreedores. El mercado se comporta en forma de rebaño o con pánicos. Para cortar rápidamente el problema se requieren respuestas rápidas y creíbles. El área euro no tenía esos mecanismos.

Las decisiones tomadas por sus líderes fueron percibidas como insuficientes y tardías. Los mercados responden mucho más rápidamente que las instituciones políticas (especialmente en la UEM donde se requiere un elevado grado de consenso), una unión monetaria que no sea un Estado requiere una estructura clara de toma de decisiones que tenga control sobre los recursos y pueda actuar rápidamente. La capacidad de las instituciones de EEUU para responder rápidamente a la crisis es un buen ejemplo en este sentido. Una unión monetaria tiene que tener un Estado detrás.

Las autoridades impulsaron la integración bancaria, en sus dos elementos: el marco institucional del mercado único (libertades de circulación y de establecimiento) y la creación del euro (eliminación del riesgo cambiario y simplificación de la operativa).

Esos dos pilares ponían las bases y proporcionaban los incentivos para que las actuaciones posteriores, tanto de los agentes privados como de los propios reguladores, fueran tejiendo progresivamente un sistema financiero integrado y estable. No se optó por un enfoque alternativo, que hubiera consistido en introducir a nivel comunitario, ya desde un buen inicio, todas las piezas institucionales y legales de una verdadera red de seguridad, supervisión y regulación que permitieran el control del riesgo y la prevención de crisis. Aunque hubo algunos movimientos en este sentido, como el Plan de Acción de Servicios Financieros (coordinación de normas e instituciones financieras diversas) y la armonización de la regulación bancaria microprudencial (las directivas que

implantaron los acuerdos de Basilea sobre requisitos de capital de los bancos), los componentes de la Unión Bancaria que se introducen ahora estuvieron ausentes.

En cualquier caso, durante años los resultados fueron satisfactorios, constatándose un considerable avance de la integración financiera en la generalidad de mercados. Destacó la rápida integración de los mercados de acciones y bonos, que también fue notable en áreas bancarias, particularmente en los mercados de financiación mayorista (interbancario, titulizaciones, etc.), aunque en mucha menor medida los mercados minoristas de préstamos y depósitos.

La crisis ha demostrado que la integración financiera, si no viene acompañada de un marco institucional y de coordinación de políticas económicas apropiado, puede desembocar en riesgos para la estabilidad financiera, especialmente en un área monetaria única. El libre movimiento de capitales contribuyó a la formación de desequilibrios dentro del área euro y a alimentar los ciclos de burbuja y recesión que se han producido en muchos países. Muchos flujos de capital transfronterizos han demostrado, a posteriori, ser excesivos e insostenibles.

Es más, el proceso de integración era incompleto y desequilibrado. Los mercados de deuda, y en particular los interbancarios, se habían vuelto más integrados (y con un excesivo crecimiento del crédito), mientras que los flujos transfronterizos de inversión directa extranjera y de inversión en acciones se mantuvieron muy limitados.

La integración financiera no estuvo acompañada del marco regulatorio y supervisor adecuado. Por ejemplo, no existían herramientas adecuadas para vigilar los flujos de capital transfronterizos y los riesgos que ello generaba, para controlar la oferta de crédito y prevenir la formación de desequilibrios de deuda. El sistema descentralizado de supervisión, basado en la cooperación entre supervisores nacionales, no lo permitía. Es más, no existían tampoco herramientas para coordinar la gestión y resolución de crisis.

La crisis frenó el proceso de integración. Ha provocado un descenso, o incluso una reversión, en los flujos de capital transfronterizos. Los bancos han vuelto a sus mercados nacionales de origen (renacionalización) y los costes de financiación tanto

mayorista como minorista difieren de un país a otro dentro del área euro. La fragmentación del mercado es ineficiente económicamente, retroalimenta el círculo vicioso entre las debilidades de los bancos, la deuda soberana y la economía en los países en dificultades de la zona, y además, amplía las diferencias en las condiciones económicas y financieras dentro del área euro.

Cuando irrumpió la crisis afloraron las insuficiencias y disfunciones del entramado institucional existente. Además, las respuestas que las autoridades fueron dando acentuaron la fragmentación. El epicentro de los problemas se ha localizado en el núcleo del sistema financiero europeo: los bancos. El hecho de que la red de seguridad sobre la que opera la banca sea de alcance nacional en lugar de comunitaria ha sido determinante en el repliegue de las entidades al interior de sus fronteras. Así, los dispositivos de seguro de depósitos son distintos y separados para cada país. Igualmente, los rescates de entidades se han operado a nivel nacional, incluso en los casos de entidades transnacionales, han prevalecido los intereses nacionales y las soluciones dispersas dentro de las fronteras.

Trilema financiero

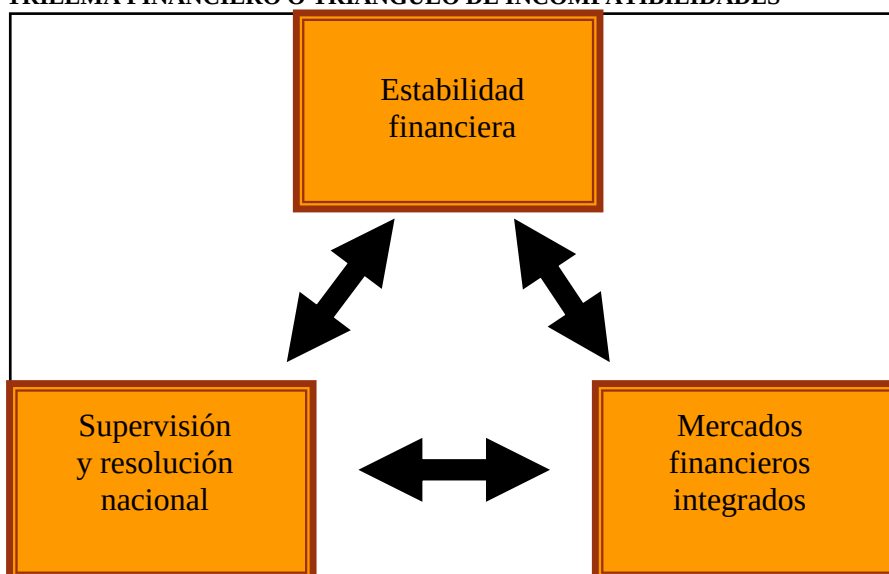
Se ha demostrado inconsistente, como ya avisaban muchos estudios²⁴⁵, una política monetaria única con un mercado único financiero y políticas fiscales y económicas nacionales independientes, con supervisión y regulación bancaria en manos nacionales.

Es lo que Schoenmaker (2011) denomina el trilema financiero: la estabilidad financiera, la integración financiera y la supervisión descentralizada en manos de autoridades nacionales no son sostenibles de forma simultánea. Un mercado único financiero no es posible sin una política bancaria común, y es el argumento tradicional a favor de una supervisión centralizada.

²⁴⁵ Goodhart, Ch. y Schoenmaker, D. (1995): “Should the function of monetary policy and banking supervision be separated?” London School of Economics. Schoenmaker, D. (2011): “The financial trilemma”, *Economic Letters*, 111. Giovannini (1993) señalaba que la política monetaria europea y la estabilidad financiera 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 se iba a introducir. De Grauwe, P. (2006). Goodhart (2000), Thygesen (2003).

GRÁFICO 5.6

TRILEMA FINANCIERO O TRIANGULO DE INCOMPATIBILIDADES



Elaboración propia.

Los países con monedas independientes pueden, en principio, recurrir a la creación de dinero para apoyar a su sistema financiero en momentos de tensión (que es lo que ha hecho EEUU con la monetización de la deuda pública). No obstante, este apoyo puede desestabilizar el nivel general de precios. Eso países enfrentan un “cuatriléma”, deben sacrificar uno de los objetivos: la integración financiera con el exterior, la estabilidad financiera, la independencia fiscal y la estabilidad de precios. Los países con su propia moneda tienen una ventaja en términos de flexibilidad. Pisani-Ferry (2012) sugiere un trilema diferente basado en la no disponibilidad de monetización (unión monetaria), la ausencia de unión fiscal y los sistemas bancarios nacionales.

Obstfeld (2013) propone otro trilema financiero para las uniones monetarias como la zona euro: los países no pueden mantener simultáneamente (una vez que se alcanza cierto nivel de desarrollo financiero) los tres objetivos: la integración financiera transfronteriza, la estabilidad financiera y la independencia fiscal nacional. Si los países renuncian a imponer controles de capital, no pueden a la vez respaldar su sistema financiero de forma creíble sin tener a su vez asegurado el apoyo fiscal externo, bien de forma directa (de otro Estado socio) o indirecta (mediante la monetización desde el banco central de la unión). El autor concluye que un país que sólo pueda recurrir a su presupuesto nacional tendrá que sacrificar la integración financiera a la vez que la estabilidad, como ocurre en el área euro en los años de la crisis, porque los mercados valorarán los riesgos financieros enmarcados dentro de las fronteras nacionales.

Este trilema financiero está en la base de la crisis de la zona euro desde 2009, y es la prueba de que la integración financiera rápida precisa de reformas estructurales para preservar la estabilidad financiera a la vez que se mantiene el mercado financiero único en toda el área euro. La integración financiera precisa de reformas Y a la inversa, la salida del mercado financiero único puede permitir que un país, aunque tenga recursos fiscales reducidos, pueda aislar y controlar a su sector financiero lo suficiente para minimizar la inestabilidad.

El sistema financiero en la zona euro está fundamentalmente basado en los bancos, tanto como canal de transmisión de la política monetaria como fuente de financiación de la economía, por ello la estabilidad financiera no puede alcanzarse sin estabilidad del sector bancario. Por otro lado, la política monetaria es la única herramienta posible de política macroeconómica a nivel centralizado, y precisa una correcta integración y estabilidad del sistema bancario. Una vez que aquella, la política monetaria, ha sido transferida a nivel europeo, se plantea entonces la necesidad de una unión bancaria que garantice su eficiencia y apoye la integración económica y monetaria de Europa.

La integración financiera mejora el acceso a la financiación, por lo que contribuye a mejorar la eficiencia del sistema económico y por tanto el bienestar de los ciudadanos. La integración financiera además proporciona disciplina del mercado a las economías nacionales, así como convergencia y sincronización entre ellas. No obstante, también tiene efectos sobre la estabilidad, positivos y negativos: Por un lado, aporta elementos estabilizadores tales como la ampliación de las posibilidades de diversificación de carteras así como de las fuentes de financiación, pero por otro lado, es un foco potencial de tensiones por episodios de reversión súbita de los flujos de capital y el contagio transfronterizo frente a shocks nacionales.

Según la teoría económica, en una economía abierta, con tipo de cambio fijo (moneda única) y libertad de movimientos de capitales, las naciones pierden el control de la oferta monetaria, del crecimiento del crédito y de la creación de booms, por tanto. La crisis actual esta causada por el desajuste de una política monetaria única, con tipos de interés únicos para toda el área, a las condiciones económicas de países concretos.

En países como Irlanda o España, donde las condiciones económicas exigían tipos de interés mas altos, la política monetaria resultó muy laxa, con tipos de interés reales negativos. La supervisión bancaria nacional no supo reaccionar a tiempo o no tuvo instrumentos para frenar el crecimiento del crédito, contrarrestando la oferta masiva de créditos que llegaba a la banca nacional procedente del exterior.

La integración monetaria por tanto obliga a que, tanto la competencia regulatoria como la supervisora, encargadas de mantener la estabilidad del sistema financiero, deben ser transferidas a nivel supranacional, europeo. La regulación bancaria ya estaba bastante armonizada, aunque con el código bancario único y el supervisor único se reforzará la armonización. La competencia supervisora seguía sin embargo fragmentada, en manos de las autoridades nacionales, hay que transferirla a una autoridad supranacional. Como el BCE es la única institución no sujeta directamente al control político y con la misión expresa de preservar la estabilidad financiera, parece natural que se le atribuya esta función.

Además, independientemente de la función de supervisión, el BCE tiene también implicaciones sobre la estabilidad de las entidades bancarias derivadas de la propia instrumentación de la política monetaria. Las decisiones de política monetaria se implementan a través de préstamos a las entidades de crédito, garantizados con colateral, mediante subasta. Además de fijar el tipo de interés de la política monetaria, puede decidir que activos son elegibles o no como colateral para las subastas de política monetaria, limitar los activos elegibles a un mínimo de calidad crediticia (rating), reducir o aumentar el “hair cut”, o recorte de valoración que impone a los colaterales, ampliar o reducir los plazos de los préstamos, conceder la adjudicación plena de lo solicitado o un máximo a prorratear entre todas las peticiones, o limitar la cuantía máxima total de las subastas, y fijar las condiciones de los préstamos de emergencia (ELA) que conceden los bancos centrales nacionales²⁴⁶.

²⁴⁶ Actualmente los bancos centrales nacionales son los encargados de conceder los préstamos ELA (Emergency Liquidity Assistance), por su propia cuenta y riesgo, y de valorar la calidad de los activos cedidos en garantía por las entidades. Tras la Unión Bancaria, esa responsabilidad debería asumirla directamente el BCE, al menos respecto a las entidades sobre las que ejerce una supervisión directa, de modo que pueda decidir si debe ser cortado de inmediato el acceso a la liquidez de emergencia, para que no colisione con las decisiones sobre la posible resolución de una entidad y para evitar la permisividad de las autoridades nacionales. (Huertas, T.H. (2013)).

Asimismo, en la ejecución de la política monetaria, el BCE debe analizar el riesgo de crédito que asume según la solvencia de la entidad. Existen concomitancias entre la supervisión bancaria y la política monetaria, que pueden ser usados para preservar la estabilidad financiera.

El Eurosistema funciona como prestamista del sistema bancario, mediante préstamos en los que las entidades deben aportar el colateral adecuado. Pero en el caso de no disponer de colateral suficiente (entidades en crisis), no pueden recurrir al BCE (a diferencia de la Reserva Federal que sí actúa de prestamista de última instancia), sino al banco central nacional, que les presta en forma de financiación de emergencia (ELA, Emergency Liquidity Assistance).

Aún así, el BCE lo controla de forma indirecta, para asegurarse de que no interfiera con sus objetivos de política monetaria y puede oponerse en caso necesario. Pero en esos préstamos es el banco central nacional es que asume el riesgo de impago, lo que a su vez aumenta el vínculo entre bancos y soberanos. Por lo que la ruptura del círculo también requiere que el BCE ejerza esa función de prestamista de última instancia, pero eso a su vez requiere que el BCE pueda controlar la solvencia de las entidades contrapartidas, es decir, que ejerza la función de supervisión.

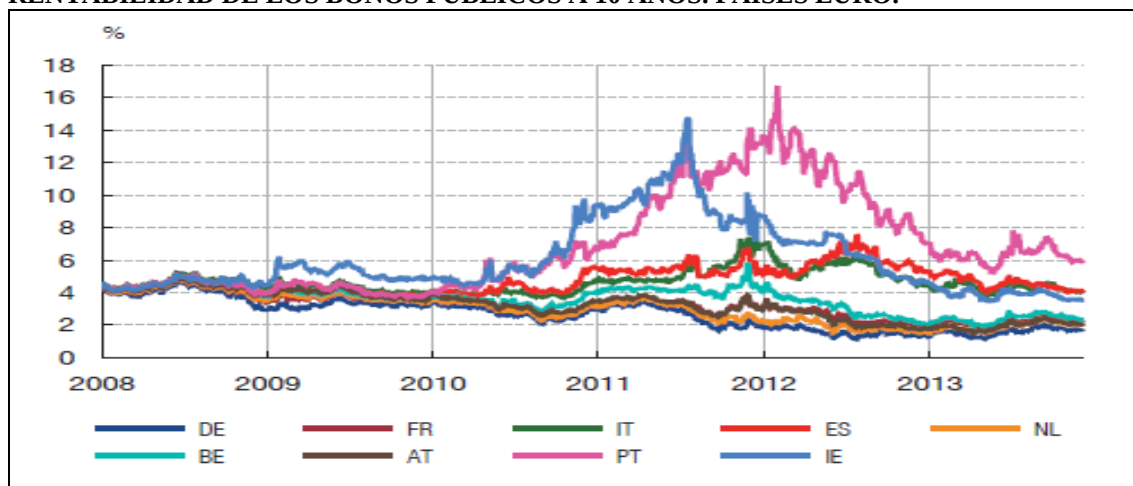
Además el BCE tiene entre sus funciones expresas preservar la estabilidad del sector financiero: contar con las herramientas regulatorias de un supervisor bancario le coloca en una situación mucho más fuerte que la que tenía (solo a través de la política monetaria y la JERS) para cumplir ese objetivo.

Si la Unión Bancaria consigue, como se pretende, promover la integración financiera en toda la zona euro, se darán las condiciones entonces para acercarse a un área monetaria óptima: los shocks adversos serán absorbidos por las entidades transnacionales sin provocar una restricción de crédito, lo que contribuirá (o al menos no entorpecerá como en esta crisis) una integración y convergencia económicas.

5.3. ROMPER EL VÍNCULO ENTRE RIESGO SOBERANO Y BANCARIO.

El eje central de la discusión que se produce en torno a la Unión Bancaria no es otro que evitar que los Estados-los contribuyentes- vuelvan a tener que sufragar los costes de rescates bancarios, y de esa forma evitar que se forme el bucle perverso entre soberano y bancario, origen de la fragmentación interna.

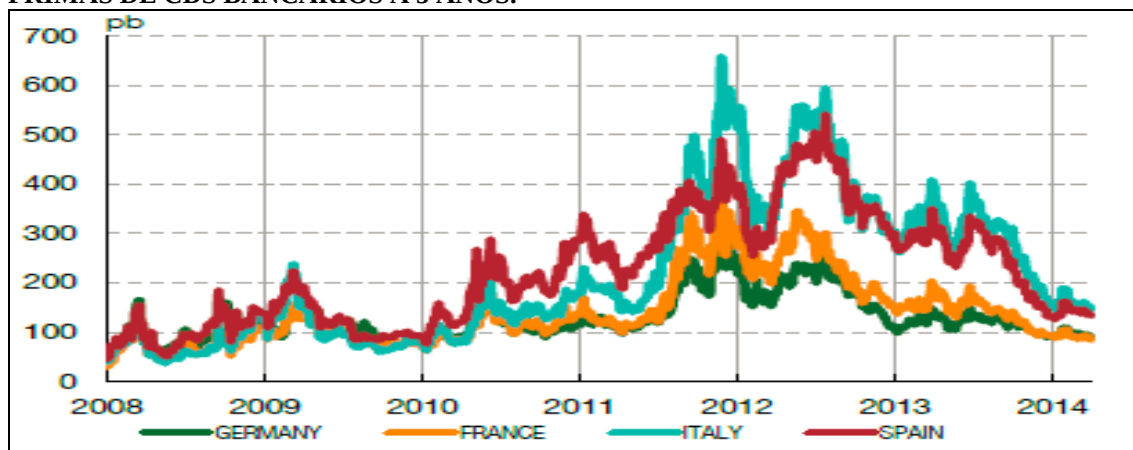
GRÁFICO 5.7
RENTABILIDAD DE LOS BONOS PÚBLICOS A 10 AÑOS. PAISES EURO.



Fuente: Banco de España.

Tras el estallido de la crisis de deuda soberana los bonos públicos europeos han estado sometidos a primas de riesgo muy elevadas. Esas mayores primas de riesgo soberano se han trasladado a los precios de las emisiones de bonos bancarios, medidos como los precios de los seguros de impago (Credit Default Swaps, CDS, en inglés), que miden la prima de riesgo de crédito de las emisiones, cuya subida se muestra en el gráfico 5.8.

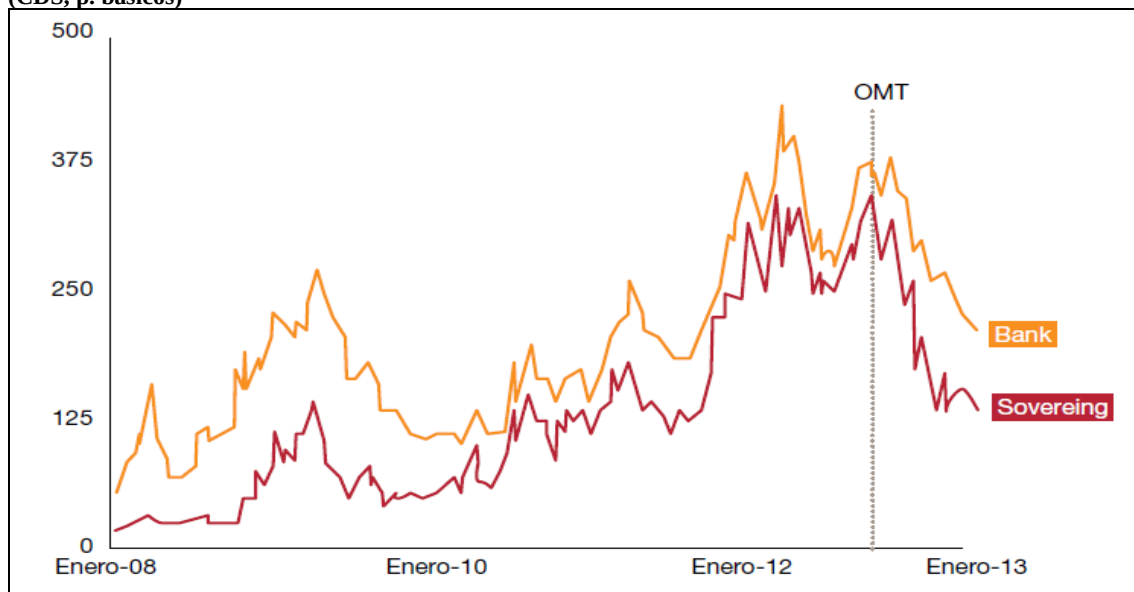
GRÁFICO 5.8
PRIMAS DE CDS BANCARIOS A 5 AÑOS.



Fuente: Banco de España.

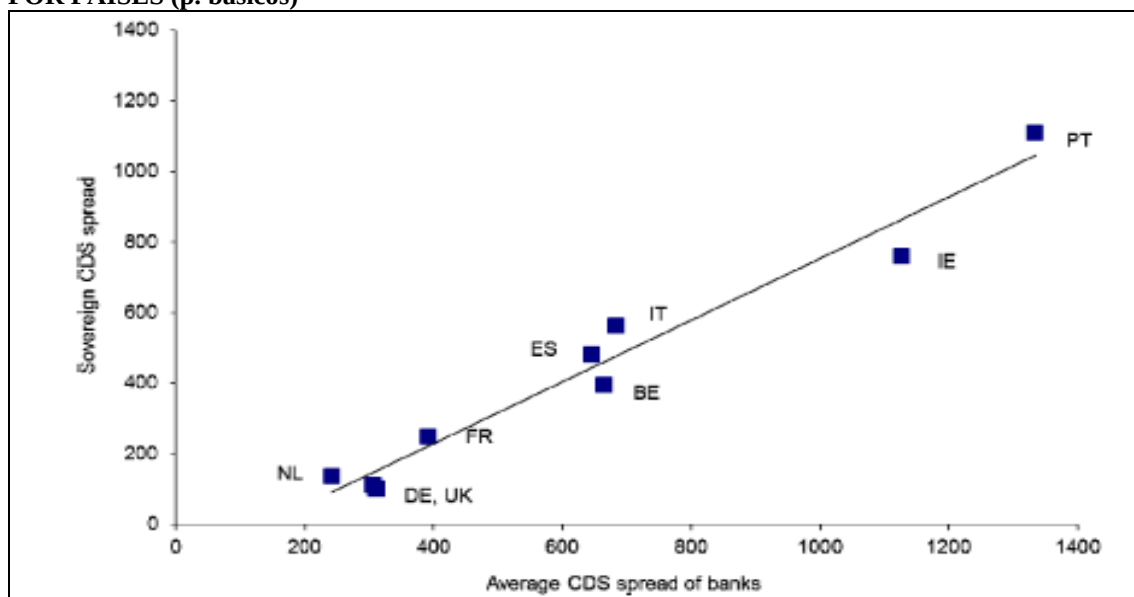
Los costes de financiación de las entidades bancarias se han movido siempre, en general, de forma paralela a los costes de sus respectivos soberanos, por lo que la crisis de deuda soberana de 2011 se ha trasladado directamente a mayores primas de riesgo que deben pagar las entidades, aumentando todavía más la correlación que existe entre ambos riesgos.

GRÁFICO 5.9
EVOLUCIÓN DE LAS PRIMAS DE RIESGO DE LOS BONOS PÚBLICOS Y BONOS BANCARIOS (CDS, p. básicos)



Fuente: International Monetary Fund (2013): "A Banking Union for the Euro Area".

GRÁFICO 5.10
CORRELACION ENTRE LA PRIMA DEL CDS DE LA DEUDA SOBERANA Y BANCARIA POR PAISES (p. básicos)



Fuente: Bloomberg (2013)

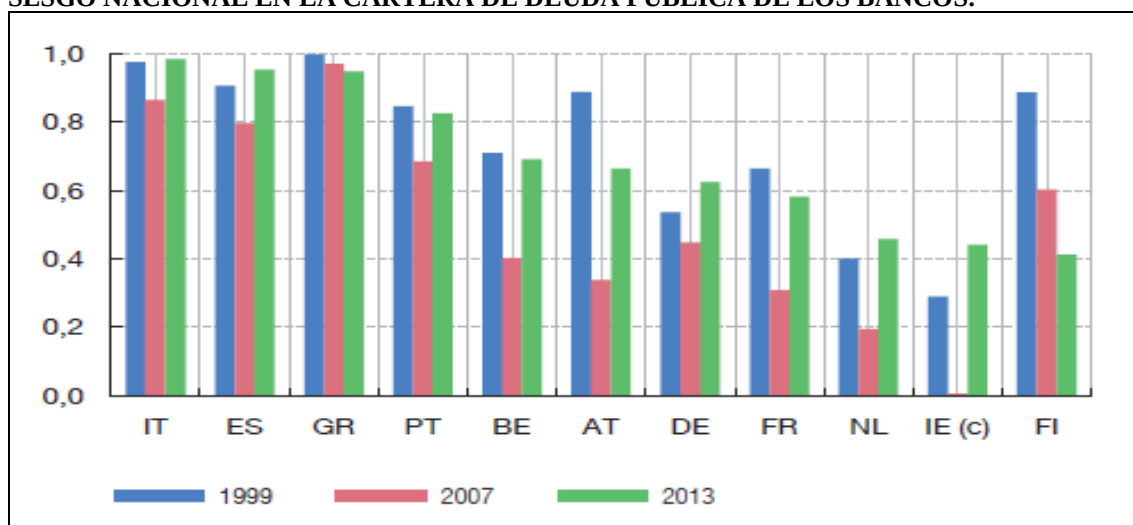
Nota: prima media del CDS a 5 años de un conjunto de bancos de cada país.

Entre el precio de los bonos bancarios y soberanos existe siempre una correlación natural porque el tipo de interés soberano es siempre considerado el tipo libre de riesgo que se toma como base para el cálculo de aquel. Pero además de ese, hay otros elementos que computan en la formación del tipo de interés exigido a las entidades, como el crecimiento económico o la inflación del país, y el riesgo de crédito idiosincrático del emisor, no sólo el riesgo país.

Pero en ocasiones el peso del riesgo soberano puede ser mayor a los demás. Por ejemplo, en el caso de un cambio en la estructura de balance de las entidades, con un aumento del peso de los bonos públicos nacionales en los balances. Este aumento se produce por el sesgo nacional en las carteras de bonos soberanos de los bancos y el propio aumento de las emisiones de bonos del Estado ante las mayores necesidades de financiación, que además “pide” colaboración a las entidades nacionales en la puja.

Este sesgo nacional es muy superior en los países periféricos, donde casi el 100% de las carteras de deuda pública está compuesto por bonos del mismo país que la entidad (gráfico 5.11). Tras el lanzamiento de la moneda única, este sesgo disminuyó porque los Estados podían acudir a los mercados internacionales, receptivos a cualquier emisión de un país euro por la creencia de que bajo el paraguas de la moneda única ningún país impagaría, y se financiaban a tipos de interés muy bajos no necesitaban a sus entidades nacionales. Pero ha aumentado tras el estallido de la crisis en casi todos los países.

GRÁFICO 5.11
SESGO NACIONAL EN LA CARTERA DE DEUDA PÚBLICA DE LOS BANCOS.



Fuente: Banco de España, boletín económico diciembre 2013, sobre datos del BIS, BCE y BC nacionales. Cifras cercanas a 1 significan una elevada presencia de bonos nacionales en la cartera (alto sesgo país), y próximas a cero, un predominio de los bonos no nacionales (bajo sesgo país).

Este aumento en la inversión en bonos públicos (nacionales) desplaza la inversión en créditos al sector privado y en bonos privados, incentivados por el “carry trade”, a un coste regulatorio nulo, porque ponderan como activos libres de riesgo, la favorable consideración también a efectos de los requerimientos de liquidez, y porque pueden utilizarse fácilmente como colateral en las operaciones interbancarias y frente al BCE.

El aumento de las tenencias de deuda en manos de las entidades agrava el riesgo soberano por la mayor probabilidad de los propios Estados de tener que hacer frente a rescates de entidades. Esto impacta de nuevo sobre el riesgo de crédito del emisor y sobrepondera el peso de la prima de riesgo soberana, pero no es una medida del efecto precio puro de la deuda soberana sobre el precio de los bonos bancarios, a igualdad de estructura de balance.

Pero es que además existe un vínculo fuerte entre soberano y bancario por la garantía implícita de los Estados en las emisiones: la solvencia que se considera (y más ahora que nunca cuando se han rescatado a tantas entidades) es la del Estado de origen de la entidad. Esto genera un subsidio implícito²⁴⁷ por el que los costes de emisión de los bancos es muy inferior al que aconsejaría el riesgo de crédito idiosincrático del propio banco.

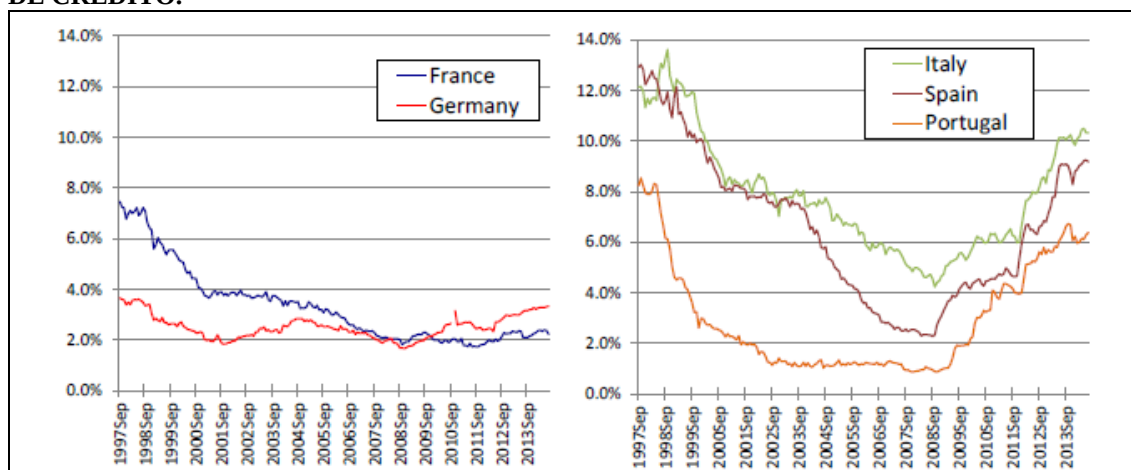
No obstante, en condiciones normales, los bonos europeos (incluidos los periféricos una vez descartado el riesgo de ruptura de riesgo y de impago) deberían ofrecer una rentabilidad inferior a la de otras zonas geográficas como EEUU, por el bajo crecimiento, baja inflación y bajos tipos de interés, frente a las otras zonas donde se espera más crecimiento y que empiecen a subir los tipos.

Sin embargo, aunque la correlación entre el riesgo soberano y bancario haya estado producida por el crecimiento insostenible de la deuda pública en muchos Estados, esta crisis, y así lo reconocen incluso los mandatarios ahora²⁴⁸, varios años después de que haya estallado, no ha sido una crisis de deuda pública sino de deuda privada. De hecho, en muchos países periféricos bajó el ratio de deuda pública antes de la crisis.

²⁴⁷ Schich, S. y Hwan, H.K (2012); Schich y Lindh (2012) y Carbó, S. y Rodríguez, F. (2013).

²⁴⁸ Discurso de Victor Constancio, vicepresidente del BCE, 5 noviembre 2013, en la 6ª Conferencia de Banca Internacional en Banco Santander.

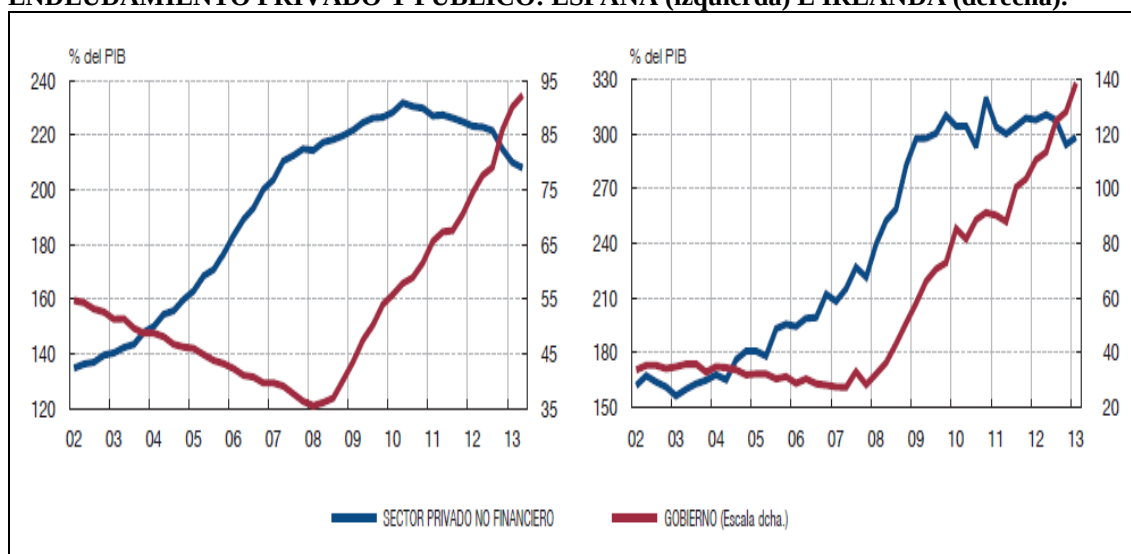
GRÁFICO 5.12
TENENCIAS DE DEUDA PÚBLICA NACIONAL EN LOS BALANCES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.



Fuente: DARVAS, Z. et al (2014), sobre datos del BCE (Balances de IFM).

Ha sido el crecimiento desorbitado del endeudamiento privado, sobre todo por los flujos de inversión de centrales a periféricos, canalizados a través del sector bancario, y que acabaron socializándose por los rescates de aquellos, en muchos casos insostenibles porque suponían un porcentaje elevado del PIB nacional. Es por tanto sobre aquella, la deuda privada, sobre la que hay que actuar de forma preventiva en el futuro, tanto en su control como en evitar que la solución, si se producen nuevos casos, requiera rescates públicos de entidades.

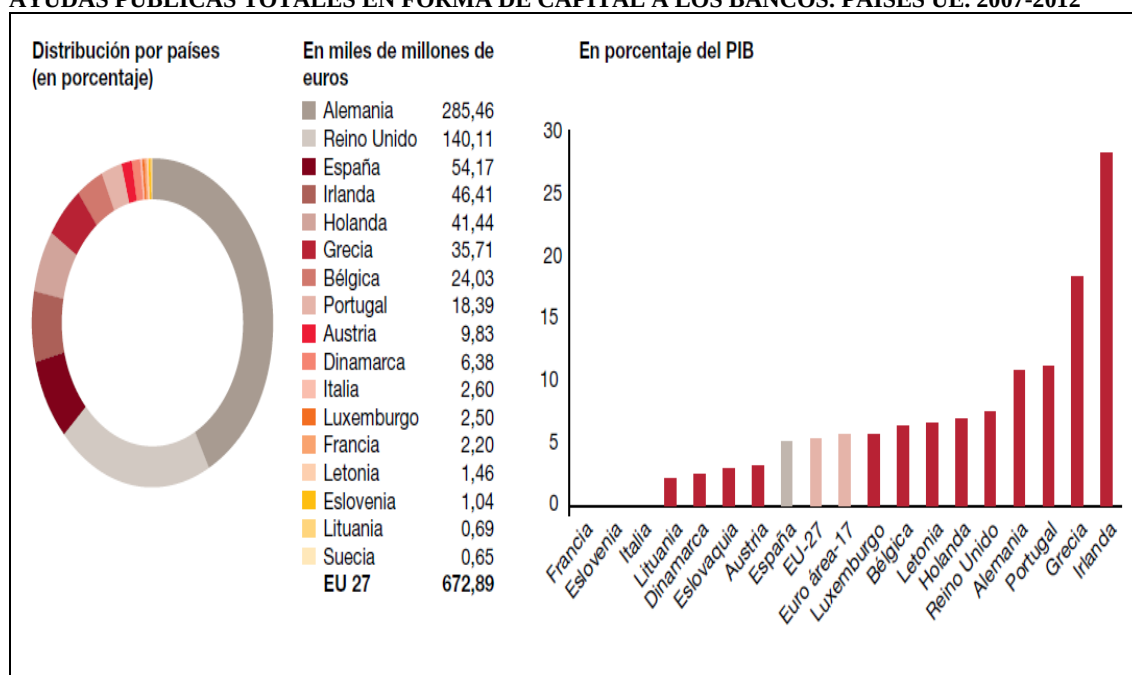
GRÁFICO 5.13
ENDEUDAMIENTO PRIVADO Y PÚBLICO: ESPAÑA (izquierda) E IRLANDA (derecha).



Fuente: Banco de España sobre datos del Eurostat.

GRÁFICO 5.14

AYUDAS PÚBLICAS TOTALES EN FORMA DE CAPITAL A LOS BANCOS. PAÍSES UE. 2007-2012



Fuente: Maudos, J (2013): “State aid to Spain’s banking sector in the EU context”. Funcas Spanish Economic and Financial Outlook.

Pero aunque aún siendo eso último condición necesaria, no es suficiente para prevenir que se forme de nuevo el bucle soberano-bancario. También es necesario que las entidades diversifiquen geográficamente sus carteras, de forma transfronteriza (las carteras de deuda pública y de créditos a empresas y familias), de manera que no exista ningún elemento diferenciador de la calidad de sus balances por una cuestión de localización geográfica, aunque en último extremo todas se encontrarán correlacionadas entre sí y con los Estados soberanos (en el hipotético límite en el que los ciclos económicos de todos los países de la zona estén plenamente correlacionados, tras una completa integración económica).

Gómez-Puig, Sosvilla-Rivero y Singh (2015), realizan un estudio sobre el sentido de la causalidad de la interdependencia entre riesgo soberano y bancario, mediante un análisis dinámico de la causalidad de Granger, en un grupo de 10 países de la zona euro, en distintas fases, desde 2005 a 2013.

Según sus resultados, desde 2005 al colapso de Lehman Brothers en 2008, mas del 90% del contagio era de soberano a bancario. Después, coincidiendo con el inicio de la crisis financiera y la implementación de medidas públicas de ayuda a las entidades

financieras, la dirección del contagio cambió mayoritariamente de bancos a soberanos, aunque en varios casos se encuentran contagios en el sentido inverso o en ambos sentidos.

Posteriormente, desde principios de 2010 al tercer trimestre de 2011, con el inicio de la crisis de deuda soberana y los planes de rescate a Irlanda, Grecia y Portugal, el contagio de soberano a bancario predominó en los países centrales y en dos periféricos (Italia y Portugal), mientras que el contagio de bancario a soberano predominó en los otros periféricos. La desconfianza contagió a los inversores y les llevó a una huida a la seguridad, una demanda de los bonos alemanes y una subida de nuevo en las primas de riesgo. Ese incremento en el riesgo soberano se transmitió a los bonos bancarios por las enormes tenencias de deuda pública de las entidades.

En la siguiente fase (finales de 2011 a mediados de 2012), el contagio fue de bancos a soberanos en los países periféricos. Es la fase en la que Draghi fue nombrado presidente del BCE, de tensión en los mercados, Italia estaba sufriendo una crisis política, y las agencias de rating rebajaron el rating no sólo de los Estados periféricos, sino también de Austria y Francia. Esto obligó al BCE a implantar medidas extraordinarias: las operaciones de financiación a largo plazo (LTRO), préstamos a las entidades por un total de 500.000 millones de euros, a un plazo de 3 años, que pidieron sobre todo los países periféricos. En el primer semestre de 2012 se concedió el segundo plan de rescate a Grecia y España pidió la asistencia financiera para recapitalizar su sector bancario.

Y en la última fase de estudio, desde finales de 2012, tras la declaración de Mario Draghi de que haría lo que tuviera que hacer para salvar al euro, que calmó a los mercados de deuda, pero la crisis económica se agravó, y concluye que los problemas bancarios y soberanos se retroalimentaron mutuamente, y agravaron el problema económico.

Battistine et al (2013) usan un modelo de factores dinámicos para separar el riesgo país, el riesgo idiosincrático y el riesgo común o sistémico en el cambio de rentabilidad de los bonos relativo al tipo del swap correspondiente. Descompone la varianza en la rentabilidad de los bonos entre los factores, por países, y demuestra que en países como Italia, España, Portugal y España, el riesgo país explica entre un 60 y un 80% del

cambio en la rentabilidad, mientras que en países centrales el peso del riesgo idiosincrático está entre el 80-90%. Señala además que en los países periféricos los bancos responden al aumento del componente del riesgo país aumentando su exposición a la deuda soberana nacional, mientras que en los países centrales este efecto no se produce, y solo aumentan sus carteras de deuda pública cuando aumenta el riesgo sistémico pero no cuando aumenta el riesgo país.

En la historia reciente de crisis bancarias muy pocos bancos han sido liquidados, sólo algunos pequeños, salvándose el resto con la ayuda de apoyo financiero público, que ha sido la causa del problema actual: necesidades de fondos muy grandes para rescatar entidades con presupuestos públicos en situación financiera débil, sobre todo si la crisis bancaria viene acompañada de una crisis económica, que llegan a hacer temer un impago del Estado.

Gennaioli et al (2013) demuestran que esta interacción no tiene por qué ser necesariamente negativa, ya que si los Estados no pueden discriminar entre los tenedores de sus bonos si se produjera un impago, el país está fuertemente bancarizado y los bancos tienen grandes volúmenes de deuda pública nacional, la probabilidad de que se produzca un impago en los bonos soberanos es menor, puesto que el perjuicio sobre la economía nacional sería muy grande, y lo que se produce es una huida hacia delante, con una espiral de deuda pública en manos de las entidades.

De cualquier modo, sea cual sea el sentido de la causalidad, el contagio del riesgo soberano a bancario existe y debe romperse ese bucle perverso entre ambos, con medidas que rompan los vínculos entre ambos y restauren la integración del Mercado. Esto es lo que viene a corregir la Unión Bancaria, con sus mecanismos de resolución y supervisión centralizada, tanto micro como macroprudencial, y medidas de “bail in”.

Fomenta la diversificación geográfica en un mercado integrado

En primer lugar, una vez que exista un mercado bancario plenamente integrado, tanto mayorista como minorista, impulsado por la Unión Bancaria, las entidades estarán menos expuestas a los deudores locales, incluyendo la deuda pública de cada uno de los países, a favor de una mayor diversificación geográfica de los activos. Esa

diversificación de las entidades permitirá que un shock económico adverso que dañe el valor de los activos en un país se compense con ganancias en otros países, y por ello un menor grado de vinculación de la valoración de la solvencia de una entidad con las condiciones macroeconómicas de su país de origen.

Aunque nunca va a desaparecer totalmente el vínculo soberano-bancario, porque las entidades siempre se van a ver afectadas por la situación macroeconómica de la zona geográfica donde tengan su mayor volumen de actividad, que afecta a la capacidad de devolución de las deudas por los acreditados, si se espera que se reduzca considerablemente.

Otro de los cambios que puede contribuir a romper el vínculo es acabar con el sesgo nacional en las tenencias de bonos públicos nacionales por parte de las entidades. El supervisor europeo puede penalizar un exceso de concentración en bonos nacionales, y en ningún caso va a “forzar” a las entidades a acudir a subastas de emisiones para apoyar a sus respectivos Estados, que ha resultado tan pernicioso.

Los nuevos procedimientos de resolución intentan descargar a los Estados del coste de los rescates.

Otra de las medidas incluidas en la Unión Bancaria que pueden contribuir a romper el círculo vicioso entre soberano y bancario, son el mecanismo de recapitalización directa de las entidades por parte del MEDE, que empezará a funcionar cuando sea efectivo el supervisor bancario único, la Directiva de Resolución de entidades (BRRD) y el MUR, que ya no hacen depender la solución de crisis de una entidad y el coste de la misma de la situación financiera del Estado y viceversa.

Aunque el FUR no tenga fondos suficientes, como arguyen los críticos, el hecho de que un mayor volumen de pérdidas recaiga sobre los acreedores hará que los Estados tengan que soportar menos costes de quiebras. Por otra parte, el reforzar la solvencia de las entidades de crédito con la nueva regulación de capital (CRR y CRD IV), sean consideradas o no pilar de la Unión Bancaria, también contribuirá, presumiblemente, a que se desencadenen menos quiebras bancarias y que la entidad cuente con mayor

volumen de fondos propios para hacerle frente y, por tanto, los Estados se encuentren menos en la tesitura de tener que hacerles frente con fondos públicos.

Según Fitch Rating, los mayores 100 bancos por activos tenían, antes de la crisis, 660.000 millones de euros de pasivos en deuda subordinada y 360.000 en híbridos, en total 1,02 billones de pasivos, que, si hubieran utilizado en la forma que establece la nueva normativa de resolución de entidades, no hubiera sido necesario utilizar de fondos públicos, evitando los perjuicios al conjunto de la economía.

Otros estudios recientes²⁴⁹ también han analizado el proceso de recapitalización de bancos europeos, llegando a la conclusión de que con una participación algo mayor de los acreedores en la asunción de pérdidas, limitada incluso en algunos casos a los pasivos subordinados, no hubiera sido necesaria la aportación de fondos públicos.

La Comisión Europea, en la presentación de la propuesta de BRRD, el 6 de junio de 2012, afirmó que con un 10% de pasivos bancarios que hubieran absorbido pérdidas (fondos propios, deuda subordinada y senior) la mayoría de las crisis bancarias hubieran sido resueltas con rescate interno, sin tener que recurrir a fondos públicos.

Pero además de las medidas que introduce la Unión Bancaria, las reformas fiscales y macroeconómicas, implementadas en la UE tras el estallido de la crisis, pueden contribuir a romper ese vínculo y evitar nuevos peligros de ruptura del euro.

Así, desde el estallido de la crisis de deuda soberana, los órganos de gobierno de la UE han llevado a cabo un proceso amplio de reformas estructurales. Una de las medidas fundamentales ha sido el “six-pack”, aprobado por el Consejo y el Parlamento Europeo en otoño de 2011. Está formado por cinco Reglamentos y una Directiva que:

- modifican el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el mecanismo de sanciones a los Estados que lo exceden;

²⁴⁹ Por ejemplo, el trabajo titulado «La participación de los acreedores en la crisis bancaria de la Eurozona», elaborado por la consultora Finpolconsult.

- introducen un nuevo procedimiento de vigilancia de los desequilibrios económicos y su mecanismo de sanciones correspondiente mas duro (tanto políticas como económicas);
- e introducen una directiva sobre marcos fiscales nacionales.

El objetivo del nuevo paquete es introducir una coordinación más profunda y una mayor vigilancia entre los Estados miembros, con reglas todavía mas estrictas para los países euro. Así por ejemplo, los gastos públicos no pueden crecer más que el PIB en periodos de boom o una reducción objetivo del ratio de deuda pública/PIB de 1/20 anual hasta alcanzar el 60% del PIB. Además de la vigilancia fiscal, se establece un nuevo mecanismo de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos internos y externos, pérdidas de competitividad y emisión de recomendaciones, especialmente para los países euro.

Este nuevo marco pretendía también reforzar la disciplina de mercado sobre los Estados, al hacer más transparente las políticas fiscales y económicas de los distintos Estados. Sin embargo, estas reformas no eran lo suficientemente fuertes para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el área del euro, especialmente para obligar a los gobiernos a consolidar las finanzas públicas en los momentos de crecimiento económico. Como medida complementaria al six-pack, la Comisión europea presentó en noviembre de 2011 dos propuestas de medidas para el control fiscal, en base al artículo 136 del TFUE. La primera pretende reforzar la vigilancia presupuestaria mediante: una evaluación obligatoria ex ante de las propuestas de presupuestos nacionales por la Comisión y el Eurogrupo, la fijación de una norma de equilibrio presupuestario para introducir en el medio plazo en las legislaciones nacionales y la constitución de consejos fiscales independientes. La segunda establece mecanismos de vigilancia fuertes para los países que reciben asistencia financiera, junto con un programa de ajuste económico.

El Consejo Europeo discutió a finales de 2011 reforzar todavía más las medidas. En marzo de 2012 los jefes de Estado y de Gobierno de los países miembros de la UE firmaron el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, que obligaba a todavía a una mayor disciplina fiscal, transparencia e integración fiscal. La medida más importante es el deber de introducir en la legislación

nacional, preferiblemente a nivel de la Constitución o equivalente, la exigencia de presupuestos equilibrados en términos estructurales, junto con un mecanismo de corrección automático. El Tratado también establece que el Eurogrupo será la vía para coordinar las políticas económicas de los países de la zona euro.

Todo ese conjunto de reformas intentaban prevenir las situaciones fiscales insostenibles y las divergencias de competitividad, mediante normas más estrictas sobre los Estados y mayor control del mercado. En último extremo pretendía evitar las causas últimas de la crisis de deuda soberana que se estaba produciendo, evitar los motivos de inestabilidad financiera y, a la vez, proporcionar las bases para un mercado de bonos soberanos más fuerte en el área euro que contribuya positivamente a la integración financiera.

5.4. IMPULSAR LA INTEGRACIÓN FINANCIERA Y ACABAR CON LA FRAGMENTACIÓN.

La fragmentación financiera que se observa, en diferencias en los tipos de interés y reducción drástica de los flujos financieros transnacionales, no es sólo fruto de la crisis. En toda crisis financiera es normal cierta fragmentación provocada por la mayor aversión al riesgo en un marco de información asimétrica entre acreedores y deudores, más aún en esta crisis donde se produjo un contagio internacional de la desconfianza ante el desconocimiento de las tenencias de productos tóxicos en las carteras de las otras entidades y por las incertidumbres macroeconómicas que surgieron en determinados países afectados por sus propias burbujas de activos.

Pero en la zona euro, a esas tensiones e incertidumbres del mercado, se le unieron otros factores que agravaron la fragmentación y propiciaron un repliegue o renacionalización de las inversiones de las entidades a sus países de origen:

- la distinta reacción de las autoridades a la crisis, añadiendo barreras regulatorias a los flujos internacionales de capitales²⁵⁰, cierto nacionalismo financiero²⁵¹ que van en contra del libre movimiento de capitales²⁵²;

²⁵⁰ Por ejemplo los límites impuestos por el supervisor austriaco a la ratio de préstamo sobre depósitos en las filiales o sucursales de sus bancos en países de la Europa del Este; restricciones en Alemania para la canalización de liquidez de HypoVereinsbank a su matriz, el italiano Unicredit.

²⁵¹ Emilio Ontiveros: “Nacionalismos financieros”. Blog Finanzas a las 9, AFI. 26 noviembre 2013. Diario El País.

- el agravamiento del vínculo entre riesgo soberano y bancario, por varias razones. Primero por el aumento de las carteras de títulos de deuda pública nacional en manos de las entidades²⁵³, atraídas por el “carry trade”; por las mayores necesidades de financiación de los respectivos Estados que “pedían” a sus entidades que acudieran a las emisiones de bonos públicos; y por el tradicional sesgo nacional. Otra de las razones son los impuestos diferidos que generan las entidades cuando sufren fuertes pérdidas, y suponen un crédito frente a la Hacienda Pública, que tendría que devolver esta en caso de liquidar la entidad. Esas interdependencias incrementan la presión sobre los gobiernos para rescatar a sus entidades con el fin de evitar la liquidación que podría tener repercusiones a su vez sobre los propios bonos públicos y el coste de financiación de los Estados;
- los recelos entre supervisores y las dudas sobre la calidad de los balances bancarios de algunos países, por la falta de homogeneidad regulatoria, contable y diferentes prácticas supervisoras;
- la estrecha relación entre las entidades de crédito y los gobiernos nacionales o locales de los países europeos, a nivel político, principalmente a través de entidades como las cajas de ahorro de España o las Landesbanken alemanas, donde llegan a intervenir en la gestión y en el nombramiento de directivos y a forzar políticas crediticias destinadas a proyectos concretos de su zona de influencia, y que intentar evitar mediante presión política que las debilidades financieras de la entidad trasciendan a los organismos reguladores y supervisores, lo que ha contribuido a retrasar la adopción de medidas de intervención temprana o resolución, la implementación de reformas y a reforzar el vínculo soberano-bancario²⁵⁴;

²⁵² La Comisión Europea abrió en 2013 una investigación sobre la existencia de tales prácticas en los países miembros. No obstante, más que a través de la regulación, las autoridades bancarias han forzado a las entidades a través de la persuasión moral, lo que hace más difícil de documentar su uso.

²⁵³ Desde 2010, mientras se reducen las tenencias de bonos públicos extranjeros en manos de IFM europeas en más de 200.000 millones de euros, aumenta la cartera de bonos públicos nacionales en manos de esas entidades en más de 500.000 millones.

²⁵⁴ Garicano (2012).

- la existencia de una moneda única y libertad de movimientos de capitales que permite a los inversores discriminar fácilmente entre el mismo tipo de activo dentro de la zona euro (ej. bonos públicos de un país u otro, una vez que la política fiscal es nacional) y realizar cambios muy rápidos de inversiones. Esto hace temer a los Estados una huida de inversores internacionales a otros países de la zona euro si se generan inestabilidades en el sector bancario, ser muy cuidadosos en despertar cualquier inquietud en los mercados, ocultando incluso la verdadera situación del sector;
- el distinto tratamiento a los acreedores en los procesos de resolución de entidades en quiebra de un país a otro. La falta de una red de seguridad pública a nivel comunitario, de procedimientos homogéneos de resolución de entidades de crédito y de un fondo de resolución creíble, que ha generado un distinto tratamiento de las crisis bancarias entre los países, incluso en entidades transnacionales por parte de las autoridades nacionales implicadas, distinto grado de transparencia, de prontitud en el reconocimiento de las pérdidas y muy diferentes efectos sobre los acreedores²⁵⁵;
- la heterogeneidad existente en los FGD nacionales (en cuanto a la financiación, cobertura, potestades, naturaleza jurídica...);
- las deficiencias estructurales en la configuración institucional de la Unión Monetaria Europea, que generan dudas sobre la capacidad de los Estados para resolver sus problemas bancarios dentro de las limitaciones que impone una unión monetaria (la imposibilidad de utilizar el instrumento del tipo de cambio o el tipo de interés o incluso la política fiscal por los límites máximos impuestos al déficit, para hacer frente a los shocks económicos adversos) y ausencia de un respaldo suficiente de fondos europeos para rescatar Estados o entidades.

²⁵⁵ Por ejemplo, en el caso de los bancos irlandeses, la ausencia de intervención temprana impidió una resolución más rápida y menos costosa, la ausencia de cooperación entre las autoridades resultó en que los activos bancarios fueron cubiertos /aislados (ring fenced), y el FGD no era suficientemente para cubrir los depósitos. En el caso de Fortis, la ausencia de acuerdos sobre un reparto de cargas entre las partes del grupo situadas en distintos países, resultó en que el grupo fue desintegrado y repartido entre los países. En el caso de Anglo Irish Bank, de Irlanda, supuso arrastrar a todo el país detrás a la recesión y casi la quiebra. En el banco Dexia podría haberse resuelto con sólo fondos privados, mediante quitas a accionistas y acreedores, sin necesidad de emplear fondos públicos, pero no hubo cooperación plena entre las autoridades de resolución nacionales ni medidas homogéneas en todos los países con actividad.

Más transparencia y tratamiento igualitario

En la medida en la que existirá un supervisor único, con reglas de juego iguales para todas las entidades, y tratamiento igualitario de los acreedores se va a favorecer, por un lado, la transparencia, la competencia y la concentración de entidades, los procesos de fusiones y la formación de entidades paneuropeas, y, por otro, la consideración como equivalentes de todas las entidades por parte de depositantes y acreditados. Todo ello favorecerá la integración bancaria, y dado el peso de la banca en la financiación, la integración financiera.

La supervisión única pondrá a todas las entidades financieras europeas en el mismo nivel e incrementará la independencia de la supervisión de intereses nacionales.

Una aplicación más homogénea de la normativa bancaria, reforzada con la aprobación de los CRD y CRR IV, junto con la elaboración de guías, criterios, estándares uniformes para toda la UE por parte de la EBA, y de normas uniformes de resolución de entidades, contribuirán a un mercado más integrado. La existencia de autoridades centrales únicas de supervisión y de resolución, mas allá de una mera colaboración, garantizará que sea uniforme la aplicación de la normativa.

La resolución homogénea permitirá a que los acreedores sepan a priori cuales serían los efectos sobre su inversión de una hipotética quiebra de una entidad, lo que por un lado previene crisis al fomentar la disciplina de mercado, evita posponer las decisiones de resolución por cautividad del supervisor o por falta de medios suficientes para hacerles frente; reduce la carga que deben soportar los Estados en las quiebras bancarias (que se verá también favorecido por las nuevas exigencias de capital) y permite que la solución sea menos costosa, rompiendo por tanto el vinculo soberano-bancario que ha estado en la base de la fragmentación actual. Pero sobre todo, coloca a todas las entidades de la zona euro en igualdad de condiciones frente a los inversores, superando las desigualdades que mantienen la fragmentación actual²⁵⁶.

²⁵⁶ El tener una autoridad de resolución fuerte, con las herramientas adecuadas, permite que la solución sea menos costosa. Por ejemplo, en Reino Unido, el caso de Bradford & Bingley: en 2008 la FSA acordó que el banco no cumplía con los requerimientos necesarios, lo nacionalizó, y haciendo uso de planes de contingencia previos, subastó en solo un fin de semana el segmento de depósitos minoristas, oficinas y otros activos. El siguiente lunes abrió sus oficinas, sin interrumpir el servicio. Otro ejemplo: el banco

Aunque no se haya aprobado un FGD único, se ha avanzado mucho en la armonización y colaboración entre los FGD existentes, lo que trasmite también al mercado una idea de sistema integrado de coberturas y mayor confianza a los depositantes, especialmente importante de cara al depositante minorista.

Según Huertas, T.F. (2012), durante los 20 años de mercado único y especialmente los 10 años de moneda única, el sistema ha estado muy integrado, la fragmentación se ha producido tras la crisis. La causa no ha sido la diferente supervisión sino la resolución de crisis de entidades en manos nacionales: no existían herramientas suficientes, ni experiencia, ni valentía para afrontar posibles huidas de inversores. El temor a huidas de inversores ha llevado a las autoridades a ser excesivamente permisivas y posponer la resolución. Y el MUS es solo una consecuencia de la necesidad de cambiar eso: que el sistema de resolución (y los fondos necesarios) sea supranacional requiere como condición necesaria que exista un supervisor supranacional que alerte de las debilidades a aquél o al menos, si los costes se van a repartir entre todos, que haya mas control a priori (binomio: mas solidaridad, mas control). Por lo que ambos componentes son esenciales, pero el orden es el inverso: el objetivo primordial era el mecanismo único de resolución, el mecanismo único de supervisión viene derivado después como condición necesaria para aquel.

De cualquier forma, esos elementos que pretenden incrementar la integración financiera son los resortes que se consideran a la vez necesarios para prevenir la formación del trilema financiero mencionado más arriba, y evitar los efectos perjudiciales que la mayor integración puede tener sobre la estabilidad. No solo se trata de una supervisión y resolución de entidades centralizada microprudencial sino también de un enfoque macroprudencial, que evite que los flujos de capital transnacionales acaben destinándose a inversiones ineficientes y formando burbujas de activos en lugar de destinarse a usos productivos.

danés Amagerbanken, en 2011, las autoridades danesas que tenían recién aprobado un marco de resolución, impusieron una quita del 41% a los acreedores senior y depósitos no garantizados, y además envió al mercado la señal de que harían lo mismo en el futuro. Hasta ese momento se había cubierto todas las pérdidas de las entidades danesas con la aportación de aval público a las emisiones de deuda e inyecciones de capital. También en el caso de EEUU, grandes quiebras han sido resueltas de forma rápida y poco costosa al contar con un organismo (FDIC) con poderes y recursos suficientes para intervenir de forma pronta.

Una integración más estable

Pero la integración que se pretende fomentar con la Unión Bancaria no es sólo volver al nivel de integración que se alcanzó antes de la crisis tras la moneda única (es decir, restaurar el mercado mayorista interbancario y de emisiones mayoristas de bonos, restaurando la confianza entre las entidades), sino que va más allá: impulsar la integración bancaria minorista²⁵⁷. Es decir, que se concedan préstamos directos desde las entidades de la zona euro a cualquier ciudadano o empresa de la Unión, así como que capten depósitos minoristas de los residentes en cualquier país de la misma, sin discriminar por país de origen. Crear un entorno en el que cualquier empresa o particular solvente pueda obtener un préstamo de cualquier banco europeo en condiciones similares, sin que la localización del deudor sea determinante²⁵⁸, que el mercado, los depositantes y los inversores, consideren a todos los bancos de la zona como europeos, sin distinguir la nacionalidad de origen.

Que cualquier empresa o particular solvente pueda obtener un préstamo de cualquier banco europeo en condiciones similares, sin que la localización del deudor sea determinante, que los bancos amplíen su ámbito de actividades a toda la Unión: la creación de bancos transnacionales o paneuropeos²⁵⁹ y que el mercado, los analistas y los inversores, consideren a los bancos de la zona como europeos, valorándolos según sus situación concreta pero sin estar determinado por la nacionalidad de origen de la entidad. Eso no tiene por qué significar iguales tipo de interés para las mismas operaciones en todos los países, las primas de riesgo deben seguir discriminando la

²⁵⁷ Draghi, M. (presidente del BCE): “Financial Integration and Banking Union”. Discurso en la conferencia sobre el 20 aniversario del establecimiento del Instituto Monetario Europeo. Bruselas, 12 de febrero de 2014. Mersch, Y. (miembro del Comité Ejecutivo del BCE): “The single market and banking union”. European Forum Alpbach 2013. 29 de agosto de 2013. Cœuré, B. (miembro del Comité Ejecutivo del BCE): “The way back to financial integration”. Discurso en la conferencia internacional “Financial integration and fragmentation: Drivers and policy responses”. Banco de España. Madrid, 12 de marzo de 2013.

²⁵⁸ Mario Draghi: “The Future of Europe”. Discurso en el European Banking Congress, 22 Noviembre 2013. También en Mario Draghi: “Financial Integration and Banking Union”. Discurso en la Conferencia por el 20th aniversario del Instituto Monetario Europeo, 12 de febrero de 2014.

²⁵⁹ Constantio, V. (vicepresidente del BCE): “Banking Union and European integration”. Discurso en el OeNB Economics Conference. Viena, 12 de mayo de 2014. “Reflections on financial integration and stability” Discurso en la Joint ECB-EC Conference on Financial Integration and Stability in a New Financial Architecture. Frankfurt, 28 de abril de 2014. “Banking Union: meaning and implications for the future of banking”. Discurso en la conferencia sobre Unión Bancaria en el Master de Banca y Regulación financiera de la Universidad de Navarra. Madrid, 24 de abril de 2014.

calidad crediticia del deudor y ello está relacionado con las condiciones macroeconómicas del país.

Esta integración minorista es más estable que la mayorista, los créditos son a más largo plazo y las entidades tienen menos facilidad para deshacer las inversiones y salir del país, y por tanto las economías están menos expuestas a frenos bruscos en los flujos de capital. Asimismo, permite una verdadera diversificación geográfica de riesgos a las entidades.

A esa integración se refiere el BCE (Coeuré, 2013) cuando dice que la integración financiera deseable debe ser distinta de la realizada hasta el momento, para asegurar la estabilidad financiera y evitar la reversión que se ha observado con motivo de la crisis.

Si hubiera existido un mayor número de entidades transfronterizas, vía filiales o sucursales, o mayores flujos de financiación minorista, generalmente de mas largo plazo que la interbancaria, la reversión de los flujos de capitales hacia las fronteras nacionales hubiera sido menor en cuantía y menos brusca. Esa es la integración que pretende impulsar ahora la Unión Bancaria.

Además, aunque a corto plazo la mayor integración bancaria deseada se circunscribe al área del euro, en el futuro, si el MUS funciona bien, se espera que la Unión Bancaria, y todos sus efectos, se extiendan a todos los países de la Unión Europea, una vez que el resto de países no euro (salvo RU y Suecia que han mostrado su rechazo) se adhieran al mismo por los beneficios en términos de credibilidad para sus entidades, de modo que el ámbito de la Unión Bancaria y del mercado único bancario coincidirán.

Incrementar la integración financiera en general

En otro ámbito más ampliado, la integración financiera de la UE precisa no solo de la integración bancaria, sino también de otros mercados distintos al bancario, el mercado de bonos y de acciones, que permita mayores fuentes de acceso a la financiación al sector real y menos dependencia del sector bancario.

Un problema fundamental en Europa es la falta de canales de financiación alternativos para las empresas, a diferencia de lo que ocurre en EEUU (alrededor de un 70% de la financiación procede del sector bancario, mientras que en EEUU es sólo de un 30%), por eso los bancos son esenciales en la economía europea, y han tenido que ser rescatados y además, la ruptura del canal bancario ha provocado una drástica reducción del crédito.

Pero en la zona euro el mercado bancario sigue siendo por ahora la principal fuente de financiación de la economía, y por eso el pretender incrementar la integración bancaria con la Unión Bancaria supone incrementar en si la integración financiera.

Pero es que además, el establecimiento de la Unión Bancaria en Europa ha impulsado otras iniciativas que pretenden seguir su ejemplo: comienza a hablarse, en 2014, de extender el concepto de Unión Bancaria a los mercados de capitales, de crear una unión de mercado de capitales²⁶⁰ y de regular otras fuentes de financiación alternativas para las empresas, como el crowdfunding.

²⁶⁰ Couré, B (miembro del Comité Ejecutivo del BCE): “Completing the single market in capital”. Discurso en el ICMA Capital Market Lecture Series 2014. Paris, 19 mayo de 2014. Mersch, Y. (miembro del Comité Ejecutivo del BCE): “For a European capital markets union – Securing stability, overcoming fragmentation”. Discurso en el Zeit Konferenz “Banken & Wirtschaft”, Chamber of Commerce and Industry Frankfurt am Main. 10 de septiembre de 2014. Mersch, Y.: “Capital markets union – the Why and the How”. Discurso en el Joint EIB-IMF High Level Workshop, Bruselas, 22 de octubre de 2014.

CAPÍTULO 6.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS EN CONTRA: DEBILIDADES DE LA UNIÓN BANCARIA PARA ALCANZAR LOS OBJETIVOS.

Son también múltiples y desde muchos ámbitos (académicos, periodísticos, políticos, sector bancario...) las críticas vertidas sobre la Unión Bancaria Europea, si bien no son tantos los detractores como los defensores, y se centran en que ésta Unión Bancaria no sea completa o suficiente²⁶¹ para alcanzar los objetivos perseguidos enumerados anteriormente o que incluso puede ser contraproducente, generando costes mayores que los beneficios.

Tratamos ahora de exponer algunos de esos argumentos teóricos formulados en contra de la necesidad de una unión bancaria. Vamos a agruparlos también por los objetivos que persigue, para ver de que forma, de acuerdo a la crítica, una unión bancaria puede no ser la solución para alcanzarlo, o no ser suficiente.

6.1. SOBRE LA MEJORA EN LA PREVENCIÓN DE CRISIS.

Es la regulación bancaria (las exigencias de capital, de provisiones, los ratios mínimos de liquidez, de “loan to value”, la gestión del riesgo, la calidad del gobierno corporativo, etc.) lo que previene las crisis. Si se siguen permitiendo en el futuro niveles de apalancamiento tan elevados, en los que una leve caída del valor de los activos lleva a las entidades a una situación de insolvencia, o niveles excesivos de dependencia de la financiación a corto plazo que vuelvan a poner en riesgo la liquidez de las entidades, o el uso de técnicas de gestión de riesgos que crean la apariencia de una reducción del riesgo cuando realmente no ha sido así, o políticas imprudentes de concesión de créditos, etc., no serán suficiente la existencia de un nuevo supervisor para evitar nuevas crisis.

En primer lugar, el cálculo de los requerimientos de capital de las entidades en base a los activos ponderados por riesgo, en lugar de sobre el activo total, y el uso de modelos

²⁶¹ Ver, por ejemplo, The Economist, 8 de febrero de 2013: “Till default do us part. A half-hearted banking union raises more risks than it solves”; Howard Davies: “The fox and the ECB”, Project syndicate.org, 19 diciembre 2013, y “Europe’s flawed banking union” FT, 18 de octubre 2012.

internos complejos y poco transparentes, conlleva unas reducciones en las necesidades de capital y conduce a que los volúmenes de fondos propios (que son los que en primera instancia deben soportar la quiebra de las entidades) sean muy bajos. Si, además, hay una parte de los pasivos (depósitos garantizados) que están excluidos de la asunción de pérdidas, el volumen de fondos disponibles para hacer frente a la quiebra seguirá sin ser suficiente en el futuro.

En segundo lugar, el sistema de ponderación de riesgos incluye la clasificación de ciertos activos como seguros, incentiva a las entidades a la compra masiva, creando un riesgo sistémico. Por ejemplo, las titulizaciones respaldadas por hipotecas, los préstamos entre entidades financieras o la deuda pública.

Deben por tanto exigirse esos mayores requerimientos de capital, que no tienen por qué restringir la financiación y el crecimiento económico, sino más bien al contrario: mientras mejor capitalizados estén los bancos, mayor será su capacidad de obtener fondos para financiar una expansión del crédito y mayor será el incentivo para dar nuevos préstamos con una combinación apropiada de rentabilidad y riesgo. Frente a la crítica de que un aumento en las exigencias de recursos propios puede encarecer el coste de financiación de las entidades y perjudicar la solvencia de las entidades y la financiación posterior de la economía, se puede argumentar que los costes de financiación de las entidades bancarias no son costes reales de mercado puro, sino que están subvencionados por la garantías, primero explícita de los depositantes, y luego implícita del Estado por la creencia de que no se les va a dejar quebrar. Y que gracias a esa subvención obtienen enormes cifras de beneficios anuales²⁶², por lo que el regulador puede exigir que retengan al menos una parte como capital para evitar que el Estado tenga que acudir nuevamente al rescate.

Una unión bancaria por si misma no previene crisis bancarias si no tiene los instrumentos adecuados (regulación, supervisión...). España era en sí misma una unión bancaria y ha quebrado la mitad de su sistema bancario, y EEUU, aunque no plena, si tiene un mayor grado de avance en la Unión Bancaria y también ha sido testigo de multitud de quiebras bancarias.

²⁶² Entre 2008-2012, inmersas en plena crisis, el beneficio operativo anual promedio de las entidades de crédito de la Unión Europea ascendió a casi 270.000 millones de euros (el 0,76% de sus activos).

De hecho, si no se esperara que hubiera nuevas quiebras bancarias en el futuro, no hubiera sido tan polémico y discutido el MUR, en lo referente a quién debía asumir el coste de futuras crisis.

Ya teníamos unas propuestas de regulación de solvencia, liquidez, o de resolución de entidades, más estrictas, formuladas antes de iniciar la constitución de la Unión Bancaria, y que iban a ser obligatorias para todas las entidades de la Unión Europea, junto con una nueva arquitectura para la supervisión financiera, con tres nuevas autoridades supervisoras europeas (ESAs) para mejorar la coordinación entre las autoridades nacionales, y un organismo supervisor macroprudencial (JERS) para prevenir el riesgo sistémico. Todos estos avances se consideraban ya suficientes para reforzar el control y la estabilidad del sistema bancario, sin necesidad de un supervisor único, hasta bien entrado el año 2012²⁶³.

El informe del grupo de expertos para la reforma de la estructura de negocio en el sector bancario²⁶⁴, de 2.10.12, después de hacer un detallado análisis de las causas de la crisis y proponer reformas futuras para evitar su repetición, no respalda abiertamente la Unión Bancaria como necesaria para evitar las crisis. De hecho, no entraba entre las propuestas de reformas que iban a hacer en el borrador de informe final. Cuando ya estaban en plena redacción de su informe, les cogió por sorpresa la comunicación del Consejo Europeo sobre la creación de una unión bancaria, por lo que se limitaron a mencionarlo y decir: “damos la bienvenida a la propuesta de la Unión Bancaria, puede ser buena”, y sólo en el apartado del fondo único de resolución de crisis, van un poco más allá, y consideran que “es necesario para romper ciertas inconsistencias”.

Si además, hay un consenso en que esta crisis ha sido sistémica, de exceso de endeudamiento privado que se ha traducido posteriormente en endeudamiento público²⁶⁵, surgen dudas como: hasta qué punto puede el BCE, limitar la concesión de crédito en un país, en pro de la estabilidad sistémica, o adaptarse a las distintas situaciones cíclica y circunstancias económicas de cada país, sin generar agravios

²⁶³ Ver por ejemplo el informe de la Comisión Europea de abril de 2012: European Financial Stability and Integration report 2011.

²⁶⁴ Liikanen, E. (2012).

²⁶⁵ Discurso de Victor Constancio, vicepresidente del BCE, 5 noviembre 2013, en la 6ª Conferencia de Banca Internacional en Banco Santander.

comparativos o luchas políticas. Será finalmente la supervisión única igual que la política monetaria única que se diseña para toda la zona euro, con medidas uniformes para todas las entidades, que no pueden adaptarse bien a las condiciones macroeconómicas de cada país concreto, al nivel de ahorro, el modelo productivo o la idiosincrasia cultural o la distinta regulación mercantil de los productos bancarios.

Realmente, el modelo de supervisión macroprudencial que se instaura en la zona euro con la Unión Bancaria es muy endeble, se limita a complementar las medidas de las autoridades nacionales, cuenta con un conjunto de instrumentos que pueden no ser suficientes para preservar la estabilidad sistémica²⁶⁶, se enfrenta a fuertes conflictos de intereses internos con las funciones de política monetaria y de supervisión microprudencial y a la dificultad para alcanzar acuerdos por el sistema de toma de decisiones en el Consejo Supervisor y el Consejo de Gobierno y los intereses políticos nacionales en esta materia.

Por otro lado, sabemos que es beneficioso que política monetaria y supervisión macroprudencial estén unidas bajo una misma autoridad, y además tenga un alcance supranacional por las externalidades transfronterizas que se producen dentro en una unión monetaria. Sin embargo, la supervisión microprudencial puede entrar en conflicto con la función macroprudencial y de política monetaria, y no tiene porque ser necesariamente supranacional si las entidades no son transfronterizas y las autoridades nacionales tuvieran las herramientas y recursos necesarios (de prevención, regulación y de resolución) para hacerles frente. Además, a diferencia de la supervisión macroprudencial, en la micro sí es obligatoria la estricta separación entre la supervisión y la política monetaria dentro del BCE. ¿Indica esto que no es tan natural o lógico que la supervisión de entidades esté en el BCE?

Pero, además, si la Unión Bancaria genera efectos sobre la configuración bancaria, como se pretende: mas integración bancaria, más concentración de entidades, mas actividad transnacional, mas competencia, no se estará obligando a las entidades a buscar inversiones más arriesgadas, a llevar a cabo políticas de créditos más agresivas, la deslocalización de sus territorios naturales y a formar entidades cada vez mas

²⁶⁶ Algunos detalles de los instrumentos se encuentran en discusión a nivel europeo y sujetos a una posible revisión.

grandes e interconectadas, más sistémicas, con grupos complejos que pueden acabar escapando al control supervisor y justificando nuevos y mayores rescates con fondos de los contribuyentes.

El problema de los subsidios implícitos en el coste de financiación²⁶⁷, de riesgo moral por el respaldo implícito soberano, de crecimiento excesivo de balance, de distorsiones a la competencia y daño al contribuyente se hacen todavía mayores²⁶⁸. Con lo que en lugar de corregir con la Unión Bancaria uno de los problemas que llevaron a su implantación, se agravaría.

El supervisor único no puede evitar que cada país de la Unión apruebe medidas que tienen impacto directo sobre el sector bancario nacional. Los Estados pueden seguir pidiendo a los bancos de su país “colaborar” en determinadas medidas de apoyo nacional, por ejemplo, un plan de financiación a determinado tipo de empresas o proyectos (megaproyectos públicos, autopistas, energías renovables...), con el aval o no del Estado, o un plan de apoyo al mercado hipotecario²⁶⁹ o que el Estado pida a sus bancos el apoyo de las entidades en la compra de la deuda pública nacional. O medidas como favorecer o penalizar fiscalmente un determinado producto de pasivo o activo bancario.

Pero es que, además, aunque el supervisor sea único, éste, en el ejercicio de sus competencias de supervisión, deberá aplicar la normativa prudencial nacional (requisitos de capital, conglomerados financieros, contabilidad...), aun cuando la normativa provenga de regulación europea, con las discrecionalidades nacionales que hubiera adoptado el legislador nacional.

²⁶⁷ Ver por ejemplo: Schich, S. y Hwan, H.K (2012); Schich y Lindh (2012) y Carbó, S. y Rodríguez, F. (2013).

²⁶⁸ Ver estudio de impacto 1 que acompaña la propuesta de Reglamento para la reforma de la estructura de negocio de las entidades de crédito: “Impact assessment -Accompanying the document: Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU Credit Institutions and the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on reporting and transparency of securities financing transactions” SWD (2014) 30 final.

²⁶⁹ Sorprende que pese a la enorme burbuja inmobiliaria sufrida en el Reino Unido durante esta crisis, causante de múltiples crisis bancarias, el gobierno de Cameron en el RU, hay lanzado en 2013 un programa “Help to Buy”, donde ha “invitado a participar a todos los bancos del país, con el que los particulares que adquieran una vivienda, hasta un precio máximo de 720.000 €, sólo tendrán que poner un 5% del precio, el resto será financiado por el banco y además el 20% del valor de la vivienda estará garantizado por el Estado.

Ya en los primeros años de la década del 2000 al 2010, organismos internacionales como el FMI, el G20 o el Comité de Supervisores de Basilea, estaban desarrollando mecanismos institucionales para mejorar la supervisión y regulación financiera a nivel mundial, lo que llamaban “la reforma de la arquitectura financiera internacional”, y en el 2004-2005 se daban por satisfechos con los avances producidos “es importante que exista un sistema adecuado de regulación y de supervisión macroprudencial para evitar las crisis financieras y paliar los costes si se producen²⁷⁰”.

Pero después se produce la crisis en 2007: y se demuestra que todas esas reformas no eran suficientes. Se reforma ahora de nuevo el sistema institucional y vuelven a decir lo mismo. En el futuro volverán a ocurrir nuevas crisis²⁷¹, porque son cíclicas y han seguido ocurrido durante los últimos 800 años en todas las economías²⁷², que volverán a ocasionar pérdidas y a costar dinero público por los rescates y medidas expansivas para hacerle frente y a dañar el crecimiento económico, que tarda entre 4 y 10 años en recuperarse. Pero además, serán, previsiblemente, cada vez mayores sus consecuencias, mas costosas y difíciles de resolver, por los avances tecnológicos, la globalización, las interconexiones, el tamaño creciente de las entidades, y volveremos a olvidar lo que habíamos dicho en 2014.

Según Aristóbulo de Juan²⁷³, las grandes crisis financieras internacionales se producen con una periodicidad de 10 o 12 años. El factor clave en todas, tanto en las aisladas como en las sistémicas, es la mala gestión, en primer lugar en forma de un crecimiento desmedido del crédito y asunción excesiva de riesgos, provocada por un exceso de liquidez que genera laxitud y, posteriormente, cuando los créditos comienzan a dar problemas, en intentar ocultar la realidad con maquillaje contable, refinanciaciones, apoyos de liquidez y huida hacia adelante.

²⁷⁰ Jaime Caruana, en 2004, cuando era Presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y Gobernador del Banco de España.

²⁷¹ Incluso la BRRD lo reconoce en su exposición de motivos: “No es posible, no obstante, tratar de diseñar un marco de regulación y supervisión que pueda evitar que estas entidades vuelvan a encontrarse en una situación difícil”.

²⁷² Las crisis financieras son cíclicas, con múltiples causas, pero suelen concurrir factores como una burbuja de activos, altos niveles de endeudamiento, excesivos déficits por cuenta corriente y ralentizamiento del crecimiento económico. Ver un relato de las todas ellas (un total 224 crisis bancarias sistémicas), sus causas y consecuencias, en Reinhart, C. M. y Rogoff, K.S. (2009). También en Laeven, L. y Valencia, F. (2012).

²⁷³ Aristóbulo de Juan (2010): “Enseñanzas de la patología bancaria y su aplicación en España”. Instituto valenciano de investigaciones económicas. Conferencia de clausura. 25 de octubre.

Y todo ello, sin hablar del fuerte riesgo que supone la denominada “banca en la sombra”. Porque toda esta nueva regulación más exigente se aplicará al sector bancario, pero hay multitud de entidades, como fondos de inversión o fondos de riesgo (hedge funds) y sociedades de préstamo de valores, que canalizan fuertes flujos de inversiones, realizan préstamos y compras de activos fuera del circuito habitual y quedan fuera de control del supervisor, sin tener la obligación de constituir provisiones o mantener un nivel suficiente de capital adecuado al riesgo que asumen, que además invierten en activos tóxicos. De hecho, el exceso de regulación actual aumenta los incentivos de la banca tradicional al arbitraje regulatorio a través de estos sistemas.

Según el Financial Stability Board, en un informe publicado el 30 de octubre de 2014, la banca en la sombra ha llegado a alcanzar un volumen de saldo vivo de 75 billones de euros en el conjunto de la Unión Europea, pero que además tienen fuertes interrelaciones entre las entidades que lo forman y con la banca tradicional que haría que la quiebra de alguno de sus participantes ocasionara una quiebra en cadena. Según el BCE²⁷⁴, esta banca ha llegado a alcanzar un volumen de 20 billones de euros de saldo vivo en la zona euro en 2014, un 40% del tamaño del sector bancario.

La propia canciller alemana advierte del peligro de otra crisis financiera generada por la banca en la sombra²⁷⁵ y la presidenta del MUS, un día antes del inicio de la supervisión, advierte que el BCE debe controlar también la banca en la sombra, porque “a más riguroso el marco regulatorio, más atractiva parece la banca en la sombra”²⁷⁶.

De hecho, de alguna medida la crisis de 2007 es una crisis generada en la banca en la sombra. Los vehículos de propósito especial (SIV) mediante los cuales se titulizaban las hipotecas y otros créditos de baja calidad, eran cuasibancos que no tenían capital propio ni acceso a la liquidez del BCE, y no consolidaban con la matriz pero que arrastraron a las entidades de crédito tenedoras de los vehículos cuando necesitaron liquidez para hacer frente a los reembolsos de bonos. De igual forma, las empresas

²⁷⁴ ECB, Banking Structures Report 2014.

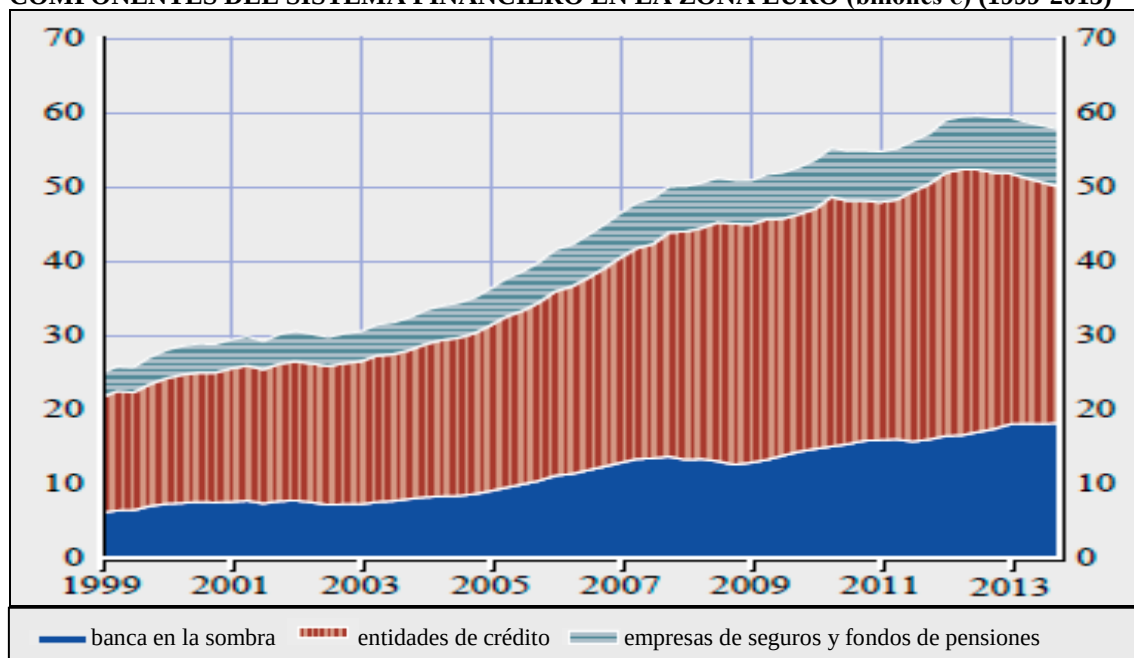
²⁷⁵ Angela Merkel. Discurso pronunciado en el Nobel Laureate Meeting, Lindau (Alemania). Agosto de 2014.

²⁷⁶ Danièle Nouy, en la comparecencia ante el Comité de Asuntos Económicos y Financieros del Parlamento Europeo. 3 de noviembre de 2014.

aseguradoras (ej. AIG en cobertura de derivados de crédito) asumían riesgo de crédito sin tenerlo adecuadamente cubierto por no estar sujetas a la normativa bancaria.

GRÁFICO 6.1

COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO EN LA ZONA EURO (billones €) (1999-2013)



Fuente: BCE, Banking Structures Report 2014.

Nota: banca en la sombra incluye a los fondos de inversión y a otros intermediarios financieros no bancarios distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones.

El crédito tiene una importancia clave en la formación de los ciclos económicos y en las crisis financieras. En las fases expansivas, el optimismo de los prestamistas hace que se relajen los requisitos para conceder financiación y las exigencias de garantías, y se concedan créditos incluso a proyectos no solventes. Los prestatarios tienen también mayor confianza en la capacidad de devolver sus deudas, y adquieren un mayor número de productos haciendo uso de la financiación. Se van generando desequilibrios en la economía. Cuando llegan periodos de menor crecimiento económico, en la fase contractiva, el incremento del número de impagos y la mayor necesidad de dotación de provisiones para cubrir las pérdidas hace que se endurezcan los requisitos para conceder financiación y se restrinja fuertemente el crédito para cualquier proyecto de inversión, incluso los solventes, lo que a la vez retroalimenta la contracción económica. Hay además factores añadidos que agravan ese comportamiento procíclico del crédito bancario y de su efecto en la generación de crisis, como son:

-La aplicación al balance del valor razonable en la contabilidad, desde el marco contable internacional de IASB²⁷⁷: al obligar al reconocimiento inmediato de minusvalías no realizadas, puede reforzar los efectos de los shocks macroeconómicos. La caída de los precios de los activos durante la fase contractiva activa decisiones de reestructuración de balance, reduce la oferta de préstamos o la liquidación de activos o carteras, lo que retroalimenta la recesión.

-Las provisiones contables que son tradicionalmente procíclicas²⁷⁸. El tratamiento contable del riesgo de crédito lleva a constituir las provisiones en fases contractivas, cuando se reconocen los impagos o el deterioro de la calidad crediticia. El tener que destinar un volumen importante de fondos a dotarlas obliga a las entidades a reducir su oferta de crédito. Y, por el contrario, en las fases expansivas, la liberación de provisiones por el buen comportamiento de los acreditados junto con la no necesidad de constituir nuevas, deriva en una excesiva concesión de préstamos.

-Y los requerimientos de capital: Basilea II introduce un sistema de cálculo más sensible al riesgo, con el uso de modelos internos y ratings crediticios que se ven fuertemente afectados por la situación cíclica²⁷⁹. La reducción de los requerimientos de capital durante las expansiones económicas permite a los bancos incrementar su oferta de crédito, mientras que en las contracciones el incremento de los requerimientos lleva a los bancos a contraer la oferta de crédito para mantener el ratio de capital.

6.2. SOBRE LA CONTRIBUCIÓN A LA ESTABILIDAD FINANCIERA EN LA ZONA EURO.

La UEM no cumple enteramente las condiciones necesarias para formar un área monetaria óptima: no hay convergencia económica, ni movilidad suficiente de los factores ni transferencias de renta entre los Estados. Si bien es cierto que la Unión Bancaria se plantea como un medio para superar algunas de las deficiencias de la UEM que había agravado las consecuencias.

²⁷⁷ International Accounting Standard Board.

²⁷⁸ Existen algunos tipos de provisiones contracíclicas como las provisiones dinámicas empleadas en la normativa contable española, que se dotan en las etapas expansivas para constituir un colchón que pueda emplearse en las recesivas.

²⁷⁹ Especialmente en el caso de las agencias de rating, que han presentado un comportamiento muy procíclico en esta crisis, durante la expansión relajaron la rigurosidad de sus calificaciones y durante la contracción se produjo una caída generalizada de los ratings.

Sin embargo no va a suplir las carencias fundamentales. La Unión Bancaria no es alternativa o sustitutiva de una unión Fiscal, sino que son complementarias e ambas son igualmente necesarias para alcanzar y mantener la estabilidad financiera²⁸⁰.

En paralelo a las discusiones sobre la Unión Bancaria se había presentado, el 26.06.2012, el informe elaborado por los presidentes del Consejo Europeo, la Comisión Europea, el Eurogrupo y el BCE, llamado “Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria”, donde se establecían una serie de etapas que deberían cumplirse, en un plazo de 10 años, para preservar la estabilidad de la UEM, y que iban mucho mas allá de la integración financiera (donde se encuadraría la Unión Bancaria), abogando por una integración presupuestaria, económica y política.

La denominada mayor integración presupuestaria realmente implicaría una unión fiscal (coordinación, toma de decisiones conjunta, emisión de deuda conjunta, solidaridad fiscal). Por otro lado, una unión bancaria que incluya un FGD y fondo de resolución de crisis único) requiere, para ser creíble, que haya un respaldo último con capacidad suficiente, y esto sólo es posible con un respaldo fiscal europeo, por lo que la Unión Bancaria también estaría obligando a que exista una unión fiscal (de hecho hasta ahora todos los rescates bancarios han sido fiscales). Hay incentivos perversos a trasladar a otros países el coste de resolución de crisis bancarias nacionales, por lo que si finalmente los rescates van a tener implicaciones fiscales, con cargo a la deuda pública europea, debe existir entonces control a priori de las entidades para evitar ese perjuicio a las finanzas de la Unión. Una unión bancaria y una unión fiscal se retroalimentan.

La Unión Bancaria, aún siendo una condición necesaria para resolver los problemas financieros surgidos por la crisis en la UE, no es suficiente. Y no es que fuera más primordial o urgente la Unión Bancaria que la unión fiscal, es sólo que era a priori mas fácil de conseguir.

²⁸⁰ El informe “Unión Bancaria” presentado por la Comisión el 6 de junio de 2012, actualizado el 22 de junio de 2012, anterior al inicio del proyecto, decía literalmente “para aprovechar el pleno potencial de una Unión Económica y Monetaria mas avanzada y de la creación de una Unión Bancaria, es imprescindible desarrollar una unión presupuestaria”. MEMO/12/478.

La unión fiscal plantea múltiples reticencias en cuanto a la cesión de soberanía y mutualización de deudas, y requeriría modificar tratados de la Unión Europea que parecen imposibles alcanzar por el momento.

Pero es que, además, a la luz de lo ocurrido en el Consejo Europeo de 22 y 23 de noviembre 2012 (en los mismos momentos en los que se estaba debatiendo la Unión Bancaria), destinado a debatir los presupuestos de la Unión Europea para los próximos 7 años (2014-2020), donde lejos de aumentar el presupuesto total de la UE (que recordemos que solo supone el 1% del PIB europeo) como había propuesto la Comisión, todos los países pidieron reducirlo, cualquier aportación adicional de fondos de los países centrales para socorrer las finanzas públicas periféricas se plantea imposible. La discusión se centró de hecho en cuánto se iba a recortar (algunos países proponían un recorte de hasta el 20%). La imposibilidad de llegar a un acuerdo obligó a cancelarlo y posponerlo hasta 2013, y el acuerdo final se alcanza en noviembre 2013, con un recorte de casi el 10% (presupuesto total de 140.000 M€), y el voto en contra de Reino Unido, Suecia, Holanda y Dinamarca, que pedían todavía más recortes.

Visto además la rigidez de los objetivos de déficit público impuestos desde la Comisión Europea, la unión fiscal se presenta imposible de conseguir. Se quiere obligar a los Estados a preservar la disciplina fiscal y evitar el riesgo moral que supondría mutualizar las deudas bajo el paraguas de la emisión de eurobonos (bonos respaldados por todos los Estados del área euro)²⁸¹.

Si hubiéramos seguido el modelo estadounidense, donde existe una verdadera unión económica y monetaria, Europa tendría que haber aprobado la emisión de eurobonos, mutualizando las deudas públicas, avanzando hacia una unión fiscal, saneando el

²⁸¹ “La emisión conjunta de eurobonos rompería el principio democrático bajo el que se estableció una moneda única pero soberanías nacionales en lo fiscal e introduciría el incentivo de dejar de controlar las finanzas públicas si las economías pueden, sin hacerlo, beneficiarse de tipos de interés más baratos... La zona euro fue diseñada como una unión de finanzas públicas sólidas y moneda estable... cada país es responsable de sus propias políticas... la credibilidad en la zona euro será restaurada sólo si los tratados y las normas son respetadas. Aquellos países que no las cumplen (continuos déficits públicos, no realizan reformas estructurales necesarias...) no deberían chantajear a los otros, y deberían considerar el abandonar la unión. La Unión Monetaria no entró en crisis porque las normas iniciales fueran defectuosas sino porque los países han violado constantemente esas normas”. Otmar Issing (ex economista jefe del BCE), artículo en el Financial Times, 25 de marzo de 2014. “Get your finances in order and stop blaming Germany”

sistema bancario con fondos públicos europeos (no de los Estados), para restaurar el flujo normal del crédito, y comprando después esos bonos el BCE.

De esa forma se hubiera atajado el problema de la deuda soberana en la UEM: pero ello requiere dotar al BCE de capacidad de compra de deuda publica en el mercado primario como ha hecho la Reserva Federal en EEUU en lugar de someter a los Estados a políticas fiscales restrictivas para cumplir con nuevos limites al déficit público impuestos desde Europa.

Falta de un prestamista de última instancia de los Estados y de una unión fiscal

Pero el BCE lo tiene prohibido en sus estatutos. De hecho, la declaración del presidente del BCE en verano de 2012 le granjea críticas dentro de Alemania, y algunos tribunales de justicia alemanes llegan incluso a demandar al BCE por extralimitarse en sus facultades.

En la UEM sigue prevaleciendo la ortodoxia del BCE en la lucha contra la inflación, mientras que otros objetivos como aumentar el empleo, contribuir al crecimiento económico o incluso luchar contra la deflación, pasan a un segundo nivel.

El BCE ha sido objeto de fuertes críticas por ser el actor principal del desastre, al permitir la inflación de activos durante la burbuja por las ingentes inyecciones de liquidez y ahora por no gestionar adecuadamente la deflación que se puede instaurar en Europa y ser demoledora para la economía, como ha ocurrido en Japón, con mas de 14 años de recesión continuada. Los críticos se rebelan contra la paradoja que supone que los Estados son los que avalan y rescatan a los bancos, pero los bancos se financian en el BCE a menos del 1% mientras que los Estados tienen que pagar el 5% en el mercado, cuando son los propios bancos los que compran esa deuda pública y por tanto los Estados le pagan a los Bancos el 5% y luego les rescatan. Si el BCE comprara la deuda pública que se emitiera, los Estados pagarían así solo el 1%, como si ha hecho la Reserva Federal en EEUU.

El problema de fondo es que no hay un prestamista de última instancia para rescatar Estados en la UE, porque no se puede controlar el gasto público de los países que

incurrirían en riesgo moral si se mutualizan las deudas, porque no hay un gobierno único, no hay unión política.

Dado el éxito del mero anuncio del programa de OMT en verano de 2012, tras el cual han bajado todas las primas de riesgo de los bonos soberanos periféricos sin necesitar siquiera ejecutarlo, ha quedado claro que solo el BCE puede ser el garante último de la deuda soberana en la eurozona y su función de prestamista de última instancia es imprescindible para mantener el euro.

El poder del BCE se ha incrementado tras la crisis, acercándose a instituciones como la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra, pero la transferencia de soberanía no ha ido acompañada de la correspondiente legitimidad democrática, por lo que surge otro gran dilema según algunos autores²⁸². En EE.UU y en el Reino Unido, el gobierno ejerce un control sobre el banco central, es decir, en tiempos de crisis es el gobierno quien fuerza al banco central para que provea liquidez. Cuando en dichos países, el gobierno es amenazado por los mercados será él quien prevalezca sobre el banco central. Pero en la eurozona los gobiernos (elegidos democráticamente) dependen de la buena voluntad del BCE (formado por funcionarios no electos) para dar liquidez, no tienen poder sobre el BCE y no pueden forzar a la institución, incluso en tiempos de crisis.

Los críticos argumentan que en la eurozona existe una primacía del banco central sobre los gobiernos que resulta insostenible. Para sostener este papel del banco central como prestamista en última instancia, se le tiene que subordinar al poder político de funcionarios electos, como es el caso de las democracias como Estados Unidos, Suecia, Reino Unido, y otros países. Esto solo se puede conseguir creando un gobierno de la eurozona que sea respaldado por el Parlamento Europeo y que tenga primacía sobre el banco central. Hasta entonces la eurozona seguirá siendo una institución frágil y vulnerable, lo que se reflejará en la volatilidad en los mercados de bonos públicos que pondrá de nuevo en riesgo las economías reales de sus miembros.

Ampliando las posibilidades de actuación del BCE como prestamista en última instancia para el sistema bancario o de los Estados, conlleva en si mismo un cierto papel

²⁸² Entre otros, De Grauwe y Ji (2014); Pickford, Steinberg y Otero-iglesias (2014).

supervisor para el BCE, de los bancos en el primer caso y de los Estados miembros en el segundo.

Muchos analistas²⁸³ coinciden en que una unión monetaria sin un prestamista de última instancia para el soberano, sin una unión bancaria y sin algún tipo de unión fiscal, con cesión de soberanía y control político, no podrá ser viable.

Y, por otro lado, que una unión bancaria sin una unión fiscal detrás, no es la panacea para resolver los problemas de la UEM, y lejos de propiciar una mayor sincronización de los ciclos económicos, va a generar una mayor divergencia en los ciclos económicos y mayor inestabilidad financiera²⁸⁴.

De hecho, las crisis financieras y las fluctuaciones macroeconómicas no son el resultado sólo de shocks económicos adversos o cambios monetarios, sino que también se ven agravados o potenciados por factores psicológicos²⁸⁵ (sobreacciones de inversores y consumidores, expectativas, información asimétrica...).

La Unión Bancaria sola no soluciona el problema de la deuda soberana, del círculo vicioso soberano- bancario y de la falta de crédito. Pero un área que tenga una moneda única debe, en teoría, tener una unión bancaria, en el sentido de que exista integración financiera e igualdad de trato de las entidades, acreedores y deudores de las mismas.

Los problemas fundamentales a los que se enfrentaba la UE durante estos años no se resolvían sólo con la reforma financiera. Eran necesarias también un amplio conjunto de medidas monetarias, fiscales y estructurales.

El informe de los 4 Presidentes²⁸⁶ puso de manifiesto la importancia de las diferentes medidas. El principal problema es que la agenda de la regulación financiera en Europa se establece en un entorno de dificultades económicas, donde, a la vez que se restaura la estabilidad financiera, los políticos tienen que corregir los desequilibrios macroeconómicos, reducir los elevados niveles de endeudamiento público y privado, y

²⁸³ Por ejemplo, Cortina, A., Martín, D., Riestra, T., del servicio de estudios del Banco Santander. De Grawve y Yi (2014).

²⁸⁴ Kalemli-Ozcan, Papaioannou y Peydro (2013).

²⁸⁵ Shiller (2010).

²⁸⁶ Van Rompuy, H., Barroso, J.M., Juncker, J.C. y Draghi, M. (2012a).

reducir la fragmentación financiera y restaurar el flujo normal del crédito para facilitar el crecimiento económico y la creación de empleo.

Tanto una unión bancaria como una unión fiscal no son fines en sí mismos sino procesos hacia una mayor unión política y económica. Si no se tiene intención de llegar a ésta, los procesos serán largos y las decisiones vagas, y se generará mas inestabilidad. Aunque no solo hay reticencias de los Estados centrales, también algunos estudios académicos²⁸⁷ se muestran en contra de la mutualización de pérdidas que supone.

La Unión Bancaria, aunque ha sido diseñada y aprobada de forma precipitada por la presión de los mercados, es realmente un proyecto muy ambicioso que supone un cambio muy profundo en el marco regulatorio europeo. Es un proyecto gradual, a largo plazo, donde la regulación y supervisión común pueden dar lugar a mutualización de riesgos y gastos. Desde el momento en que cualquier forma de mutualización de pérdidas debe estar sometida al control democrático, y el artículo 125 del Tratado de Lisboa prohíbe que un Estado miembro asuma las deudas de otro, será necesario entonces una reforma del Tratado en profundidad que lo permita, y ello llevará necesariamente a una mayor unión fiscal a medio y largo plazo. Vemos que aunque la Unión Bancaria se planteó como una alternativa a la UF, para romper el vínculo soberano bancario, realmente no son excluyentes, sino más bien al contrario, aquella forzaría esta.

Por otro lado, para la estabilidad financiera es igualmente peligroso, no solo el círculo vicioso de riesgo soberano-bancario cuando se produce una espiral negativa de precios, sino también el crecimiento exacerbado de los precios de los bonos públicos, que puede estar creando burbujas de precios, inflados artificialmente por una demanda excesiva por parte de las entidades en busca del “carry trade”, sostenida por políticas monetarias expansivas y anuncios de apoyo a los bonos por parte del BCE. El mismo BCE reconoce ese riesgo, propiciado por sus políticas, en su informe de estabilidad financiera

²⁸⁷ Como el estudio reciente de Ashoka Mody (Princeton University), “A Schuman Compact for the euro Area”, publicado en Bruegel, 20.11.2013, donde cuestiona las exigencias de mayor integración fiscal que plantea la Unión Bancaria y aboga por una devolución de competencias a las instituciones nacionales, para mantener la responsabilidad nacional frente al despilfarro, y por la imposibilidad real de lograr una verdadera unión política en Europa.

de mayo de 2014²⁸⁸, donde advierte que, pese a la bajada de las primas de riesgo, no se han despejado todas las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas de muchos Estados miembros, de la solvencia de las entidades y de la moneda única.

Pese a haberse reducido las primas de riesgo, en 2014 sigue sin fluir todavía el crédito bancario a los agentes en los países periféricos. Y se teme que la restricción de crédito tardará años en solucionarse. Sigue existiendo desconfianza entre las entidades, que además siguen en un proceso de desapalancamiento por los requerimientos más estrictos de capital y el entorno macroeconómico negativo que no anima a invertir y demandar crédito. A eso se le une otro factor. En países como España, por ejemplo, donde ha quebrado casi la mitad del sector bancario, se han dejado a miles de clientes “huérfanos” de sus entidades, que ahora deben acudir a la banca sana para obtener financiación y esto conlleva tiempo porque requiere que ésta tenga un conocimiento profundo del cliente.

Esa falta de mutualización de deuda, de unión fiscal, de prestamista de última instancia para los Estados que les evite tener que hacer políticas de recortes de gastos para hacer frente a los rescates bancarios, en mitad de una crisis económica, sin poder hacer uso de la herramienta del tipo de cambio, en lugar de políticas de estímulo al crecimiento como EEUU, han ocasionado un enorme daño a la situación económica de la zona²⁸⁹ y una fuerte destrucción de empleo, que a su vez retroalimenta la situación delicada de solvencia de las entidades.

Ahora los estudios e incluso los responsables europeos reconocen que el saneamiento de entidades bancarias “ha resultado muy caro²⁹⁰” o que ha habido muchos errores en la actuación de las autoridades europeas²⁹¹.

Esa excesiva austeridad fiscal en Europa (que se ha denominado “austericidio”) para la población general, el recorte de gasto público y derechos sociales, a la vez que se

²⁸⁸ European Central Bank: Financial Stability Review, May 2014.

²⁸⁹ El FMI lo cuantifica en un 4,8% del PIB, en el Global Financial Stability Report (2014).

²⁹⁰ Declaración del Ministro de Economía español, Luis de Guindos, el 8.10.2013, en una entrevista recogida por Europa press.

²⁹¹ Informe de la Comisión de empleo del Parlamento Europeo de 14.2.2014 sobre los daños causados en términos de empleo por las medidas de ajuste impuestas por la Troika. Ver también: “Timothy Geithner (presidente de la Reserva Federal de Nueva York en 2008 y secretario del Tesoro de EEUU entre 2009-2013) lamenta el “sufrimiento innecesario” por las políticas de austeridad”, artículo en El País, 13.5.2013.

mantiene o se incrementan los privilegios de la élite financiera y política²⁹², se han incrementado las desigualdades internas, se han producido cuantiosos rescates con fondos de los contribuyentes, que no se recuperan, destinados a rescatar a entidades privadas que pronto vuelven a generar beneficios privados a la vez que no cumplen su función de prestar a los agentes económicos, mientras que empresas y particulares, e incluso servicios públicos, con enormes problemas financieros, no son rescatados, es la razón del resultado de las elecciones al Parlamento europeo del 25 de mayo de 2014, donde los dos grandes partidos mayoritarios (socialista y popular europeo), que tradicionalmente han gobernado la UE, han sido duramente castigados y partidos antieuropeos, incluso algunos de extrema derecha, han tenido un fuerte aumento de votos, llegando a ser en países como Francia o Reino Unido la fuerza más votada²⁹³.

Los líderes europeos reunidos, en el primer Consejo Europeo posterior a las elecciones, interpretan los resultados como una señal de que la población demanda políticas de estímulo del crecimiento y creación de empleo, o se encuentra en riesgo el propio proyecto de la Unión Europea. La Unión Bancaria sólo será un éxito si y solo si en la Unión Monetaria Europea se logra crecimiento económico y prosperidad.

Los meros anuncios del BCE de que haría todo lo que tuviera que hacer habían calmado a los mercados y bajado la prima de riesgo²⁹⁴, pero no habían conseguido fomentar la integración financiera ni restaurar el flujo normal de crédito. Siguen existiendo dudas sobre la solvencia de las entidades de crédito. La política monetaria sigue sin funcionar correctamente. La economía no da muestras de mejora y siguen las alertas sobre el riesgo de deflación, que además de paralizar el consumo perjudica a los deudores y a las

²⁹² Los Parlamentarios europeos, los componentes de la Troika y los miembros de los gobiernos propugnan medidas como la bajada de sueldos generalizada para mejorar la competitividad, pero esas bajadas nunca les afectan a ellos.

²⁹³ En las elecciones al Parlamento Europeo del 25 de mayo de 2014 se produce, una baja participación en general, una fuerte pérdida de votos de los dos grandes partidos (Popular y Socialista europeos) que tradicionalmente han gobernado Europa y un ascenso muy importante en número de votos de partidos abiertamente antieuropeístas en países como Francia, Reino Unido, Italia, Austria, Polonia, Holanda, Hungría, Dinamarca y Grecia, llegando a ser en algunos la primera fuerza votada, con mensajes de rechazo a la cesión de soberanía a Europa y al sometimiento a las “directrices de Alemania, a instituciones europeas sin legitimidad democrática y a la oligarquía financiera” (Marine Le Pen, líder del partido Frente Nacional en Francia). Los líderes de todos esos movimientos conciertan un acuerdo en el Parlamento Europeo para bloquear todos los avances que se planteen en la Unión Europea.

²⁹⁴ Hasta niveles que tampoco parecen razonables de acuerdo con la situación económica subyacente, lo que hace pensar que el mercado de bonos públicos está sobrevalorado, se ha podido crear una burbuja en la deuda soberana de la zona euro por los programas de inyecciones masivas de liquidez del BCE (LTRO).

economías periféricas. Se le piden medidas más contundentes al BCE. Los bancos centrales son los únicos que pueden arreglar esto como en otros países. El BCE se ve de nuevo obligado a actuar.

En su reunión del 5 de junio de 2014 aprueba un nuevo paquete de medidas: bajada del tipo de interés oficial del 0,25% al 0,15%, fijó un tipo de interés negativo (-0,1%) para la facilidad de depósito en el BCE, con el fin de incentivar a las entidades a colocar los fondos depositados en el BCE en créditos a la economía real, prórroga de las subastas de liquidez con adjudicación plena y tipo fijo, deja de esterilizar uno de los programas de compras de activos por 168.000 millones de euros y un programa de inyección de 400.000 millones de euros destinados a créditos a la economía real, mediante subastas condicionadas a la concesión préstamos a empresas y consumidores. Avanza que está preparado para realizar un programa de compra de activos a las entidades bancarias, similar a los Quantitative Easing que realizó la Reserva Federal de EEUU, para descargar sus balances y dotarles de liquidez con la que conceder créditos, en un año si las medidas anteriores no han sido suficientes, pero en principio limitado a bonos de titulización de créditos a empresas (Assets Back Securities, ABS). Incluso el Bundesbank ha dado el visto bueno al programa de compras futuras, lo que hace interpretar a los mercados que la situación es realmente peligrosa. Pero al no hacerlo ya ni incluir hipotecas, bonos bancarios ni bonos públicos, se teme que las medidas lleguen tarde y no sean suficientes.

En septiembre de 2014, la economía de la zona euro sigue estancada, se alerta del riesgo de una tercera recesión. El crecimiento de los últimos trimestres es cercano a 0%, algunos países siguen en recesión, y los más grandes (Francia y Alemania), tradicionales locomotoras de la economía conjunta, han frenado el crecimiento. La inflación se sitúa casi en el 0%, con deflación en varios países, lejos del objetivo del 2%. El crédito sigue sin fluir a la economía, es muy difícil para las empresas acceder a financiación para sus inversiones. El BCE acuerda en septiembre iniciar ya en octubre un proceso de compra de ABS y bonos garantizados. Los analistas lo califican de muy

escaso e insuficiente²⁹⁵ e incluso el propio BCE reconoce que no va a conseguir abrir el acceso al crédito, especialmente a las PyMEs²⁹⁶.

En octubre de 2014, el propio FMI alerta del riesgo de una tercera recesión en toda la zona euro por la falta de crédito a la economía. Incluso insta a los gobiernos a elevar el gasto público para impulsar la economía. Todavía no ha empezado la Unión Bancaria en sí. Estos primeros meses de funcionamiento van a ser decisivos.

Pero los países se encuentran sin capacidad de ampliar el gasto, por tres motivos: primero, por las propias restricciones impuestas desde la UE (promovidas por Alemania) al nivel de déficit público; segundo, porque ya existe un nivel de deuda pública elevadísimo, que ha subido un 50% en la zona euro desde el comienzo de la crisis (de 6 a 9 billones de euros) y creciendo por los pagos de intereses y la debilidad de la economía; y tercero, porque existe todavía un riesgo latente de que se produzca una nueva crisis de deuda soberana, con las terribles consecuencias que ha tenido, si surgen dudas sobre la sostenibilidad fiscal de algunos Estados en el seno de una moneda única. A finales de 2014, Grecia, que ya ha recibido tres rescates de la UE, sigue al borde de la quiebra y salida de la UE. Las políticas de recortes generan malestar en la población y en encuesta anuncian ganador a un partido político que apuesta por impagar la deuda.

Al no existir unión fiscal, el BCE tiene que hacer las políticas de estímulo de demanda a través de una política monetaria expansiva para afectar al crecimiento económico, aumentando la oferta de crédito. Sin embargo, hasta ahora se ha visto que pese a las medidas extraordinarias anteriores de inyección masiva de liquidez a las entidades para evitar mayores quiebras y bajadas de tipos de interés puestas en marcha por el BCE²⁹⁷,

²⁹⁵ Ver, por ejemplo, el artículo “Asset-backed indolence”. The Economist, 13 septiembre 2014.

²⁹⁶ Yves Mersch, miembro del Comité Ejecutivo del BCE: “For a European capital markets union – Securing stability, overcoming fragmentation”. Discurso en la conferencia “Banken & Wirtschaft”, Cámara de Comercio de Frankfurt. 10 de septiembre 2014.

²⁹⁷ Entre las medidas convencionales de política monetaria, se recortan los tipos de interés oficiales de la política monetaria del 4,25% en 2008 al 1% en 2009 (0,25% en 2014); pero además medidas no convencionales como adjudicaciones plenas a tipos de interés fijo en las subastas de política monetaria, operaciones de financiación a mas largo plazo (LTRO) de hasta 3 años, reducción de las reservas mínimas exigidas del 2% al 1%, ampliación de la lista de garantías aceptables como colateral, provisión de liquidez en moneda extranjera mediante swaps de divisas con otros bancos centrales. Pero además otras medidas extraordinarias en otros mercado financieros: compra de bonos garantizados (covered Bonds), en el mercado secundario (CBPP1 y 2), y compras esterilizadas de deuda pública (SMP).

no se han transmitido a la economía. La eurozona es muy dependiente del sector bancario, y todavía se ciernen dudas sobre su solvencia.

El BCE se ve obligado, pese a las reticencias de Alemania, a iniciar su propio “Quantitative Easing”. En el momento de finalizar esta tesis, el 22 de enero de 2015, el BCE lanza un programa de compra masiva de deuda pública, de todos los países y en proporción al peso de cada uno en el Eurosistema, por 60.000 millones de euros mensuales, durante 18 meses, más de 1 billón de euros. El objetivo es reducir la rentabilidad de los bonos públicos e inyectar liquidez al sistema para que vuelva a fluir el crédito al sector privado, vuelva el crecimiento y se ahuyente el peligro de deflación. Los críticos, fundamentalmente desde Alemania, de estas medidas de estímulo heterodoxas argumentan que esto es sólo una huida hacia delante que invita a los países a endeudarse todavía más y a posponer las reformas estructurales necesarias para depurar burbujas anteriores²⁹⁸.

En cambio, la mayoría de analistas, académicos y autoridades apoyan estas medidas. Europa necesita políticas de estímulo, al estilo de la Reserva Federal que hizo grandes monetizaciones de deuda pública²⁹⁹, a falta de transferencias directas de renta para la estabilización y convergencia económicas (una unión fiscal y económica), pero que no son posibles todavía dentro del marco de la UEM actual.

Las autoridades europeas ya habían empezado a tomar conciencia del problema de la inconsistencia a raíz de esta crisis, y es por ello por lo que los 4 Presidentes presentaron en junio 2012 el informe con sus propuestas para avanzar en una genuina y sostenible UEM en un plazo de una década: Unión Bancaria, unión fiscal, unión económica y unión política. Es insostenible la Unión Monetaria sin unión económica, fiscal y política. Esta crisis solo se solucionaba con más Europa (en un mundo cada vez mas globalizado, con enormes potencias económicas enfrente, con entidades y agentes económicos con mayor tamaño que los países por separado).

Será necesario, en el futuro, hacer una Europa común total, y esto no es más que un paso más. La globalización, las finanzas, las nuevas tecnologías, la era de la

²⁹⁸ Hans-Werner Sinn, economista alemán.

²⁹⁹ Mientras que el balance del BCE ha crecido en total un 180% desde 2007, tras las medidas extraordinarias de política monetaria, tanto el balance de la Reserva Federal como el del Banco de Inglaterra se ha incrementado en un 500% desde esa misma fecha.

información, hacen que el control y la resolución de crisis excedan con mucho a la capacidad nacional.

Ya lo decían además algunos políticos encargados de su construcción³⁰⁰ hace más de 10 años, y con la primera crisis fuerte ha quedado demostrada la endeblez del proyecto. Como decía Jean Monnet³⁰¹: “Europa se forjará en las crisis, y será la suma de las soluciones adoptadas para esas crisis”.

El problema es que todas las autoridades nacionales gobiernan Europa pensando en sus intereses nacionales: en su electorado, ante el que deben rendir cuentas y deben contentarlo para ser reelegidos. Los intereses nacionales prevalecen sobre los europeos, y la UE no parece un bloque tan fuerte como debiera³⁰².

Se están repitiendo ahora ante la Unión Bancaria las mismas dudas, críticas, cuestiones, que se plantearon cuando se estableció la UEM allá por 1998, acerca de las desventajas de una unión monetaria, sobre que crearía mayores desequilibrios, fractura de mercado, más crisis, más riesgos, incentivos perversos, etc., pero, sin embargo, se ha visto que la Unión Monetaria Europea ha resultado beneficiosa, aunque no exenta de debilidades, y la Unión Bancaria, como un avance mas en esa línea, también lo va a ser.

No se debería, por tanto, rechazar la Unión Bancaria por parte de políticos y ciudadanos interesados solo en su repercusión nacional, por el coste en términos de solidaridad que les reporta. No debemos olvidar que todo el proyecto de Unión Europea desde su

³⁰⁰ Entre muchos otros, Felipe Gonzalez, siendo presidente del Gobierno de España, escribe “El euro lleva a la unión política”, artículo en el País, 3.05.1998. Romano Prodi, como Presidente de la Comisión Europea declara en 2001: “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”. El Canciller alemán Helmut Kohl reconoce en un discurso frente al Parlamento alemán, el 6 de noviembre de 1991: “la unión política es la contrapartida indispensable a la unión económica y monetaria es una falacia pensar que se puede sostener permanentemente la unión económica y monetaria sin unión política”. El informe Delors (1989), que sienta las bases para el Tratado de Maastricht, afirma que la UEM requerirá de “un alto grado de compatibilidad de las políticas económicas y de consistencia en otras muchas areas políticas, particularmente en el ámbito fiscal”. También reconoce que el “mayor grado de integración entre las economías nacionales requerirá de una coordinación política más intensiva y efectiva,.... no solo en el terreno monetario, sino también en las áreas de gestión económica nacional”. T. Padoa-Schioppa (ministro de finanzas italiano, banquero y uno de los precursores de la moneda única) declaró en 2004 que “las bases de una moneda estable no pueden estar garantizadas sólo por el Banco Central. Tienen que ser también sostenidas por un número de elementos que sólo un Estado o una comunidad política pueden proveer”.

³⁰¹ Considerado fundador de la UE. Primer presidente de la Comunidad Europea del Carbon y del Acero (1951-1955)

³⁰² Helmut Schmidt, editor del semanario alemán Die Zeit y ex canciller alemán dice que “no está escrito en ninguna biblia que la Unión Europea durará hasta el fin del siglo XXI en su forma actual”.

constitución en 1951 se fundamenta en el principio de solidaridad y persigue, a partir de pequeños avances, contribuir a la paz mundial, y que es un proyecto a muy largo plazo, político, no sólo económico³⁰³, y del que salimos beneficiados todos³⁰⁴.

Puede que además, la propia Unión Bancaria, en lugar de ser un sustituto de la unión fiscal, termine por forzar su implantación, precisamente para darle soporte y fortaleza a aquella, y en última instancia fuerce una económica y política. El hecho de que precise de esos otros resortes, no debe hacer restar validez al proyecto de Unión Bancaria en sí mismo, como un avance fundamental y positivo en el proceso de la UEM y en la consecución de la estabilidad económica de la zona.

6.3. SOBRE LA CAPACIDAD DE ROMPER EL VÍNCULO ENTRE RIESGO SOBERANO Y BANCARIO.

Para romper el vínculo soberano bancario se precisa un cambio de enfoque en la resolución de las crisis bancarias: que en el futuro no se rescate a entidades en dificultades con el dinero de los contribuyentes, como han hecho todos los países, en lugar de dejar quebrar a las entidades.

Todos los desarrollos legales de la Unión Bancaria se mueven por el principio fundamental de evitar que cualquier rescate bancario vuelva a recaer sobre los contribuyentes: en las discusiones de la Unión Bancaria subyace este compromiso expreso de todos los Estados Miembros. Pero esto se declara cuando ya han pasado las crisis, se han inyectado miles de millones de euros de dinero público en los bancos europeos y no se prevé que haya ninguna más por ahora. Pero, cuando ocurra otra, ¿se mantendrán inflexibles en estos principios o se volverá a hacer lo mismo que en ésta: inyectar todos los fondos públicos necesarios para intentar preservar la estabilidad financiera?

En la tesitura de una nueva crisis bancaria, con la importancia vital que tiene el sector bancario en la financiación de la economía, y son ahora todavía mas grandes, más sistémicas, mas “too big to fail” por el proceso de concentración llevado a cabo en la

³⁰³ Como declara T. Padoa-Schioppa (2004): “a pesar de su contenido predominantemente económico, la UE es una construcción eminentemente política,... y sería difícil entender el euro ignorando su dimensión política”.

³⁰⁴ Declaración de Robert Schuman (ministro de exteriores frances) en su discurso para promover la formación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero. 9 de mayo de 1950.

crisis como vía de solución de entidades en dificultades y, lo serán todavía mas en el futuro tras la Unión Bancaria, habrá que ver hasta que punto las autoridades son capaces de poner en riesgo la economía de la zona por mantener la ortodoxia del mercado o provocar una huida de acreedores³⁰⁵. Aunque se incremente la disciplina de mercado y el reparto de costes a los acreedores, no está en absoluto descartada la intervención pública futura.

Hasta que no se desarrollen mercados financieros alternativos, y esto requiere mucho más tiempo, la dependencia de la financiación bancaria en la economías de la eurozona hará que vuelva a ser necesario rescatar entidades bancarias en lugar de dejarlas quebrar³⁰⁶.

Pero además, dado el caso de un futuro rescate, con las nuevas herramientas de resolución, no se elimina totalmente la vinculación entre riesgo bancario y soberano, porque, en la BRRD, el Estado donde está establecido el banco siempre estará involucrado en el rescate al banco, participando directamente en una parte del coste y los fondos de resolución tendrán unos niveles de cobertura muy bajos, que harán inevitablemente que los Estados tengan que seguir interviniendo con fondos públicos.

Si la resolución de crisis sigue estando, al menos en parte, a cargo de los presupuestos nacionales, no se corta el círculo vicioso soberano-bancario, en cuanto que será la solvencia de los Estados la relevante a la hora de valorar la solvencia de las entidades por parte de los acreedores bancarios y además se pone en cuestión la suficiencia de recursos para hacer frente a la resolución de entidades una vez que no existirá respaldo europeo, ni siquiera en forma de préstamo directo desde el MEDE a los fondos de resolución (que es la forma en la que el Tesoro estadounidense presta apoyo a la FDIC).

Si ese coste recae sobre Estados con situación financiera débil, al aumentar su endeudamiento caerá el valor de sus bonos, que al estar en gran volumen en manos de las entidades incrementa el déficit de capital de los bancos.

³⁰⁵ Los devastadores efectos de dejar quebrar las entidades bancarias fuera de la UE (Lehman Brothers) o de la banca chipriota nos recuerdan por qué las entidades han sido rescatadas con dinero público. Ver artículo: “Getting creditors not taxpayers to rescue banks seemed like a good idea, but it has not worked well in Cyprus”. The Economist, 8 de marzo de 2014.

³⁰⁶ El propio FMI, en su informe GFSR de abril de 2014, desaconseja la retirada total de los subsidios implícitos a la banca que supone el dejarlas quebrar, que califica como “ni creible ni socialmente deseable”. A cambio, recomienda introducir mayores exigencias de capital y liquidez a estas entidades sistémica y la imposición de una tasa para compensar ese coste para los contribuyentes.

Es imprescindible que la Unión Bancaria cuente, como ya hemos dicho, con un sustento fiscal común europeo, que pueda ser utilizado tanto para recapitalizar bancos como para servir de fondo de garantía de depósitos al nivel de la zona euro, y por ahora no existe.

Si, además, las entidades bancarias siguen comprando deuda pública para hacer carry trade, y el BCE como supervisor sigue permitiendo a las entidades mantener enormes cantidades de bonos públicos nacionales, ponderándolas a riesgo cero en el cálculo de los requerimientos de capital, aunque ha quedado demostrado que no lo son³⁰⁷, sin imponerles límites de concentración en bonos de un mismo emisor, contabilizándolas en la cartera de inversión a vencimiento (valoradas a coste histórico) en lugar de obligarles a ponerlas en la cartera de negociación (a precio de mercado, donde se reflejarían las minusvalías, y estarían sujetas a consumo de capital por riesgo de tipo de interés), se sigue reforzando el vínculo soberano-bancario.

Con la mayor integración financiera, si es que se consigue, se pretende reducir el vínculo. Pero aunque la diversificación geográfica ayuda a mitigar el riesgo soberano, no puede eliminarse completamente. El riesgo soberano procede del riesgo de que el Estado quiebre, de que imponga pérdidas o gravámenes sobre los depósitos y de que el Estado decida redenominar su moneda (salir de la UE). Las entidades bancarias incluso tras la Unión Bancaria seguirán expuestas a estos dos últimos tipos de riesgo soberano. Ello se traslada al riesgo comercial de la entidad: a su coste de financiación y luego a los costes de financiación de las empresas y particulares, que continuarán estando relacionados con los costes de financiación de los Estados. Por otro lado, un Estado débil significa una economía débil, mala calidad de los activos bancarios y bajos ingresos bancarios.

Y además la mayoría de los acreedores de una entidad son generalmente domésticos, por lo que el “bail in” afectará a sus ahorros, y, por tanto, al consumo nacional y al PIB nacional. El círculo se rompe en la medida en que los acreedores y accionistas son extranjeros. El problema es que los bancos se han hecho todavía mas nacionales desde el comienzo de la crisis, desde el punto de vista del pasivo (huida de inversores extranjeros) y del activo (son los compradores principales de la deuda pública nacional).

³⁰⁷ Como reconoce la propia presidenta del Supervisory Board, Danièle Nouy: “sovereigns are not risk-free assets. That has been demonstrated, so now we have to react”. Entrevista en el Financial Times, 9.2.2014.

La línea de fondo es que el riesgo se mantiene en el país. Es una carga del Estado como consecuencia final. Y a la vez si el mayor porcentaje de bonos públicos está en manos de los bancos nacionales, cuando el mercado detecta debilidades en el Estado, y se reduce el valor de los bonos en el mercado, esto se traduce directamente en una reducción del valor de los activos bancarios y, por lo tanto, en déficit de capital.

Es precisa una mayor integración económica y en última instancia política para reducir las disparidades nacionales que son objeto de consideración por los inversores y en último término mantienen fragmentado el mercado.

El vínculo existirá en la medida en que las situaciones financieras diferentes persistan dentro de la Unión.

Según Pickford, Steinberg y Otero-Iglesias (2014), se requiere en última instancia, para romper el vínculo, de mayor unión fiscal. Los avances en el control del déficit y la deuda no son suficientes. Es imperativo establecer mayores mecanismos de solidaridad. A los limitados recursos del fondo de rescate y al reducido presupuesto de la Unión Europea habría que añadir nuevos fondos comunes y centralizados para la zona euro para hacer frente a una amplia gama de políticas y transferencias que permitan amortiguar los shocks asimétricos que se produzcan en la moneda única mucho más allá de lo que lo han hecho hasta ahora los fondos estructurales y de cohesión. Estos fondos comunes también servirían como el amortiguador fiscal de última instancia para la Unión Bancaria. Pero también una autoridad europea con suficiente poder para controlar los presupuestos nacionales y evitar el riesgo moral. Supondría la creación de un tesoro único para la zona euro con atribuciones de gasto y de ingreso, que emitiera deuda mutualizada, y se financiara con la recaudación de nuevos impuestos europeos así como con contribuciones de los estados miembros, y que gastara en políticas paneuropeas, infraestructuras, reformas estructurales, etc. Y asimismo mayor coordinación de las políticas económicas. Todo esto requiere, en último extremo, mayor cesión de soberanía y restaurar la confianza rota entre los países del norte y sur, el nombramiento de un ministro de economía europeo, que llevara a cabo todo lo anterior, fuera el interlocutor con el BCE a su mismo nivel e incluso se encargara del análisis macroprudencial (junto con la JERS y el BCE). Pero todo esto requiere de la reforma de los Tratados y este momento, hay un alto riesgo de que resulten rechazados por la ciudadanía de muchos países.

Por otro lado, el BCE, además del aumento de poder que va a recibir con la Unión Bancaria, debería ver también reformado su estatuto tanto para poder actuar como prestamista de última instancia de los Estados en momentos de pánico financiero como para poder impulsar en mayor medida el crecimiento y luchar contra los riesgos de deflación.

Existen temores a que mientras el problema de la retroalimentación entre deuda bancaria y soberana, que fue el que inspiró la creación de la Unión Bancaria, no se resuelva de forma definitiva (con un prestamista de última instancia para soberanos y un respaldo fiscal común a la Unión Bancaria para el FR y FGD), el crédito no volverá a fluir con normalidad ni el mecanismo de transmisión de la política monetaria funcionará de forma correcta. Para ello, en última instancia, no solo es necesaria mayor integración financiera, sino mayor coordinación e integración fiscal y económica, para evitar que siga siendo vulnerable a nuevos shocks. Esto último además se plantea muy difícil a la vista de lo costoso que resultó alcanzar los acuerdos de la Unión Bancaria, y además esos avances requieren de reforma de los Tratados por referéndum, en un momento de fuerte sentimiento de euroescepticismo entre los ciudadanos³⁰⁸).

Admati y Hellwig (2013), en su análisis sobre qué sigue estando mal en el sector bancario y por qué, señalan que realmente no hay un deseo político para alcanzar un sistema financiero más seguro que contribuya a la economía. Ellos atribuyen esta falta a la importancia de los bancos en la economía real nacional y las reticencias a entorpecer las estrechas relaciones entre los políticos nacionales y las finanzas. Aunque su análisis se centra en el marco de adecuación del capital, y no concretamente en la Unión Bancaria Europea, sus conclusiones son válidas para esta en tanto que muestra que las relaciones simbióticas entre bancos y soberanos, e incluso las conexiones personales entre banqueros y políticos, están en el centro de los problemas de la zona euro. Según ellos, la captura de los cargos públicos y reguladores nacionales respecto de sus entidades no se puede descartar. Además, dentro de la UE, las autoridades se deben a sus electores nacionales, que es la razón de que los países centrales se opongan a una mayor mutualización de pérdidas, que sus electores rechazarían y castigarían en las siguientes elecciones. Más aún, en el seno de la UE, la mayor integración y solidaridad

³⁰⁸ Ver más abajo lo sucedido en las elecciones al Parlamento Europeo del 25 de mayo de 2014, con el fuerte ascenso en votos de fuerzas políticas antieuropeas.

que exige una plena Unión Bancaria choca con los límites que imponen los Tratados actuales de la UE.

6.4. SOBRE LOS EFECTOS EN LA INTEGRACIÓN FINANCIERA.

La Unión Bancaria en Europa se aprueba en medio de un mercado financiero y bancario muy fragmentado. Los tipos de interés de las operaciones de financiación, que habían convergido en todos los países de la Unión tras la moneda única, comienzan a divergir desde el estallido de las crisis financiera y soberana. Los costes de financiación a los que tienen que hacer frente los agentes económicos se diferencian ampliamente de un país a otro, los impulsos de la política monetaria única dejan de transmitirse correctamente. Los flujos de inversiones transnacionales se paralizan y revierten a sus mercados nacionales.

Ante esta situación, resulta difícil creer que sólo la Unión Bancaria sea capaz de corregir esa fragmentación e impulsar de nuevo las inversiones interbancarias transnacionales, no sólo al nivel anterior a la crisis, sino hasta la formación de un mercado bancario único paneuropeo, dadas las diferencias existentes entre los países en condiciones macroeconómicas, situación cíclica, marcos legales, fiscales o culturales.

Pero surgen además muchas dudas sobre los efectos positivos de dicha integración. ¿Es la integración bancaria un fin deseable en si mismo? ¿Es eficiente que se produzca ese nivel de integración financiera anterior a la crisis (si es que realmente existió integración, que veremos en el capítulo IX de este trabajo) que atrajeron enormes flujos de capitales que generaron enormes desequilibrios económicos y financieros, y niveles de endeudamiento, sobre todo privado, que ahora parecen insostenibles e imposibles de devolver, y han acabado en la necesidad de realizar ajustes reales muy duros y en la recesión económica actual en la zona euro?.

A la vista de las consecuencias de la reciente crisis financiera internacional en el área euro, comienzan a surgir críticas frente a la propia integración financiera, como factor generador de desequilibrios financieros internos, en primer lugar, y como factor agravante de las consecuencias de la crisis, en segundo lugar, al producir mayores divergencias en los ciclos económicos entre países e inestabilidad financiera, si no cuenta con el marco institucional de control adecuado.

¿Los resortes que se establecen ahora con la Unión Bancaria –supervisión y resolución centralizada- son suficientes para evitar los efectos negativos de una mayor integración? ¿Intentar aumentar todavía mas el nivel de integración sobre el que se alcanzó antes de la crisis, con el único contrapeso de autoridades de supervisión y resolución a nivel europeo, será suficiente para preservar la estabilidad financiera? ¿O la mayor competitiva entre entidades provocará más procesos de fusión que generarán la formación de entidades todavía mayores (que a veces no atienden a la lógica económica), más interconectadas y complejas, más sistémicas, de más difícil control y el riesgo de mayores crisis en el futuro será todavía mayor (“too big to fail”, “too big to control”, “too big to save”? ¿La competencia no incentivará a las entidades a la penetración en territorios no naturales, a deslocalizarse, alentados por las autoridades europeas en su intento de formar una banca paneuropea, que acabe llevándoles a asumir riesgos excesivos (como ocurrió con las cajas de ahorro en España a las que se animó a competir con la banca en todo el territorio nacional y son las que han quebrado en España), captar clientes en mercados desconocidos con culturas y normas legales distintas, donde el riesgo de información asimétrica es mayor?

¿Y la concentración de entidades, si desemboca en un comportamiento oligopolista de las entidades, no perjudica también al consumidor/inversor y en general a la disponibilidad de crédito? ¿No puede provocar una banca más alejada de los clientes, con mayor poder de negociación y mas desconocedora de los agentes, que reduzca las posibilidades de acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas, y con ello el crecimiento económico?

¿Es realmente tan negativa la fragmentación financiera, si atiende a especialización, como ocurre dentro incluso de países como Alemania, donde por ejemplo las cooperativas y cajas de ahorro que tienen restricciones para actuar en otros mercados distintos al suyo local y eso no genera ningún problema? Más aún, ¿la restricción de crédito actual es debida a la falta de integración financiera, o fragmentación, o, por el contrario, está generada por el exceso de integración y la fuerte competencia que desencadenaron el mercado único y la eliminación del riesgo de cambio y la facilidad en la toma de posiciones que ahora se deshacen fácilmente?

A estas preguntas trataremos de contestar, desde un punto de vista teórico, en el capítulo 7, y práctico, después de analizar la evolución de la integración financiera ocurrida en Europa, en el capítulo 10.

Por otro lado, la Unión Bancaria se asienta sobre un mercado bancario muy diverso en cuanto a entidades, desde el punto de vista la forma jurídica, modelo de negocio, ámbito geográfico, tamaño o estructura de activo y de pasivo (que veremos en detalle en el capítulo 11 de este trabajo), que resultará muy difícil de cambiar, pero es que además la Unión Bancaria no debe intentar cambiar. La diversidad del sector bancario europeo, que es un valor positivo a proteger, porque sirve para reforzar la resiliencia del sistema bancario y mitigar su vulnerabilidad a contagios sistémicos, como expresamente manifiesta la exposición de motivos del Reglamento del MUS, el informe Liikanen e incluso el Tratado de la UE.

Cuando en el sistema bancario las entidades son cada vez mayores y más globales en actividades (realizan todo tipo de actividades), aunque individualmente estén diversificadas, el sector en su conjunto está menos diversificado. Los ingresos distintos del margen de intereses pueden contribuir positivamente a los beneficios pero tienen una mayor volatilidad en tiempos de crisis. Además los problemas de agencia derivados de la diversificación de productos y servicios pueden superar a los beneficios de las economías de escala.

A priori parece difícil que sólo la Unión Bancaria vaya a ser capaz de hacer que entidades de un país presten directamente a empresas y particulares de otro país, donde el nivel de conocimiento del deudor es tan limitado, si ahora ni siquiera le prestan a los bancos de ese otro país, del que es público un mayor nivel de información, por el efecto de la desconfianza. Y ya no sólo por el nivel de desconocimiento respecto al acreditado, también respecto a los sectores productivos, situación macroeconómica, las diferencias fiscales y legales (en el mercado hipotecario, normativa de insolvencia, de sociedades, etc.), y sobre todo por las barreras culturales y lingüísticas. Será mucho más difícil que en el caso de EEUU, donde no existen este tipo de barreras culturales, legales y lingüísticas, y si hay un mercado integrado.

Solventar este problema parece requerir, a priori, que esa actividad transfronteriza sea realizada por medio de la constitución de filiales en diferentes países, con autonomía jurídica propia y más cercanas al cliente, incluso procedentes ya del país de destino por medio de absorciones y fusiones. Pero esto supone que se formen grandes grupos bancarios transfronterizos. Y vuelve a suscitar el problema anteriormente mencionado de los riesgos sistémicos y las entidades complejas y demasiado grandes para quebrar.

Esto además nos lleva a otro de los peligros existentes: el riesgo de excesiva laxitud o cautividad del que se acusaba a las autoridades supervisoras nacionales, si la quiebra de la entidad puede desencadenar enormes perjuicios a la estabilidad. Se le criticó al BCE dar muestras de ello antes incluso de asumir la función³⁰⁹.

Pero debemos recordar que el objetivo de la Unión Bancaria no es aumentar la integración financiera per se, sino restaurar el flujo normal del crédito a la economía y el correcto funcionamiento de la política monetaria, permitir a las empresas el acceso a la financiación en igualdad de condiciones en todos los puntos de la Unión.

El reto fundamental al que se enfrenta el nuevo supervisor único es el de restaurar la confianza entre las entidades, vencer la desconfianza todavía existente. Eso llevará tiempo hasta que el BCE adquiriera prestigio supervisor y no se produzcan quiebras bancarias a corto plazo que demuestren que el ejercicio de revisión realizado a la banca

³⁰⁹ El presidente del BCE, Mario Draghi, afirma, en la conferencia de prensa el 2 de octubre 2013, que “los bancos españoles llegarán bien preparados a los test de estrés y el análisis de calidad de los activos, aunque es difícil saber qué sucederá con cada entidad en particular”, en lugar de contestar que había que esperar a las pruebas de esfuerzo para ver la solvencia de las entidades españolas, no la habría dado por supuesta. O por ejemplo, en una carta del presidente del BCE al comisario europeo de Competencia, Joaquín Almunia, de 30 de julio 2013, pidiéndole que no aplique a rajatabla las nuevas directrices sobre ayudas de Estado para el sector bancario, que entraron en vigor el 1 de agosto. Esas directrices supeditan cualquier inyección de capital público a la imposición de pérdidas para accionistas, bonistas y preferentistas, por temor a las posibles consecuencias indeseadas de los tests de estrés que se llevarán a cabo el año que viene, antes de que el BCE asuma la supervisión del sector bancario, que puede provocar una estampida a la búsqueda de capital, que podría obligar a algunas entidades a buscar la ayuda temporal del Estado.

Draghi recuerda al comisario que sus directrices ya contemplan excepciones para “preservar la estabilidad financiera” (algo que el comisario rechazó en carta del 3.9.13, y además provocó una intervención del Parlamento, que hizo un llamamiento en octubre a Almunia para que resistiera la presión de Draghi (o la de los alemanes, que quieren lo contrario: más dureza). “Sería un error mostrar debilidad”, defendió Sharon Bowles, presidenta de la comisión de asuntos económicos. “Esto no es lo que esperábamos del BCE”, atacó. Junto a las críticas por la italianidad de Draghi (a la que achacan su condescendencia por los posibles efectos del AQR sobre la banca italiana, de la que fue gobernador del BC), que según los analistas ha puesto en peligro su credibilidad, el eurodiputado alemán Sven Giegold dijo que la carta del BCE “es la demostración de que los banqueros centrales no deberían tener ninguna responsabilidad sobre la resolución de entidades.

por el propio BCE en 2014 era realmente estricto, a diferencia de otros ejercicios de estrés realizados con anterioridad a la banca europea, coordinados incluso por la misma autoridad (EBA), que han resultado erróneos.³¹⁰

Un riesgo que puede surgir es que, en lugar de aumentar la confianza entre las entidades por el supervisor único y se restaure el flujo de inversiones interbancarias transnacionales, sea todavía mayor la desconfianza entre las entidades, fruto de la nueva regulación de resolución, que obligará a que los acreedores bancarios sufran pérdidas.

Otro reto fundamental al que se tiene que enfrentar la Unión Bancaria, y, en concreto, el supervisor único, es al diferente tratamiento regulatorio que pueden tener entidades bajo su supervisión, que impiden el ansiado “level playing field”. El hecho de que exista un supervisor único no garantiza una aplicación uniforme de la normativa bancaria en toda la Unión Monetaria por las grandes discrecionalidades nacionales que permite la trasposición de las Directivas.

En la línea de los dos argumentos anteriores, se observa como la propia directiva BRRD permite cierta discrecionalidad a las autoridades nacionales a la hora de eximir de pérdidas a algunos acreedores y puede generar diferencias entre Estados miembros, como destaca el propio presidente de la EBA³¹¹. En el caso de países grandes con mayores fondos de resolución disponibles (porque tengan mas entidades contribuyendo o con mayor potencial de contribuir), podrían excluir a más acreedores de la asunción de pérdidas (aunque sujeto a límites), generando competencia desleal, atrayendo a acreedores de otros países, lo que permitiría a las entidades de países con presupuestos mas fuertes financiarse con tipos de interés mas bajos.

Si además, la solvencia de los Estados sigue siendo importante para valorar la solvencia de las entidades, porque los Estados siguen siendo responsables en la resolución y

³¹⁰ Mientras que en EEUU los ejercicios de estrés llevados a cabo en 2009 consiguieron restaurar la confianza en el sector financiero, los intentos similares en la banca europea añadieron todavía mas dudas sobre la salud del sistema bancario ya que fueron pronto contradichos por los propios hechos. El test de estrés de 2010 mostró que los bancos irlandeses estaban en perfecto estado cuando los dos bancos mas grandes quebraron solo dos meses después. El ejercicio de 2011 también dio un aprobado a Dexia, que resultó la número 12 en el ranking por entidades mas solventes dentro de las 91 examinadas, y poco después tuvo que ser rescatado por segunda vez.

³¹¹ Andrea Enria (presidente de la EBA): “The New Role of the European Banking Authority in the Banking Union” Discurso: ESE Conference, Frankfurt 26 September 2013.

garantía de depósitos, no se conseguirá la deseada integración financiera porque el bucle perverso entre riesgo soberano y bancario, que está en la base de la fragmentación bancaria, no se romperá.

No obstante, cierta flexibilidad en el uso de los instrumentos por parte de las autoridades nacionales puede ser lógica si tenemos en cuenta que en la UEM hay más de 6.000 entidades con modelos de negocio, estructuras de financiación y tamaños muy diferentes, y no deberíamos aplicarles a todos las mismas normas. Sin embargo, esa discrecionalidad debe estar ajustada a criterios estrictos de mercado, y adoptada desde una visión europea, sin que prevalezcan intereses nacionales.

Según Valiante (2014), la propia moneda única es un agravante de la fragmentación. Analiza los problemas asociados al riesgo moral de los Estados en un entorno de libertad de movimiento de capitales y moneda única. En este entorno, los gobiernos temen una rápida huida de inversores tanto en las entidades de crédito como en los mismos bonos públicos ante la mínima incertidumbre. Este riesgo es mayor que en el caso de países que no comparten una moneda única, porque no cuentan con la barrera que supone el tener que cambiar de moneda para deshacer las inversiones y porque no existe un banco central nacional emisor de esa moneda que respalde al gobierno nacional en dificultades. La solvencia de los Estados, y de las entidades en ellos, se mide entonces en función de la capacidad fiscal de los mismos. Los gobiernos incurren, por ello, en el riesgo moral de retrasar o evitar la reestructuración necesaria de su sistema bancario para evitar repercusiones en sus propios costes de financiación³¹².

En su estudio, demuestra que, aunque el número de entidades de crédito se ha reducido tras la crisis, por los procesos de concentración, el volumen total de activos es todavía superior al volumen anterior a la crisis, pese al incremento de los activos dudosos, y lo achaca a la falta de reestructuración real del sector. De hecho, en proporción al PIB, el tamaño del sector bancario se ha reducido sólo en los países donde la reestructuración fue impuesta por intervención exterior (como España o Irlanda), mientras que en países

³¹² Eso es lo que ocurrió también en Japón. Después del fuerte crecimiento de su sector bancario en los años 70, cuando la economía estaba todavía bastante cerrada al exterior. Después el país se abrió al exterior y se pospuso la reestructuración necesaria del sector bancario por la interferencia de los gobiernos, lo que llevó a muchos años de recesión. La manipulación del sector bancario impidió el correcto funcionamiento del canal crediticio o lo desvió a sectores ineficientes. Los bancos sufrieron numerosas pérdidas y condenaron a la economía al estancamiento y deflación por mas de 2 décadas.

donde los Estados contaban con fondos suficientes para rescatar a sus entidades, el tamaño del sector bancario en relación al PIB se ha mantenido estable o incluso ha aumentado. Y en cuanto al volumen total de capital y reservas en relación a los activos totales, de 2007 a 2013, sólo Irlanda y España muestran un incremento muy superior a la media europea en todos los años, mientras que el resto de países (que no requirieron de ayuda exterior ni tuvieron que someterse a planes de reestructuración obligados), el ratio se encuentra por debajo de la media o ligeramente por encima.

Esa falta de reestructuración real en los países de la zona euro, en contra de la reestructuración profunda de otras áreas como Reino Unido o EEUU, se debe al riesgo moral en el que incurren los Estados con fuerte solvencia para ayudar a sus entidades con el fin de impulsar el mercado de crédito en sus economías y sostener bajos costes de financiación de los Estados, que les sirve además para atraer inversores de países menos solventes de la zona, polarizando el sector bancario europeo y es difícil que se evite ese riesgo solo con la BRRD ya que dichos Estados estarán fuertemente tentados a acudir al rescate, la BRRD no lo impide y además no existe un respaldo fiscal común. Los mercados descuentan esta posibilidad y por tanto seguirán valorando mejor las entidades con Estados mas solventes, distorsionando los costes de financiación de los agentes y entidades. Aboga por una prohibición total de las ayudas de Estado al sistema financiero en los países del euro y un mecanismo de resolución único y creíble.

Por último, la necesidad de profundizar en la Unión Bancaria Europea pudiera resultar “chocante” si tenemos en cuenta que no formó parte de ninguno de los pilares o temas de discusión que se consideraron claves en el diseño y constitución de la Unión Monetaria Europea. En aquellos momentos, aspectos como la unión fiscal o, incluso, la cesión de soberanía en la toma de decisiones políticas, fueron muy debatidos, no ya sólo para articular un proceso de integración más sólido, sino también para garantizar la estabilidad de la Unión Monetaria. Sin embargo, la crisis financiera actual, y sus consecuencias en términos de ayudas transnacionales -tanto a países como a sectores bancarios- y la elevada interrelación entre los sectores financieros, han puesto de manifiesto la necesidad de avanzar en este frente, que supone de hecho una cesión importante de soberanía.

6.5. COMPARACIÓN CON LA UNIÓN BANCARIA EN ESTADOS UNIDOS.

En EEUU existía un mayor grado de integración o unión bancaria, aunque no totalmente institucionalizada. Allí se ha producido también una fuerte crisis sistémica, pero se ha resuelto de forma más rápida y eficaz. Comparándola con la unión bancaria en EEUU, hay muchos aspectos en los que la Unión Bancaria Europea presentan un alcance más limitado y pueden no representar, en última instancia, una salvaguarda de la estabilidad financiera.

En primer lugar EEUU sí es un área monetaria óptima. Los Estados se benefician de una moneda única porque existe flexibilidad de los factores productivos e integración económica, y en casos de shocks negativos que afecten a un Estado más que a otro, se producen transferencias de renta para compensar las pérdidas económicas, porque sí hay una unión fiscal y política.

Además, si existe una integración financiera en cuanto que hay entidades de ámbito nacional o transestatales que absorben los shocks negativos en un Estado con flujos de fondos desde filiales en otro Estado, sin tener que restringir la oferta de crédito, y contribuyendo, por tanto, al crecimiento económico rápido en la región mas afectada.

Aunque la concentración es alta dentro de cada uno de los Estados miembros de la UE, es muy baja en el conjunto de la UE. La cuota de mercado de los 3 mayores bancos en el total de bancos es superior al 50% en los 6 mayores países (Francia, Alemania, Italia, Polonia, España y RU), mientras que solo supone el 10% de los activos bancarios de la zona euro como conjunto. En cambio, en EEUU, los 3 mayores bancos representan un 30% del mercado conjunto³¹³.

Y, por otra parte, no existen las barreras culturales, lingüísticas y legales que sí existen entre los Estados miembros de la UEM, y también existe un sentimiento de nación única del que también carecemos en la UEM. Además, el grado de dependencia del sistema bancario es muy inferior al de la UEM, por lo que las restricciones de crédito y el daño a la economía producidos por las quiebras bancarias es mucho menor.

³¹³ Ver M. Bijlsma y G. Zwart (2013).

No obstante, la arquitectura institucional de la unión bancaria en EEUU dista todavía de una unión bancaria total pese a tener una Ley Bancaria nacional desde 1.864³¹⁴ y una autoridad monetaria única. Todavía existen fuertes restricciones a la apertura de oficinas, operaciones transestatales, existen distintas licencias bancarias (estatales y nacionales) y concurren distintos supervisores y reguladores estatales y nacionales.

En primer lugar, en EEUU el supervisor de las entidades grandes no es el banco central sino una autoridad dependiente del Tesoro (OCC), encargada de la supervisión de todas las entidades con licencia federal, las filiales de entidades internacionales y las asociaciones de cajas de ahorro, en total unas 1.800 entidades (el 26% de las entidades totales de los EEUU, pero que representan el 69% de los activos bancarios, casi 10 billones de dólares). El resto de bancos, con licencia estatal (unas 5.400 entidades), son supervisados por el sistema de la Reserva Federal (si son miembros del mismo, una minoría) y el resto por la FDIC (el fondo de garantía de depósitos único estadounidense, Federal Deposit Insurance Corporation). En EEUU las entidades pequeñas se quedan a nivel estatal, no se transfieren al supervisor nacional, nosotros en la Unión Bancaria sí.

Sin embargo, sí cuenta con los elementos más importantes de una unión bancaria: un prestamista de última instancia central para las entidades, una resolución centralizada con respaldo público, un FGD único, e incluso un prestamista de última instancia para los Estados (la Reserva Federal puede comprar directamente deuda pública), que han sido los elementos carentes en la UEM y causa del agravamiento de la crisis y de la fragmentación del mercado en la zona euro. Esos elementos han evitado que se produjeran allí esa fragmentación del mercado y el bucle perverso entre riesgo soberano y bancario.

Pero, en cambio, en la Unión Bancaria Europea contamos con algunos componentes que no tiene el sistema bancario americano: el supervisor único³¹⁵ y regulación única, que refuerzan la fase preventiva y evitan las deficiencias observadas en el modelo de falta de coordinación y cooperación entre los supervisores, de heterogeneidad en la práctica supervisora y distinta laxitud de unos u otros, que han estado en la raíz de su crisis, y nuestra Unión Bancaria, por el contrario, carecerá de elementos con los que sí cuenta el

³¹⁴ Saunders (2013).

³¹⁵ En EEUU no hay un supervisor único, aunque para las entidades de ámbito nacional y filiales de grupos extranjeros, sí es el mismo (la OCC) y estas entidades suponen un 67% de los activos bancarios. Y esta autoridad depende de la Secretaría del Tesoro, no del banco central.

modelo estadounidense (resolución centralizada y garantía de depósitos única, con fondos suficientes y respaldo público) que se han demostrado eficaces e imprescindibles en la pronta solución de las crisis, el mantenimiento de la integración financiera, evitar el vínculo soberano-bancario y la recuperación económica posterior.

En cuanto a las actuaciones en caso de crisis, el FDIC aglutina las funciones de garantía de depósitos (hasta 250.000 dólares por depositante) y de resolución de entidades, con amplios poderes de intervención.

Además cuenta con fondos suficientes para acudir al rescate, al contar con un respaldo público ilimitado³¹⁶ (en forma de línea de crédito desde el Tesoro), disponible de forma casi inmediata, y unos procedimientos regulados rápidos para la toma de decisiones.

Las funciones que desempeña el MUR europeo, referentes a mantener las actividades vitales de la entidad, diseñar el plan de resolución y administrar los fondos de resolución, para evitar el riesgo sistémico y preservar la estabilidad, son comparables a las de la FDIC. Sin embargo, a diferencia de la FDIC, el MUR no otorga a una autoridad central todas las responsabilidades relativas a la gestión de crisis bancarias, sino que reserva un papel importante a las autoridades nacionales, por la existencia en la UE de diferentes sistemas legales nacionales. La autoridad central es la encargada de tomar las principales decisiones sobre la resolución, qué instrumento de resolución utilizar (la venta de partes del negocio, crear una entidad puente, rescate interno, etc.) mientras que la autoridad de resolución nacional es la que ejecuta las decisiones, y de tomar todas las medidas necesarias para aplicar en su jurisdicción los instrumentos de resolución elegidos. La autoridad central no tiene el poder, que si tiene la FDIC, por ejemplo, de liquidar activos de la entidad. El papel de liquidador se queda a nivel nacional y con arreglo a la legislación nacional.

También ha habido un diferente enfoque frente a la crisis de entidades. El modelo europeo ha sido más permisivo con las entidades que el estadounidense, y ha intentado por todos los medios, siempre que se pudiera garantizar la viabilidad con apoyos públicos, de preservar la vida de las entidades en pro del interés público, mientras que el

³¹⁶ En los estatutos de la FDIC se lee: “La FDIC está financiada por las instituciones participantes, mediante primas calculadas sobre los depósitos. Y si fuera necesario, la FDIC puede recurrir a una línea de crédito con el Tesoro estadounidense. El seguro de depósitos de la FDIC está respaldado por la confianza plena y el crédito del gobierno de los Estados Unidos. Los recursos del Gobierno de los Estados Unidos respaldan a los depositantes garantizados por la FDIC”.

estadounidense ha mostrado una mayor tendencia a liquidar entidades en quiebra, si bien en los últimos años ha evolucionado más hacia el modelo de fomentar la resolución en lugar de la liquidación.

En cuanto a las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis, en EEUU se han aplicado desde 2007 medidas muy expansivas tanto de política monetaria como de política fiscal, que incluyen la compra de activos a las entidades de crédito y la compra de deuda pública por parte de la Reserva Federal, que han conseguido mantener un nivel bajo de desempleo y volver pronto al crecimiento económico, a diferencia de las medidas de austeridad fiscal aplicadas en Europa.

Estados Unidos aprobó el TARP, un programa público de ayudas para reestructurar el sistema bancario, dotado con 700.000 millones de dólares, y nacionalizó las dos grandes agencias hipotecarias (Fannie Mae y Freddie Mac). La Reserva Federal realizó unas pruebas de estrés en 2009 y forzó la recapitalización de los bancos. Posteriormente se aprobó un plan de estímulo fiscal para impulsar el crecimiento económico y llevó a cabo varios programas de compra de bonos a largo plazo a las entidades (Quantitative Easing, QE) para evitar tensiones al alza sobre los tipos de interés de largo plazo³¹⁷.

Frente a las críticas que suscitaron esas medidas por parte de economistas ortodoxos, por el temor a que se pudiera estar generando inflación y que acabara afectando a su moneda, los defensores daban dos razones a favor de las mismas:

1º) que el que las implantaba fue Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal desde 2006 a 2013, el economista vivo más conocedor de la Gran Depresión de los años 30, y conocía por tanto los efectos perniciosos de los titubeos, de la falta de determinación en la toma de decisiones en economía, y que conocía los costes y beneficios de esas medidas en un entorno de fuerte crisis sistémica, concluyendo que era mas importante preservar el crecimiento económico y el empleo,

³¹⁷ Los Estatutos de la Reserva Federal le permiten llevar a cabo medidas muy heterodoxas de política monetaria para estimular el crecimiento económico. Y todavía podía haber hecho más, como se lamenta el que fue presidente de la Reserva Federal de 2006 a 2013 (Ben Bernanke), en un discurso en Abu Dhabi el 4 de marzo de 2014, pese a las cuantiosas medidas de estímulo llevadas a cabo (tres rondas de compras de bonos y activos hipotecarios- Quantitative Easing-, una operación "twist" de intercambio de bonos de deuda a corto por deuda a largo plazo, tipos de interés cercanos al 0%, compras de activos por 4,16 billones de dólares, etc.)

2º) que el crecimiento de la masa monetaria no se estaba trasladando a la inflación, al menos en los precios al consumo (aunque sí que se podían estar generando burbujas financieras) por la globalización y la bajada de costes en general de la economía tras la aparición de países productores con muy bajos costes salariales y por los avances tecnológicos, unido a la flexibilidad de los mercados de productos y de factores productivos en EEUU, y a la escasa demanda por el temor entre los consumidores, que condujeron a las empresas a bajar precios en lugar de subirlos.

Pero el ejemplo de EEUU nos muestra que una unión bancaria plena lleva muchos años de implementación completa. En EEUU, después de más de 150 años desde la ley bancaria nacional, y pese a no existir las fuertes barreras legales, culturales y lingüísticas que sí existen aquí, todavía no está implantada completamente, como afirma Saunders (2013). Este autor advierte que pretender tenerla implantada en la UE en 2015 es del todo imposible y que va a ser un proceso largo, difícil y con muchos riesgos intermedios, especialmente en los países que están en estos momentos en recesión donde la falta de crecimiento económico, aumento de la morosidad y caída del valor de los activos bancarios.

A modo de conclusión de este bloque de fundamentos a favor y en contra, debemos decir que la Unión Bancaria es, en términos netos, positiva. El hecho de que no sea una condición suficiente para alcanzar la estabilidad y la restauración del flujo crediticio no hace que deje de ser una condición necesaria. Es, sin duda, un paso necesario en el ámbito de una unión monetaria si pretende alcanzar una auténtica integración financiera y económica, y superar algunas de las debilidades que impiden que sea un área monetaria óptima.

La Unión Bancaria no puede concebirse además como una solución a corto plazo a los problemas del sistema financiero de la zona del euro, sino que nace con vocación de largo plazo y de desencadenar cambios estructurales. Su éxito no puede medirse en que resuelva esta crisis bancaria actual, reduzca las primas de riesgo o restaure el flujo del crédito de forma inmediata, pretende sentar las bases de una arquitectura donde no se vuelvan a producir los daños observados en esta crisis.

La Unión Bancaria pretende ser un paso más en un proyecto mucho mayor: contribuir a mantener la prosperidad, el bienestar y la paz en Europa³¹⁸. Para eso se creó la Unión Europea, que es lo que viene a apoyar la Unión Bancaria, y constituye un avance más en la misma, que no acabarán aquí, sino que requerirá avances posteriores, en parte obligados por la propia Unión Bancaria, hacia la mayor unión fiscal y política.

³¹⁸ “*The SSM is born out of the commitment of European nations to closer integration – a commitment - ... - which, has roots in our desire for peace, security and transcending national differences*”. Mario Draghi, presidente del BCE, en su discurso: Europe’s pursuit of “a more perfect Union”, en la Harvard Kennedy School, 9 octubre 2013.

CAPÍTULO 7.

TEORÍAS A FAVOR Y EN CONTRA DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA. ESTUDIOS EMPÍRICOS.

El resto del trabajo versa sobre el objetivo concreto de fomentar la integración financiera, por ello, debemos preguntarnos, en primer lugar, si realmente es beneficioso incrementar la integración financiera per se, desde un punto de vista teórico. Por eso incluimos este capítulo donde relatamos teorías a favor y en contra en este bloque de fundamentos teóricos.

Existe cierto consenso académico sobre que la integración financiera es positiva³¹⁹, sin embargo no está exenta de efectos también negativos. En general, los argumentos a favor se fundamentan en que:

Un mercado integrado permite una asignación más eficiente de los recursos de los ahorradores. Permite a los inversores disponer de un abanico más amplio de oportunidades de inversión, y la posibilidad de diversificar sus riesgos y aumentar la rentabilidad y, por otro lado, proporciona a los agentes económicos una mayor disponibilidad de fuentes de financiación, lo que les permite una mayor especialización productiva, más inversión y mayor crecimiento económico potencial.

Otra razón es que permite suavizar la asignación intertemporal del consumo en respuesta a los shocks económicos adversos al diversificar las fuentes de ingresos de los activos de los ahorradores, permite diversificar riesgos a las entidades y contrarrestar los frenos súbitos a las entradas de flujos financieros, contrarrestar los shocks económicos adversos y fomenta la sincronización de los ciclos económicos y la convergencia económica.

Y otra más es que una mayor integración financiera promueve la competencia entre entidades y mercados financieros, fomenta su eficiencia y fortaleza a largo plazo, genera economías de escala y reduce el coste de la financiación para los agentes económicos e

³¹⁹ Ver por ejemplo: Kalemli-Ozcan, S., y B. Sorensen (2008); Fecht, F., Grüner, H. P, y P. Hartmann (2007); Kose, A., Prasad, E., Rogoff, K y S.J. Wei (2009); Kalemli-Ozcan, S., Manganelli, S., Papaioannou, E y Peydro, J. L (2008) o Bonfiglioli, A. (2008).

impulsa el crecimiento económico. A la vez, al incrementar la competencia y la información disponible sobre entidades y productos, reduce la probabilidad de que se valoren de forma errónea los instrumentos financieros y fortalece la disciplina de mercado.

En el caso concreto de la zona euro, parece haber un consenso político y académico acerca de que los beneficios potenciales de la integración superan los costes, pero no obstante hay muchas voces críticas y de hecho se plantea con fuerza en el seno de la Unión la imposición de ciertos controles a los movimientos de capital, y en concreto la imposición de la denominada tasa Tobin.

Se han observado, como reconocen incluso los altos representantes del BCE³²⁰, los perjudiciales efectos del contagio financiero entre países fuertemente integrados (como eran los de la zona euro) con la retirada masiva de inversiones al estallar la crisis, y con la entrada masiva de capitales en los primeros años del euro, causante y agravante de fuertes desequilibrios macroeconómicos.

El BCE, y en general todas las instituciones europeas, reconocen que la integración financiera es vital en el caso de una unión monetaria como es la zona euro. Así lo manifiesta expresamente el propio BCE en el prefacio de su informe anual sobre integración financiera³²¹ o los miembros de sus órganos de gobierno³²². Un sistema financiero fuertemente integrado es necesario para asegurar que los impulsos de la política monetaria se distribuyen de forma homogénea a través de los mercados financieros a toda la zona euro y por tanto, la efectiva implementación de la política monetaria única.

La integración financiera tiene impacto importante en la estabilidad financiera de toda la zona, cuyo mantenimiento es una de las tareas fundamentales del BCE, sin afectar a la

³²⁰Constâncio, V. (2011): “Contagion and the European debt crisis”. Discurso en la Bocconi University. Conferencia sobre “Bank Competitiveness in the Post-crisis World”, Milán, 10 octubre, o González-Páramo, J.M. (2011): “Sovereign contagion in Europe”, discurso en un seminario del European Economics and Financial Centre, Londres, 25 noviembre, ambos miembros del Comité Ejecutivo del BCE.

³²¹ European Central Bank: Financial integration in Europe, 2014.

³²² Couré (2013): “The way back to financial integration”. 12 de marzo de 2013.

estabilidad de precios; y es una de las razones que está detrás de que el Eurosistema tenga encargada la función de promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.

El informe Delors³²³ y el estudio de la Comisión Europea “One market, one money”³²⁴, ya planteaban a principio de la década de los 90 los beneficios de la moneda única y el mercado único financiero. En particular, el informe Delors declaraba que una moneda única mejoraría la eficiencia microeconómica y la estabilidad macroeconómica. Según el informe, una moneda única reduciría los costes de transacción para consumidores y empresas, al eliminar la necesidad de conversión de la moneda. Ello empujaría las inversiones transnacionales e impulsaría la integración financiera. También una moneda única eliminaría el riesgo de tipo de cambio, lo que, según la evidencia empírica muestra, se traduciría en mayores movimientos de capital o de inversión directa, factores esenciales en impulsar la integración de los mercados. Al reducir también la volatilidad del tipo de cambio frente a monedas fuera de la Unión Monetaria, crecería la inversión extranjera directa en la zona, contribuyendo a una mayor integración financiera global. Asimismo, el informe afirmaba que la mayor transparencia de mercado permitiría a los consumidores y empresas obtener ganancias de eficiencia y bienestar, porque la reducción en los costes de información facilita la comparación de precios por parte de inversores, amplía las oportunidades de inversión, y mejora la asignación de capital dentro del mercado único, y que la estabilidad de precios que facilita un banco central independiente contribuye al desarrollo del mercado de bonos de largo plazo y a atraer a inversores de otros países.

Además, no solo la moneda única favorece el mercado interior, también la moneda única se beneficia de un mercado único. El mercado único impulsa un proceso de convergencia económica que es necesaria en una unión monetaria. Las entidades son menos dependientes de los mercados financieros domésticos, de modo que los shocks asimétricos tienen un menor impacto y se facilita a su vez la ejecución suave de la política monetaria única.

³²³ Delors, J. (1989): “Report on Economic and Monetary Union in the European Community”. 17 de abril.

³²⁴ Comisión Europea (1990): “One market, one money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union”.

Con la existencia de un banco central independiente y una moneda única, los Estados miembros pierden la capacidad de utilizar su política monetaria o de intervenir en el mercado de tipo de cambio para hacer frente a perturbaciones económicas. Por ello, los Estados tienen, necesariamente, que hacer frente a los desequilibrios macroeconómicos mediante ajustes internos de precios y de costes. Un mercado plenamente integrado permite a los factores productivos moverse de forma más rápida hacia sectores más competitivos. El mercado integrado entonces reduce, según este razonamiento, los costes de ajuste e impulsa la estabilidad macroeconómica y de precios. Por otro lado, un alto grado de integración de los mercados monetarios contribuye a la transmisión de la política monetaria única al hacer que las diferencias en los tipos de interés entre los países se limiten a diferencias en riesgo de crédito.

Por lo tanto hay grandes sinergias entre el mercado único y la moneda única. La propia Unión Monetaria contribuye a completar el mercado único y, a la vez, el mercado único contribuye al buen funcionamiento de la Unión Monetaria.

Pasamos ahora a describir someramente algunos estudios empíricos realizados.

7.1. SOBRE LOS EFECTOS EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.

Algunos estudios empíricos generales que analizan los beneficios de la integración financiera sobre el crecimiento económico son, por ejemplo, Fecht, F., Grüner H.P., y Hartmann, P. (2012) o Kalemli-Ozcan, S. y Sorensen, B. (2008), que muestran evidencias de cómo la integración financiera permite una mayor especialización en la producción. También Bonfiglioli, A. (2008), que encuentra una relación positiva entre la intergración financiera y la productividad en una muestra de 70 países.

El efecto que la integración financiera tiene sobre el crecimiento económico depende, sin duda, del tamaño total del sector financiero. El sector financiero sirve a la economía intermediando fondos de los ahorradores a los inversores, proporcionando sistemas de pagos y permitiendo una efectiva gestión de los riesgos, por eso hay suficiente evidencia empírica de la relación positiva entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico a largo plazo a lo largo de la historia, pero no todo sistema financiero puede

servir a incrementar el crecimiento económico, tiene que ser un sistema financiero estable y solvente.

Por eso, el efecto positivo sobre el crecimiento económico depende del nivel de intermediación financiera. Varios estudios recientes, como OCDE (2014b), Cecchetti et al (2012), Arcand et al (2012)), han determinado que la relación positiva se rompe una vez que el tamaño del sector financiero ha superado un cierto umbral. Los estudios aportan una serie de posibles explicaciones para esto, como las garantías explícitas o implícitas de las entidades “too big to fail”, y los comportamientos oligopolísticos que pueden llevar a un excesivo nivel de asunción de riesgos, de concesión de préstamos y de endeudamiento de los agentes.

Un sector financiero excesivamente grande puede conducir a mayores ciclos de expansión y recesión que acaben contrayendo el crecimiento económico. Arcand et al (2012), en concreto, sostienen que los sistemas financieros excesivamente grandes reducen el crecimiento económico, al aumentar la probabilidad de una asignación ineficiente de recursos, incrementan la probabilidad de recesiones económicas graves y de la formación de burbujas especulativas. Además, más sector financiero puede beneficiar de forma desproporcionada a actividades económicas ricas en colateral aunque tengan una baja productividad (como el sector inmobiliario), mientras que actividades económicas de alta productividad pero con pocos colaterales y mayor incertidumbres acerca de la rentabilidad futura (como la investigación y desarrollo) pueden resultar perjudicadas.

Por otro lado, un excesivo nivel de salarios en el sector financiero puede también acabar atrayendo a los trabajadores mas cualificados, en perjuicio de otros sectores, aunque los beneficios que su trabajo puede reporten a otros sectores productivos pueda ser mayor, Cecchetti y Kharroubi (2012).

Esas conclusiones son compatibles, no obstante, con la evidencia empírica que muestra que la expansión del sector bancario ejerce una influencia positiva sobre el crecimiento económico en fases de desarrollo más tempranas. OECD (2014b) sugiere que es el nivel general de desarrollo financiero, más que la estructura de deuda, es la que explica el desarrollo económico, mientras que los otros estudios sugieren que si los préstamos

bancarios están asociados con un comportamiento económico más pobre, especialmente los préstamos para la compra de vivienda, hay una relación negativa con el crecimiento económico.

Los estudios sobre los efectos de la integración financiera en el crecimiento económico concreto de la UEM son todavía escasos. Algunos de los más significativos son un estudio de London Economics (2002), que estiman el impacto potencial de la eliminación de los obstáculos a la plena integración financiera sobre el incremento de la liquidez y profundidad de los mercados financieros de acciones y bonos. Según sus cálculos, la integración financiera favorecería una reducción de los costes de financiación, que se traduciría en un incremento del PIB real del 1,1% anual a largo plazo, un 6% de incremento en el volumen de inversión, un 0,8% de incremento en el consumo y un 0,5% de incremento en el nivel de empleo.

Guiso, L., Jappelli, T., Padula, M. y Pagano, M. (2004), por su parte, se centran en el impacto de la integración financiera sobre la financiación de las empresas manufactureras. Concluyen que los beneficios potenciales de la integración financiera, medida como unas posibilidades de acceso de las empresas a los mercados financieros similares a las que existen en EEUU, supondría un aumento de producción industrial de hasta un 0,7% anual.

Kalemli-Ozcan, S., Manganelli, S., Papaioannou, E y Peydro, J.L (2008), miden los beneficios en términos de diversificación de riesgos y suavización intertemporal del consumo, y concluyen que cuando los países de la zona euro incrementan las inversiones en activos de otros países euro se benefician de una mayor diversificación de riesgos y una evolución del consumo menos sensible a los shocks internos de producción.

Kaserer y Rapp (2014) muestran evidencia de que el mayor tamaño de los mercados de capital tiene un impacto positivo en el crecimiento económico de Europa, especialmente en el caso de los mercados bursátiles. Los bancos ofrecen de hecho servicios financieros a la economía diferentes a los que ofrecen los mercados de capital. Los bancos tienen una ventaja competitiva en la financiación estandarizada, a corto plazo, de bajo riesgo y

con garantías. A medida que la economía se desarrolla, disminuye su sintonía con el sector bancario mientras que aumenta hacia los mercados de capital.

En el caso concreto de la UEM veremos, cuando analicemos los datos de la integración monetaria y financiera en la zona euro desde la moneda única (en el capítulo 9), que ha habido un efecto beneficioso para los agentes económicos en general en términos de costes de financiación. En todos los países de la zona, los tipos de interés de los préstamos a empresas y familias son, incluso después de la fragmentación posterior a la crisis, en general, inferiores a los existentes en los años 90, antes de la moneda única.

7.2. SOBRE LOS EFECTOS EN LOS CICLOS ECONÓMICOS.

La integración financiera puede conducir, en lugar de a un mayor grado de sincronización de los ciclos económicos, a una mayor divergencia entre los ciclos de las economías; y, producir también mayor amplificación de los ciclos, es decir mayor volatilidad económica, en lugar de reducirla. La diferencia entre uno u otro efecto estriba en cual sea la naturaleza de los shocks económicos, si son económicos o financieros y si son nacionales o regionales, y también del mayor o menor grado de integración de los mercados de productos y servicios.

En principio, si hay dos economías integradas financieramente, y una de ellas sufre un shock negativo de origen financiero, que afecta por ejemplo al sector bancario, los problemas en ese país se trasladan al otro porque los bancos transnacionales que operan en ambos países detraen fondos de la economía no afectada por la crisis para cubrir las pérdidas o para cumplir con los requerimientos regulatorios en la afectada. Esto lleva a un contagio financiero y, por tanto, a una mayor sincronización de los ciclos económicos entre esos países. Se ha visto cómo muchos bancos globales detrajeron fondos de países europeos y de países emergentes, no afectados a priori, al estallar la crisis financiera mundial en 2007.

En cambio, si el shock negativo se debe, por ejemplo, a una caída de productividad de las empresas, y no al sector financiero, ante la caída en la rentabilidad de las inversiones en el país afectado por el shock, las entidades retiran parte de sus posiciones, hay una huida de inversores, que agrava todavía más el shock inicial. En este caso, los ciclos económicos de economías unidas financieramente divergen. Un ejemplo es el caso de

Grecia, cuando dentro de la Unión Monetaria, sufrió una crisis económica fuerte y los bancos europeos retiraron sus inversiones, huyendo a los países centrales. Lo mismo puede ocurrir en la fase alcista del ciclo. El fuerte crecimiento económico atrae inversiones desde otros países y amplifica el crecimiento en aquellos en detrimento del de los países de origen de la inversión. Vimos cómo durante la fase de crecimiento económico de 2001-2007, se produjeron fuertes entradas de capital en los países del sur de Europa procedentes de los del centro, atraídas por una mayor rentabilidad, que amplificaron enormemente las tasas de crecimiento económico en estas economías.

En este caso, entonces, la integración financiera amplifica las fluctuaciones cíclicas y las divergencias entre países haciendo que una política monetaria única no sea apropiada para todos los países a la vez. En el caso de la UEM, el elevado grado de integración bancaria y de los mercados de capitales que existía antes de la crisis ha amplificado los riesgos idiosincráticos de las economías, los efectos de los shocks asimétricos y la divergencia en los ciclos económicos. Las entradas masivas de capitales, fueron acercando los tipos de interés nominales de los países periféricos a los del centro, pero aunque los tipos de interés nominales fueran los mismos, se está produciendo una gran diferencia en los tipos de interés reales subyacentes entre los países de la periferia y del centro, que incentivaba el endeudamiento en los países periféricos, tanto para los particulares y empresas, como para las entidades bancarias locales, que canalizaban luego esos fondos hacia los agentes locales.

Una vez que llega la crisis, revierte el flujo de capitales, los inversores del resto de la Unión pueden retirar rápidamente sus inversiones en los países periféricos, y agranda más el ciclo negativo en éstos y el positivo en los países centrales, a los que llegan de forma masiva flujos de capitales desde la periferia en su “fly to quality”, pese a ofrecer incluso tipos de interés nominales negativos³²⁵.

Algunos estudios empíricos sobre el efecto de la integración en la sincronización o divergencia en los ciclos económicos son:

Morgan, Rime y Strahan (2004), que analizan la integración bancaria en EEUU, medida mediante las fusiones y adquisiciones transestatales de entidades y la presencia de entidades en otros Estados vía filiales y sucursales, concluyen que ha reducido la

³²⁵ Las emisiones de deuda pública alemana llegaron a ofrecer tipos de interés nominales negativos durante 2012 y 2013, por la gran demanda de estos títulos en los mercados internacionales.

volatilidad en el crecimiento económico de los Estados y la divergencia entre los mismos.

Kalemli-Ozcan, Papaioannou y Peydro (2013), a través del análisis de flujos bancarios bilaterales entre parejas de países demuestran que, en un mercado financiero integrado se produce una mayor divergencia en los ciclos económicos ante el impacto de los shocks económicos, y concluyen que la integración financiera tiene un efecto negativo sobre la sincronización de los ciclos económicos para un gran número de economías avanzadas, incluida la Unión Europea. Aunque la integración financiera también produce un efecto positivo sobre la diversificación de riesgos y de ingresos, que permite contrarrestar el shock negativo y suavizar las decisiones de consumo de los ahorradores, el efecto no es suficiente para compensar el de la huída de capitales dentro de la unión financiera.

Laeven y Tressel (2014) combinan ambos estudios y analizan el impacto de la integración bancaria en las fluctuaciones económicas a partir de datos de flujos interbancarios internacionales y participaciones en entidades bancarias internacionales, a lo largo del tiempo y entre parejas de países. Concluyen que la integración bancaria dentro del área euro ha reducido la amplitud de las fluctuaciones económicas desde 1999, aunque el efecto es distinto de un país a otro y aunque se mantiene, se ha debilitado a raíz de la crisis actual. No obstante, según los autores, el efecto viene de la integración a través de la penetración de la banca extranjera, no de los flujos bancarios, aunque éstos últimos han aumentado más rápidamente que los primeros. Asimismo, la integración bancaria hacia el exterior, en el sentido de activos bancarios en otros países, parece haber incrementado las fluctuaciones económicas internas, lo que indica que las economías con bancos internacionales son vulnerables a los shocks económicos externos.

7.3. SOBRE LOS EFECTOS EN LA ESTABILIDAD FINANCIERA.

Si bien es cierto que el mayor grado de integración financiera aumenta la capacidad de resistencia del sistema financiero a las perturbaciones por la mayor profundidad y liquidez de los mercados financieros, y el acceso a un conjunto más amplio de instrumentos financieros permite una mayor diversificación de riesgos e ingresos, la

mayor competencia promueve entidades mas eficientes y fuertes a largo plazo, la integración financiera puede ser también fuente de nuevas vulnerabilidades y plantear riesgos para la estabilidad financiera.

En primer lugar, debido a los mayores vínculos transfronterizos, los sistemas financieros nacionales se ven expuestos a un mayor riesgo de contagio transfronterizo ante perturbaciones o inestabilidades externas. En segundo lugar, incrementa la inestabilidad mediante la proliferación de productos financieros más complejos y menos transparentes (el modelo de titulizaciones “originate to distribute”). En tercer lugar, la reducción de márgenes que genera el fuerte nivel de competencia empuja a las entidades a una asunción excesiva de riesgos. Y, por ultimo, la información asimétrica y el comportamiento de rebaño conducen al riesgo de endeudamiento excesivo y retiradas repentinas de flujos de capital extranjero.

Las implicaciones de la movilidad del capital para el crecimiento y la estabilidad económica es todavía un asunto muy discutido en el ámbito de la economía. No existe una evidencia clara de si los mercados financieros integrados son más estables. Hay estudios que sugieren que no hay una relación clara entre integración y estabilidad, otros que concluyen que los países que están más abiertos financieramente son más inestables, pero que el efecto beneficioso en el crecimiento económico de la integración compensa la pérdida de estabilidad, y otros que demuestran que la integración financiera proporciona estabilidad macroeconómica y financiera.

Algunos estudios empíricos sobre los efectos de la integración financiera sobre la estabilidad son:

Fecht, Grüner y Hartmann (2012), que demuestran, en base a un modelo teórico, que la integración lleva a los bancos a incrementar su especialización en créditos y a la vez diversificar sus fuentes de financiación. Ese acceso a mayores fuentes permite una mayor especialización en sus carteras en sectores de más crecimiento y una ganancia económica neta, pero a la vez aumenta el riesgo de crisis de la entidad frente a un shock sectorial concreto. La posibilidad de diversificar fuentes de financiación conlleva el mayor riesgo de contagio transfronterizo y de crisis sistémica. No obstante, en términos netos, el incremento de bienestar es positivo, por lo que concluyen que no se debe

restringir la integración por razones de estabilidad, sino que defienden que se apoye una mayor integración siempre que se establezca, a la vez, un marco institucional de control, supervisor y regulador, fuerte y centralizado a nivel de todo el área integrada.

Cetorelli, N. y Goldberg, L. (2011) estudian el papel de la globalización bancaria en la transmisión de la crisis financiera desde los países desarrollados a los países en desarrollo, y concluyen que tanto las filiales de bancos extranjeros como los bancos locales resultaron afectados por la crisis de liquidez internacional. La transmisión de los shocks se produce tanto a través de los préstamos transnacionales directos a la banca local como a través de los flujos internos dentro de los grupos bancarios globales. Tanto la reducción de los préstamos desde los países desarrollados o la salida de fondos de las filiales hacia los países de la matriz reducen la capacidad de concesión de créditos en el mercado local del país en desarrollo. No obstante, aunque sea una fuente de vulnerabilidades, concluyen que la apertura a los flujos internacionales de capital tiene un efecto positivo en el bienestar y crecimiento económico de estos países.

Claessens, S. y Horen, N. (2012) estudian el comportamiento de los bancos extranjeros en cuanto a la estabilidad de la concesión de crédito sobre el sistema bancario nacional, durante las crisis, sobre una muestra de 137 países desde 1995 a 2009. Parten del análisis de la penetración exterior de la banca extranjera (ratio de préstamos de bancos extranjeros a los residentes de un país sobre los préstamos bancarios totales a residentes en el país), que es de un 10% en los países OCDE y un 30% en el resto del mundo³²⁶.

Según los autores, los bancos extranjeros tienen más nivel de capital y de liquidez que los bancos locales, pero menos rentabilidad. Con un análisis empírico, demuestran que en las crisis globales, los bancos extranjeros reducen más la concesión de créditos que los bancos nacionales, excepto en los casos en los que ellos dominaban los sistemas bancarios de los países de destino o en los casos en los que una parte importante de su financiación proviene de depósitos locales, donde era menos probable que redujeran el crédito, y en esos casos son en cambio un recurso de crédito más estable que los bancos domésticos.

³²⁶ FMI, International Financial Statistics, y BIS, Consolidated Banking Statistics.

Bruno y Shin (2012) demuestran que no hay una relación unívoca, sino que depende de la solidez financiera de la matriz y de la autonomía de gestión y de financiación de la filial o sucursal establecida en el país de destino. Esto tiene un impacto en la estabilidad financiera. Los bancos internacionales transmiten los shocks financieros más fácilmente, aunque, al mismo tiempo, contribuyen a repartir los riesgos internacionalmente. Los sectores financieros fragmentados, autárquicos, reducen la estabilidad financiera a sus fronteras nacionales. Esto es especialmente relevante en los casos en los que los ciclos económicos no están sincronizados entre los países, y ellos son la fuente de riesgo de crédito, que es el principal riesgo en banca.

Una fusión transnacional tiene un impacto mitigador en la parte baja del ciclo en un determinado país mediante la diversificación de riesgos. Si las filiales son autosuficientes, con autonomía de financiación, especialmente si se financian con depósitos locales, la integración aumenta la estabilidad macrofinanciera nacional. Pero en caso de que sea la matriz la que tenga dificultades, y quiebre, se puede producir un efecto de contagio, y una huida de depositantes en la filial por el riesgo reputacional, que desestabiliza el mercado local de crédito.

Eichengreen, B. (2004) analiza los efectos teóricos, empíricos y políticos de los flujos de capital. Se centra en la relación entre los flujos de capital y las crisis, y entre los flujos de capital y el crecimiento, a lo largo de todo el siglo XX. Afirma que la liberalización financiera internacional, como cualquier otra forma de liberalización económica, puede aumentar la eficiencia en la distribución de recursos y el crecimiento económico. Según su análisis de la experiencia histórica hasta la crisis del Mecanismo europeo de tipo de cambio (ERM), hay una relación cada vez mas estrecha entre la movilidad del capital y las crisis, pero parece estar explicada no solo por los flujos de capital en sí mismos, sino que ocurre en países donde existen desequilibrios macroeconómicos previos, los mercados financieros no están desarrollados o no existen unas instituciones legales fuertes que garanticen la seguridad jurídica, o no existe una infraestructura supervisora y de gobierno corporativo suficientes para asegurar que los bancos gestionan adecuadamente sus riesgos.

El supuesto efecto que la mayor competencia produce sobre la eficiencia y estabilidad del sector no es tampoco unívoco. La mayor competencia, que genera la integración

financiera, tiene como consecuencia hacer al sistema demasiado homogéneo. La diversidad es importante en el sector financiero. Cuando todas las entidades se comportan igual, tienen el mismo modelo de negocio, toman los mismos riesgos y las mismas técnicas de gestión de riesgos, se crea un riesgo sistémico que amenaza todo el sector. Eso ocurrió en la fase previa a la crisis, cuando todas las entidades tendieron a concentrarse en el mismo tipo de productos (excesivo riesgo inmobiliario, activos tóxicos, bonos de titulización, productos derivados, estructurados, etc.) y de financiación a corto plazo mayorista, por el lado del pasivo. Cada una de ellas individualmente perseguía el objetivo de la diversificación de riesgos pero, a nivel de conjunto, todas estaban haciendo lo mismo, se redujo la diversidad, incrementando por tanto el riesgo sistémico.

Ayadi et al (2010) demuestran que la diversidad de modelos de negocio y de estructura jurídica contribuye a la estabilidad financiera sistémica y a la capacidad de financiación de la economía real.

Según algunos argumentos, existe un cierto “trade-off” entre competencia y estabilidad, por el cual la mayor competencia puede conducir a incrementar el riesgo y el coste de las crisis financieras, y generar en último término inestabilidad financiera. El argumento se basa en que la mayor competencia reduce los beneficios, y por tanto la solvencia bancaria, y ello lleva a la asunción excesiva de riesgos en busca de mayor rentabilidad. No obstante ningún estudio empírico ha demostrado que para mejorar la estabilidad financiera sea necesario reducir la competencia. Los casos en los que la mayor competencia puede ser perjudicial para la estabilidad financiera son aquellos en los que los incentivos de los intermediarios financieros (de sus órganos de gobierno) no están alineados con el interés general ni el de la entidad a largo plazo, sino que buscan el máximo beneficio a corto plazo que les llevan a una asunción excesiva de riesgos. Para reducir estos fallos son necesarias regulaciones más efectivas de remuneraciones e incentivos a la alta administración, ya en marcha, sin tener que establecer una limitación a la competencia, que de hecho podría generar el efecto contrario sobre la eficiencia, al no incrementarse la fortaleza de las instituciones financieras.

En el caso concreto de la integración financiera mediante internacionalización de las entidades bancarias, el efecto sobre la estabilidad depende del modelo utilizado de expansión, vía sucursales o filiales.

El informe del Fondo Monetario Internacional (IFM, 2011) concluye que dada la diversidad de modelos de negocio y de estados de desarrollo financiero de los distintos países, no hay una única estructura de que se ajuste mejor a todos los casos de expansión internacional. Grupos bancarios internacionales que se expanden a través de sucursales pueden crear ganancias en términos de eficiencia, por las economías de escala y de la diversificación de operaciones, pero su quiebra también puede ser fuente de inestabilidad financiera en los países en los que están operativos. En caso de quiebra, especialmente si hay ausencia de coordinación internacional, una estructura de internacionalización mediante filial sería menos costosa y más fácil de resolver. Sin embargo, en cualquiera de los dos modelos de internacionalización, los riesgos reputacionales y de contagio al resto del grupo son difíciles de contener.

Desde un punto de vista del control, es preferible para el supervisor del país de destino la penetración exterior vía filiales que, como entidades con personalidad propia, están sujetas a supervisión completa, en lugar de sucursales, cuya situación de solvencia queda bajo el control de la autoridad del país de origen. Imponer límites a la constitución de sucursales sería una forma de evitar en parte el trilema financiero, e intentar preservar la estabilidad financiera con una autoridad supervisora nacional, pero supone renunciar a la libertad de movimientos de capitales y contravenir el mercado único.

Un grupo expandido vía filiales suele tener una gestión de la liquidez y del capital más autónoma entre las unidades que vía sucursales. El grupo bancario tiene la obligación de cumplir con los niveles de capital y liquidez de la filial de forma separada del resto, las filiales no pueden alegar la posibilidad de contar con transferencias transfronterizas del resto del grupo en caso necesario. Frente a un shock negativo de crédito y una gestión autónoma de la filial, los grupos bancarios tienen en conjunto mayores requerimientos de capital, al no contar con la posibilidad de trasladar exceso de capital (sobre el mínimo requerido) desde otra filial o desde la matriz. Las filiales tienden a ser

autosuficientes y las mayores necesidades de capital para hacer frente a los requerimientos después de un shock de crédito son cubiertos en el mercado local.

McCauley et al. (2010) hacen un análisis del comportamiento de los grupos bancarios en función de los modelos de internacionalización y de la autonomía financiera de las filiales. Separa los bancos japoneses, alemanes y franceses, con modelos centralizados, de los estadounidenses, suizos y españoles, con descentralizados. Los bancos multinacionales descentralizados tienen menos dependencia de la financiación transfronteriza y de los mercados mayoristas y menos riesgo de tipo de cambio, y dependen más de los depósitos locales del país donde operan las filiales. De esa forma, los bancos descentralizados tienden a conceder una financiación más estable en los países de destino en el caso de crisis sistémicas en los países de origen. En cambio, los grupos bancarios centralizados tienden a comportarse mejor cuando las crisis se deben a shocks idiosincráticos de la región de destino. El acceso a la financiación transfronteriza intragrupo puede tener efectos positivos sobre la estabilidad financiera al permitir a las filiales en el extranjero el acceso a la liquidez del resto del grupo frente a shocks locales. Sin embargo, el uso de la financiación intragrupo en modelos centralizados puede ser también una fuente de inestabilidad, al detraer recursos de otra filial o de la matriz, y contribuir a amplificar los shocks.

PARTE III: EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN BANCARIA EN EUROPA.

En esta parte del trabajo vamos a analizar la evolución de la integración financiera, y en concreto bancaria, en la UEM. Relataremos, en primer lugar, los avances legislativos que se habían dado desde hace décadas para promover la integración financiera.

Después, analizaremos los indicadores de la evolución de la integración en el sector bancario europeo y de la fragmentación posterior.

Nos centraremos fundamentalmente en la integración del sector bancario, porque es el objetivo de la Unión Bancaria a la que se dedica esta tesis, porque es el mercado más directamente relacionado con la política monetaria única y porque representa, como hemos visto, la principal fuente de financiación de la economía en Europa.

Pero, en la medida en la que resulte pertinente, haremos referencia a lo ocurrido en otros mercados financieros, como el de bonos corporativos o de deuda pública, por las interrelaciones que existen entre todos ellos y para ver si la evolución en el sector bancario ha diferido de lo ocurrido en aquellos otros, y hacer una reflexión posterior sobre en qué medida son necesarias nuevas medidas concretas sobre el sector bancario, como la Unión Bancaria, para promover una integración mayor en aquel, distintas a otros sectores.

CAPÍTULO 8.

REFORMA INSTITUCIONAL PARA LA INTEGRACIÓN FINANCIERA EN EUROPA ANTERIOR A LA UNIÓN BANCARIA.

Mucho antes de la Unión Bancaria, y mucho antes de la propia moneda única, ya se habían dado muchos pasos legales para la formación de un mercado único financiero en Europa.

Después de la Segunda Guerra Mundial, se acordó que la mejor manera de crear las condiciones para una paz duradera en Europa y evitar la repetición del conflicto, sería mediante un proceso de integración europea, económica, social y política. Los primeros pasos se encaminaron a crear instituciones supranacionales europeas, encargadas de determinadas responsabilidades sectoriales, como la Comunidad Europea del Carbón y del Acero. Poco a poco, el alcance de la integración se amplió para abarcar otras áreas.

Tras la firma del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (Tratado de París) en 1951, en la Conferencia de Messina en 1955 se decidió crear un mercado común general. El Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea (Tratado CEE) fue firmado en Roma en 1957 (junto con el Tratado de la energía atómica-Euratom), y estableció el derecho de libre circulación de bienes, servicios, mano de obra y capital en todo el área comunitaria. El objetivo era completar un mercado común en 12 años, antes del 1 de enero de 1970. Se avanzó en algunas áreas, como la creación de una unión aduanera, la abolición de las cuotas, y la libre circulación de trabajadores, sin embargo el avance fue muy lento.

Ese retraso llevó a la Comisión, presidida por Jacques Delors, a establecer, en 1985, un programa y calendario para la consecución del mercado único interior, que aboliera todas las fronteras internas, para lo que se propuso la adopción de determinadas medidas legislativas en 1992. Se requería, entre otras, una modificación significativa del Tratado de la CEE, para garantizar un proceso de toma de decisiones más eficiente, sustituyendo la unanimidad por mayoría cualificada en muchas áreas. Esto se consiguió con la firma del Acta Única Europea, que entró en vigor el 1 de julio de 1987.

En junio de 1989 fue presentado el Informe Delors que servía de base para la UEM, fue llevado a una Conferencia Intergubernamental que se inició en diciembre de 1990 y concluyó un año después, en la Cumbre de Maastricht. La preparación para la UEM fue un hito clave en el proceso de integración y era un objetivo ya del Acta Única Europea. La base legal de la UEM fue finalmente establecida por el Tratado de la Unión Europea (TUE) o Tratado de Maastricht, firmado en esa ciudad el 9 de febrero de 1992, que entró en vigor el 1 de noviembre de 1993.

El 13 de diciembre de 2007, los Estados miembros de la UE firmaron un nuevo tratado en Lisboa (denominado Tratado de Lisboa), que entró en vigor el 1 de diciembre de 2009 y modificaba el Tratado de la Unión Europea y el Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE, que era el nombre que se le había dado al Tratado de Roma).

Las libertades del Tratado han sido fundamentales para la integración de los mercados de servicios financieros, en particular la libertad de establecimiento (artículos 49 a 55 del TFUE), la libre prestación de servicios (artículos 56 a 62 del TFUE) y la libre circulación de capitales (artículos 63 a 66 del TFUE). Además, el artículo 114 del TFUE (conocida como "Cláusula del Mercado Interior"), proporciona la base jurídica para que el Parlamento Europeo y el Consejo puedan aprobar normativa comunitaria de aplicación directa de armonización regulatoria que tenga como fin el establecimiento y el mejor funcionamiento del mercado interior, y ha sido utilizado con frecuencia para las iniciativas legislativas relativas al mercado único de servicios financieros.

El primer paso decisivo para fomentar la integración financiera fue el Libro Blanco de la Comisión Europea para completar el Mercado interior de 14 de junio de 1985, que establecía un programa de acciones y plazos concretos para la culminación del Mercado único. El informe se centraba en eliminar las barreras físicas, técnicas y fiscales en varios sectores económicos, entre los que se encontraba el financiero.

La liberalización a la vez de los servicios financieros y los movimientos de capital representó un paso definitivo hacia una integración financiera comunitaria y la ampliación del Mercado interior. Recomendaba la libre circulación de productos financieros dentro de la Comunidad, haciendo uso de un mínimo de reglas de coordinación (en materias como autorizaciones, supervisión financiera, liquidación,..)

sobre la base del reconocimiento mutuo por parte de los Estados Miembros de lo que cada uno hace para salvaguardar los intereses del público. Esa armonización, sobre todo en el tema de la supervisión de entidades, estaría guiada por el principio de control por el país de origen de la entidad. El libro blanco hacía hincapié también en que la mayor liberalización de movimientos de capital debería servir para tres objetivos: primero alcanzar mercados financieros eficientes y la efectiva armonización de las normativas nacionales siempre que se eliminen las restricciones al libre movimiento de capital; segundo, la estabilidad monetaria, en términos de inflación y tipo de cambio; y tercero, poner fin a la compartimentalización de los mercados financieros y promoviendo así la colocación eficiente de los ahorros y el crecimiento económico.

La iniciativa de la Comisión fue seguida por la firma del Acta Única Europea (1985) y del Tratado de Maastricht (1992). Tras el Acta Única Europea, la Comisión presentó unas propuestas legislativas para la integración de los mercados financieros. En 1990 entró en vigor la Directiva de libertad de movimientos de capital, que obligaba a los Estados miembros a eliminar cualquier restricción al movimiento de capital, a coordinar más estrechamente las políticas monetarias y a adherirse al Sistema Monetario Europeo.

La Segunda Directiva bancaria de 1989 y la Directiva de Servicios de Inversión de 1993 instauraron el pasaporte único para bancos y empresas de inversión, en base al principio de control por el país de origen del grupo. Este año también fue aprobada la Directiva de Adecuación de Capital que armonizaba los requerimientos de solvencia del sector bancario. El Tratado de Maastricht consagró el objetivo de establecimiento de la Unión Monetaria en 1998 y de libertad de movimiento de capitales. No solo estaban los Estados Miembros obligados a abolir las barreras a los movimientos de capital sino que tenían una prohibición a establecer nuevas restricciones. El Tratado contenía además los criterios de convergencia que tenían que cumplir los países para unirse a la tercera fase de la UEM.

El año 1993 supuso un cambio fundamental en el Mecanismo Europeo de Tipos de Cambio (ERM, en inglés). Las monedas que participaban habían fijado su tipo de cambio unas a otras, alrededor de una red de paridades bilaterales, con un margen de fluctuación del +/- 6%, aunque el mecanismo tenía de hecho al marco alemán como

moneda central, debido a la fuerza de la economía alemana y a el estatus del marco alemán como moneda de reserva.

En 1992, la reunificación alemana generó una presión inflacionaria que obligó al Banco central alemán a mantener una política monetaria restrictiva, generando tensiones en el sistema a la vez que muchos países europeos estaban en recesión. Los especuladores pusieron a prueba el compromiso de los Estados para mantener los tipos de cambio fijos lo que generó nuevas tensiones. En septiembre de 1992, a pesar de las intervenciones en los mercados de divisas por los BCNs, el Reino Unido abandonó el ERM, seguido de Italia. El año siguiente, las bandas de fluctuación del ERM se ampliaron al 15%, aunque la dispersión de los tipos de interés no se amplió.

El avance en la integración financiera europea se ralentizó pero no se detuvo. La crisis del ERM no resultó en una reversión del proceso de liberalización de los flujos de capital de los años previos. La integración financiera siguió avanzando, aunque en el contexto de una mayor volatilidad de los tipos de interés.

En 1994 se crea el Instituto Monetario Europeo, predecesor del BCE, para reforzar la colaboración entre los bancos centrales nacionales y facilitar la transición a la Unión Monetaria. Como la política monetaria única necesita mercados homogéneos, el IME puso en marcha medidas para fomentar la integración financiera, incluyendo la adopción de normas comunes de mercado.

En junio de 1998, el BCE y el SEBC fueron fundados, y comenzó la transición a la tercera fase de la UEM. Al final de la década de los 90, 11 Estados miembros entraron en esa fase y fijaron el tipo de cambio de sus monedas irrevocablemente al euro. Desde 1999, ya con el BCE, se desarrolló el sistema de pagos TARGET, que permitió a los participantes efectuar grandes pagos a través de la UE en tiempo real y facilitó, por tanto, las transacciones financieras en euros.

Con el fin de cumplir los criterios de convergencia para entrar en la tercera fase de la UEM, la moneda única, los Estados miembros llevaron a cabo un fuerte proceso de ajuste fiscal. Esto contribuyó, junto con la libertad de movimientos de capital, a bajas

tasas de inflación y reducción y convergencia en los tipos de interés. La integración financiera se aceleró en esos años de 1997 a 1999.

La eliminación del riesgo de tipo de cambio, la convergencia de las variables macroeconómicas fundamentales, los menores costes de transacción por la armonización de las prácticas de mercado y la creación de infraestructuras de pagos europeas, contribuyeron positivamente a la integración financiera europea. En conjunto, a pesar de la crisis del ERM, la década de los 90 fue un periodo de avance importante en la integración financiera.

No obstante, persistían fuertes obstáculos nacionales a la plena integración financiera. Los mercados financieros minoristas seguían en manos de entidades locales, mucho menos integrados que los mercados financieros mayoristas. La regulación de los servicios financieros seguía en manos de los Estados miembros. Con el fin de completar la moneda única con un mercado único financiero, la Comisión Europea lanzó el Plan de Acción de Servicios Financieros, en 1999.

El FSAP contenía 42 propuestas legislativas para actualizar las normas de la UE con el fin de promover el desarrollo del mercado único y la armonización regulatoria. Incluía medidas para impulsar un mercado único de servicios financieros mayoristas, abrir los mercados minoristas, mejorar la regulación y la supervisión prudencial, establecer un marco legal común para los mercados de valores y derivados, avanzar hacia unos modelos únicos de estados financieros para las compañías cotizadas y hacia un entorno más seguro y transparente para la resolución transfronteriza, revisar la Directiva de servicios de inversión, aprobar las nuevas directivas sobre el uso de colateral transfronterizo y la manipulación de mercados, un libro Verde sobre el comercio electrónico y los servicios financieros, y un proyecto de Directiva sobre ofertas públicas de adquisición de empresas y del estatuto de sociedad europea.

Con la introducción del euro como moneda única y el Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF), lanzado en 1999 por la Comisión Europea se perseguía impulsar la integración financiera en la Unión Europea, y culminar la formación de un mercado único financiero que, en línea con el mercado único del resto de bienes y servicios, ofreciera mejores precios y mayor disponibilidad de fuentes de financiación para los

agentes económicos. Con ello se pretendían quitar los últimos obstáculos que restaban: las diferencias internas regulatorias y las diferencias cambiarias.

En materia de reformas para la integración bancaria, contábamos con las Directivas de libertad de movimientos de capital de 1989, de pasaporte bancario único de 1990 y de supervisión en base consolidada de 1992, que pretendían fomentar la internacionalización bancaria. Sin embargo se mantenía la supervisión y la red de seguridad pública (prestamista de ultima instancia, FGD, resolución..) en manos nacionales, por el principio de subsidiariedad que establecía que era mas eficiente la supervisión próxima al supervisado.

Se produjeron fusiones bancarias transfronterizas y se crearon grandes grupos transnacionales, además del aumento de la actividad interbancaria transfronteriza. Para prevenir el riesgo de contagio y evitar el arbitraje regulatorio, se hizo necesario establecer mecanismos de colaboración, coordinación e intercambio de información entre supervisores.

En el año 2001 el ECOFIN pide a un grupo de sabios que estudien posibles mejoras de la estructura supervisora y regulatoria. Se constituye un comité asesor, presidido por Lamfalussy, que elabora un informe al que se le dio el nombre de dicho presidente. En el informe se propone un nuevo enfoque en el que se modifica el procedimiento legislativo necesario para regular los servicios financieros, con el fin de aligerarlo y conseguir una aprobación más rápida y una aplicación más uniforme de las normas. En principio sólo se aplica al mercado de valores, en 2001. Pero en mayo de 2002 se pide la extensión a banca y seguros. Con este enfoque la aprobación normativa se divide en 4 niveles, de mayor a menor rango.

En 2001 también se presenta el informe Brouwer, sobre gestión de crisis financieras, elaborado por un grupo de trabajo interno del Comité Económico y Financiero (CEF, EFC en inglés)³²⁷. El informe ponía de manifiesto la necesidad de fortalecer la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades nacionales, en caso de crisis financieras, en un contexto de creciente integración financiera.

³²⁷ Comité de representantes de alto nivel de los Ministerios de Economía y Finanzas y de los Bancos Centrales de los países que integran la UE. También participan la Comisión Europea y el BCE.

En 2004 se amplía la UE con la entrada de 10 nuevos países fundamentalmente del este y centro de Europa. El grado de apertura exterior comercial y financiera con el resto de países de la Unión era ya elevado. Pero, aunque se adaptaron rápidamente, todavía mantenían diferencias importantes en términos de salarios nominales, precios, condiciones estructurales, mercado de trabajo, balanza exterior, situación fiscal o tipos de interés.

Derivado del enfoque Lamfalussy, se creó una nueva arquitectura supervisora y regulatoria europea, en 2004, en la que surgen nuevos organismos como el Comité Europeo de Supervisores Bancarios (CESB), antecesor de la EBA actual. Sus funciones principales eran asesorar a la Comisión Europea en la preparación de iniciativas legislativas en material bancaria, contribuir a la implementación uniforme de las Directivas de la UE y a la convergencia en las prácticas supervisoras financieras en todos los Estados miembros de la Comunidad Europea, y mejorar la cooperación supervisora y el intercambio de información.

En diciembre de 2005, la Comisión aprobó un libro Blanco sobre servicios financieros en la UE, donde establecía unas previsiones de desarrollo del PASF para el periodo 2005-2010. Se pretende consolidar la integración, eliminando las barreras que seguían existiendo para los servicios financieros, reforzar el cumplimiento de la legislación existente y mejorar la cooperación supervisora y la convergencia en la UE.

Vemos por tanto que el desarrollo normativo en pro de una integración financiera en la Unión había sido ya muy extenso, mucho antes de las medidas que plantean ahora con la Unión Bancaria. Se había alcanzado ya un elevado grado de integración financiera, en todos los mercados, aunque en algunos con mayor intensidad que en otros.

Sin embargo, al surgir la crisis financiera, se produce en primer lugar una paralización en el proceso de integración en marcha, y se ponen de manifiesto las insuficiencias del sistema de colaboración entre los supervisores. En el sector bancario de toda la UE teníamos unas 8.000 entidades de crédito en la UE, de las cuales 40 eran transfronterizas, y suponen el 65% de los activos bancarios, y de ellas 16 tienen importancia sistémica en varios países. Esta estructura coexiste con supervisores nacionales, con modelos supervisores distintos, y una regulación armonizada pero con grandes áreas de discrecionalidad nacional.

En 2008, en medio de las turbulencias causadas por la crisis financiera, la Comisión Europea encarga una revisión del esquema de supervisión financiera a un grupo de expertos de alto nivel liderado por Jacques de Larosière. El informe se presenta en febrero de 2009³²⁸, y pone de manifiesto varias inconsistencias dentro de la Unión Europea referentes a la regulación de los servicios financieros, como por ejemplo:

- no existe una definición única de entidad de crédito,
- no hay una definición única de capital,
- no hay una definición única de activos bancarios dudosos o de refinanciados,
- los seguros de garantía tienen esquemas de funcionamiento muy diferentes,
- no hay uniformidad en la normativa contable,
- no hay uniformidad en la forma de calcular los activos ponderados por riesgo, ni en las deducciones del capital,
- no hay uniformidad en el tipo de colateral que el BCE acepta,
- pero, sobre todo, diferencias en la implementación de las directivas europeas de un país a otro, que permiten un posible arbitraje regulatorio.

Fruto de ese informe, se presentan propuestas legislativas de reforma del sistema supervisor financiero europeo. En noviembre de 2010 se aprueba el paquete normativo que sustenta la nueva arquitectura supervisora financiera en Europa, y entra en vigor en 2011.

La nueva arquitectura supervisora consiste en 2 pilares que se refuerzan mutuamente: el pilar macroprudencial, en el que se crea la JERS, con el mandato de prevenir y mitigar la creación de riesgos para la estabilidad financiera en la UE y de contribuir al funcionamiento correcto de los mercados internos; y el pilar microprudencial, donde se crean 3 nuevas autoridades de supervisión a nivel europeo para banca (EBA), valores (ESMA) y seguros y fondos de pensiones (EIOPA). Desaparecen las anteriores autoridades supervisoras europeas (CEBS, CEIOPS y CESR). Las nuevas autoridades tendrán potestad de desarrollar normas y emitir recomendaciones que obligan a los países miembros.

³²⁸ Larosière Report (2009)

La EBA tendrá un papel fundamental en la implantación de la regulación bancaria emitida a nivel europeo. Tiene encomendada la función de emitir guías y recomendaciones y de elaborar ITS (Implementation Technical Standards) y BTS (Binding Technical Standards), normativa que puede ser adoptada via Reglamento o por decisión de la Comisión, pero que en cualquier caso será de obligado cumplimiento y directamente aplicable en todos los Estados Miembros.

Todo ello persigue la elaboración de un “single rule book”. Se pretende alcanzar el nivel máximo posible de armonización, la desaparición de las opciones y discrecionalidades nacionales y prevenir los arbitrajes regulatorios (garantizar el “level playing field”). También tiene entre sus funciones la de reforzar la coordinación entre supervisores, mediar entre éstos en caso de conflicto, promover la convergencia en las prácticas supervisoras y asesorar a instituciones europeas en material de su competencia. Sus miembros son representantes de alto nivel de las autoridades supervisoras bancarias de todos los países de la UE.

En mayo de 2010 se publica el informe Monti³²⁹, donde se destaca la importancia de que exista un mercado único de capital y servicios financieros y un sistema de supervisión adecuado para todo el sector financiero de la UE. Se plantean reformas que creen externalidades positivas entre sectores financieros y de cara al marco institucional y a la integración financiera. También se muestra su preocupación por la iliquidez del mercado europeo de bonos y dificultades a las que se enfrentan las empresas para acceder a los mercados de capital.

La Comisión Europea también presenta también una recomendación para promover la integración financiera en el área de servicios bancarios minoristas (la inclusión financiera), en 2011, para asegurar el acceso de todos los ciudadanos a los servicios bancarios básicos, incluso en los Estados en los que no residan permanentemente, y para mejorar la transparencia y comparabilidad de las comisiones bancarias. Pero la mera recomendación no fue suficiente, era necesario establecer una normativa obligatoria, y

³²⁹ Monti, M. (2010).

esta no se aprueba hasta 2014³³⁰. Sin embargo, el avance en éste área es muy lento por las barreras legales, regulatorias y tecnológicas³³¹.

También con motivo del estallido de la crisis, comienza a discutirse la nueva normativa internacional de solvencia (Basilea III), que se aprueba finalmente en diciembre de 2010, dirigida a mejorar la supervisión y la regulación bancaria, reforzar la solvencia de las entidades y garantizar la estabilidad financiera internacional. No solo introduce requerimientos de capital microprudenciales más estrictos, sino también elementos macroprudenciales y requerimientos de liquidez. Para la aplicación en la UE de esas nuevas medidas, la Comisión Europea lanza en 2010 una propuesta de Directiva y de Reglamento. También se discutía, con motivo de la crisis, en foros internacionales la aplicación de medidas homogéneas de resolución de entidades, especialmente en el caso de las transfronterizas.

Todas estas reformas sin embargo no habían sido suficientes para crear un mercado único financiero plena y definitivamente integrado, sino que, con el estallido de la crisis y especialmente tras la segunda recesión por la deuda soberana, no solo se paraliza el proceso de integración, sino además se produce una reversión en el mismo: se pierden parte de los avances conseguidos en las décadas anteriores.

La supervisión de los grupos financieros internacionales europeos en base consolidada no era sustituta de la cooperación entre supervisores. Esta crisis ha demostrado además que el nivel de colaboración no era suficiente, frente a entidades cada vez mayores y más complejas e interrelacionadas, sino que era necesario un supervisor y regulador europeo si pretendíamos incrementar la integración financiera y evitar nuevas crisis.

Esa cooperación es especialmente relevante en el caso de país de destino del grupo, donde establece una filial o sucursal donde la situación financiera, actividades, el

³³⁰ Directiva 2014/92/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de julio de 2014, sobre la comparabilidad de las comisiones conexas a las cuentas de pago, el traslado de cuentas de pago y el acceso a cuentas de pago básicas.

³³¹ En 2014 entra en funcionamiento el Sistema Europeo de Pagos (SEPA), que establece unas reglas para los pagos internacionales, por el cual el código de cuenta bancaria de cada cliente será válido en toda la zona. Con cargo a esa cuenta los clientes podrán efectuar y recibir en la eurozona pagos en euros, dentro y fuera de las fronteras nacionales, en las mismas condiciones y con los mismos derechos y obligaciones, independientemente del lugar en que se encuentren.

destino de los recursos captados, vendrán fijadas por la matriz del país de origen, y quedan fuera del control de las autoridades nacionales (especialmente en el caso de sucursales significativas) pese a que puedan representar el mayor banco del país, con importancia vital para el riesgo sistémico nacional, la concesión de crédito a la economía y su sistema de pagos, y con riesgo de pánico bancario en el país si el resto de bancos del país de la matriz no hacen frente a la garantía, más aún cuando los depósitos son en euros y el país de la matriz no pertenece a la zona euro y no dispone de la moneda³³².

Ese riesgo de hecho hacía que las autoridades políticas nacionales fueran más reticentes a la toma de control de sus principales bancos por grupos transfronterizos, y se vetaran multitud de intentos de compra de entidades dentro de la UE. A partir de la Unión Bancaria, el BCE será el encargado de autorizar las fusiones transfronterizas, y dado que pretende fomentar la integración, será más proclive a autorizarlas.

Ha quedado patente la necesidad de ir todavía más allá en las reformas legislativas, hay que dar un paso más en la reforma regulatoria y supervisora para superar, por las razones enumeradas en el capítulo 5 de este trabajo, los factores agravantes de la fragmentación y la inestabilidad financiera ocasionadas con la crisis. Las autoridades deciden, en 2012, crear la Unión Bancaria Europea, que establezca una autoridad supervisora bancaria única que aplique de forma homogénea los nuevos requerimientos de solvencia, que vigile de forma efectiva a las entidades, y una autoridad de resolución supranacional, con autoridad y capacidad de actuación y con métodos de resolución de entidades homogéneos.

³³² Ver por ejemplo el caso de Nordea Bank, el primer banco de Finlandia, que fue adquirido por el grupo sueco Merita, y transformado en sucursal.

CAPÍTULO 9.

EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN BANCARIA EN EUROPA: INDICADORES.

Para medir la evolución en el grado de integración de un mercado, debemos escoger primero un conjunto de indicadores.

La integración financiera es definida por el BCE³³³ como una situación en la que no existen fricciones que discriminen entre agentes económicos en su acceso al capital y sus posibilidades de inversión, particularmente por motivos de localización, de forma que puedan acceder a productos y servicios en igualdad de condiciones.

En concreto, el BCE considera que el mercado de un producto o servicio financiero determinado está completamente integrado, cuando a) todos los potenciales participantes en ese mercado están sujetos a las mismas normas cuando deciden si comprar o vender ese instrumento financiero, b) tienen igual acceso a los productos o servicios, y c) están tratados de forma igualitaria cuando operan en el mercado³³⁴.

Esto lleva en principio a que se cumpla la ley de precio único para emisiones con las mismas características de vencimiento y riesgo, con independencia del país de origen del emisor. Pero la integración financiera es más que una mera convergencia de precios y rentabilidades de los activos entre los distintos países. También se debe producir una presencia elevada de activos transnacionales en las carteras de los inversores y de operaciones transfronterizas.

Son múltiples los indicadores que pueden analizarse para estudiar la evolución de la integración financiera en un mercado: indicadores de precio, de cantidad o de estructura.

Dentro del sector bancario, objeto de este capítulo, analizamos las dos facetas: el lado de la financiación bancaria o del pasivo (bonos, acciones, préstamos interbancarios y

³³³ Coeuré, B. (2013a) y BCE, Financial Integration in euro Area.

³³⁴ El término Mercado se utiliza en un sentido amplio, haciendo referencia a todos los posibles intercambios de instrumentos financieros o servicios, vía mercados organizados, como el mercado bursátil, o vía mercado no organizado como un mercado creado por una institución financiera para ofrecer un servicio o producto financiero.

depósitos), y el de la inversión o del activo (fundamentalmente cartera de bonos y créditos). Veremos la evolución de los mercados bancarios mayoristas (mercado interbancario o monetario y mercado de bonos bancarios) y minorista (la concesión de créditos y la captación de depósitos de particulares).

Dentro de cada uno de esos mercados, analizaremos el grado de integración desde el punto de vista de la convergencia de precios entre países (tipo de interés de distintos productos negociados en los correspondientes mercados), así como de evolución de la cantidad de flujos transfronterizos (préstamos bancarios transfronterizos, tenencia de bonos bancarios internacionales, uso de colateral transfronterizo, etc.).

Posteriormente, analizaremos la integración bancaria minorista atendiendo a indicadores de estructura como el grado de penetración exterior (porcentaje de activos bancarios nacionales en manos de entidades extranjeras), o los procesos de fusión y adquisición transnacional de entidades.

Los indicadores de precio generalmente utilizados para medir la evolución de la integración financiera son³³⁵:

- la desviación típica de los tipos de interés medios de financiación sin colateral entre países euro (EONIA³³⁶, EURIBOR³³⁷),
- el volumen diario y la media móvil de 30 días del Eonia,
- la desviación típica de los tipos de interés medios de préstamos repo entre los países euro,
- la dispersión en las primas de los CDS a 5 años entre países,
- las dispersiones en la rentabilidad de las acciones,

³³⁵ BCE: Financial Integration in Europe, informe de periodicidad anual, desde 2005; Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova E. y Monnet, C. (2004); Gual, J. (2012); Maudos, J. (2013); Leaven y Tressell (2014); Kalemli-Ozcan, Papaioannou, E. y PEYDRO, J.L (2013); Morgan, Rime y Strahan (2004). Comisión Europea: European Financial Stability and Integration report, de periodicidad anual, desde 2004.

³³⁶ EONIA: Euro Over Night Index Average, es el tipo de interés medio de los préstamos interbancarios realizados a plazo de 1 día.

³³⁷ EURIBOR: Euro Interbank Offered Rate, índice de referencia para otros préstamos bancarios, publicado diariamente, que indica el tipo de interés promedio al que las entidades financieras ofrecen prestarse dinero (no operaciones realizadas), en el mercado interbancario, a plazos de 1 mes o 12 meses, y se calcula sobre los tipos de interés que ofrecen los 26 principales bancos de la zona.

- la porción de la varianza de la rentabilidad de las acciones explicada por los shocks del mercado de acciones de la zona euro o de EEUU,
- dispersión en la rentabilidad de los bonos públicos a 10 años,
- la prima de los CDS de bonos soberanos y bancarios,
- la desviación típica entre países de los tipos de interés en los préstamos nuevos de instituciones financieras a corporaciones no financieras o a particulares.

Los indicadores de cantidad generalmente utilizados son:

- la concesión de créditos interbancarios con o sin colateral en función del país de origen de la contrapartida,
- el recurso a la financiación del BCE,
- el uso del colateral transfronterizo en las operaciones de política monetaria,
- la proporción de la cartera de valores en manos de las instituciones financieras que representan los valores emitidos por empresas o Estados de otros países euro,
- las tenencias de acciones emitidas por residentes de otros países euro,
- el volumen de préstamos y depósitos transfronterizos,
- los préstamos nuevos de instituciones financieras a empresas no financieras y los depósitos de particulares en la zona euro,
- otros extraídos de la encuesta sobre préstamos bancarios como el cambio en los requisitos de concesión de créditos.

9.1. MERCADO MONETARIO O INTERBANCARIO

-precios:

El mercado monetario de la zona euro, o mercado de préstamos interbancarios a corto plazo fue el mercado financiero donde se produjo de forma más rápida y completa la integración financiera tras el lanzamiento de la Unión Monetaria, por ser el mercado que más cercano está a la política monetaria única. El mercado monetario sin garantías (depo) llegó a alcanzar un estado de integración prácticamente completa cuando se introdujo la moneda única. El mercado de préstamos interbancarios con garantía (repo) llegó también a estar muy integrado, aunque en menor medida.

La desviación típica de los tipos de interés repo y depo, entre los países del euro, cayó a niveles cercanos a cero después de la introducción de la moneda única, y se mantuvo ahí hasta mediados de 2007.

Sin embargo, fue en el mercado monetario el más afectado por la crisis, por su carácter de corto plazo, por lo que se deshacen rápidamente las posiciones. Desde finales de 2007, cuando empiezan las turbulencias financieras en los mercados internacionales por los problemas en la banca estadounidense, los tipos overnight comenzaron a desviarse del tipo de interés de las operaciones principales de financiación, mostrando ya algunos problemas de liquidez. Pero con el colapso de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, los efectos se notaron mucho más fuertemente.

Se cerraron los mercados de emisiones para las entidades bancarias y el mercado interbancario. Las entidades necesitaban liquidez urgentemente para hacer frente a sus vencimientos. La mayor demanda de liquidez, en parte también por motivo precaución, y la menor oferta disponible por la incertidumbre sobre la calidad de los balances bancarios de las contrapartidas, fracturaron el mercado interbancario y expulsaron a muchas entidades del mismo. Sólo los grandes bancos siguen teniendo acceso a la negociación transfronteriza mientras que los bancos más pequeños concentran su actividad interbancaria en el mercado doméstico, en menor cantidad que en los años precedentes, y sobre todo en el mercado depo.

Tras una leve mejoría en 2009, en mayo de 2010, como resultado de la crisis de deuda soberana, la segmentación se agrava todavía más y se reduce de nuevo la negociación, que afecta especialmente a la negociación transfronteriza: desaparece el préstamo a los sistemas bancarios de algunas jurisdicciones, las restricciones dependen de la nacionalidad de la contrapartida. Hay una fuerte segmentación y renacionalización de los mercados. Pero la segmentación ha evolucionado con la crisis: el mercado pasa de percibir el riesgo por entidades individuales a percibirlo por países.

Los bonos soberanos están por definición vinculados a un determinado país. Además, juegan un papel fundamental en los mercados financieros. Son los activos principalmente utilizados como colateral en los préstamos con garantía como los repos, y son los precios de referencia para otros tipos de interés. Por otra parte, como los

bancos tienen un elevado sesgo nacional en sus tenencias de activos en general, y de carteras de deuda pública de sus Estados de origen, en particular, por la consideración como activo sin riesgo en el cálculo de los requerimientos de capital. Por todo ello, la posibilidad de las entidades de acceder al mercado interbancario para obtener préstamos de entidades de otros países de la zona, estaba completamente condicionada a la calidad o bajo riesgo estimado de sus bonos soberanos. Además la deuda de los países del núcleo del euro se convierte en un activo refugio, muy demandada, mientras que la de los países periféricos está penalizada por el riesgo soberano. Esta divergencia se traslada a todos los mercados.

GRÁFICO 9.1
DESVIACIÓN TÍPICA ENTRE PAISES EURO EN T. DE INTERÉS MEDIOS DE PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS SIN GARANTÍA (Euribor y Eonia, p.básicos, media móvil 61 días)



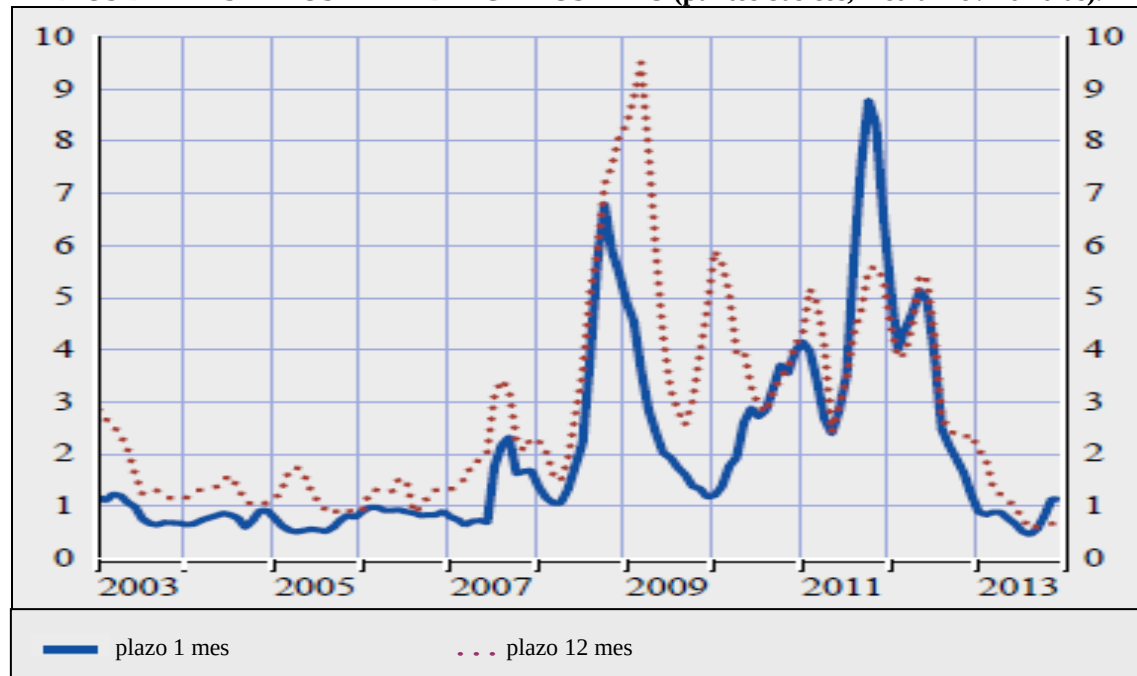
Fuente: BCE, Money Market Survey.

En el gráfico 9.1 vemos cómo la desviación típica de los tipos de interés del mercado interbancario entre los distintos países del euro permaneció en niveles muy reducidos hasta septiembre de 2008. Los importes además eran muy elevados. Tras la desconfianza general causada con la quiebra de Lehman Brothers desestabilizó el mercado y amplió las diferencias de tipos de interés. La dispersión de precios llega a su nivel más alto en diciembre de 2011³³⁸. Posteriormente, tras las medidas extraordinarias

³³⁸ Aunque el incremento es llamativo, el valor absoluto de la desviación típica es muy bajo (puntos básicos). En primer lugar hay que tener en cuenta que partíamos de niveles cercanos a cero. En segundo lugar, la desviación típica se calcula como la desviación entre la media no ponderada de los tipos de interés declarados por las entidades de cada país, pero la contrapartida de los préstamos de cada entidad

del BCE, esas diferencias se atenúan. También se incrementó la dispersión en los tipos de las operaciones repo interbancarias, pero el aumento fue menor.

GRÁFICO 9.2
DESVIACIÓN TÍPICA ENTRE PAISES DE LA ZONA EURO DE LOS TIPOS DE INTERÉS
MEDIOS DE PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS REPO (puntos básicos, media móvil 61 días).



Fuente: BCE, Money Market Survey.

En el gráfico 9.3, que muestra la evolución de distintos tipos de interés (el de las operaciones principales de financiación del BCE, el EURIBOR a 3 meses, el EONIA y el tipo de interés de préstamos nuevos a empresas a corto plazo), vemos como están todos altamente correlacionados.

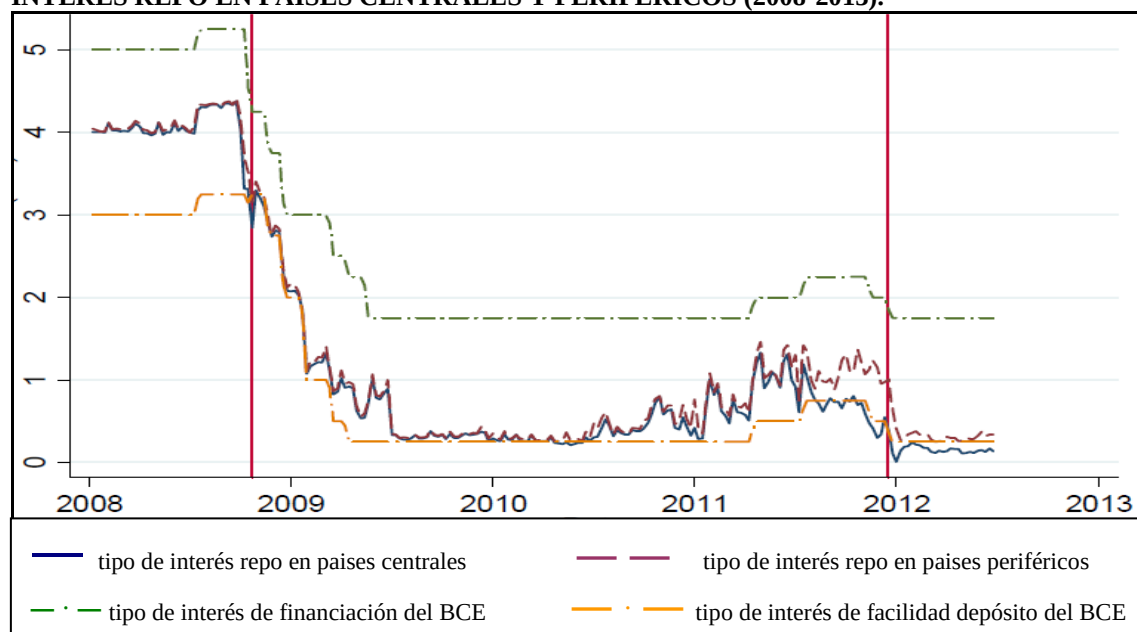
Sin embargo, hay que tener en cuenta que, desde un punto de vista de la política monetaria, la fragmentación de los mercados monetarios, que se refleja en una mayor prima de riesgo, puede afectar a la importancia relativa de los tipos EONIA y MRO en la determinación de los tipos de los préstamos de bancos, merman la efectividad de la política monetaria única. Aunque, en media, los tipos no difieran mucho del tipo oficial, hay una gran dispersión entre países.

puede haber sido de otro país, por lo que realmente al final los valores medios entre un país y otro son similares.

Los tipos de interés que los bancos cobran a sus clientes deberían, en teoría, reflejar el coste marginal de la financiación. Para las entidades a las que se les cierra el mercado, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del BCE supone el coste marginal de financiación de las entidades porque dependen fundamentalmente del recurso a la financiación del BCE. Para los bancos que todavía tienen acceso al mercado monetario, el coste marginal de financiación es el tipo EONIA. Pero aquellas entidades no pueden cubrir todos sus vencimientos con el recurso al BCE, precisan colateral para ello. Sus costes de financiación medios se disparan, y esas condiciones de acceso a la financiación se trasladan luego a los tipos de interés de los préstamos que las entidades aplican a los agentes económicos. La segmentación de los mercados monetarios hace que los impulsos de política monetaria se transmitan de forma diferente en los países cuyos bancos están bajo estrés que aquellos en los que no lo están.

El exceso de liquidez proporcionado por el BCE tiene impacto en los tipos de interés del mercado interbancario, especialmente el tipo overnight (EONIA), que tiende a parecerse al de la facilidad de depósitos. Durante los periodos de liquidez abundante, hay una relación negativa entre el volumen de liquidez concedido y el tipo de interés EONIA. A mayor volumen de liquidez, menores tipos y mas cercanos al tipo de la facilidad permanente de depósitos.

GRÁFICO 9.3
EVOLUCIÓN DEL TDI OFICIAL DEL BCE, FACILIDAD DE DEPÓSITO Y TIPOS DE INTERÉS REPO EN PAISES CENTRALES Y PERIFÉRICOS (2008-2013).



Fuente: BCE.

-cantidades:

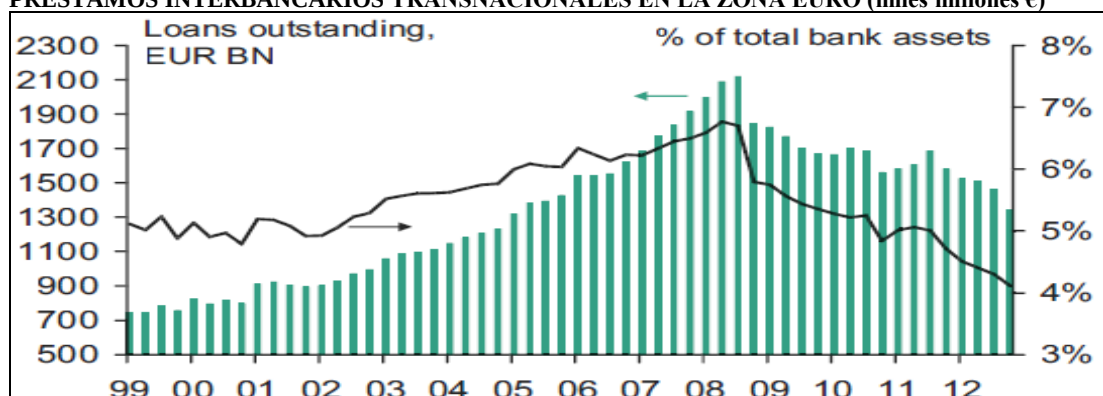
El ensanchamiento en los diferenciales de tipos de interés de los mercados mayoristas, de bonos e interbancarios, es el indicador mas llamativo de la fragmentación, pero no es el único, ni siquiera el más adecuado de la misma, puesto que puede ser fruto de una mera reevaluación de los riesgos implícitos en las operaciones. El indicador más relevante, y a la vez más pernicioso sobre la economía real, es la reducción en los flujos tranfronterizos, que vienen a agravar la restricción de crédito a los agentes internos.

De hecho, aunque hemos visto cómo se reducen los tipos por el efecto de las medidas de política monetaria, veremos ahora cómo no se restaurado el funcionamiento normal del mercado en cuanto al volumen negociado, a los niveles anteriores a la crisis.

Los préstamos interbancarios transnacionales dentro de la eurozona habían alcanzado casi el 7% de los activos bancarios, a mediados de 2008, con un saldo vivo superior a 2 billones de euros, y pero se redujeron a sólo el 4,1% de los activos bancarios al final de 2012, un nivel inferior incluso al que existía antes de la introducción del euro (5,1% en marzo de 1999), y un saldo vivo inferior en mas de 700.000 millones de euros.

GRÁFICO 9.4

PRESTAMOS INTERBANCARIOS TRANSNACIONALES EN LA ZONA EURO (miles millones €)



Fuente: BCE.

El mercado monetario ha resultado fuertemente dañado como consecuencia de la crisis. En la primera fase de la crisis, el traspaso de operaciones desde el mercado no garantizado (que desapareció prácticamente), al mercado con colateral, con incrementos sucesivos de los recortes de valoración (“hair cuts”) e incluso con la interposición de una cámara de contrapartida central (que reduce todavía más el riesgo de contrapartida sobre el préstamo repo) consiguió restaurar parte del flujo anterior conjunto.

El mercado de préstamos garantizados (repos) se comporta mucho mejor en esta crisis por mayor garantía que aporta frente al impago, la de la contrapartida y la del colateral aportado, que además repercute positivamente sobre su liquidez, lo que le hace más atractivo en periodos de mayor riesgo de crédito y de liquidez. El nivel de préstamos en el mercado repo se recuperó en 2010 hasta niveles similares a los que existían antes de la crisis de 2007. En cambio, los saldos del mercado depo continuaron decreciendo.

Sin embargo, después del surgimiento de la crisis de deuda soberana, la interposición de esa segunda garantía no fue suficiente, y el mercado no reaccionaba a recortes de valoración del colateral. Se debía al hecho de que ese colateral era en su mayoría bonos públicos nacionales que estaban sufriendo minusvalías en el mercado que descontaban probabilidades de impago. El BCE intervino con operaciones extraordinarias, como el LTRO para romper el bucle entre riesgo soberano y bancario que se estaba produciendo en el mercado repo, pero no ha conseguido restaurar el mercado interbancario a sus niveles anteriores, especialmente en los países bajo tensión.

En el gráfico 9.5 vemos el desplazamiento desde el mercado de depósitos al mercado de repos distinguiendo por grupos de países. La información, procedente de la encuesta de operaciones monetarias del BCE- money market survey³³⁹- muestra cómo la actividad diaria media en el mercado interbancario mayorista sin colateral se ha reducido en ambos grupos, mientras que el mercado con garantías ha aumentado pero sobre todo en el grupo de países centrales. En los países periféricos el aumento del mercado repo no consigue compensar la caída en el depo, por lo que se produce una reducción neta del volumen negociado total.

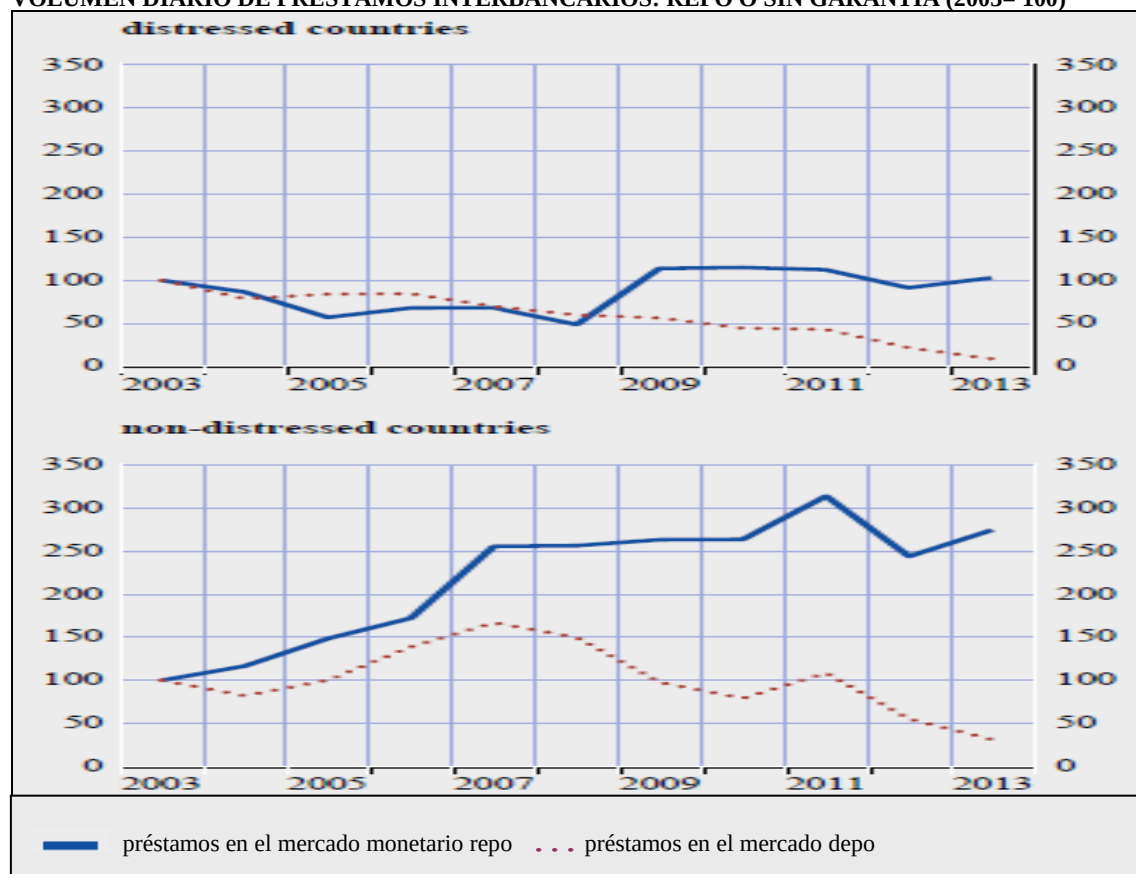
Hay que decir no obstante que, además de la mayor incertidumbre, la reducción de líneas entre participantes y la renacionalización financiera, hay otros factores que impiden la plena integración y mayor actividad en el mercado interbancario de repos: como la falta de estandarización en toda la zona euro (colateral no homogéneo, prácticas y legislaciones diferentes, por ejemplo en los procedimientos de insolvencias, o

³³⁹ La encuesta de préstamos bancarios (Money market survey) la realiza anualmente el BCE, a un conjunto de entidades bancarias que declaran su actividad en distintos segmentos del mercado monetario, distinguiendo operaciones con o sin colateral, y por el origen de la entidad de contrapartida (nacional, del resto de la zona euro o del resto del mundo). Existe una limitación de datos reales de este mercado, nos tenemos que basar en los datos extraídos de encuestas.

infraestructura segmentada, en cuanto a los sistemas de compensación y liquidación que limita el movimiento eficiente de valores) y las propias medidas extraordinarias de liquidez del BCE, que generan exceso de liquidez en el sistema y bloquean grandes cantidades de colateral, y que no pueden retirarse mientras no se reactive el mercado interbancario, lo que a su vez requiere que desaparezca la desconfianza entre los bancos.

GRÁFICO 9.5

VOLUMEN DIARIO DE PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS: REPO O SIN GARANTÍA (2003= 100)



Fuente: BCE, Money Market Survey.

Nota: Distressed countries: Grecia, Italia, España, Chipre y Portugal. Non-distressed: resto zona euro.

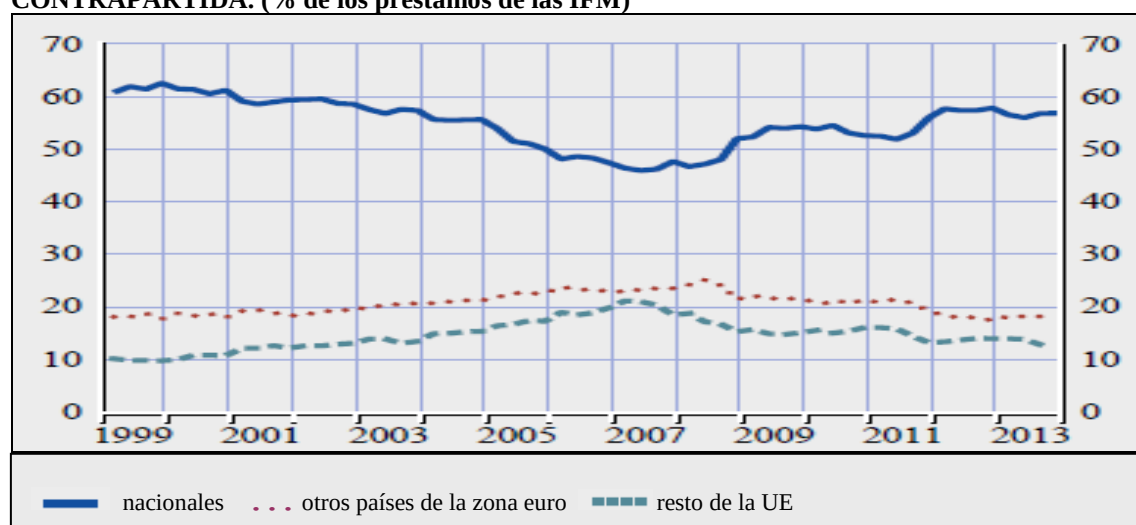
Si desglosamos el total de préstamos interbancarios en función del país de residencia de la entidad contrapartida (deudora), comprobamos que durante los años previos a la crisis fue disminuyendo el peso relativo de los préstamos de entidades de crédito a otras entidades de su mismo país, reduciendo en más de 15 puntos porcentuales, en favor de préstamos a otras entidades de la zona euro, que llegaron a representar un 24% de los préstamos totales entre entidades de crédito (realmente utilizamos los datos de IFM,

instituciones financieras monetarias³⁴⁰, disponibles en el BCE), pero sobre todo de préstamos a entidades de la UE, que subieron en más de 10 puntos porcentuales desde principios del año 2000. Justo antes de la crisis, el 40% de los préstamos interbancarios del mercado monetario dentro de la UE eran transnacionales.

Con el estallido de la crisis se ha reducido el peso de las operaciones transfronterizas, hasta niveles casi similares a los existentes al inicio de la década anterior, incrementándose, en su lugar, el de las operaciones con entidades domésticas. Aunque, pese a la crisis, todavía casi un 20% de los préstamos de entidades de crédito son a entidades de crédito de otro país de la zona euro, lo que supone un grado de integración muy superior al de otros mercados (como por ejemplo, el de los préstamos transnacionales de entidades de crédito a empresas o familias, que veremos más adelante), en 2012 es un mercado muy fragmentado.

GRÁFICO 9.6

PRESTAMOS DE IFM DE LA ZONA EURO A OTRAS IFM: POR RESIDENCIA DE LA CONTRAPARTIDA. (% de los préstamos de las IFM)



Fuente: BCE.

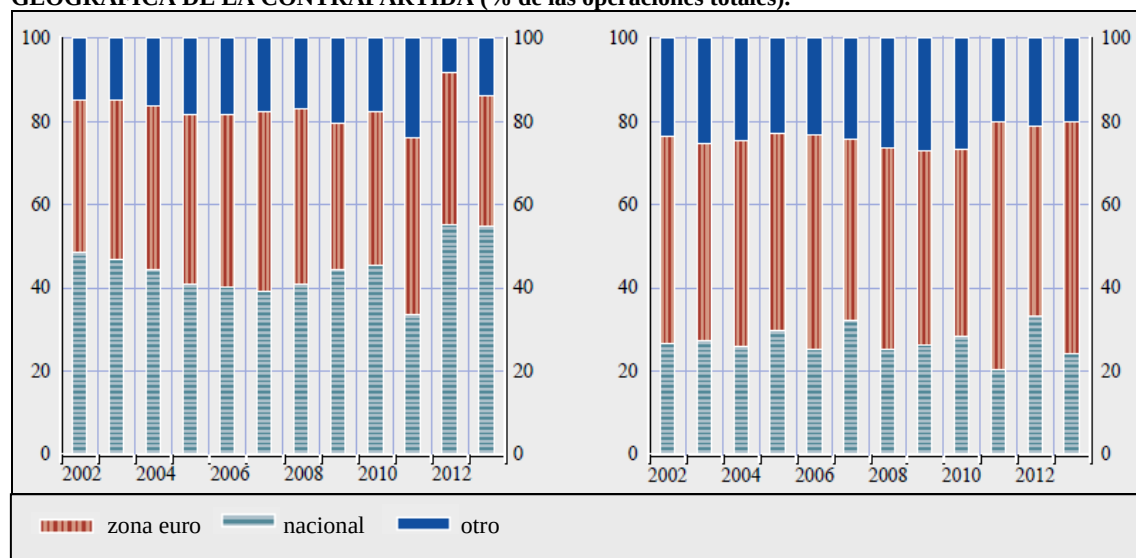
Nota: Saldos totales entre IFM. % de los préstamos totales, excluido préstamos al Eurosistema. Datos obtenidos del balance agregado de instituciones monetarias y financieras (IFM) de la zona euro, que incluye además de bancos, fondos del mercado monetario. En base individual, no consolidada, lo que significa que en las posiciones con contrapartidas extranjeras se incluyen las mantenidas con filiales y sucursales extranjeras del propio grupo.

³⁴⁰ Según el BCE, las IFM (Instituciones Financieras Monetarias) son entidades de crédito residentes, así como otras entidades financieras cuyo fin es captar depósitos o fondos sustitutivos de los depósitos, de agentes distintos de los IFM, por su propia cuenta, para otorgar créditos o invertir en valores (este último grupo consiste fundamentalmente en Fondos de inversión monetarios).

El porcentaje de transacciones nacionales era más elevado, en 2012, para los países periféricos (“distressed”), mientras que para los países centrales (“no distressed”), donde el peso de las transacciones con otros países euro es mayor. Pero el incremento general en la exposición a las contrapartidas domésticas se produce en ambos grupos de países, en 2011 y 2012, y refleja los efectos de los problemas de la deuda soberana sobre este mercado y el sector bancario europeo en general.

GRÁFICO 9.7

DISTRIBUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO MONETARIO POR LOCALIZACIÓN GEOGRÁFICA DE LA CONTRAPARTIDA (% de las operaciones totales).

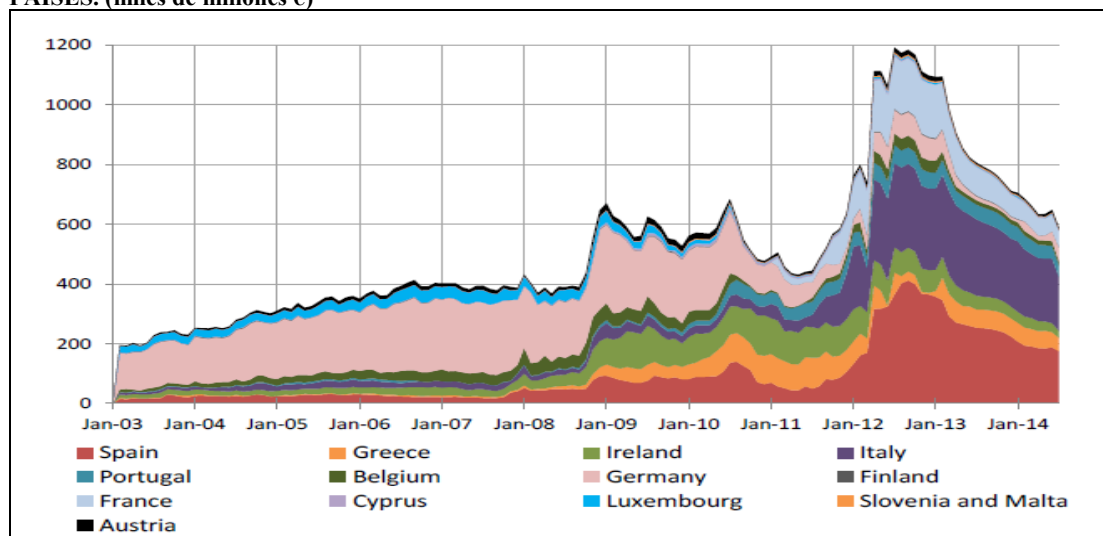


Fuente: BCE, Money market survey.

Las medidas extraordinarias de liquidez del BCE afectaron directamente al mercado monetario. En octubre de 2008 el BCE establece un régimen de subasta a tipo de interés fijo y adjudicación plena de lo demandado por las entidades. Esto conduce a un incremento exponencial en la demanda de financiación al BCE por parte de los bancos, que pasa a ser la principal fuente de financiación de la banca, especialmente en los países periféricos. El balance del BCE creció casi en un 250% desde 2007 a 2012, hasta alcanzar los 2,7 billones de euros en 2012. Posteriormente se ha ido reduciendo hasta los 1,8 billones de euros actuales.

GRÁFICO 9.8

RECURSO A LA LIQUIDEZ DEL BCE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO DE LA ZONA EURO POR PAISES. (miles de millones €)



Fuente: Darvas, Z. et al. (2014), sobre datos de los Bancos Centrales nacionales.

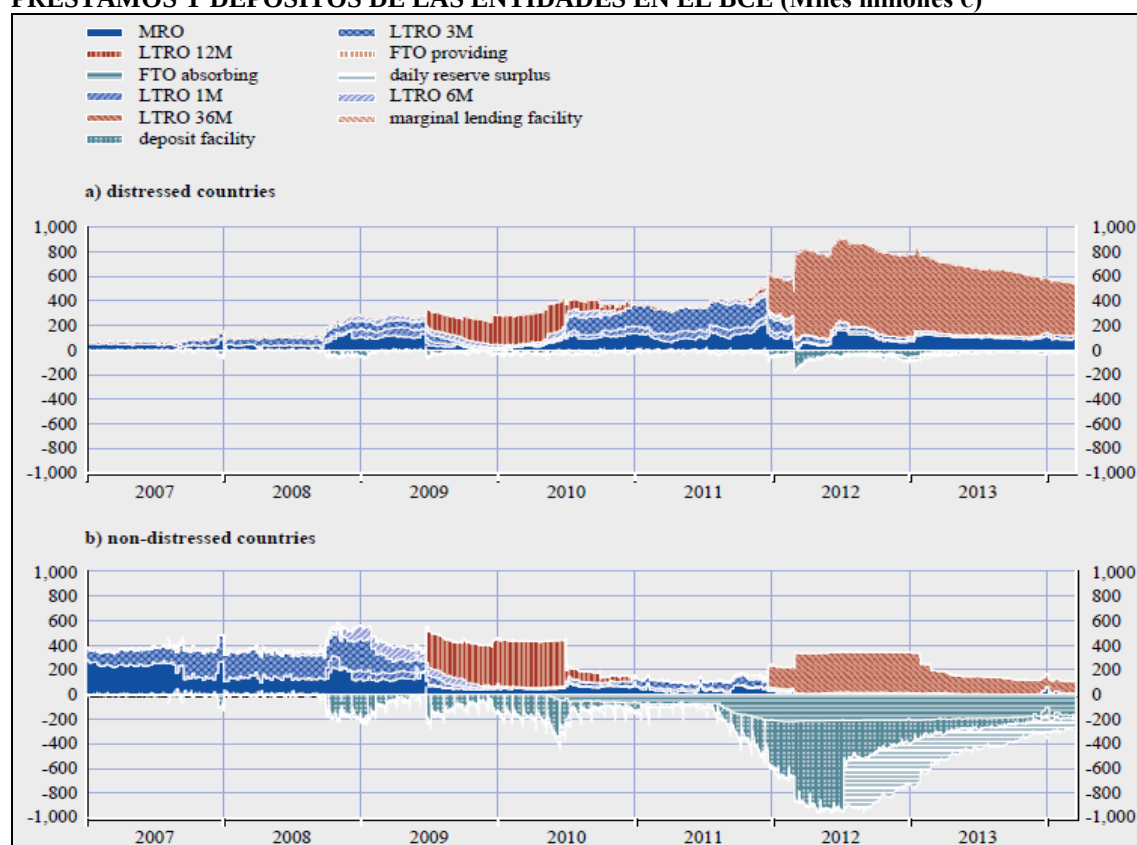
Pero además, los bancos tenían la posibilidad de mantener cualquier exceso de liquidez puntual en el propio BCE, mediante la facilidad marginal de depósito. Si el mercado hubiera funcionado correctamente, los niveles de exceso de liquidez mantenidos en la facilidad de depósito se hubieran mantenido bajos, ya que supone un coste para las entidades (pagan por la liquidez obtenida del BCE un tipo de interés superior al que reciben en la facilidad marginal de depósito).

Durante esta crisis se produce no solo un aumento exponencial en la demanda de financiación al BCE, sino también un incremento enorme en el exceso de liquidez que es depositado por las entidades en el propio BCE mediante la facilidad permanente de depósito, aun incurriendo en ese coste, por motivo precaución, en lugar de prestarlo a otras entidades en el mercado interbancario o a los agentes económicos. Esto refleja el grado de desconfianza entre las entidades y es un síntoma claro de la persistente fractura del mercado monetario en la zona euro.

Este recurso excesivo a la facilidad de depósito, que continúa en 2014, obliga al BCE a imponer tasas de interés negativas a la misma, desde ese año (las entidades tienen que pagar por depositar los fondos), con el fin de desincentivar su uso y animar a las entidades a destinar la liquidez al crédito.

Como vemos en el gráfico 9.9, los países que recurren en mayor medida al recurso del BCE son los países con dificultades, cuyas entidades tienen que recurrir a esa liquidez para hacer frente a sus vencimientos, ante la imposibilidad de acceder a otras fuentes de refinanciación. En cambio, los países centrales, que acuden en mucha menor medida a la financiación del BCE, dejan sin embargo grandes excedentes en la facilidad de depósito, en cantidades incluso superiores a lo que habían obtenido previamente del BCE, lo que demuestra que el grado de desconfianza es tan elevado que incluso financiación captada en otros mercados privados por estas entidades (interbancario o de emisiones, donde estas si tienen acceso) es dejada transitoriamente en el BCE, en lugar de prestarla a entidades de otros países de la zona.

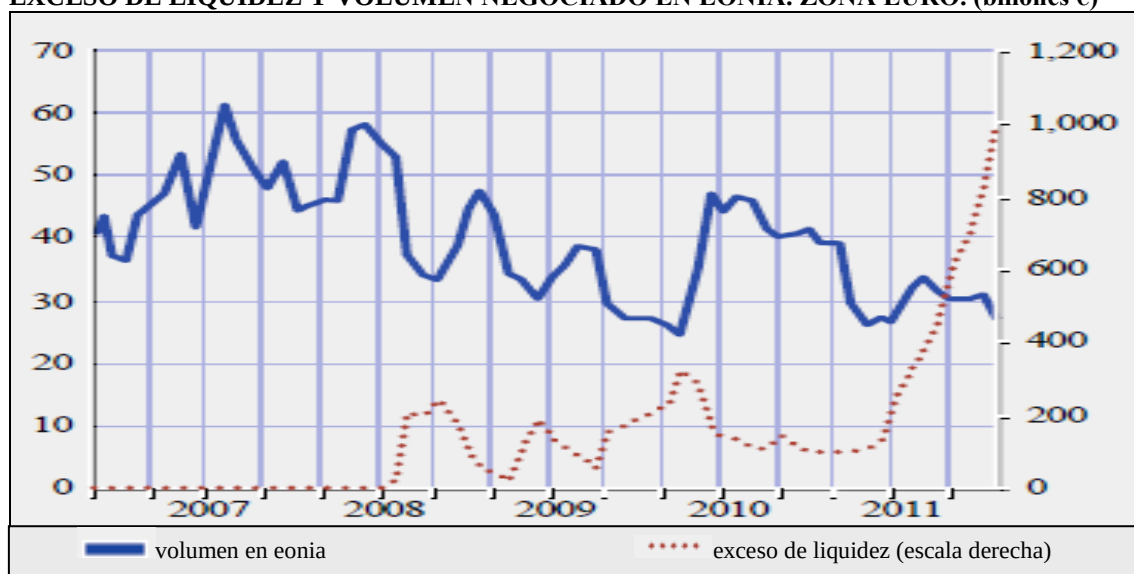
GRÁFICO 9.9
PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS DE LAS ENTIDADES EN EL BCE (Miles millones €)



Fuente: BCE.

En la primera mitad de 2011 las condiciones mejoraron de forma temporal en los mercados monetarios, que se reflejó en una reducción en los depósitos en el BCE. Pero a partir de esa fecha, con el agravamiento de la crisis de deuda soberana se dispara de nuevo.

GRÁFICO 9.10
EXCESO DE LIQUIDEZ Y VOLUMEN NEGOCIADO EN EONIA. ZONA EURO. (billones €)

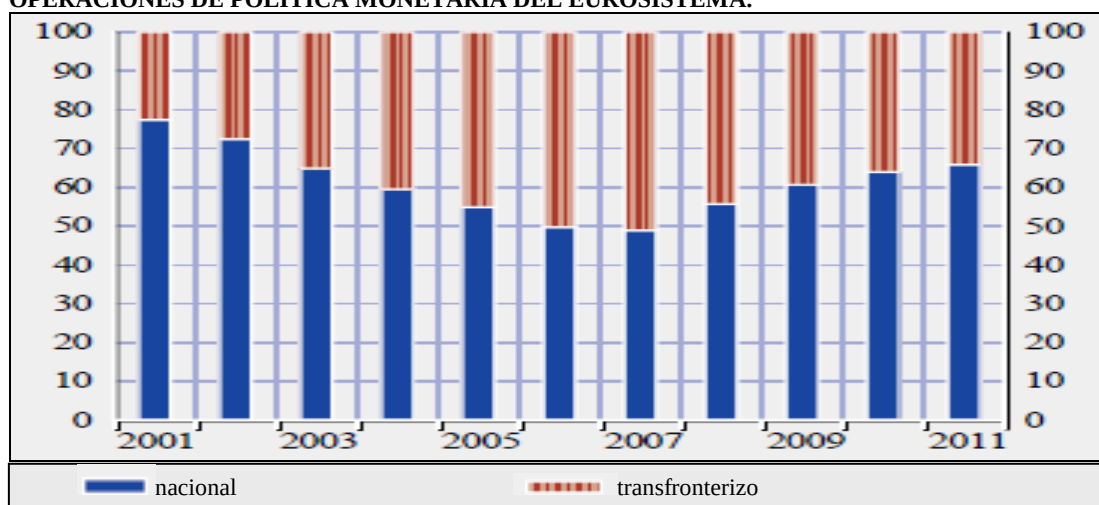


Fuente: BCE.

Nota: Exceso de liquidez se define como la diferencia entre la cantidad de liquidez ofrecida por el Eurosistema y la suma de las reservas obligatorias de la banca y dinero en circulación, que no es mas que los saldos depositados por la banca en el Eurosistema.

El incremento de las tenencias de bonos públicos nacionales, tanto en los países en dificultades, fruto del sesgo nacional y por las mayores necesidades de financiación de aquellos, como en los países centrales por la huída hacia la calidad, hace que, además del mayor peso de las operaciones con colateral en detrimento de los préstamos interbancarios sin garantía, hay un mayor uso del colateral nacional en detrimento del transfronterizo, no solo en las operaciones repos interbancarias, también en las operaciones principales de financiación de política monetaria.

GRÁFICO 9.11
PROPORCIÓN DEL COLATERAL NACIONAL Y TRANSFRONTERIZO UTILIZADO EN LAS OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA.



Fuente: BCE.

Y ese uso del colateral “dañado”, está detrás del cierre de incluso el mercado de repos a las entidades de aquellos países, mencionado anteriormente.

GRÁFICO 9.12
USO DE COLATERAL TRANSFRONTERIZO EN LAS OPERACIONES DE POLITICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA (% del colateral total utilizado)



Fuente: BCE.

En términos del PIB, antes del principio de la crisis, los créditos de los bancos de la UE sobre otros bancos de la UE llegaron a suponer el 70% del PIB de la UE, de los cuales alrededor de un 30% eran transfronterizos a otros países de la UE. Al final de 2011, el mercado interbancario se había reducido, bajando el ratio total al 66% del PIB y el de transfronterizos al 22%. Aumenta el peso de las operaciones domésticas y se reduce el de transfronterizas, tanto con otros países de la zona euro como con el resto de la UE.

GRÁFICO 9.13
POSICIÓN INTERBANCARIA TRANSNACIONAL COMO % DEL PIB DEL PAIS INVERSOR (REPORTING COUNTRY)



Fuente: BIS.

Nota: no incluyen los saldos frente al Eurosistema y basado en datos consolidados.

9.2. MERCADO DE BONOS BANCARIOS.

El mercado de bonos es el mercado principal de financiación a largo plazo para las entidades, de modo que las condiciones de financiación de la banca en este mercado tienen enorme transcendencia en las condiciones de concesión de créditos bancarios a los agentes económicos. Por esa razón, el grado de integración de los mercados para instrumentos de deuda de largo plazo es un factor que afecta a la transmisión equilibrada de la política monetaria entre los sectores y países.

La emisión de bonos por parte de entidades de crédito de la zona euro también se vio gravemente afectada por la crisis financiera internacional. En los años anteriores a 2008, el volumen de emisión de bonos senior (sin garantías) y de titulizaciones fue muy grande. A partir de esa fecha, en un entorno de mayor incertidumbre y riesgo de contraparte, se redujo muy significativamente el volumen de emisión.

También en este segmento se pusieron en marcha medidas extraordinarias de apoyo a la liquidez de las entidades, por parte de las autoridades. En concreto, se pusieron en marcha programas de aval público a las emisiones de entidades que lo solicitaran, a cambio de una comisión. Más de la mitad de las nuevas emisiones de bonos bancarios que se realizaron en 2009 y 2010 estaban garantizadas por el aval gubernamental (guaranteed bonds).

Además de eso, el BCE puso también en marcha un programa de compras de bonos cubiertos por préstamos hipotecarios (covered bonds³⁴¹: cédulas y bonos hipotecarios), emitidos por entidades de crédito, denominado CBPP, durante el segundo semestre de 2009 y el primer semestre de 2010, y aunque fue de alcance limitado, se reactivó la emisión de bonos cubiertos.

Posteriormente, en 2010 y 2011, estos mercados se vieron también golpeados por la crisis de deuda soberana. Muchos bancos de determinados países perdieron completamente el acceso al mercado, mientras que otros bancos sufrieron un incremento en los costes de emisión y mayor volatilidad en los mercados secundarios. El tipo de

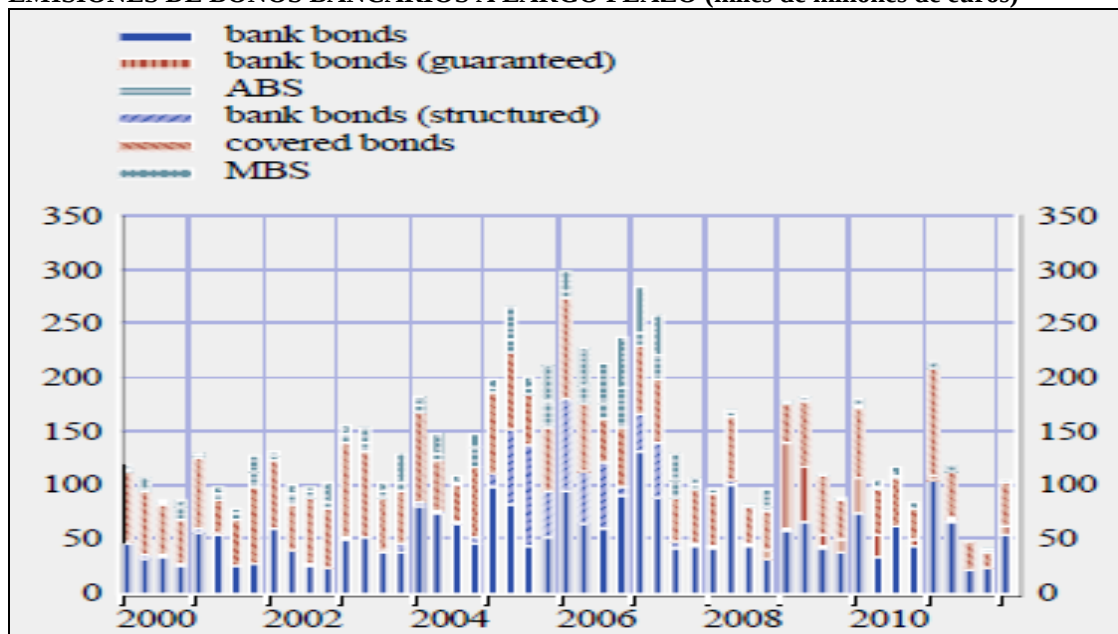
³⁴¹ En España el término covered bonds hace referencia a fundamentalmente cédulas y bonos hipotecarios, productos cubiertos por la garantía de créditos hipotecarios (sin titular).

interés de los bonos soberanos del país de origen del emisor es generalmente el precio base- tipo de interés libre de riesgo- para el cálculo del tipo de los bonos privados.

Durante este periodo, se introdujeron nuevas medidas de apoyo, incluyendo un segundo programa de compra de bonos cubiertos (CBPP2) por parte del BCE, que fue anunciado en octubre de 2011.

En 2012, cuando surge el debate sobre la unión bancaria, el mayor reto para las entidades bancarias de la zona euro era acceder a los mercados de emisiones a largo plazo sin sufrir los costes del contagio del mercado de bonos soberanos de sus países de origen.

GRÁFICO 9.14
EMISIONES DE BONOS BANCARIOS A LARGO PLAZO (miles de millones de euros)



Fuente: Dealogic DCM Analytics y BCE.

Nota: no incluye las emisiones de bonos retenidas por las entidades. MBS = mortgage back securities (bonos de titulización de préstamos hipotecarios). ABS= asset back securities (bonos de titulización de otros préstamos). Bank bonds= bonos senior, no incluye los bonos subordinados. Structured bank bonds = bonos cuyos flujos de pago están ligados a valores, acciones, derivados, materias primas, eventos de crédito, etc.

De todos los posibles tipos de bonos que pueden emitir las entidades bancarias, los bonos cubiertos (covered bonds) han sido tradicionalmente el más importante: representan el principal instrumento de financiación de las entidades en los mercados de capital y son, por tanto, la principal fuente de financiación del crédito a la zona euro.

Esto se ha debido a cambios legislativos, en la última década, que han permitido ampliar el tipo de activos de garantía³⁴², y pasar así de ser una fuente de financiación para la concesión de hipotecas, a ser una importantísima fuente de financiación para un parte amplia del negocio de los bancos de muchos países de la zona euro.

En los años previos a la crisis, se produjo una fuerte emisión de estos bonos, tanto de los países centrales como de los periféricos, pero en los años posteriores a la quiebra de Lehman, el volumen de emisiones ha sido muy bajo³⁴³.

El mercado de covered bonds se recuperó levemente en 2011 gracias a los programas CBPP³⁴⁴. En el primer trimestre de 2011 se alcanza un record de emisión de 95.000 millones de euros, aunque muy desigual por países. En la segunda mitad de 2011, se reducen de las emisiones con la crisis de deuda soberana, aumentan los precios y la volatilidad de este mercado, igual que ocurre con el resto de bonos bancarios.

En 2012 y 2013 el volumen de emisiones siguió siendo muy reducido en la zona euro, especialmente en los países periféricos, por la mayor percepción general de riesgo, pero también por el impacto de la nueva regulación de capital, el desapalancamiento de las entidades, la menor demanda de crédito (especialmente de hipotecas), y las subastas de liquidez a 3 años del BCE de finales de 2011, que reducen la necesidad de obtener financiación a largo plazo en el mercado.

No obstante, se pueden ver favorecidos indirectamente, a medio plazo, por los nuevos requerimientos de liquidez de Basilea III, que obligan a la banca a obtener pasivo a largo plazo, y las normas de resolución y recuperación bancaria donde, por su rango de prelación en la absorción de pérdidas, aumenta su atractivo para inversores.

³⁴² Se permitió por ejemplo la emisión de cédulas TDA, donde un grupo de entidades de crédito aportaba cédulas hipotecarias emitidas previamente por su entidad, se agrupaban en un fondo y con cargo a ellas se emitían bonos de titulización (las Cédulas TDA) que al diversificar riesgos contaba con una mejor valoración de los inversores y en términos de rating.

³⁴³ Se incrementó el volumen de emisión de cédulas TDA, solo con el fin de ser retenidas por las propias entidades participantes en el fondo y utilizarlas como colateral en los préstamos del BCE. Las cédulas hipotecarias simples como pasivo propio de la entidad no eran admisibles como colateral, pero estas cédulas TDA al contar con el respaldo también de cédulas de otras entidades si se admitieron como colateral, con un rating muy elevado y por tanto muy poco recorte en la valoración a efectos de colateral del BCE.

³⁴⁴ Se llegaron a comprar en total, entre los dos programas, 75.000 millones de euros en bonos cubiertos.

GRÁFICO 9.15
EMISIONES DE BONOS CUBIERTOS (COVERED BONDS) POR GRUPO DE PAISES



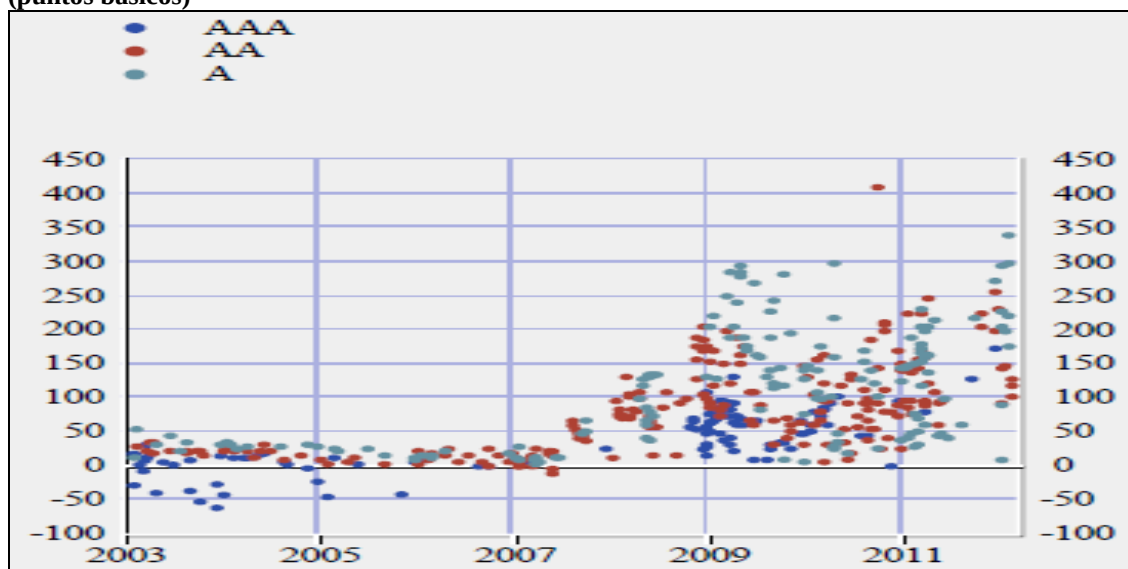
Fuente: Dealogic DCM Analytics y BCE.

-precios:

Pasamos ahora a ver los indicadores de precio que nos pueden medir la evolución de la integración y fragmentación de este mercado, entre países de la zona euro.

En el gráfico 9.16, vemos el diferencial del tipo de interés frente al tipo swap (que muestra el efecto del riesgo de crédito puro), de múltiples emisiones realizadas durante 2003-2011 (agrupadas por rating de las emisiones). Los precios, que habían sido muy parecidos durante los primeros años desde la moneda única, comenzaron a diverger ampliamente entre las emisiones durante la crisis financiera y de deuda soberana, a la vez que el acceso al mercado se volvía cada vez más caro para todas ellas. Algunas de las divergencias, no obstante, reflejan una mejor valoración del riesgo de los emisores, como demuestra la diferenciación de precio entre los distintos niveles de rating.

GRÁFICO 9.16
DIFERENCIAL EN LA EMISIÓN DE BONOS BANCARIOS POR RATING DE LA EMISIÓN
(puntos básicos)



Fuente: Bloomberg, Dealogic DCM Analytics y BCE.

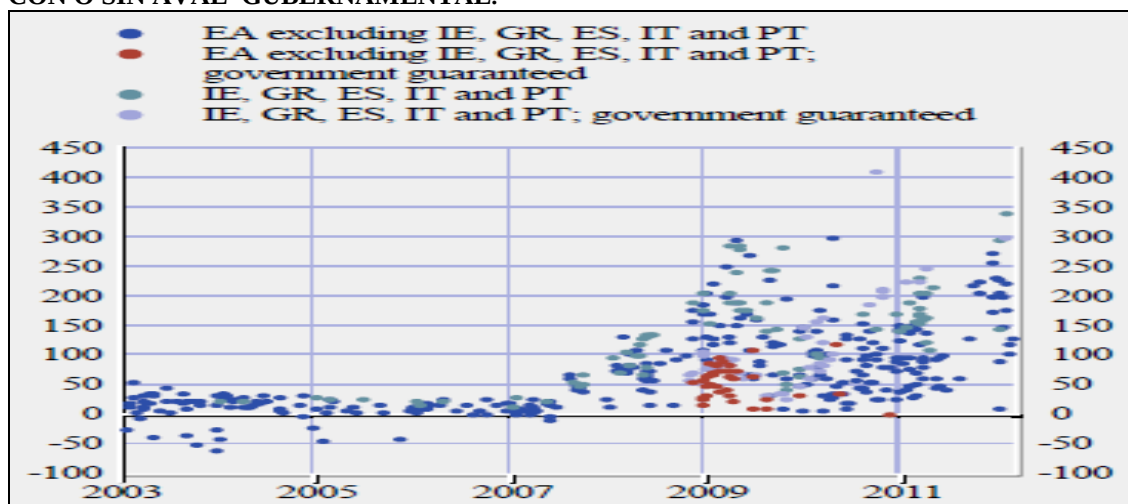
Nota: el diferencial se mide en relación al tipo swap. Incluye emisiones de bonos senior de plazo entre 1 y 10 años, emitidos en euros, con valor nominal de al menos 100 millones de euros. Se agrupan por país de origen del emisor y en base individual, no consolidada.

Sin embargo, si lo agrupamos por grupos de países, con o sin garantía gubernamental, vemos que, mientras que durante 2009 el coste de emisión en los mercados primarios de emisiones de largo plazo dependía fundamentalmente del rating individual de las entidades, y los bonos que contaban con garantía estatal tenían un coste de emisión inferior, con leves diferencias entre países, a partir de 2011 el coste de emisión de bonos en el mercado primario dependía claramente del país de origen, en lugar del rating individual de las entidades, y además aumentaron las diferencias entre países de los propios bonos garantizados. Se muestra claramente la diferenciación de precios entre países: el acceso a la financiación a largo plazo es más difícil para los países afectados por la crisis de deuda soberana, es clara la fragmentación del mercado.

En la formación de estos precios, sin embargo, no sólo influye el contagio de las tensiones en el mercado de deuda soberana. Hay otros factores que afectan a la calidad crediticia de las entidades, y que a la vez tienen relación con la solvencia del bono soberano. Por ejemplo, la correlación entre soberano y bancario puede deberse a las tenencias de bonos soberanos en manos de las propias entidades de crédito o a la exposición al riesgo de crédito de los agentes económicos locales, cuya calidad ha empeorado por el deterioro macroeconómico nacional, y que a su vez se refleja en los

problemas de déficit y deuda públicos, y por tanto en el bono soberano. También puede deberse a un sentimiento de rechazo general entre los inversores del mercado, que pueden haber retirado todas sus posiciones en dichos mercados. Todos estos factores conllevan a un retroceso en la integración del mercado.

GRÁFICO 9.17
DIFERENCIALES EN LA EMISIÓN DE BONOS BANCARIOS POR GRUPOS DE PAISES,
CON O SIN AVAL GUBERNAMENTAL.



Fuente: Bloomberg, Dealogic DCM Analytics y BCE.

Nota: el diferencial se mide en relación al tipo swap. Incluye emisiones de bonos senior de plazo entre 1 y 10 años, emitidos en euros, con valor nominal de al menos 100 millones de euros. Se agrupan por país de origen del emisor y en base individual, no consolidada.

Por el lado de las primas de CDS bancarios, se mantuvieron prácticamente iguales hasta el estallido de la crisis. Después, se ampliaron fuertemente las primas de CDS en general en todos los países, pero también se amplió la dispersión de las mismas entre países, y en mayor medida en los países periféricos.

La prima de CDS refleja el coste del seguro de impago, por lo que puede considerarse una medida del coste de financiación o el coste de emitir deuda. Esa divergencia en los costes de financiación tiene después su traslado directo a los costes del crédito para los clientes bancarios. Como vemos en el cuadro 9.1, a la vez que se incrementan las primas de CDS bancarias y la dispersión de las primas entre países, se incrementan en paralelo, los tipos de interés cargados en los préstamos a los agentes en los países de la zona euro, y la dispersión de esos tipos entre países. Todo esto tiene una importancia fundamental en la transmisión de la política monetaria, por ello, desde el punto de vista

de la integración financiera, es imprescindible vigilar las condiciones de financiación de las entidades en los mercados de largo plazo.

GRÁFICO 9.18
DESVIACIÓN TÍPICA DE LAS PRIMAS DE CDS BANCARIOS POR GRUPOS DE PAISES
(puntos básicos)



Fuente: Bloomberg, Thomson Reuters y BCE.

Nota: distressed countries: España, Italia, Grecia, Irlanda y Portugal. Non distressed: Austria, Alemania, Bélgica, Francia y Holanda. Se mide la desviación típica, dentro de cada grupo, de la media diaria de las primas de CDS bancarios dentro de cada país de la zona euro.

CUADRO 9.1
PRIMAS DE CDS BANCARIOS Y TIPOS DE INTERÉS EN PRESTAMOS A EMPRESAS NO FINANCIERAS DE ALGUNOS PAISES EURO (tipo de interés en %, prima CDS en p.básicos)

	sep-09		sep-11	
	PRIMA CDS	TIPO DE INTERÉS (%)	PRIMA CDS	TIPO DE INTERÉS (%)
ALEMANIA	91	2,43	271	3,10
FRANCIA	81	1,84	284	2,87
ITALIA	58	2,28	472	3,42
ESPAÑA	152	2,66	823	3,66
PORTUGAL	87	4,36	1.066	6,67
GRECIA	144	3,62	2.246	6,24
DISPERSIÓN	94	2,51	1.975	3,8

Fuente: BCE.

Nota: préstamos a un año. Para la prima CDS se coge la media de los últimos 5 días de septiembre. La dispersión la mide como la media entre los valores más altos y más bajos entre países.

Si bien es cierto que la disparidad en las primas de CDS bancarias entre los países de la zona euro es un signo de desintegración financiera, debe tenerse en cuenta, sin embargo, que las primas también dependen de otros factores, como la prima de riesgo de crédito

inherente e individual de cada emisor, la prima de liquidez, y la correlación entre las primas de riesgo bancario y soberano.

Podemos hacer una comparación del grado de integración del mercado de bonos bancarios frente a otros mercados financieros de bonos comparables, por ejemplo, con el mercado de bonos soberanos y corporativos de telecomunicaciones, para ver si el grado de dispersión, entre países euro, en el sector bancario es distinto al de los otros sectores. Para ello tomamos la desviación típica de las primas de CDS a 5 años, entre los países euro, del bono soberano, bancario y de telecomunicaciones. A mayor dispersión a nivel de industria menor integración del mercado de financiación de cada uno de esos agentes dentro de la zona euro.

En los mercados de bonos de deuda pública, al igual que en el de bonos bancarios o corporativos, hay una gran homogeneidad internacional en términos de plazos y liquidez, y cuentan además con calificación crediticia, lo que les dota de mayor comparabilidad internacional, y les hace mas sensibles a los cambios en las preferencias de los inversores.

GRÁFICO 9.19
DISPERSIÓN DE LA PRIMA DE CDS A 5 AÑOS DENTRO DE LA ZONA EURO (p. básicos)



Fuente: Thomson Reuters y BCE.

Nota: Desviación típica de las primas de CDS a 5 años dentro de cada sector. No se incluye Grecia ni Irlanda, para no distorsionar los resultados (en el caso de Grecia por las elevadas primas de CDS soberano, en el caso de Irlanda por las elevadas primas en los CDS del sector de telecomunicaciones).

En el gráfico 9.19, se observa cómo durante los años anteriores a la crisis los tres mercados alcanzaron un nivel muy similar de integración máxima, pero en los tiempos de tensión, la fragmentación del mercado de bonos bancarios es similar a la del mercado de bonos soberanos, y en ambos casos es superior al de los bonos corporativos de telecomunicaciones.

También podemos hacerla atendiendo a la dispersión en las rentabilidades de los bonos. El gráfico 9.20 compara la dispersión en las rentabilidades los bonos bancarios cubiertos en relación con la de los bonos corporativos y bonos públicos. Aunque los tres tipos de bonos tienen un comportamiento muy alineado tanto en los momentos de integración como de fragmentación posterior por la financiera y la crisis de deuda soberana, y los responden con reducciones de la dispersión a los anuncios del BCE de la segunda mitad de 2012, el incremento de la desviación típica entre países es muy superior en las cédulas bancarias y sobre todo de los bonos soberanos, que en los corporativos. El mercado de bonos bancarios se vio, como vemos, más afectado que cualquier otro mercado de renta fija privada.

GRÁFICO 9.20
DISPERSIÓN EN LA RENTABILIDAD DE LOS BONOS CORPORATIVOS, CÉDULAS BANCARIAS Y BONOS PÚBLICOS ENTRE PAÍSES EURO. (desviación típica, %).



Fuente: BCE.

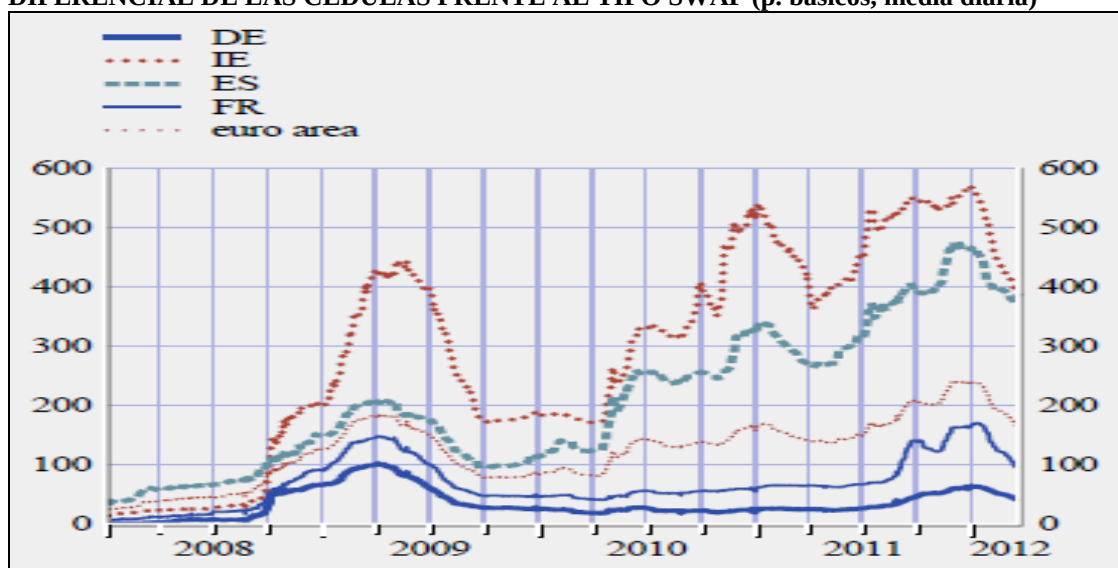
Incluso en el caso de los bonos bancarios cubiertos (cédulas), que tienen una doble garantía (la del emisor y la de los créditos subyacentes vinculados en su favor), y tienen por tanto menos riesgo de crédito, también se produjo una ampliación en los

diferenciales de los bonos emitidos desde 2010, y especialmente en 2011, para todos los emisores de todos los países, y no pudieron aislarse de lo que estaba sucediendo en los mercados respectivos de bonos soberanos (los diferenciales de los bonos cubiertos miden el diferencial entre la rentabilidad de los bonos y el tipo fijo de un swap de tipo de interés en euros con un vencimiento similar, por lo tanto miden la prima de riesgo de crédito descontando el riesgo de tipo de interés).

La diferenciación de precios, tanto en los mercados primario como secundario, se observó no sólo a través de grupos de emisores de distintos países, sino también entre emisores individuales dentro de cada país. Esa fue la razón que llevó al BCE a aprobar un segundo programa de CBPP a finales de 2011. A principios de 2012 los diferenciales de bonos cubiertos se habían reducido.

GRÁFICO 9.21

DIFERENCIAL DE LAS CÉDULAS FRENTE AL TIPO SWAP (p. básicos, media diaria)

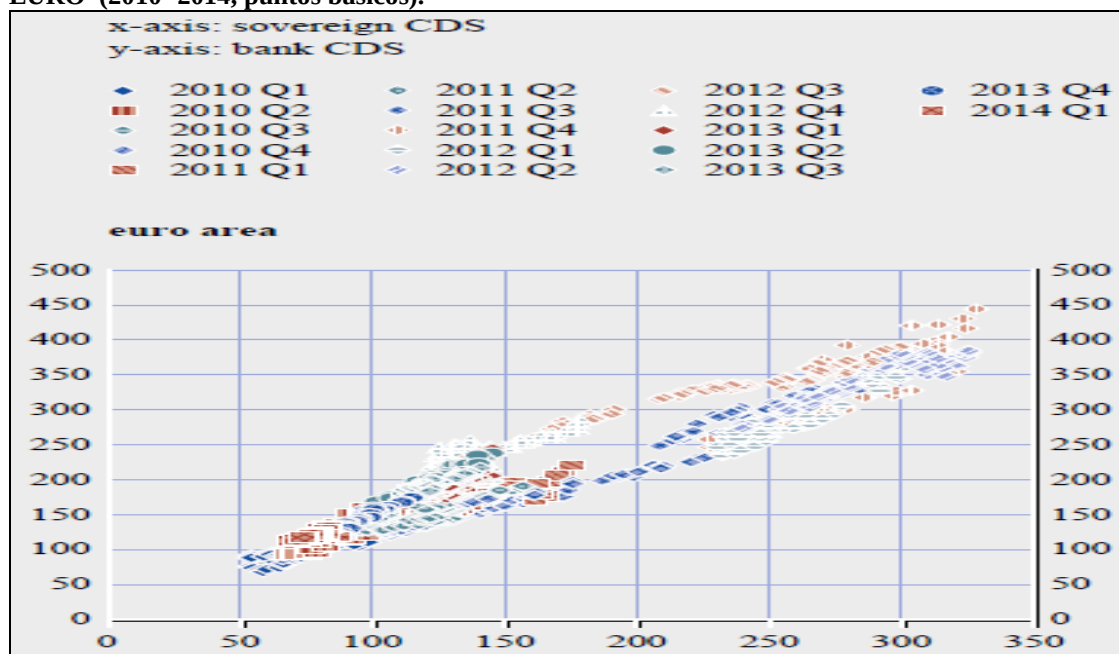


Fuente: BCE.

Hay una correlación muy fuerte entre el mercado de emisiones de bonos bancarios y el mercado de emisiones de bonos soberanos en la zona euro, como se puede observar en la correlación cercana a 1 entre la prima del CDS de los bonos soberanos y bancarios.

GRÁFICO 9.22

CORRELACIÓN ENTRE LA PRIMA DE RIESGO SOBERANO Y BANCARIO EN LA ZONA EURO (2010- 2014, puntos básicos).



Fuente: Thomson Reuters y BCE.

Nota: Se toman las primas de CDS a 5 años. La prima de CDS bancario se ha calculado como la media de las primas de CDS de los principales bancos de la zona euro, un banco por país ponderado por el peso del banco en el capital total nacional, y la prima de CDS soberana como la media ponderada de primas CDS. Cada punto representa un día, cada color un trimestre desde 2010 Q1 a 2013Q4. Cualquier punto sobre la diagonal indicaría una correlación igual a 1.

Son varios los canales por los que los bonos soberanos afectan al sector bancario, y por tanto, a la transmisión de la política monetaria. En primer lugar, por el canal de precios. El tipo de interés de los bonos públicos de plazo similar es el tipo de interés de referencia (precio suelo) para calcular el tipo de interés que tenían que ofrecer los bonos bancarios, al que añadían la prima de riesgo de crédito idiosincrático del deudor y la prima de liquidez. En segundo lugar, por las propias tenencias de bonos públicos en manos de las entidades (entre otras razones por el favorable tratamiento en términos de requerimientos de capital y liquidez), que hace que la valoración de los bonos en el activo bancario afecte directamente a la valoración de la solvencia de la entidad. Y tercero, por su impacto en la liquidez, los bonos públicos son la principal fuente de colateral para préstamos repo interbancarios y para acceder a la financiación del BCE.

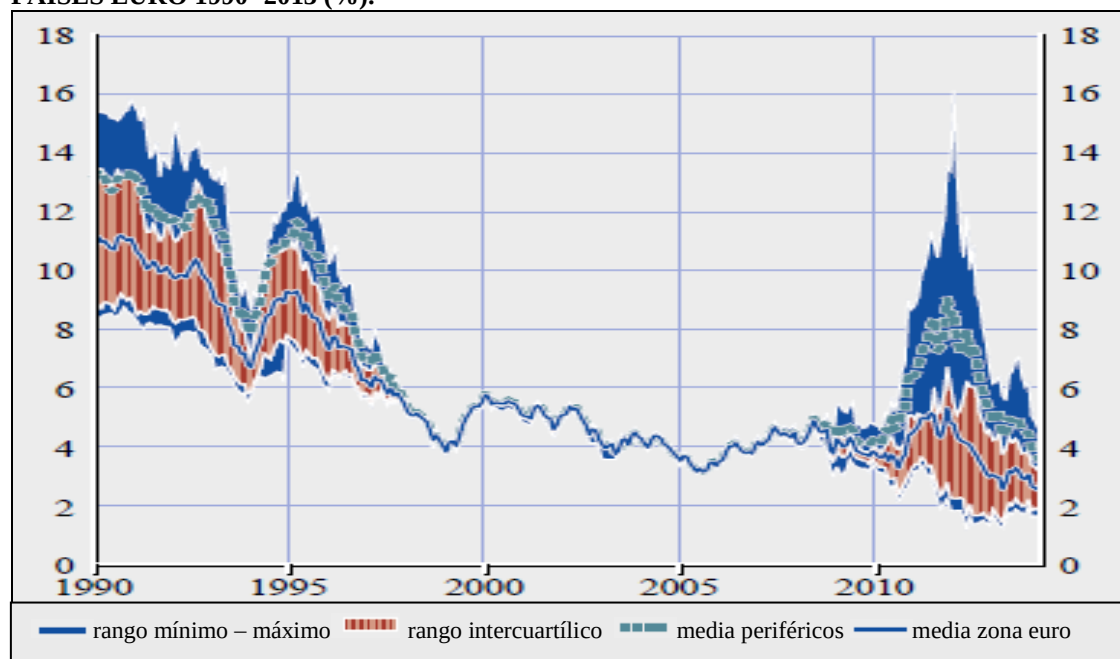
Esta interrelación entre el bono soberano y bancario es la causa principal de la heterogeneidad creciente de las rentabilidades de los bonos bancarios, a raíz de la crisis de deuda soberana. Los bancos de países en dificultades financieras están muy expuestos a la deuda soberana de sus países, y encuentran muy complicado acceder a la

financiación en los mercados privados. Los costes de financiación de las entidades difieren mucho de una entidad a otra sólo por el país en el que está establecida. Esta fragmentación en los mercados de financiación se traslada luego a los mercados de crédito a empresas y familias, como veremos posteriormente.

Vemos cómo el comportamiento del mercado de bonos soberanos ha sido muy similar al de bonos bancarios. En el mercado de bonos soberanos se produjo también una fuerte integración a raíz de la introducción del euro y la eliminación del riesgo de tipo de cambio, una convergencia en los tipos de interés entre países, hasta diferenciales mínimos justo antes del estallido de la crisis financiera. A principios de 2008 el diferencial entre el bono alemán y el griego estaba en sólo 20 puntos básicos.

A partir del año 2009 aumenta considerablemente el diferencial por la aversión al riesgo, especialmente fuerte en los países llamados periféricos, y la huida a la calidad, a las inversiones en bonos de los países centrales. Esa aversión de los inversores se ve reforzada por bajadas continuas de rating de los bonos soberanos, por parte de las agencias internacionales. Todo ello arrastra al alza, como hemos dicho, el coste de financiación medio de los bancos situados en aquellos países.

GRÁFICO 9.23
DISPERSIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LOS BONOS PÚBLICOS A 10 AÑOS ENTRE LOS PAISES EURO 1990- 2013 (%).



Fuente: BCE.

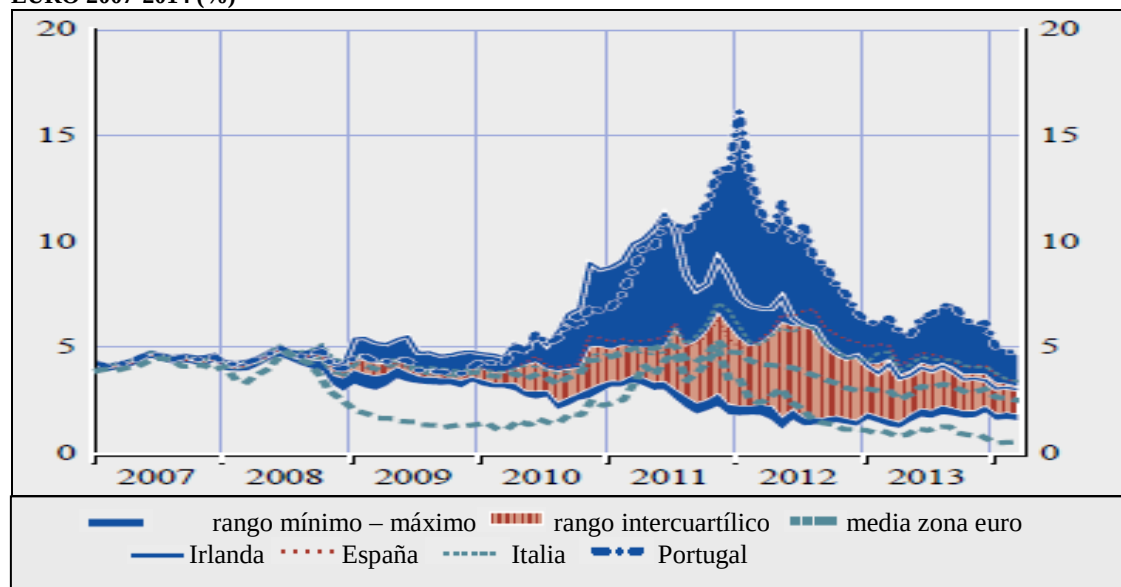
CUADRO 9.2

DISPERSIÓN DE LOS BONOS PÚBLICOS A 10 AÑOS EN LA ZONA EURO

FEBRERO 1990	1998-2008	MÍNIMO (FEB. 2014)	MÁXIMO (FEB. 2012)	NOVIEMBRE 2013
7,00%	< 0,5 %	0,2%	14,3%	4,35%

GRÁFICO 9.24

DISPERSIÓN DE LA RENTABILIDAD DE LOS BONOS PÚBLICOS A 10 AÑOS ENTRE LOS PAISES EURO 2007-2014 (%)

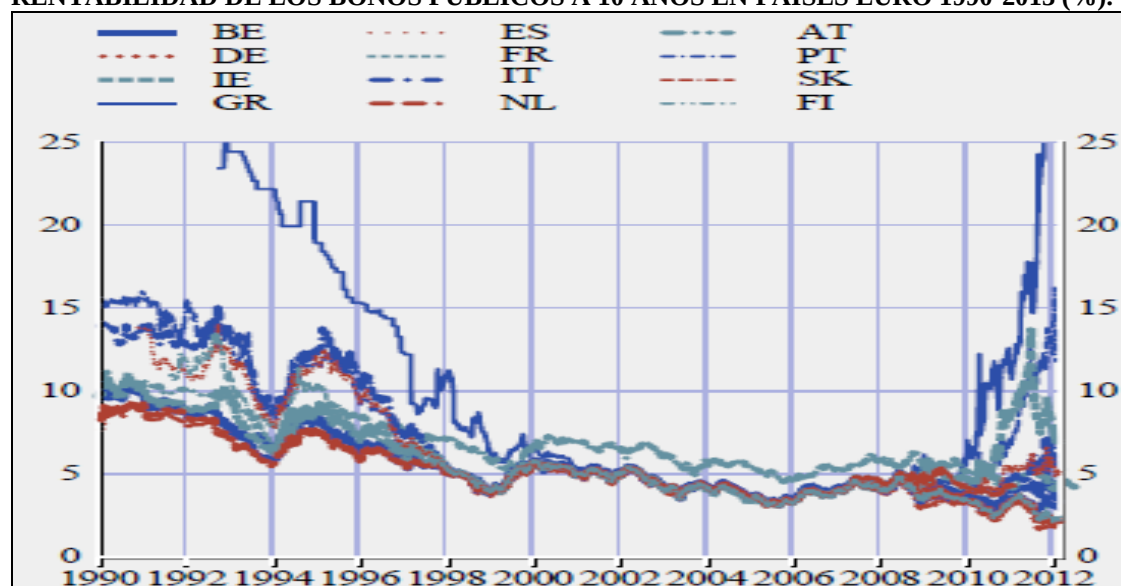


Fuente: BCE.

En términos de rentabilidad:

GRÁFICO 9.25

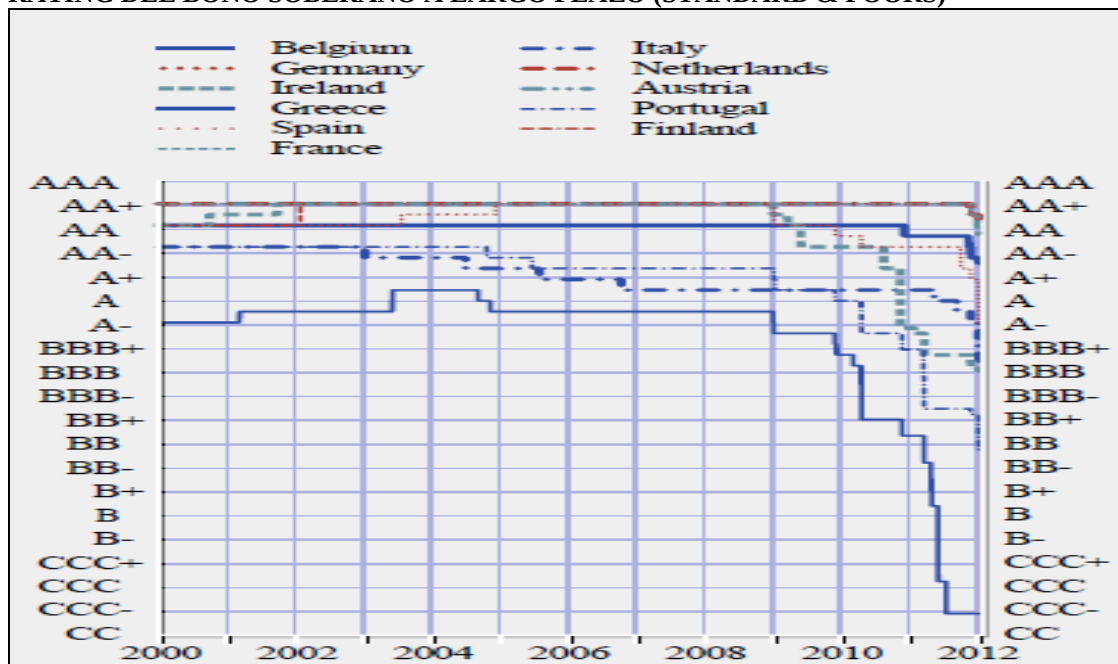
RENTABILIDAD DE LOS BONOS PÚBLICOS A 10 AÑOS EN PAISES EURO 1990-2013 (%).



Fuente: BCE.

Y esa fragmentación, que se manifiesta con igual intensidad en el mercado de bonos bancarios que en el de soberanos, por el bucle entre riesgo soberano y bancario que tratamos en detalle en capítulos anteriores, es lo que hace necesario medidas nuevas y contundentes para corregirlo. Eso intenta la Unión Bancaria.

GRÁFICO 9.26
RATING DEL BONO SOBERANO A LARGO PLAZO (STANDARD & POORS)



Fuente: Reuters y BCE.

En cambio, el proceso de fragmentación en el mercado bancario ha sido más fuerte que en observado en el mercado de bonos corporativos de empresas no financieras comparables.

Como hemos visto, los bonos corporativos experimentaron tensiones, especialmente en los países periféricos, que les llevaron a diverger de los costes de emisión en los países centrales, en línea con lo que estaba ocurriendo en el mercado de bonos públicos, pero en menor medida.

Si bien es cierto que también existe una interrelación entre el mercado corporativo y soberano, porque el tipo de interés del bono público es también utilizado como tipo de referencia en las emisiones de bonos corporativos y porque ambos son dependientes de la situación macroeconómica nacional, hay otros factores a tener en cuenta en esta comparación.

En la mayoría de países de la zona euro sólo las grandes corporaciones utilizan la emisión de bonos como fuente de financiación, y además suelen ser empresas multinacionales, de modo que los costes no dependen en tanta medida de las condiciones macroeconómicas locales sino que sus inversiones están mas diversificadas geográficamente.

En conclusión, la integración, en términos de precios, que se alcanzó desde el lanzamiento del euro en el mercado de bonos bancarios fue muy similar a la del mercado de bonos soberanos y corporativos de grandes empresas comparables, pero en cambio, la fragmentación posterior a la crisis ha sido muy superior en el mercado bancario, ha sido muy dependiente de la evolución del mercado de deuda pública, a la del mercado de otros bonos corporativos no financieros. Es en el mercado bancario, que además es crucial para la financiación de la economía en mucha mayor medida que el mercado de renta fija privada, donde la fragmentación plantea un problema acuciante y persistente, y donde se requieren entonces, más que en aquel otro, medidas extraordinarias, como la Unión Bancaria.

-cantidades:

La integración de los mercados de valores se puede medir por la proporción de bonos transnacionales en las carteras de bonos de los inversores institucionales (con más capacidad para la inversión fuera de las fronteras nacionales), los fondos de inversión de la zona euro y de las entidades bancarias.

En concreto, atendiendo a las tenencias de bonos internacionales en manos de las entidades de crédito y fondos monetarios (IFM), observamos un incremento fuertemente de la integración desde el lanzamiento de la moneda única, y en todos los tipos de emisores de activos financieros, no solo de bonos bancarios, también de bonos corporativos y de Estados. Sin embargo, en este sentido, el mercado de bonos bancarios llegó a ser el mercado financiero más integrado dentro de la zona euro.

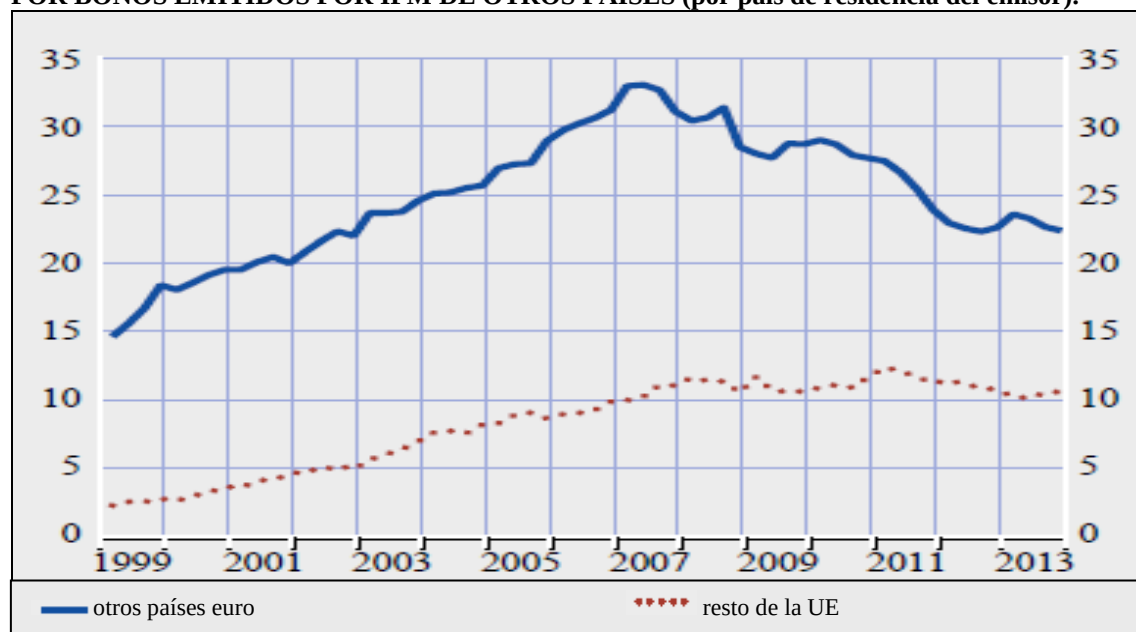
En el gráfico 9.27 vemos, en primer lugar, cómo no sólo se incrementaron fuertemente las tenencias transfronterizas de bonos bancarios dentro de la zona euro, también lo hicieron de bonos procedentes de países fuera de la zona euro, porque en general

estábamos en un contexto de percepción de bajo riesgo de contrapartida en el sector bancario. Sin embargo, estos se mantuvieron siempre por debajo del peso de los flujos de inversiones transfronterizas en bonos intra zona euro.

Las tenencias totales de bonos bancarios transfronterizos totales llegaron a representar, a final de 2007, el 44% de las carteras de bonos en manos de las IFM de la zona euro, de los que casi un 35% correspondían a bonos emitidos por entidades de otros países de la zona euro. El incremento dentro de la zona euro había sido de más de 20 puntos porcentuales, en detrimento de los bonos domésticos, desde el lanzamiento de la moneda única.

Esta integración fue mayor que en los otros mercados de bonos de renta fija comparables. En el mercado de bonos públicos, el porcentaje de las carteras de bonos públicos totales de las entidades compuesto por bonos emitidos por otros países de la zona euro, llegó a alcanzar el 28% en su punto máximo (2006), y en el mercado de bonos corporativos, del 18% en 2008, inferior en ambos casos al bancario.

GRÁFICO 9.27
PORCENTAJE DE LA CARTERA DE BONOS DE IFM DE LA ZONA EURO COMPUESTA
POR BONOS EMITIDOS POR IFM DE OTROS PAISES (por país de residencia del emisor).



Fuente: BCE.

Nota: Excluido saldos con el Eurosistema. Datos obtenidos del balance agregado de instituciones monetarias y financieras (IFM) de la zona euro, que incluye además de bancos, fondos del mercado monetario. En base individual, no consolidada, lo que significa que en las posiciones con contrapartidas extranjeras se incluyen las mantenidas con filiales y sucursales extranjeras del propio grupo.

Con el estallido de la crisis revierte este proceso y las entidades de crédito redujeron bruscamente las tenencias de bonos internacionales en general.

En el caso de los bonos emitidos por entidades de crédito de otros países de la zona euro, el peso en la cartera se redujo hasta niveles cercanos al 20% en 2012, en favor de bonos emitidos por entidades locales, aunque parece haberse estabilizado en esos niveles. Aquí se produjo una disparidad en el comportamiento respecto a las inversiones en bonos de países no euro: mientras los bancos de la zona euro estaban reduciendo sus inversiones en bonos emitidos por bancos de otros países de la zona euro, en más de 10 puntos porcentuales, mantuvieron estable sus tenencias de bonos emitidos por entidades fuera de la zona euro.

Aunque estos fenómenos se producen por el incremento general de la aversión al riesgo, la reducción de las inversiones transfronterizas no afecta por igual dentro y fuera del euro. Y no por igual a todos los países dentro de la zona euro. Especialmente en el caso de países periféricos, el riesgo de crédito se estaba sobrevalorando por el vínculo de la fragilidad fiscal y bancaria dentro de la moneda única, sin atender a la calidad concreta de los balances individuales de las entidades o a los nuevos requerimientos regulatorios, que afectaban igual tanto dentro como fuera del euro.

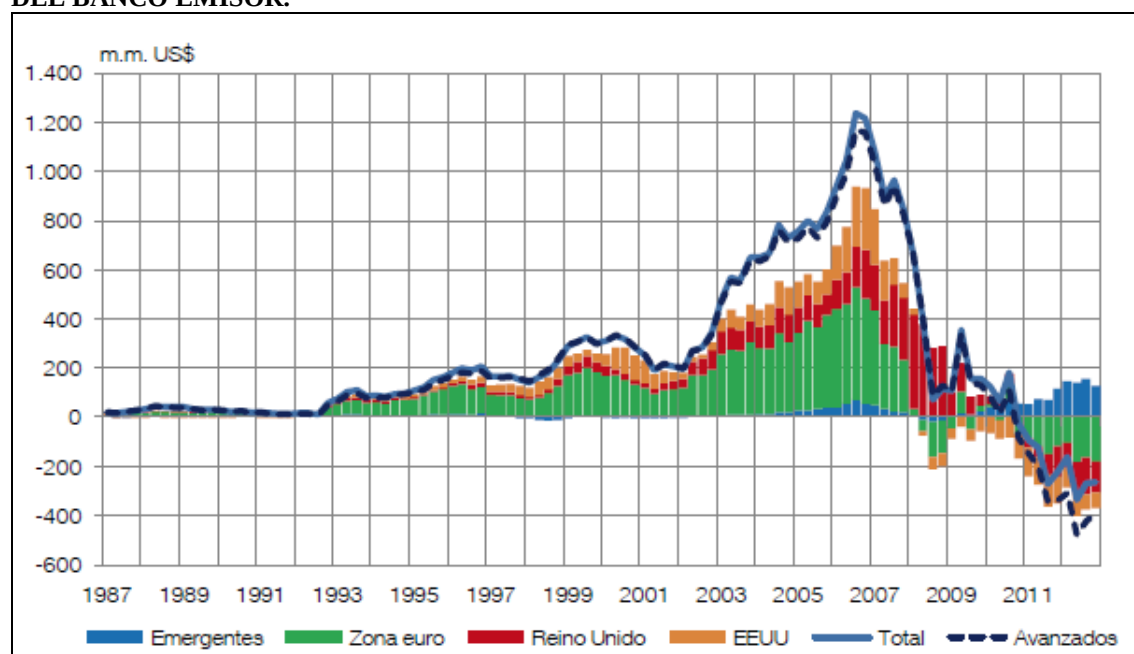
Hay que tener en cuenta que tanto el mercado de emisiones y como el secundario de bonos bancarios se han visto afectados, no solo por la crisis de deuda soberana, sino mucho antes, por la extensión de la desconfianza a raíz de la crisis financiera global, y por otros factores como los mayores requisitos de capital que obligan a las entidades a emitir acciones o bonos asimilables a capital (como los COCOS, bonos convertibles en acciones, híbridos de renta fija y variable³⁴⁵), de mayor coste de emisión para compensar el mayor riesgo que asume el tenedor; las medidas de resolución y recuperación de entidades, que elevan el riesgo asumido por los tenedores de bonos bancarios senior y elevan el coste de las emisiones de las emisiones; las limitaciones legales a la colocación de los bonos a inversores particulares, tras los escándalos producidos por la colocación inapropiada de títulos de riesgo a inversores no experimentados; y las propias medidas extraordinarias de política monetaria del BCE,

³⁴⁵ Empiezan a emitirse en 2011 por parte de muchas entidades, aunque no todas consiguen colocar emisiones de este tipo de bonos.

como las subastas a 3 años, que permitían a las entidades evitar realizar emisiones de bonos para obtener financiación de largo plazo.

Todo esto ha contribuido a la reducción de las emisiones de bonos bancarios en mercados internacionales, que ha ocurrido en todas las áreas geográficas, pero con especial intensidad en la zona euro.

GRÁFICO 9.28
EMISIONES BANCARIAS EN MERCADOS INTERNACIONALES, POR NACIONALIDAD DEL BANCO EMISOR.



Fuente: Sereña y Valdeolivas (2014), sobre datos del BIS.

Esta reducción en el volumen de flujos de inversión transfronteriza dentro de la UME, no solo en el crédito interbancario directo sino también en las tenencias de bonos públicos y corporativos, ha producido una reducción generalizada en la concesión de crédito.

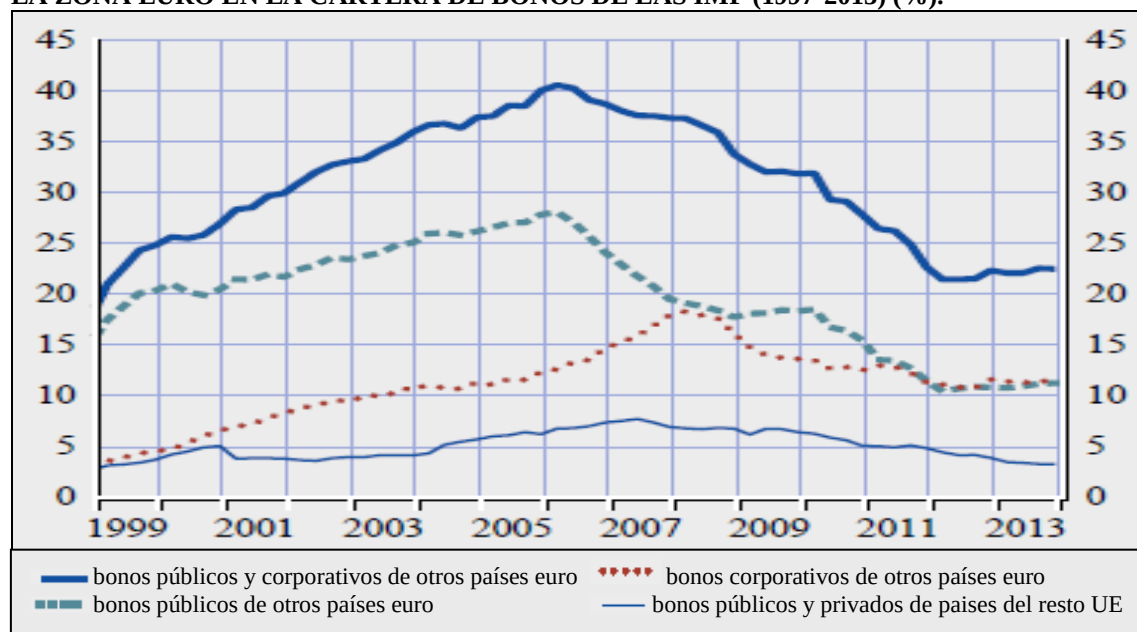
El proceso de integración y desintegración en el mercado de bonos bancarios fue muy similar al del mercado de bonos soberanos. Como vemos en el gráfico 9.29, las carteras de bonos públicos emitidos por otros países de la zona euro en manos de inversores institucionales como las IFM aumentaron de forma importante, y llegan casi a duplicar su peso, igual que lo ocurrido en el mercado de bonos bancarios, desde 1999 a 2006, desde el 15% hasta casi el 30%.

En 2006 comienza a descender, antes incluso del estallido de la crisis, pero se debe a un efecto sustitución de los bonos públicos por bonos transfronterizos privados que ofrecían mayor rentabilidad, y llega a bajar al 20%, donde se mantuvo más o menos estable, durante la primera fase de la crisis financiera.

Pero, a partir de 2010, vuelve a descender de forma brusca, especialmente por el estallido de la crisis de deuda soberana, hasta niveles incluso inferiores a los que existían antes de la moneda única (en torno a un 10% de la cartera de bonos públicos en manos de las entidades). Hay una renacionalización de las carteras, una sustitución de deuda pública extranjera por nacional, especialmente por la huida de inversores bancarios de la deuda pública periférica, que se une a la vez a al incremento en el monto total de inversión en deuda pública por parte de las entidades.

Vemos el comportamiento similar en el mercado de bonos públicos y de bonos bancarios, igual que ocurría en los indicadores de precios vistos arriba. Estos procesos se deben, fundamentalmente, a la moneda única, ya que no se observan en los bonos del resto de la Unión Europea, que mantienen su proporción mas o menos estable en las carteras.

GRÁFICO 9.29
PESO DE LOS BONOS PÚBLICOS Y CORPORATIVOS EMITIDOS EN OTROS PAISES DE LA ZONA EURO EN LA CARTERA DE BONOS DE LAS IMF (1997-2013) (%).



Fuente: BCE.

Nota: sobre datos de balances agregados de IFM nacionales (incluyen a fondos del mercado monetario), en base individual. Excluidos saldos del eurosistema.

También se puede hacer una comparación entre lo ocurrido en el mercado de bonos bancarios y en el mercado de deuda privada corporativa. También se observa en éste último un efecto de la moneda única en la integración transfronteriza y una reversión posterior por la crisis, pero con distinta pauta de evolución.

Como vemos en el gráfico 9.29, el nivel de partida es mucho más bajo. Menos del 5% de las carteras de bonos corporativos en manos de las IFM estaba compuesto por bonos de empresas establecidas en otros países euro, y aunque su incremento es proporcionalmente mayor (se cuadriplica desde 1999 a 2008), su nivel máximo sólo alcanza el 18% de las carteras. Es un mercado mucho menos integrado en la zona euro. Ese incremento se ve en parte favorecido por el traspaso de las inversiones internacionales en bonos públicos a privados, en busca de mayor rentabilidad, pero se frena con el estallido de la crisis.

Pero además la reducción que empieza en 2008 es mucho más gradual que la de los bonos públicos y bancarios, y aunque baja a niveles del 12% de la cartera, es un nivel de integración todavía superior al peso que tenía antes de la introducción del euro. Y también se debe al impacto de la moneda única, ya que la evolución de las tenencias de bonos corporativos de otros países fuera de la zona euro no es similar, como hemos visto.

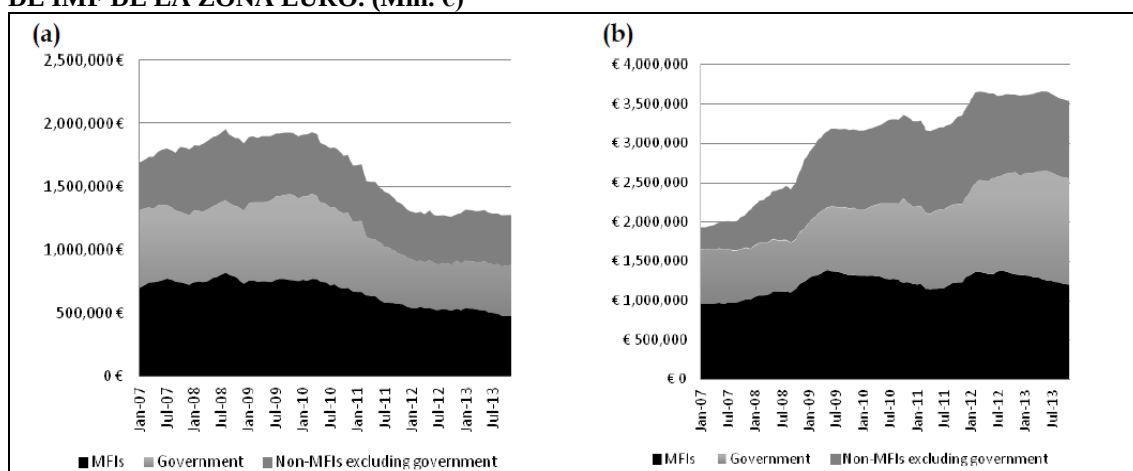
No obstante, respecto a la menor integración, hay que hacer dos puntualizaciones: la integración del mercado de bonos privados depende de la integración de la infraestructura de los sistemas de compensación y liquidación de valores y de las cámaras de contrapartida central, no integradas; y por otro lado, que las inversiones transnacionales no dependen solo de la demanda, sino también de la oferta de emisiones de bonos por parte de las corporaciones de cada país, que se pueden haber reducido en ciertos países tras cierres de empresas por la crisis económica interna, o que incluso las grandes corporaciones multinacionales pueden emitir los bonos a través de filiales en otros países, para aprovecharse de un mejor tratamiento fiscal o de menores costes de transacción.

Se produjo, en conjunto, una renacionalización de las inversiones de las IMF, donde se reduce el volumen de valores públicos o privados extranjeros en manos de las entidades,

y aumentó considerablemente el de domésticos. En el gráfico 9.30 vemos el efecto en términos de volumen.

En resumen, tanto los indicadores de precio como los de cantidad nos indican que, tras la crisis, hay una reversión en la integración entre países en los mercados financieros de renta fija, tanto pública como privada (bancaria y corporativa),

GRÁFICO 9.30
TENENCIAS DE BONOS TRANSNACIONALES (a) FRENTE A DOMÉSTICOS (b) EN MANOS DE IMF DE LA ZONA EURO. (Mill. €)



Fuente: BCE.

En conclusión, al margen de que es necesario fomentar la integración en los otros mercados financieros e impulsar mercados de financiación alternativos a la banca, para reducir la dependencia de ésta, la mayor fragmentación que se produce en el mercado de bonos bancarios, principal fuente de financiación de la banca y por tanto del resto de la economía en la zona euro, hace necesarias, mientras aquellas no se produzcan, reformas urgentes para reducir esa fragmentación, restaurar el mercado transfronterizo de bonos bancarios hasta su nivel anterior a la crisis, para, en último término, restaurar el flujo del crédito.

9.3. MERCADO DE DEPÓSITOS BANCARIOS.

-precios

Se produjo un fuerte proceso de convergencia en los precios de los depósitos bancarios en toda la zona euro, tras la introducción del euro y la libertad de establecimiento de las entidades.

Desde finales de los 90, los depósitos minoristas bancarios (de particulares y empresas) de la zona euro experimentaron una reducción generalizada en los tipos de interés, a la vez que convergían los tipos entre ellas, lo que se tradujo en menores costes de financiación para las entidades la zona euro, que se traduce luego en una reducción de los costes de financiación para los agentes económicos.

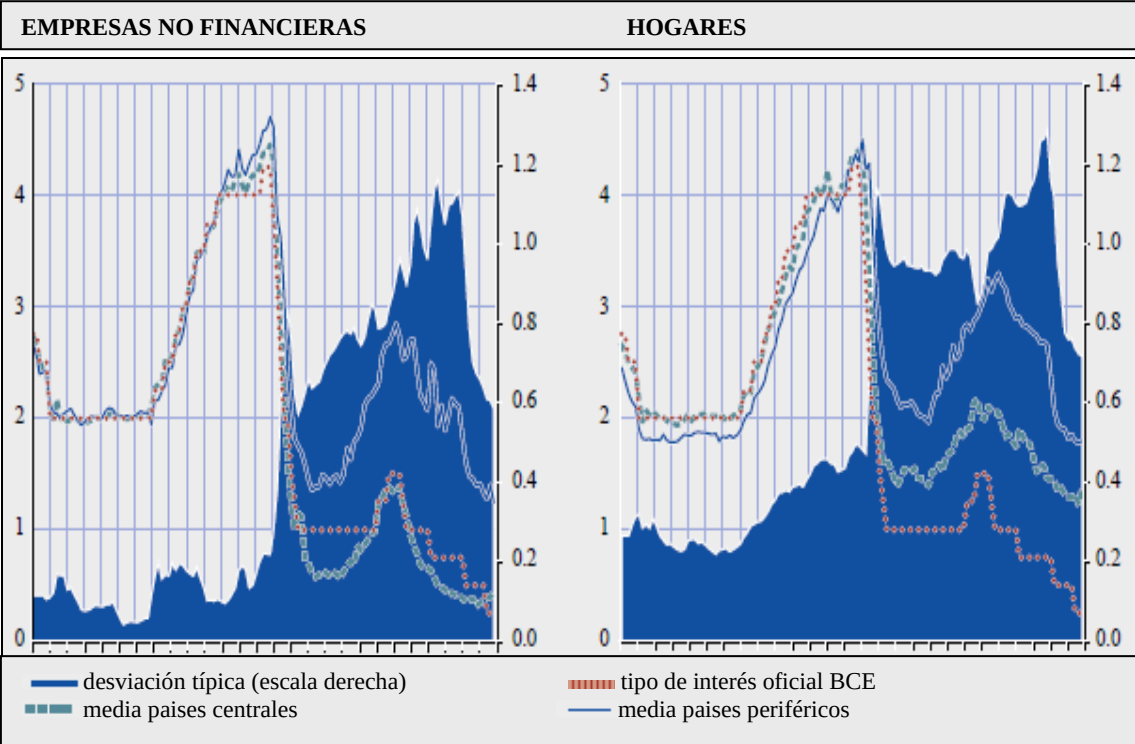
Ese proceso fue fruto de la mayor integración, que permitió a las entidades diversificar las fuentes de financiación y reducir la dependencia de los depositantes locales, con lo que redujo la necesidad de ofrecer elevados tipos, pero también de otros factores como un contexto económico de estabilidad y crecimiento, de estabilidad del tipo de cambio (también en los años previos a la introducción del euro), baja inflación y los propios tipos de interés bajos oficiales del dinero. La reducción fue generalizada, y pese a que repuntaron levemente de 2006 a 2008, en el conjunto del periodo desde mediados de los 90 hasta el 2011 los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los depósitos de particulares habían reducido alrededor de un 70%.

Sin embargo, la dispersión en los tipos de interés de los depósitos entre los países euro, que era muy baja antes de la crisis financiera de 2008, se agranda a consecuencia de la misma, y se incrementa la divergencia y heterogeneidad dentro de la zona euro.

Vemos en el gráfico 9.31 cómo después de la bajada generalizada de los tipos de los depósitos, que se produce en paralelo a la bajada del tipo de interés oficial del dinero por parte del BCE, en los primeros 2 años de la crisis, hay un repunte de los tipos de interés de los depósitos y un aumento de la dispersión entre países, desde 2010.

Hasta ese momento, los tipos de interés de los depósitos se habían mantenido muy cercanos al tipo de interés oficial del BCE. Después de ese año, los tipos de los depósitos se distanciaron del tipo oficial, tanto para depósitos de empresas no financieras como de particulares, y en todos los países, aunque crecieron mucho más en los países periféricos que en los centrales. Los bancos en países periféricos se ven obligados a ofrecer mejores condiciones a los depositantes que los bancos en países centrales.

GRÁFICO 9.31
TIPOS DE INTERÉS DE DEPÓSITOS DE EMPRESAS NO FINANCIERAS Y FAMILIAS
(2003-13) (media móvil de 3 meses, %).

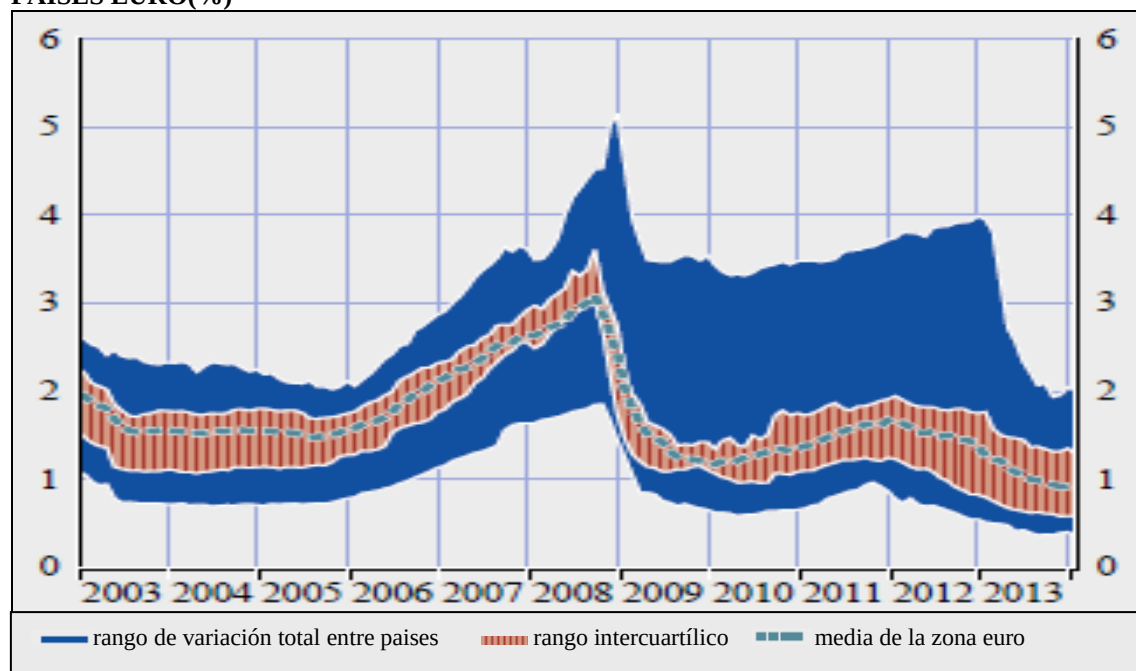


Fuente: BCE.

Los años posteriores al estallido de la segunda crisis de deuda soberana y del bucle soberano bancario, fueron especialmente tensos en los mercados de depósitos. Los ahorradores demandaban mayores primas de riesgo ante la mayor percepción de riesgo, y precisamente los bancos con mayores dificultades financieras ofrecían tipos de interés elevados para atraer nuevos depósitos y evitar retiradas de depositantes. En algunos países, la creciente desconfianza hacia el sector bancario, especialmente por el contagio de la crisis de Chipre, llevó a muchos depositantes a realizar retiradas de fondos de las entidades que, o bien enviaban a entidades en el extranjero en países más seguros, o bien mantenían guardados fuera de las entidades de crédito.

Esa gran dispersión revela la segmentación del mercado bancario minorista, e indica la gran diferencia que existe en el coste de financiación. Los depósitos suponen la principal fuente de financiación de la banca en la UE, donde representan más del 50% de los pasivos. Por ello, la menor capacidad de obtener depósitos y el mayor coste de los mismos, acaba afectando directamente tanto a la oferta de crédito como al precio del crédito en los países en dificultades, y por tanto, perjudicando a su economía y entorpeciendo la transmisión de la política monetaria.

GRÁFICO 9.32
DISPERSIÓN EN LOS TDI. DE LOS DEPOSITOS MINORISTAS BANCARIOS ENTRE
PAISES EURO(%)



Fuente: BCE.

Nota: sobre el total de saldos vivos.

La heterogeneidad de los tipos de interés se produce tanto en los depósitos como en los créditos (que veremos con mas detalle en el apartado siguiente), y muestra esa fragmentación del mercado financiero de la zona euro y la renacionalización de los sistemas bancarios. La dispersión de los tipos de interés de tanto en depósitos como en préstamos, pasa de ser muy baja antes de la crisis, a ser alta tras el estallido de la misma, y a agrandarse todavía más con las tensiones en el mercado de deuda soberana en 2011.

La diferencia entre el tipo de interés mínimo y máximo de los préstamos y depósitos nuevos entre los países de la zona euro se incrementó desde una media de 180 puntos básicos y 60 puntos básicos respectivamente en el periodo de precrisis (junio 2003-

marzo 2008), a una media de 383 y 314 puntos básicos respectivamente, en el periodo siguiente (abril de 2008-junio 2012).

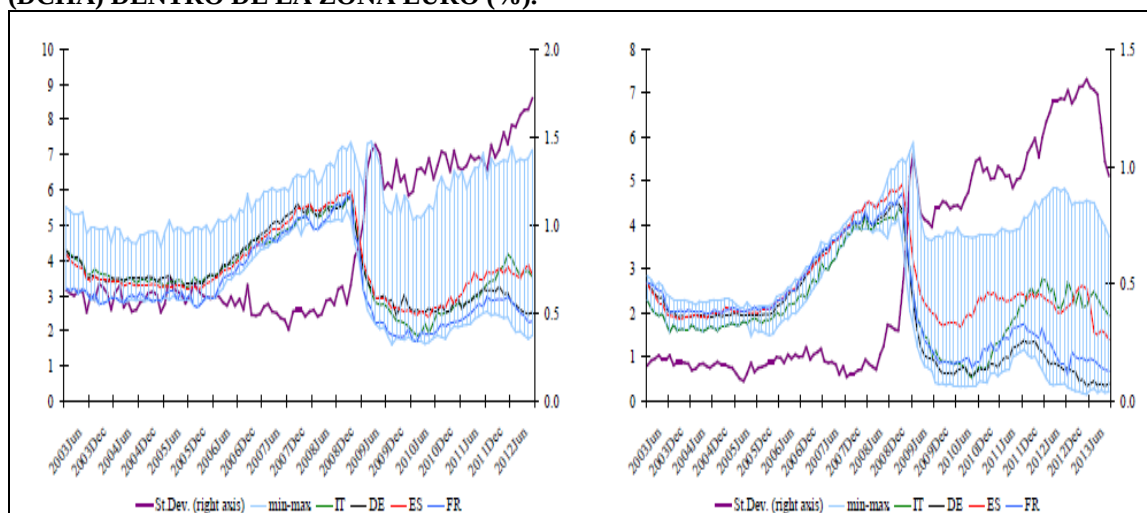
Para Bologna, P. y Caccavaio, M. (2014), la diferencia en los tipos de interés entre países no se debe solo a una diferencia en el riesgo de crédito al que se enfrentan las entidades en distintos países. Los tipos de interés de los préstamos deben reflejar el riesgo asociado a los deudores, que a la vez depende del ciclo económico en el que ejercen su actividad. El hecho de que exista divergencia en los tipos de interés de los préstamos entre países no es un indicador suficiente de la existencia de un problema sistémico en toda la zona euro o en un grupo de países.

Los autores parten de la hipótesis de que la heterogeneidad de los deudores y de los ciclos económicos en los países euro es lo que se refleja en los tipos de interés de los préstamos, pero que eso no se debería reflejar en el caso de los depósitos (ya que disfrutan de una garantía implícita y explícita, que hace que los depositantes no lleven a cabo una labor de vigilancia de las entidades). Si eso se cumpliera entonces los tipos de interés de los depósitos no deberían estar relacionados con los tipos de los préstamos.

Pero se observa en el gráfico como esa hipótesis se mantiene sólo antes de la crisis (diciembre 2003-marzo 2008), después, en el periodo de la crisis financiera (abril 2008-marzo 2011) y de la crisis soberana (abril 2011-junio 2012) no. La fuerte correlación que se observa entre ambos, especialmente en el segundo periodo de crisis soberana, muestra la anomalía de la situación. El coste de financiación de los depósitos minoristas refleja un elevado riesgo sistémico (tal como el riesgo soberano, riesgo de contagio o riesgo de redenominación o ruptura del euro). La inestabilidad financiera y las amenazas a la solidez del diseño institucional parecen estar en la base de la segmentación, afectando a las condiciones de mercado no solo de los bonos soberanos y de los préstamos sino también de los depósitos.

En 2013 se reducen levemente los tipos como consecuencia de una mejora en las condiciones de financiación, y la menor presión de las entidades para captar depósitos por la disponibilidad de fondos del BCE y por la falta de demanda de crédito, y la constante bajada del tipo de interés oficial de dinero. A la vez también se reduce la dispersión entre países.

GRÁFICO 9.33
DISPERSIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS (IZQDA) Y DEPÓSITOS (DCHA) DENTRO DE LA ZONA EURO (%).



Fuente: Bologna, P. y Caccavaio, M. (2014), basado en datos del BCE.

Nota: para los préstamos se toman los tipos de interés de operaciones nuevas de hasta 1 millón de euros y vencimiento inferior a un año. Para los depósitos: tipos de interés de depósitos nuevos de empresas y particulares de vencimiento inferior a un año.

-cantidades

En cuanto al volumen de depósitos transfronterizos del sector no financiero en el sector financiero, aumentaron en general en línea con el incremento general de los depósitos en todos los países, pero aumentaron en mayor medida en los países periféricos y especialmente en los momentos de crisis financiera y soberana, como vemos en el gráfico 9.34.

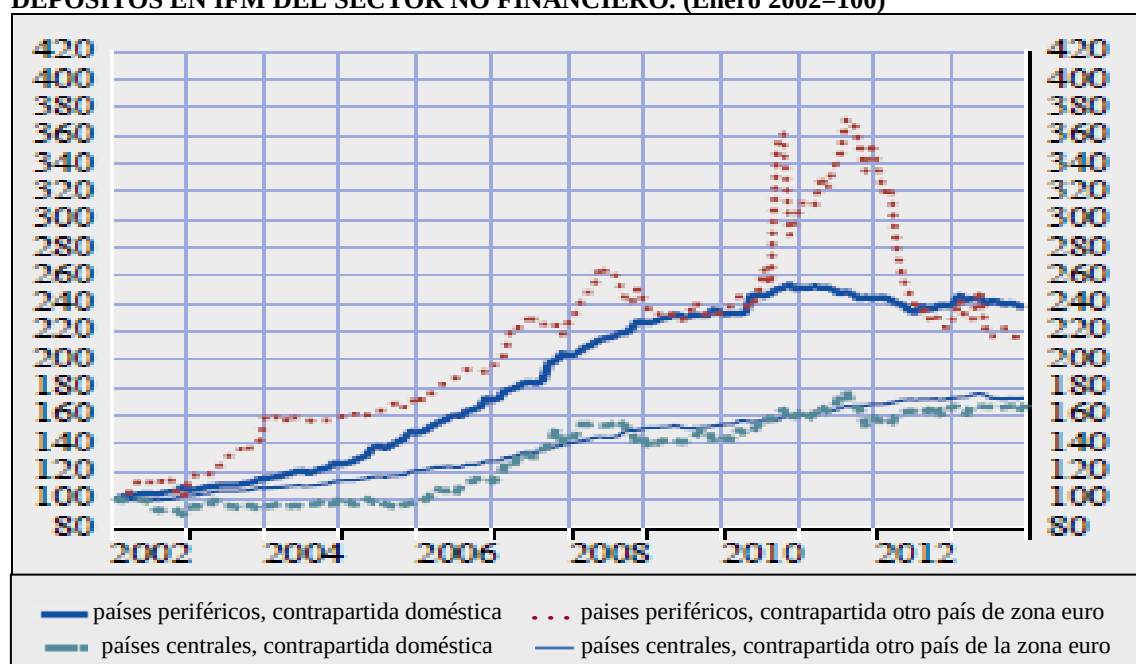
La captación transfronteriza de depósitos minoristas es el mercado menos integrado de la zona euro (como veremos posteriormente con más detalle al analizar la penetración exterior de la banca). Y, aunque el gráfico muestra un incremento del casi 400% en los depósitos del sector no financiero en entidades bancarias de otros países periféricos de la zona euro, realmente el elevado crecimiento se debe a que los niveles de partida en valor absoluto eran muy bajos. En realidad los depósitos minoristas no domésticos suponen, en 2014, sólo un 3% de los depósitos no financieros de las entidades bancarias de los países periféricos y un 7% en los países centrales.

Aún así, los depósitos transnacionales del sector no financiero en entidades bancarias aumentaron más que los depósitos domésticos tras el estallido de la crisis financiera, en el caso de los países con dificultades, lo que puede ser interpretado como un signo

positivo de más integración en el seno de la Unión. Sin embargo, con el estallido de la crisis soberana ese proceso se frenó. Una de las razones fue que la banca de los países periféricos estaba menos ligada que la banca de los países centrales al colapso de Lehman Brothers y a los activos tóxicos de la primera crisis financiera.

GRÁFICO 9.34

DEPÓSITOS EN IFM DEL SECTOR NO FINANCIERO. (Enero 2002=100)



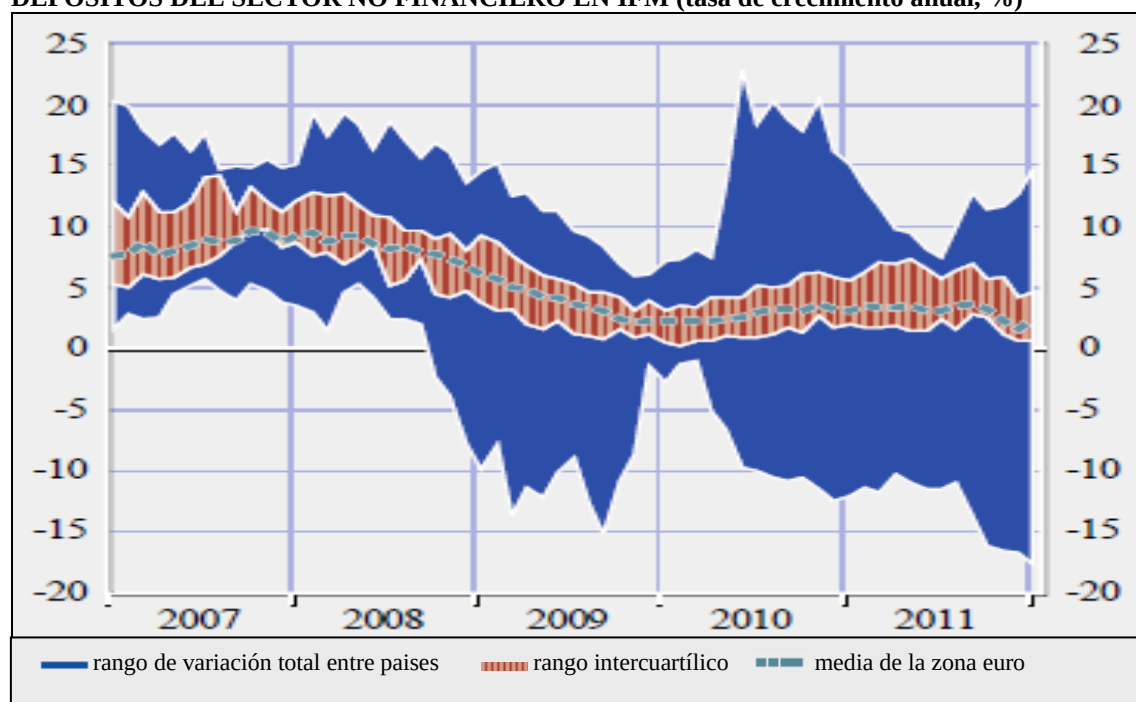
Fuente: BCE

Nota: Datos obtenidos del balance agregado de instituciones monetarias y financieras (IFM) de la zona euro, que incluye además de bancos, los fondos del mercado monetario. En base individual, no consolidada, lo que significa que en las posiciones con contrapartidas extranjeras se incluyen las mantenidas con filiales y sucursales extranjeras del propio grupo.

Frente a la subida progresiva de los depósitos bancarios transnacionales, hay un freno y cierta reversión a partir de 2011, debida a varias razones: menos confianza en los sectores bancarios extranjeros, a medida que avanza la crisis y se continúan deteriorando los balances y saltando a la luz nuevas quiebras bancarias, en favor de los sectores nacionales (sobre todo después de elevar la garantía estatal de los depósitos); el proceso de desapalancamiento que reduce la necesidad de captar depósitos; cambio en los apetitos de riesgo; mayores costes de financiación; el entorno económico de recesión que reduce la oferta de ahorro; y los incentivos por parte de los reguladores para que las entidades se centraran en el negocio nacional y cubrieran las necesidades de capital y liquidez del banco a nivel local.

Esa diferente evolución de los depósitos en los países periféricos y no periféricos se muestra también en el incremento de la dispersión entre países en las tasas de crecimiento, que se muestra en el gráfico 9.35. Inmediatamente después del estallido de las 2 crisis se amplían las diferencias. En este gráfico se incluyen también los depósitos procedentes de países no euro en bancos de la zona euro, que se redujeron considerablemente desde el verano de 2011, con el agravamiento de la crisis soberana al retirar los depositantes de fuera del euro sus depósitos en entidades de países en dificultades de la zona, al aumentar las dudas del mercado sobre la situación financiera de estas entidades por su elevada exposición a la deuda soberana.

GRÁFICO 9.35
DISPERSIÓN ENTRE LOS PAÍSES EURO EN LA TASA DE CRECIMIENTO DE LOS
DEPÓSITOS DEL SECTOR NO FINANCIERO EN IFM (tasa de crecimiento anual, %)



Fuente: BCE.

9.4. MERCADO DE CRÉDITOS BANCARIOS.

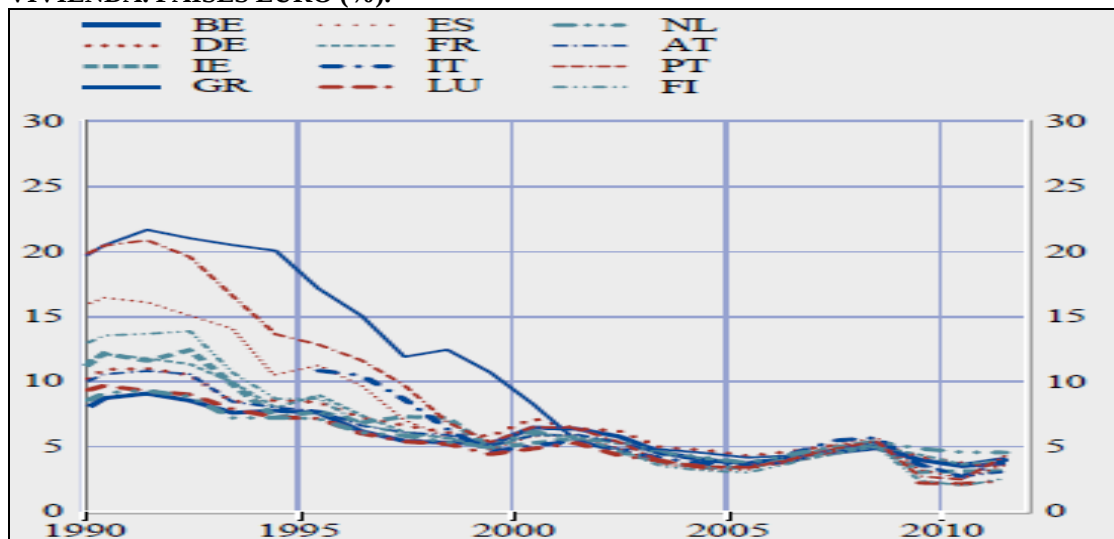
-precios.

La integración vista anteriormente en los mercados de financiación de las entidades bancarias (interbancario, bonos y depósitos), en los años previos a la crisis, se tradujo en una convergencia en los costes de financiación de los bancos de la zona euro, y se trasladó luego a los precios de la financiación a los agentes económicos: los tipos de

interés de préstamos a particulares y empresas convergieron en todos los países de la zona euro. En el siguiente gráfico vemos el proceso de convergencia en los tipos de interés a particulares para la compra de vivienda.

GRÁFICO 9.36

TIPOS DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS NUEVOS A PARTICULARES PARA LA COMPRA DE VIVIENDA. PAISES EURO (%).

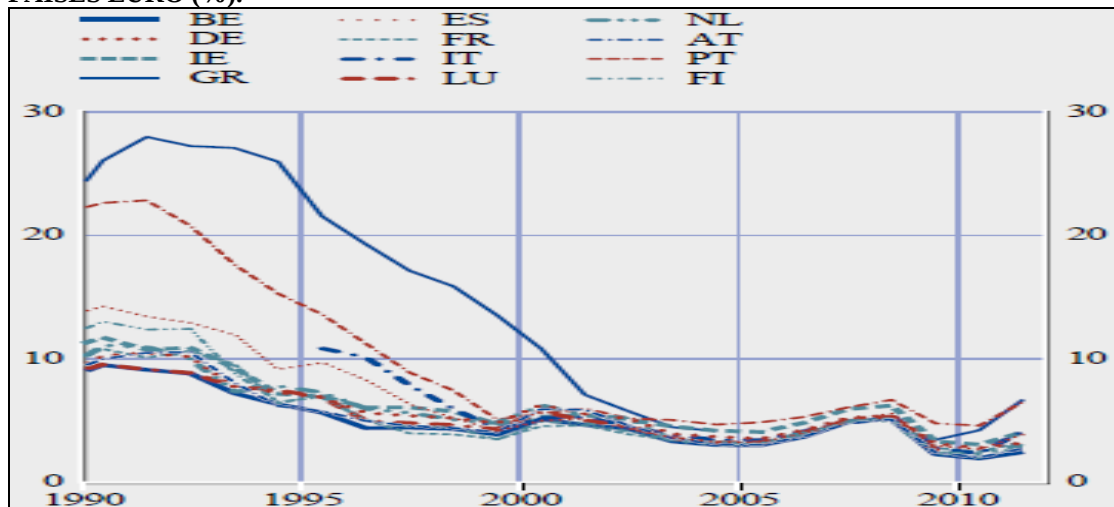


Fuente: BCE.

Y en el siguiente, el de los préstamos a empresas no financieras. Los tipos de interés de los créditos a las sociedades no financieras estuvieron no sólo altamente correlacionados entre los años 2002 y 2008 sino en niveles muy similares en todos los países de la zona euro.

GRÁFICO 9.37

TIPOS DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS NUEVOS A EMPRESAS NO FINANCIERAS. PAISES EURO (%).



Fuente: BCE.

La convergencia de los tipos de interés en la zona euro comienza, en los países centrales, en los años 80. A finales de la década, tras la aprobación del Libro Blanco de la Comisión Europea, se avanza más en la formación del mercado interior y comienza a observarse ya esa convergencia también en los países periféricos.

La crisis del sistema monetario europeo (SME) a principios de los 90 produjo una subida de los tipos de interés en la mayoría de los países, que frenó el proceso de convergencia. Este periodo es un ejemplo de los efectos adversos de la crisis económica y financiera sobre la integración financiera. Vemos como en los primeros años de la década los índices de dispersión de los tipos de interés no mejoraron mucho. Sin embargo, el retroceso fue solo temporal. Con la superación de la crisis del SME y los nuevos pasos legislativos para fomentar la integración financiera, como el Tratado de Maastricht de 1992 (que aceleró el proceso hacia la UEM y generó expectativas de una mayor integración) se produce un gran avance en el proceso de convergencia. Posteriormente se aprueba la Segunda Directiva Bancaria (1989), que introduce el pasaporte único bancario. En 1995, los tipos de interés de depósitos y préstamos en los primeros países en adoptar el euro se diferenciaban entre ellos menos de un 2%, una quinta parte de lo que lo hacían una década antes.

La convergencia en los tipos de interés, tanto de depósitos como de préstamos, se intensificó fuertemente después la introducción del euro en 1999. Además de la moneda única, la implantación de medidas políticas como el PASF o el pasaporte bancario, fomentaron la competencia transnacional entre entidades y los flujos financieros interbancarios, y se tradujo luego en mayor oferta de préstamos a la clientela, y en una convergencia y reducción en los tipos de interés nominales de los créditos, fruto de esa mayor integración que impulsaron.

Pero a ellos también hay que unir otros factores que contribuyeron a esa integración, como son el entorno económico y financiero más estable, hasta 2007, la estabilidad del tipo de cambio ya desde años anteriores al lanzamiento de la moneda única, y una política monetaria dirigida a mantener la estabilidad de precios, fueron los factores que favorecieron una inflación baja y estable, y por ende unos tipos de interés oficiales bajos.

Todo ello propició la reducción gradual de los costes de financiación y la convergencia entre países, junto con la propia integración financiera.

Con la crisis financiera de 2008 comienza a observarse cierta divergencia en los precios de los créditos de un país a otro, pero es a partir de mediados de 2011, con el estallido de la segunda crisis de deuda soberana, cuando diferencial entre los tipos de interés de países como España, Italia e Irlanda (todavía más en el caso de Portugal) frente a Francia y Alemania aumenta de forma continuada.

Sin embargo, se observan diferencias en el comportamiento de los tipos de interés de los préstamos a empresas y a familias. La dispersión de los tipos entre países en el caso de los préstamos a empresas en 2003 era más reducida que en los préstamos a particulares (tanto para compra de familia como para consumo), reflejo de la mayor internacionalización y estandarización de aquellos productos y, por tanto, menor mayor integración que en el caso de préstamos a familias.

Tras la quiebra de Lehman Brothers aumenta la dispersión de los tipos de interés de préstamos a empresas que llega a duplicarse en el año 2010, para después de la crisis de deuda soberana todavía aumentar más hasta triplicarse respecto al nivel de 2003, aunque hay que tener en cuenta que los niveles de partida eran muy bajos, los tipos de interés nominales de préstamos bancarios a empresas en 2003 eran muy similares en toda la Unión.

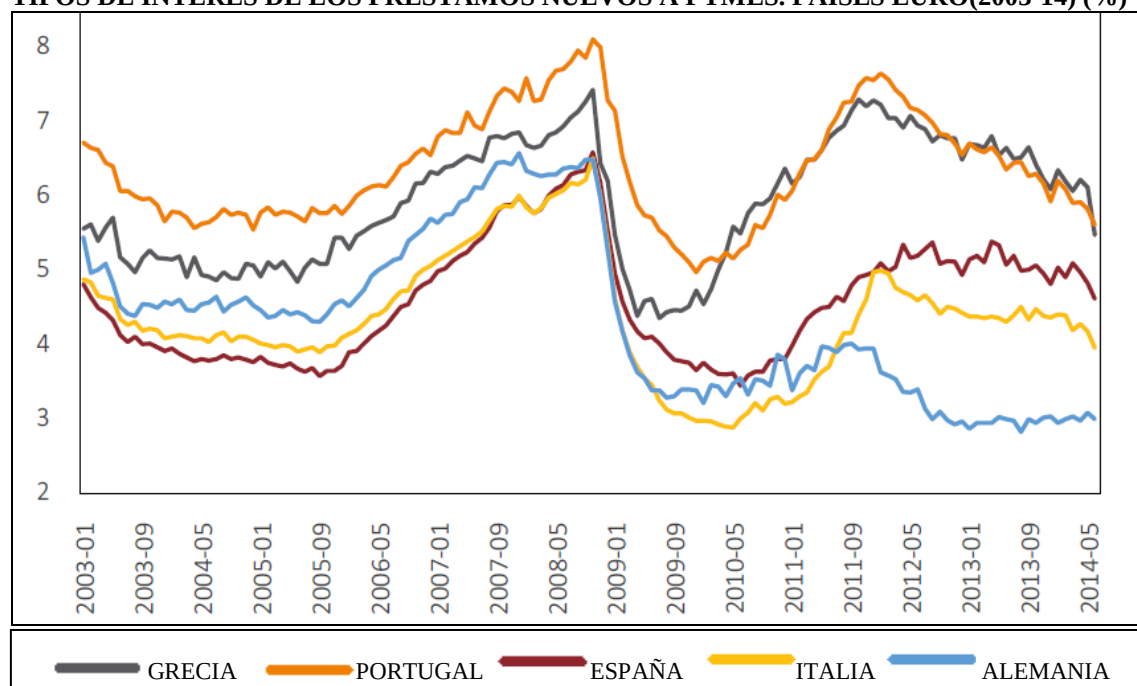
La dispersión de los tipos de interés deberá ser menor en el caso de instrumentos o productos financieros que sean más homogéneos entre países, y será menor a mayor heterogeneidad de los productos. Ello puede ser la causa de que, dentro de los préstamos a empresas, el incremento de la dispersión sea mayor en los préstamos inferiores a 1 millón de euros, tradicionalmente destinados a pequeñas y medianas empresas (gráfico 9.38), más localizadas y heterogéneos entre ellos, que en los préstamos de mayor importe, destinados a grandes empresas, incluso sindicados entre un grupo de entidades internacionales, con mayor acceso a fuentes de financiación alternativa como la emisión de bonos, con mayor homogeneidad de condiciones y estandarización entre países.

Dentro de los préstamos a particulares, la dispersión en los tipos de interés de los préstamos de consumo era muy superior que la de los préstamos para la compra de vivienda antes de la crisis, y aumenta todavía más tras la misma, especialmente tras la crisis soberana, donde llega a cuadruplicarse respecto al nivel de 2003. En cambio, la dispersión entre países en los tipos de interés de préstamos a familias para la compra de vivienda era muy baja antes de la crisis, y aunque aumenta tras la misma, se sigue manteniendo en niveles muy bajos.

Tras el estallido de la crisis soberana, el rango de variación máximo entre países euro en los tipos de interés a empresas (especialmente a pequeñas y medianas empresas), entre el país mas alto y mas bajo, llegó a ser de hasta 5 puntos porcentuales en su nivel máximo (finales de 2011 y principios de 2012). Después se sigue manteniendo una fuerte diferencia, aunque se reduce la desviación en valor absoluto.

GRÁFICO 9.38

TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS NUEVOS A PYMES. PAISES EURO(2003-14) (%)

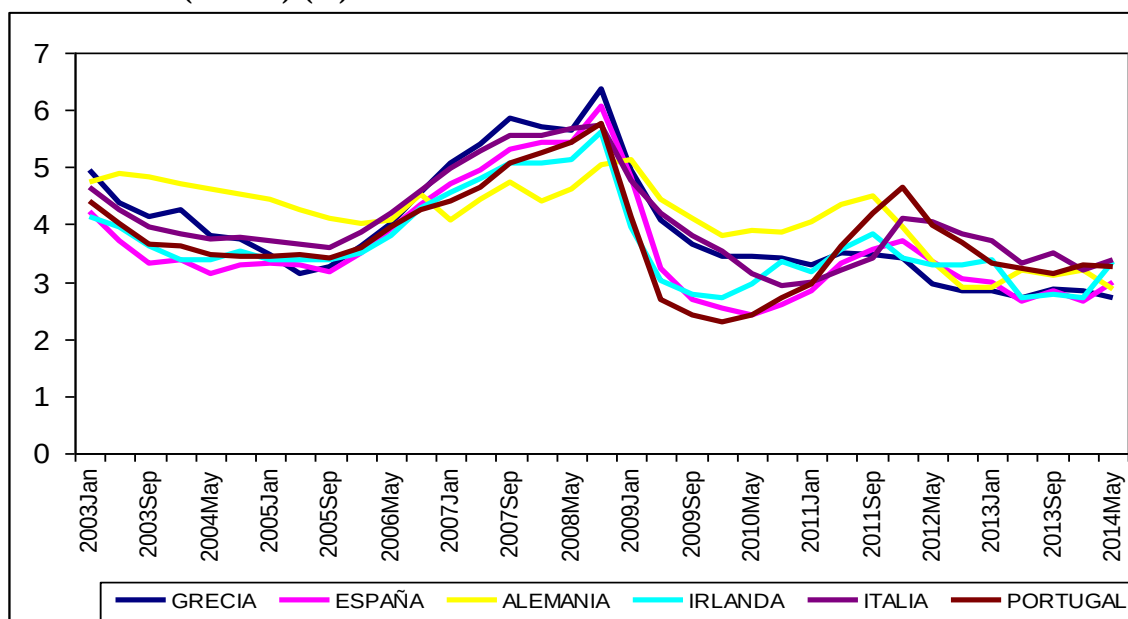


Fuente: BCE.

Préstamos de importe menor a 1 millón de euros.

En cambio, en el caso de los préstamos a particulares para la compra de vivienda, la dispersión fue mucho menor entre países, y el rango de variación máximo no superó los 2 puntos porcentuales.

GRÁFICO 9.39.
TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS A FAMILIAS PARA LA COMPRA DE VIVIENDA
PAISES EURO (2003-14). (%)



Fuente: BCE.

Ese endurecimiento en las condiciones de acceso a la financiación del sector privado de los países periféricos, que son los que han sido intervenidos- Grecia, Portugal, Irlanda y Chipre-, o han necesitado asistencia financiera para su reestructuración bancaria - España-, incluso de Italia, que se ha visto arrastrada por el efecto contagio en las primas de riesgo, sitúa a los agentes económicos de estos países en clara desventaja competitiva respecto a sus competidores de la zona euro, llegando a tener que pagar hasta un 100% más cara la financiación que sus competidores. Esto agrava todavía más la recesión económica en esos países y retroalimenta el deterioro de los balances y la débil situación financiera de los bancos locales y nuevamente la del Estado respectivo en el bucle bancario-soberano.

No obstante, hemos visto que pese a la reciente crisis, ha habido una reducción generalizada en los tipos de interés nominales de la financiación al sector privado, desde 1990 en los países de la zona euro, como vemos en el cuadro 9.3, donde se muestran los 12 primeros países que se unieron al euro).

En 2011, el coste de los préstamos concedidos por entidades bancarias a familias para la compra de viviendas y a empresas había bajado en media en un 70% desde 1990, y en un 50% en los préstamos consumo y, aunque se haya retrocedido parte del proceso de

convergencia máximo en 2007, en el conjunto del periodo desde el lanzamiento del PASF y del euro, hay una bajada generalizada de los tipos en todos los países.

CUADRO 9.3

TIPOS DE INTERÉS DE DEPÓSITOS Y PRESTAMOS NUEVOS A FAMILIAS Y EMPRESAS NO FINANCIERAS DE LA ZONA EURO (1990= 100, %).

INDICADOR	AÑO	AT	BE	DE	ES	FI	FR	GR	IE	IT	LU	NL	PT	AREA EURO
Depósitos nuevos a plazo fijo de particulares	1995	52	-	66	-	40	64	81	53	78	70	63	59	70
	2000	37	-	58	-	30	44	32	37	28	55	53	21	42
	2005	24	-	24	-	26	21	12	18	14	29	-	13	21
	2010	15	-	16	-	21	18	20	16	11	8	-	13	23
	2011	23	-	20	-	26	23	27	25	34	16	-	26	30
Depósitos nuevos a plazo fijo de empresas no financieras	1995	52	-	63	-	40	64	81	53	-	70	60	61	65
	2000	35	-	60	-	31	44	31	37	-	55	51	26	53
	2005	23	-	23	-	25	22	-	19	-	28	-	15	24
	2010	10	-	7	-	6	10	-	12	-	8	8	11	12
	2011	19	-	12	-	10	17	-	21	-	12	11	21	18
Préstamos nuevos a empresas no financieras	1995	58	60	67	68	53	65	83	59	100	72	66	60	100
	2000	59	54	61	42	38	42	42	45	48	60	56	25	70
	2005	30	32	35	23	24	29	32	35	31	34	29	21	42
	2010	20	20	27	19	15	23	16	26	21	-	21	20	32
	2011	28	26	31	27	23	30	26	35	-	-	28	29	28
Préstamos nuevos a familias para compra de viviendas	1995	73	87	87	68	64	74	84	63	-	74	78	63	76
	2000	56	74	65	35	45	49	40	43	-	50	67	32	56
	2005	34	43	39	20	22	30	20	28	-	36	41	17	32
	2010	26	40	34	15	15	30	18	26	-	22	50	12	30
	2011	29	43	32	22	19	33	20	26	-	25	50	21	33
Préstamos nuevos a familias para consumo	1995	76	79	77	80	64	78	86	65	-	72	84	73	78
	2000	56	69	75	45	47	59	49	58	-	52	75	42	66
	2005	41	61	59	36	26	46	29	46	-	41	45	36	54
	2010	40	55	52	39	21	46	30	46	-	35	29	36	51
	2011	41	48	49	41	25	48	29	42	-	34	31	42	49

Fuente: BCE, Financial Integration in Europe, 2012.

Nota: todos los valores del año base (1990) son normalizados a 100. Los valores de los años siguientes se muestran como % del valor de 1990.

La reducción ha sido proporcionalmente mayor en los países en dificultades, que ya partían de tipos de interés mas elevados al unirse a la moneda única, y que, además, al experimentar mayor inflación interna, el coste de la financiación en términos de tipo de interés real todavía se ha reducido más llegando a ser negativo. Esta reducción e igualación de tipos nominales es reflejo de una integración financiera, y sin duda ha tenido un efecto positivo en todas las economías al contribuir a incrementar la inversión, el crecimiento económico y el empleo.

El hecho de que todos los países y segmentos de mercado hayan experimentado menores costes de financiación respalda el argumento de que la mayor integración financiera ha beneficiado a todos los agentes económicos, familias (para prestamos consumo o para compra de vivienda) y empresas. En general, viendo la evolución de los tipos de interés de los préstamos bancarios, observamos que la progresiva integración financiera de las últimas tres décadas ha producido una rebaja en los costes de financiación tanto para particulares como para empresas, en todos los países de la zona euro, junto con un proceso de convergencia entre ellos.

Es de destacar que, pese al aumento de la dispersión en los tipos de interés tras la crisis financiera y soberana, la desviación típica actual de los tipos entre países es muy inferior a la que existía en 1990, antes de la Unión Monetaria.

En 1990, la dispersión en los tipos de interés de los depósitos y préstamos en la zona euro, medida como la desviación típica de los tipos de interés entre países, oscilaba entre los 1,7 puntos porcentuales para los depósitos de empresas y los 6,2 puntos porcentuales para los préstamos al consumo. En el año 2000, la dispersión en los tipos de interés para esos préstamos era mucho más baja, oscilando entre los 0,6 y el 1%, respectivamente. En el año 2011, la crisis financiera había incrementado la dispersión a niveles algo superiores a los del año 2000, pero, aún así, la convergencia era fuerte ya comparada con la de décadas anteriores.

No obstante, no pueden obviarse los efectos negativos de esta última crisis financiera sobre el proceso, se observa claramente como se amplía la dispersión en comparación a los niveles de 2005.

CUADRO 9.4

TIPOS DE INTERES MEDIOS DE PRESTAMOS Y DEPÓSITOS Y DISPERSIÓN ENTRE LOS PAISES EURO (media y desviación típica, %).

INDICADOR		1990	1995	2000	2005	2010	2011
Depósitos nuevos a plazo fijo de particulares	media	9,5	6,2	4,3	2,2	2,3	2,8
	desviación típica	2,4	2,3	0,6	0,1	0,8	1,0
Depósitos nuevos a plazo fijo de empresas no financieras	media	8,7	4,6	4,7	2,1	1,2	1,5
	desviación típica	1,7	1,5	0,6	0,2	0,8	0,8
Préstamos nuevos a empresas no financieras	media	11,6	7,5	5,7	3,5	2,9	3,5
	desviación típica	2,5	2,5	0,6	0,3	0,5	0,8
Préstamos nuevos a familias para compra de viviendas	media	11,7	7,9	6,6	3,7	3,4	3,8
	desviación típica	1,8	1,5	0,5	0,3	0,5	0,4
Préstamos nuevos a familias para consumo	media	13,2	9,5	8,7	6,7	6,1	6,5
	desviación típica	6,2	4,6	1,5	1,3	1,7	1,9

Fuente: BCE, Financial Integration in Europe. 2012.

Nota: solo incluye los 12 adheridos al euro en 2003 (no todos los actuales) y está ponderada por el volumen de negocio, por lo que puede discrepar de lo observado en los gráficos, donde la desviación es sobre tipos no ponderados.

En el gráfico anterior podemos ver claramente los efectos de la crisis financiera y soberana sobre los tipos de interés minoristas bancarios, desde 2005 a 2011, tanto en hipotecas para compra de vivienda como para préstamos a empresas. Se observa cómo desde 2008 hay una mayor dispersión de los tipos de interés tanto de las hipotecas, como de los préstamos a empresas. En este último caso, comienzan a diverger después de una caída en los tipos de interés en 2008.

En los primeros momentos de la crisis financiera se produce una subida de tipos (fruto a su vez de la subida del tipo oficial del dinero) y una reducción drástica del volumen de operaciones por la desconfianza que surge entre los inversores a nivel mundial, pero no es hasta ya casi 2011 cuando se produce o se acentúa una clara divergencia en los tipos entre países. Y esa mayor variabilidad se produce en los préstamos a empresas en mucha mayor medida que en los préstamos a particulares para la compra de vivienda. Y dentro de los préstamos a empresas, la dispersión es mayor para los préstamos de importe menor (hasta 1 millón de euros), que la de los préstamos de más de 1 millón de

euros. Las pequeñas y medianas empresas parecen resultar más perjudicadas por la crisis financiera que las grandes.

Como hemos visto en el gráfico, la dispersión en los tipos de interés de los préstamos nuevos a empresas no financieras en la zona euro aumentó desde 2010 y alcanzó su nivel más alto en 2012, mostrando una creciente fragmentación y divergencia dentro de los sistemas bancarios europeos.

El mayor riesgo soberano sin duda es el factor principal causante de esta divergencia creciente, pero también hay otros factores que le afectan, como las diferentes condiciones de mercado en cuanto al coste de financiación de las entidades bancarias, el riesgo de crédito de la entidad, el riesgo de tipo de interés del préstamo; la calidad crediticia del prestatario, el tamaño de la empresa, la estructura de la industria; factores institucionales como la carga impositiva, la regulación o la supervisión; y factores del mercado financiero: el grado de desarrollo de los mercados de capitales alternativos a la banca o el grado de competencia entre las entidades bancarias, y todos ellos pueden haber estado detrás.

La dispersión en los tipos de interés de los préstamos a empresas se inicia al estallar la crisis, se extiende a todos los países y se agrava en los años siguientes. Esa fuerte heterogeneidad entre los países es un reflejo de la fractura del canal bancario como mecanismo de transmisión de la política monetaria, que en primer lugar se traduce en una restricción en el acceso al mercado para obtener financiación a las propias entidades y una subida en el coste de la misma, y luego se traslada a los volumen y coste del crédito concedido a los agentes económicos.

La política monetaria única deja de funcionar de forma correcta, no transmite señales homogéneas a todas las zonas económicas de la unión. La ruptura del canal de transmisión resulta tremendamente preocupante por el papel que juega el sector bancario en la financiación de la economía. Es el canal del crédito bancario. Pero a la vez también tiene implicaciones para la transmisión de la política monetaria la valoración que el mercado haga de los balances de las entidades, que puede llegar a amplificar el impacto inicial de la política monetaria en cuanto a acceso y condiciones para los préstamos bancarios al sector real.

El canal de crédito bancario se ha roto con la crisis financiera y produce asimetrías en la transmisión de la política monetaria, que agravan las medidas económicas restrictivas, en un entorno de mayor aversión al riesgo, donde las propias entidades bancarias tienen mayor propensión a guardar liquidez por precaución y menor propensión a prestar.

Estas asimetrías entre países, que además sufren mayor restricción de crédito en aquellos con mayores dificultades económicas, produce una heterogeneidad en la transmisión de la política monetaria, e impiden que los impulsos de las decisiones de política monetaria sobre los tipos de interés de corto plazo se transmitan a los intereses de largo plazo, que son los relevantes a la hora de las decisiones de inversión y consumo, y por tanto el crecimiento económico.

Tras la segunda recaída con el estallido de la crisis de deuda soberana, se dañó todavía más el canal del crédito bancario. Se deteriora todavía más la capacidad de financiación de las entidades por el efecto contagio de la prima de riesgo soberana y por la exposición directa a los bonos soberanos en las propias carteras de las entidades. Esto agrava más la dispersión de los tipos de interés de préstamos y depósitos.

El mercado de préstamos a familias era el menos integrado a nivel de la zona euro a nivel de operaciones o entidades transnacionales, comparado con el interbancario o el mercado de préstamos a corporaciones no financieras, aunque hay que decir que la integración del mercado interbancario proporcionó una afluencia de fondos a las entidades que pudieron prestar luego a los particulares. A eso se unió la titulización masiva de préstamos a familias y empresas que permitió a las entidades mejorar su gestión de liquidez y riesgo de crédito y satisfacer una mayor demanda de préstamos de particulares en todos los países de la zona.

La fragmentación que se estaba produciendo en el mercado minorista era un elemento preocupante, no sólo por el retroceso que suponía en la integración que existía antes, que había sido escasa, sino porque reflejaba la fragmentación del mercado interbancario y del mercado de valores, y que a su vez iba a tener efectos muy graves sobre la disponibilidad de crédito y la situación financiera de familias y empresas, el consumo y la inversión, especialmente en países en dificultades, dada la enorme dependencia del

sector bancario en su financiación. Además se distorsionaba el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Detrás de ello estaba el negativo círculo vicioso entre riesgo soberano y bancario. Los bancos localizados en los países con mayores problemas financieros tenían problemas para acceder al crédito por las dudas sobre la valoración de la deuda pública nacional en sus balances, y ese mayor coste lo tenían que repercutir en los clientes. Después del “Outright Monetary Transactions” que introdujo el BCE en 2012, cayeron las primas de riesgo de los bonos soberanos en los países periféricos, sin embargo el diferencial en los tipos de interés aplicados a los préstamos al sector privado entre los países de la zona euro no se redujo, no se recupera la integración anterior. Hemos vuelto a una re-nacionalización del sector bancario.

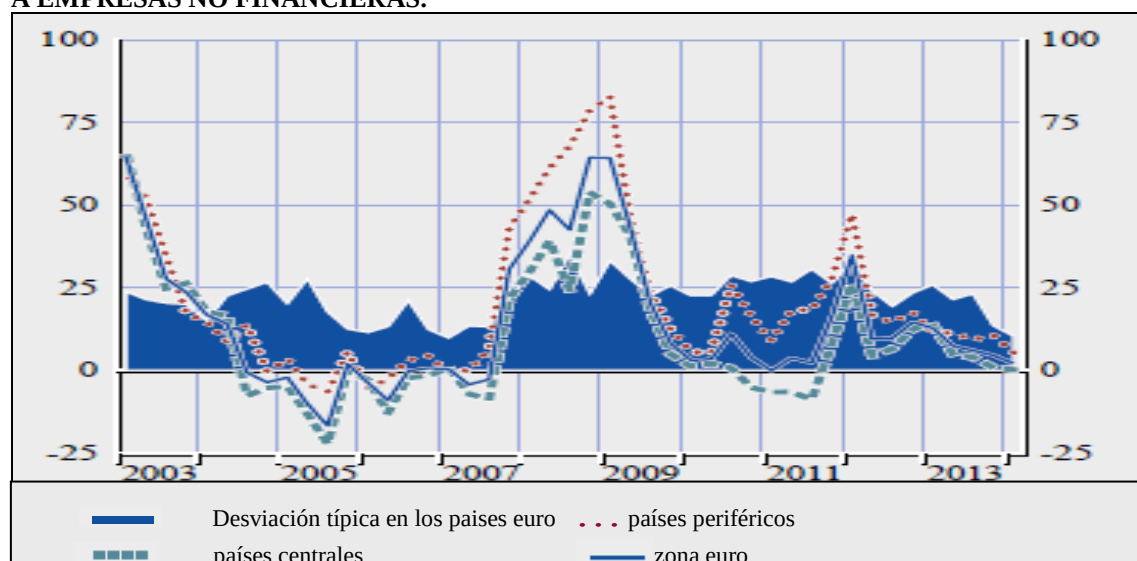
También ha ocurrido un fenómeno similar en los otros mercados de financiación. Las medidas extraordinarias de política monetaria, como los préstamos a largo plazo, pueden haber mitigado parte del impacto negativo, pero no contrarrestan totalmente el fuerte proceso de desapalancamiento que tuvieron que poner en marcha las entidades.

Pero la razón fundamental por la que esta fragmentación estaba causando un grave daño a las economías, especialmente las que tenían más dificultades macroeconómicas, no era tanto la diferencia en los precios del crédito a los agentes, sino sobre todo la restricción del crédito: se endurecen enormemente las exigencias para la concesión de los créditos.

De hecho, aunque hemos cómo aumenta el diferencial entre países de los tipos en los préstamos nuevos a empresas no financieras, que supone una clara desventaja competitiva, los tipos se mantienen bastante cercanos en términos absolutos, e incluso llegan, en algún momento, a reducirse por las medidas monetarias expansivas del BCE. Ha sido la reducción drástica en el volumen de crédito bancario concedido, por la paralización de los flujos interbancarios transfronterizos, la manifestación mas grave de la reversión de la integración financiera, especialmente en economías tan dependientes de la financiación bancaria.

En la encuesta de préstamos bancarios que realiza el BCE, donde se mide el porcentaje de bancos que declaran haber endurecido los requisitos de concesión, se observa una creciente heterogeneidad en los estándares de crédito exigidos dentro de la zona euro a partir de 2007. A partir de 2010 vuelve a reducirse, con las medidas expansivas de liquidez del BCE, pero a partir de 2011, con los efectos de la crisis de deuda soberana, se vuelve a disparar, tanto en los préstamos a empresas como a particulares.

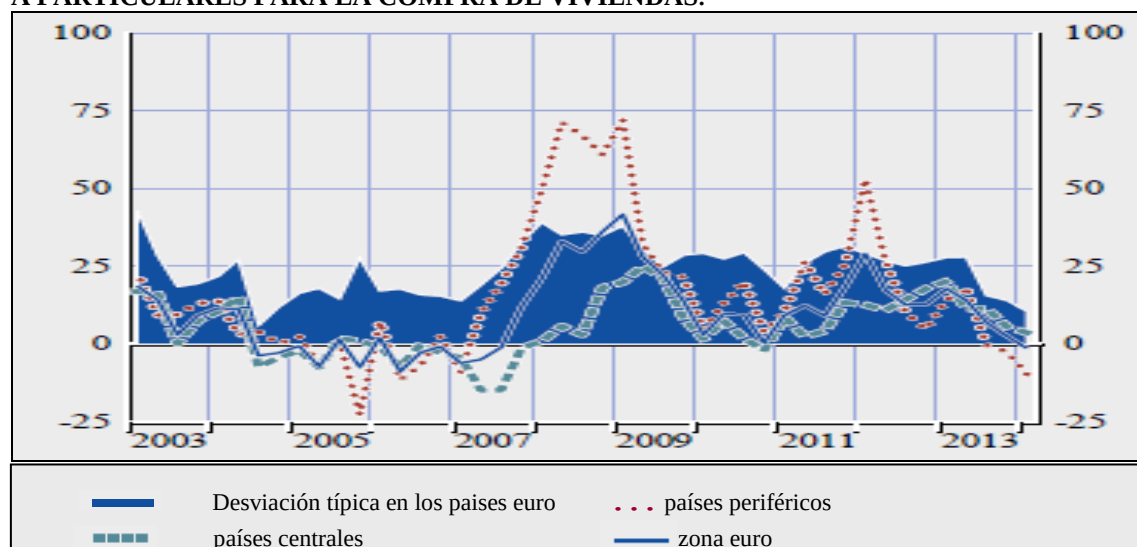
GRÁFICO 9.40
VARIACIÓN EN LOS ESTÁNDARES DE CRÉDITO PARA LA CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS A EMPRESAS NO FINANCIERAS.



Fuente: BCE: encuesta de préstamos bancarios.

Nota: mide el % de los bancos que indican un endurecimiento de los estándares de concesión.

GRÁFICO 9.41
VARIACIÓN EN LOS ESTÁNDARES DE CRÉDITO PARA LA CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS A PARTICULARES PARA LA COMPRA DE VIVIENDAS.



Fuente: BCE: encuesta de préstamos bancarios.

Nota: % de los bancos que indican un endurecimiento de los estándares de concesión.

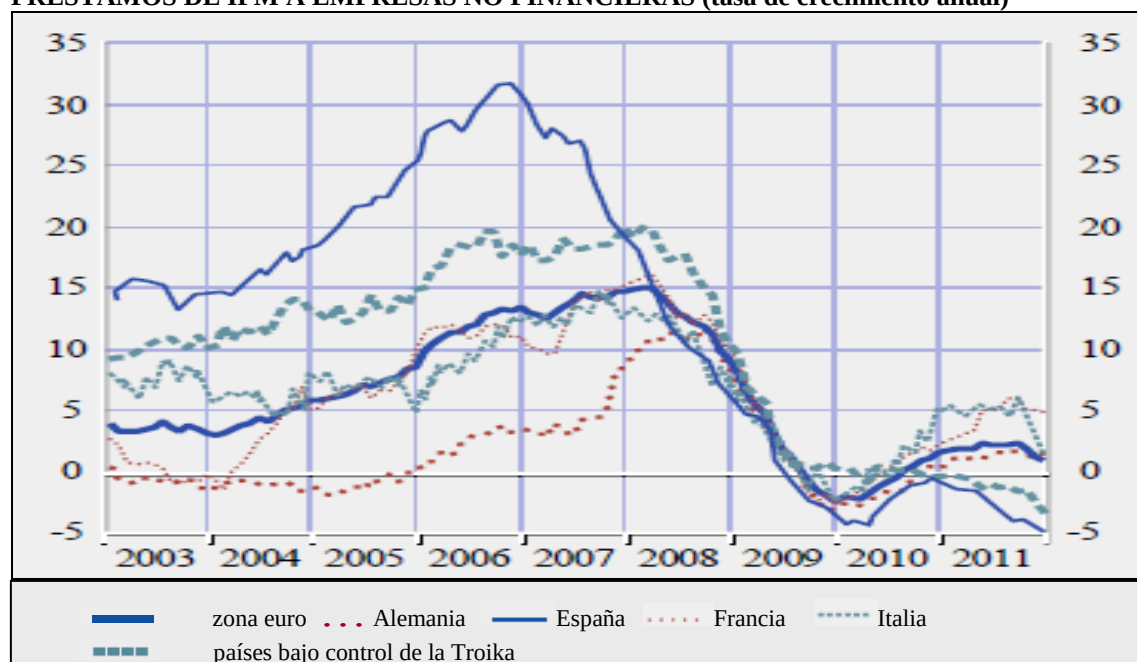
Y esto se refleja también en la reducción en las tasas de crecimiento del crédito. Vemos en el gráfico 9.42 cómo de tasas superiores al 10% anual descendemos a tasas negativas o cercanas a cero, con cierta heterogeneidad en el comportamiento entre países.

Sin embargo, la heterogeneidad que se observa en las tasas de crecimiento entre países, tanto antes como después de la crisis, responde también a otros factores subyacentes, como la distinta demanda de crédito bancario de un país a otro (por la distinta necesidad de inversión y circulante de las empresas ante las distintas perspectivas económicas nacionales o la distinta capacidad de acceder a otras fuentes de financiación internas, la calidad crediticia de los demandantes, los tipos de interés, el estado de sus sistemas bancarios, o la necesidad de desapalancamiento.

La brusca reducción en la concesión de crédito en los países periféricos, que son los que partían de tasas de crecimiento muy superiores a la media y de elevada dependencia bancaria, impide la refinanciación de los préstamos y el pinchazo de las burbujas de activos que se estaban formando con los crecimientos anteriores. La dispersión que se observa después de 2012 en las tasas de crecimiento, es inversa a la observada antes de 2010: ahora son los países sin dificultades los que experimentan mayor tasa de crecimiento del crédito que los que están bajo tensión, mientras que antes era al revés.

GRÁFICO 9.42

PRESTAMOS DE IFM A EMPRESAS NO FINANCIERAS (tasa de crecimiento anual)



Fuente: BCE.

GRÁFICO 9.43
PRÉSTAMOS DE IFM A EMPRESAS NO FINANCIERAS. (Tasa de crecimiento anual, %).



Fuente: BCE.

-cantidades

Atendiendo a cantidades de flujos transnacionales para medir el nivel de integración, el mercado de créditos bancarios minoristas estaba y sigue estando, muy poco integrado. Los flujos de créditos minoristas transnacionales han sido siempre muy reducidos. Según datos del BCE, los préstamos transnacionales eran una fracción muy pequeña de la cartera total de préstamos bancarios al sector no financiero de otros países de la zona euro. En 2007 representaban sólo el 5% de la cartera de préstamos de las entidades de crédito de la zona euro. Sólo había aumentado en 2 puntos porcentuales desde la introducción del euro.

Respecto al peso de los préstamos a países UE fuera de la zona euro, sólo llegaban a suponer el 3% de los préstamos de las entidades.

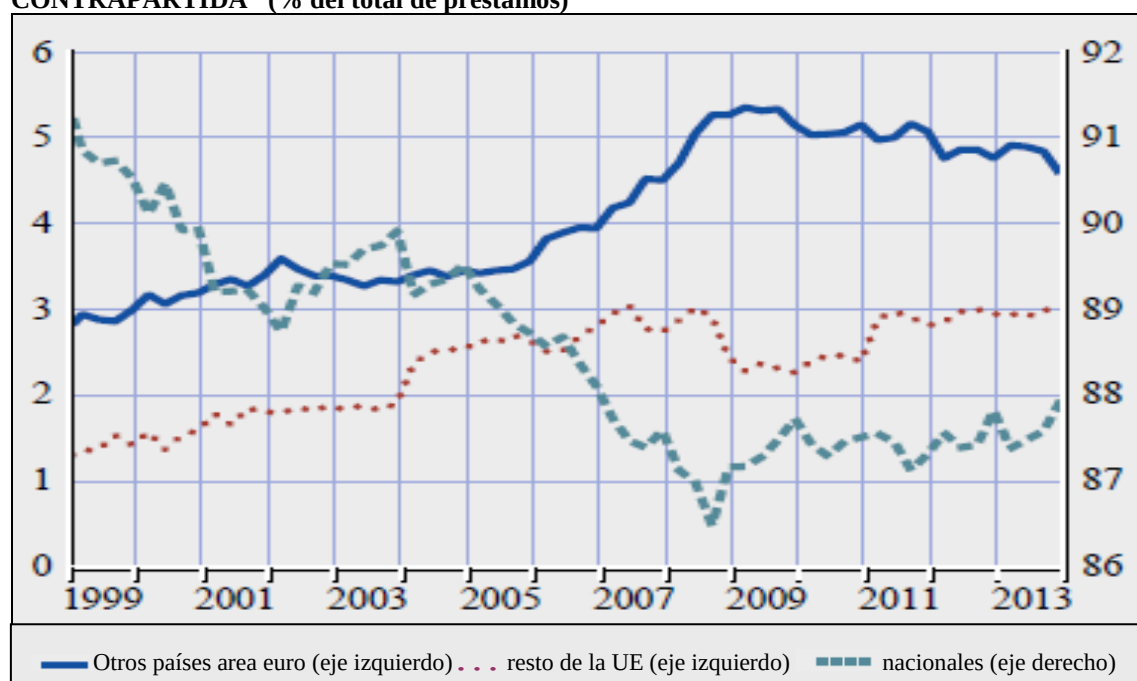
El segmento bancario minorista ha estado mucho menos integrado que el segmento bancario mayorista. Las razones son varias: la dificultad de concesión y seguimiento de las operaciones, las diferencias culturales, las distintas definiciones de productos, las diferentes regulaciones legales y fiscales, la obligación de someterse a los tribunales

nacionales para recuperar el crédito o la existencia de registros de la propiedad nacionales.

El lado positivo de esa menor o más lenta integración bancaria minorista es que su reversión o fragmentación con motivo de la crisis ha sido también más lenta. En 2012, la actividad transnacional en este segmento se mantenía estable, en niveles muy similares a los de 2007, por tanto con una reducción en la actividad transfronteriza minorista muy inferior a producida en los préstamos transfronterizos mayoristas.

GRÁFICO 9.44

PRESTAMOS DE IFM AL SECTOR NO FINANCIERO, POR RESIDENCIA DE LA CONTRAPARTIDA (% del total de préstamos)



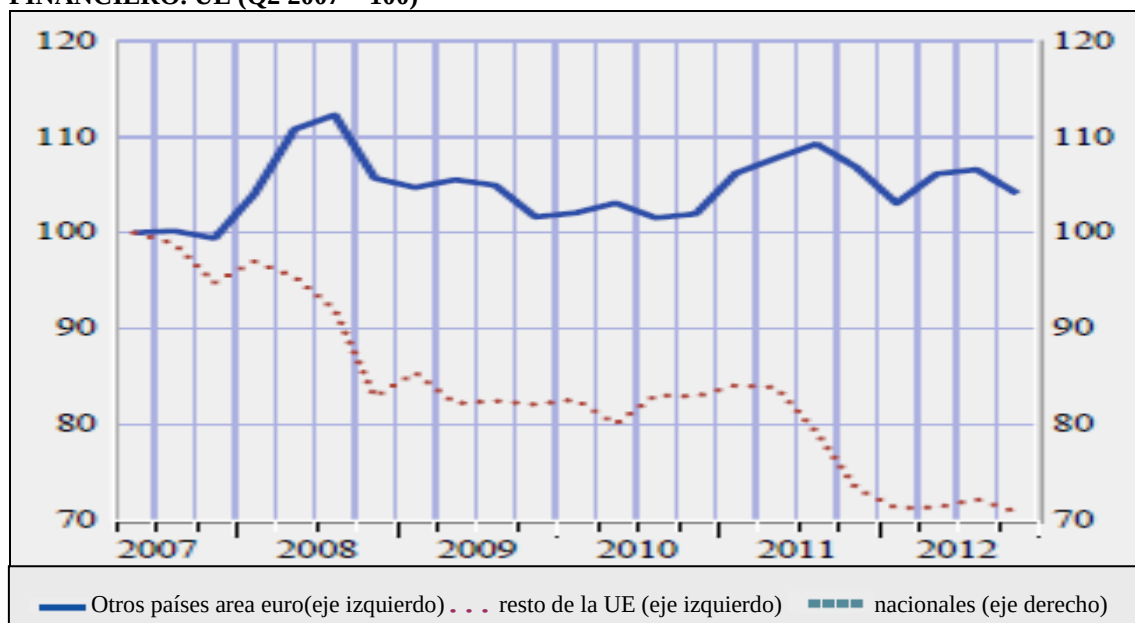
Fuente: BCE.

Nota: base individual, no consolidada. Incluye entidades bancarias y fondos del mercado monetario, aunque en este caso las cifras se deben solo al sector bancario ya que los fondos no realizan préstamos minoristas. Excluido el Eurosistema.

Y mientras los préstamos de entidades bancarias a otras entidades de la UE cayó en 2012 a un nivel un 30% inferior al que había tenido en 2007, los préstamos transfronterizos minoristas se mantuvieron en niveles similares o incluso superiores a los de entonces.

GRÁFICO 9.45

PRÉSTAMOS TRANSFRONTERIZOS DE IFM A OTRAS IFM Y AL SECTOR NO FINANCIERO. UE (Q2 2007 = 100)



Fuente: BCE.

La conclusión fundamental es que la fragmentación o des-integración financiera en el área del euro, que empezó con las crisis financiera y soberana, no había revertido en 2012, cuando comienza a vislumbrarse la necesidad de la unión bancaria, pese a las medidas puestas en marcha en los mercados monetarios, y todavía en 2014 siguen sin corregirse. Pese a que las primas de riesgo de los bonos públicos se redujeron ampliamente tras la introducción de los OMT del BCE, y el tipo de interés oficial del dinero, con ello, en teoría, los tipos de interés base de las emisiones privadas, indicadores como la persistencia de los diferenciales en los tipos de interés a los agentes económicos, los reducidos flujos de inversiones transfronterizas y tenencias de bonos transnacionales, sugieren que otros factores están influyendo en la renacionalización del sector bancario.

9.5. INDICADORES DE ESTRUCTURA.

9.5.1 Internacionalización o penetración exterior.

Nos referimos ahora a la actividad transfronteriza bancaria que se realiza mediante el establecimiento de centros de provisión de productos y servicios en otros países de la zona euro. Además de mediante la concesión de préstamos transfronterizos directos de entidades bancarias a residentes de otros países de la zona euro, que hemos visto en el apartado anterior y que alcanzó unos niveles muy reducidos, otra vía de aumentar el grado de integración financiera es el establecimiento de filiales o sucursales en los países de destino, mediante la creación de nuevas unidades operativas o mediante fusiones o adquisiciones con entidades allí preexistentes.

Mediante esta forma de internacionalización se superan los obstáculos que planteaba la concesión de créditos directos de un país a otro, como el de la lejanía con el cliente para la recuperación del mismo, el sometimiento a regímenes legales distintos, el desconocimiento del entorno económico, o el desconocimiento por parte de los clientes de la marca comercial (especialmente si la filial o sucursal procede de la absorción de una entidad preexistente en el país de destino y se mantiene la marca comercial).

Los bancos transnacionales juegan un papel fundamental en el proceso de la integración bancaria. Aumentan la competencia en los mercados bancarios que se abren a la penetración de la banca extranjera y proporcionan un canal para difundir la innovación en productos y servicios financieros a otros países. Se promueve así la convergencia entre las entidades en precios, en prácticas y en eficiencia. Por ello, el desarrollo de la banca transnacional es un elemento muy importante para conseguir la integración bancaria. Por otro lado, la banca transnacional permite mejorar la diversificación de riesgos y de ingresos, contribuyendo así a mejorar la resistencia del sector financiero.

La elección posterior de la forma de establecimiento en el exterior, entre filial o sucursal, depende de factores regulatorios, como el impacto en el consumo de capital, de la forma de supervisión, de estudios de mercado acerca de la preferencia de los consumidores o de la forma de gestión interna del grupo bancario.

Dermine (2006) realiza un estudio sobre los factores que influyen en la estructura escogida por las entidades en su expansión internacional. Entre los principales, enumera:

- el tratamiento fiscal: una filial suele ser más flexible para adaptarse a la normativa nacional si es fiscalmente más atractiva, si en cambio los impuestos de sociedades son mayores en el país de destino, la sucursal es preferible;
- el tamaño y el modelo de negocio: para realizar banca minorista son mas operativas las filiales, mientras que si realiza banca mayorista es mas eficiente la expansión vía sucursales para realizar una gestión de la liquidez y de los riesgos de forma global;
- los riesgos políticos: si existe un riesgo de expropiación o intervención estatal en el país de destino, los bancos tienden a utilizar sucursales para mantener la mayor parte de activos posible en el país de origen;
- los costes de reorganización: si existe ya una filial en el país de destino (absorción de la entidad), se tiende a mantener esta estructura para evitar costosos cambios, y además para aprovechar la marca comercial de la entidad, la gestión ya establecida y sobre todo la aprobación del supervisor local, que desconfiaría de los planes de la entidad de cambiar la filial por sucursal porque supone perder el control sobre la misma.

El modelo de expansión a través de sucursales descansa en una gran dependencia de la matriz en términos de liquidez y, al no poseer personalidad jurídica propia, la supervisión sigue siendo por la autoridad del país de origen de la matriz. En el modelo de filiales, la gestión es más descentralizada e independiente, tanto en la gestión del riesgo, el capital y la liquidez, con financiación en moneda local en el mercado donde está instalada, escaso apoyo intragrupo y supervisión del país de destino. La distinción es importante en cuanto al control por la autoridad supervisora y por la vulnerabilidad en tiempos de crisis: el modelo de sucursales puede presentar mayor vulnerabilidad si pierde el apoyo de la matriz, mientras que el de filiales puede mostrar mayor resistencia en tiempos de crisis, porque mitiga el riesgo de contagio sistémico y permite gestionar los problemas de cada entidad de forma separada.

A este respecto, es un factor importante a considerar la fuente de financiación de la entidad. Si es principalmente mayorista, podrá acceder a la financiación internacional independientemente del modelo adoptado, pero si la financiación se basa en depósitos minoristas el modelo adoptado tendrá mucha importancia al quedar sujeta la entidad a las condiciones locales y a la confianza de los ahorradores nacionales. Por otro lado, el hecho de que la expansión bancaria internacional sea mediante filiales con recurso a la financiación local, vía depósitos domésticos, contribuye a que la integración sea más estable frente a shocks externos aunque eso a su vez no tiene por qué conducir a una convergencia de precios, sino que estarán más ajustadas a las condiciones económicas locales.

La estructura corporativa del grupo internacional tendrá un impacto en el nivel de integración. Las filiales tienen personalidad jurídica propia, tienen que cumplir su propio requerimiento de capital y son supervisadas por la autoridad del país de destino. Las sucursales no, y son supervisadas por la autoridad del país de la matriz. El hecho de que no vayan a estar sometidas al control de la autoridad de destino (con el consiguiente mayor coste regulatorio y de suficiencia de capital) favorecería la expansión de las entidades a lo largo de la Unión Europea mediante sucursales, lo que facilita la integración.

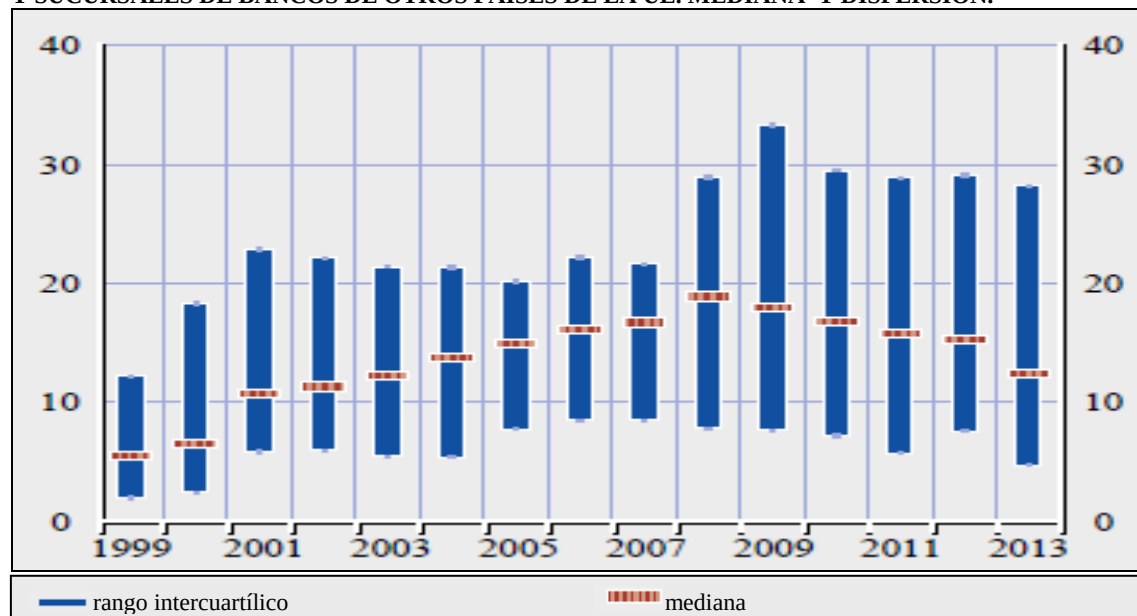
Generalmente los grupos internacionales tienen tanto filiales como sucursales. El supervisor local tiende a favorecer la expansión mediante filiales, para retener el control de sus actividades, su nivel de solvencia, y sobre todo, para preservar la estabilidad financiera, al evitar que el grupo detraiga liquidez y capital de la sucursal en caso de necesitarla, y produzca una caída brusca del crédito local. También está más protegido del riesgo de contagio desde la matriz, por una caída brusca del crédito intragrupo o por riesgo operacional de la sucursal frente a la matriz. Respecto al riesgo reputacional, la filial suele estar más protegida frente al riesgo reputacional de la matriz, si mantiene el nombre comercial distinto de la matriz, pero las entidades suelen mantener una sola marca global.

Uno de los indicadores de la integración o en este caso de la internacionalización, desde el punto de vista del país de destino de las entidades, es el total de activos bancarios

nacionales en manos de filiales y sucursales de entidades extranjeras en cada país, lo que se conoce como penetración exterior.

GRÁFICO 9.46

PORCENTAJE DE ACTIVOS BANCARIOS NACIONALES DE PAISES EURO EN MANOS DE FILIALES Y SUCURSALES DE BANCOS DE OTROS PAISES DE LA UE. MEDIANA Y DISPERSIÓN.



Fuente: BCE. Banking Structures Report.

A partir de los datos que publica el BCE ³⁴⁶, podemos hacer un análisis de la evolución de la penetración exterior en cada uno de los países de la zona euro.

Así vemos en el gráfico 9.46 que el rango de variación entre el primer y el tercer cuartil (percentil 25% y percentil 75%, es decir excluyendo extremos) del porcentaje de penetración exterior oscila entre el 5% y el 30% en otros, y la mayoría de países se sitúa en torno al 13%, en 2013. Estos niveles suponen que la integración bancaria vía penetración de entidades extranjeras de otros países de la zona euro es muy baja.

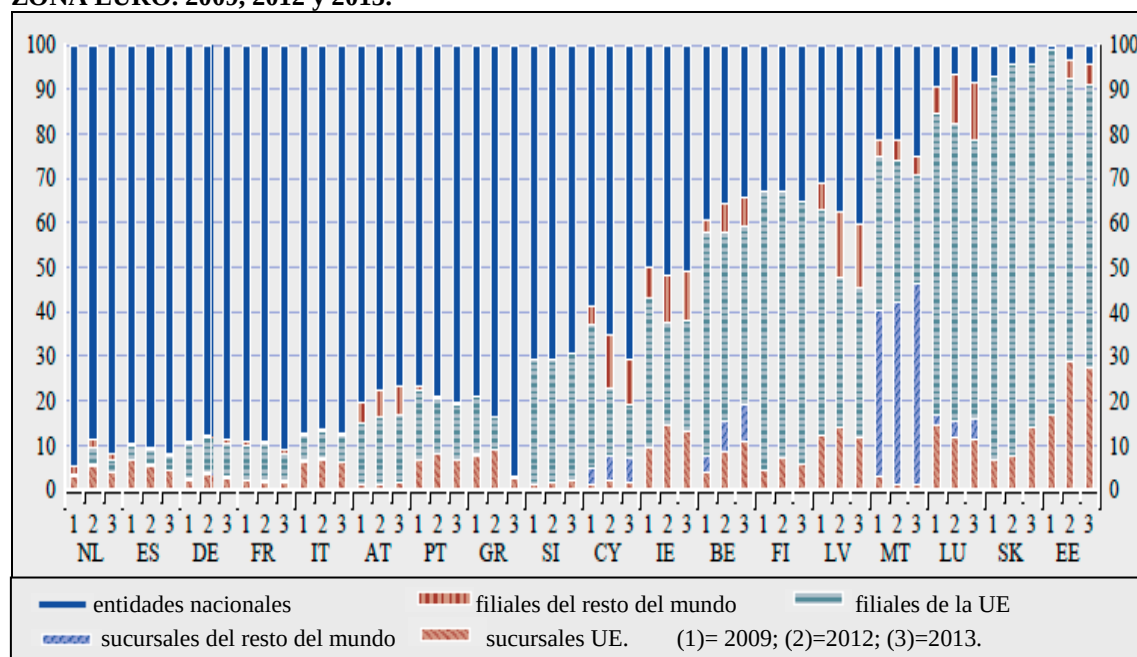
Pero es cierto también que aumentó la integración media desde el lanzamiento de la moneda única, desde un 5% de los activos bancarios en manos de entidades extranjeras de otros países de la zona en 1999, a casi el 20% en 2008, y aunque se redujo, como consecuencia de la crisis, hasta el 13%, no ha vuelto a sus niveles iniciales. Y en unos países ese incremento fue mayor que en otros, como muestra el incremento en la dispersión entre países medido como el rango de variación entre el primer y tercer cuartil, desde el lanzamiento de la moneda única.

³⁴⁶ Banking Structures Report (ECB).

No obstante existen, como hemos dicho, grandes diferencias de un país a otro. El gráfico 9.47 nos muestra un análisis desagregado por países. Hay países en los que los activos bancarios en manos de filiales y sucursales extranjeras llegan a suponer casi el 100% del sistema bancario, mientras que en otros es inferior al 10%.

Así por ejemplo, mientras que en España, Francia, Holanda o Alemania los activos en manos de entidades extranjeras representan menos del 10% del mercado interno (incluyendo no solo las entidades de la UE, sino también las del resto del mundo), en otros como Eslovaquia, Estonia o Luxemburgo representan casi el 100%. Por lo tanto, los mayores países de la zona euro están caracterizados por un predominio de la banca doméstica sobre la extranjera. Es en los países más pequeños o en los países del este de Europa, donde hay un predominio de la banca extranjera. El hecho de que los países donde la penetración exterior es alta tengan un sector bancario de tamaño relativo muy pequeño en el conjunto de la Unión, mientras que en los países grandes de la UEM la penetración exterior es mínima, hacen que la penetración exterior en el sector bancario del conjunto de la zona euro sea muy baja. Y estos porcentajes además no han variado mucho tras la crisis.

GRÁFICO 9.47
DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS BANCARIOS DEL PAÍS POR ORIGEN DE LA ENTIDAD.
ZONA EURO. 2009, 2012 y 2013.



Fuente: BCE. Banking Structures Report. Consolidated Banking Statistics.

Nota: activos en manos de filiales y sucursales de entidades del resto de la EU incluyen, además de las de otros países de la zona euro, las de otros países de la UE.

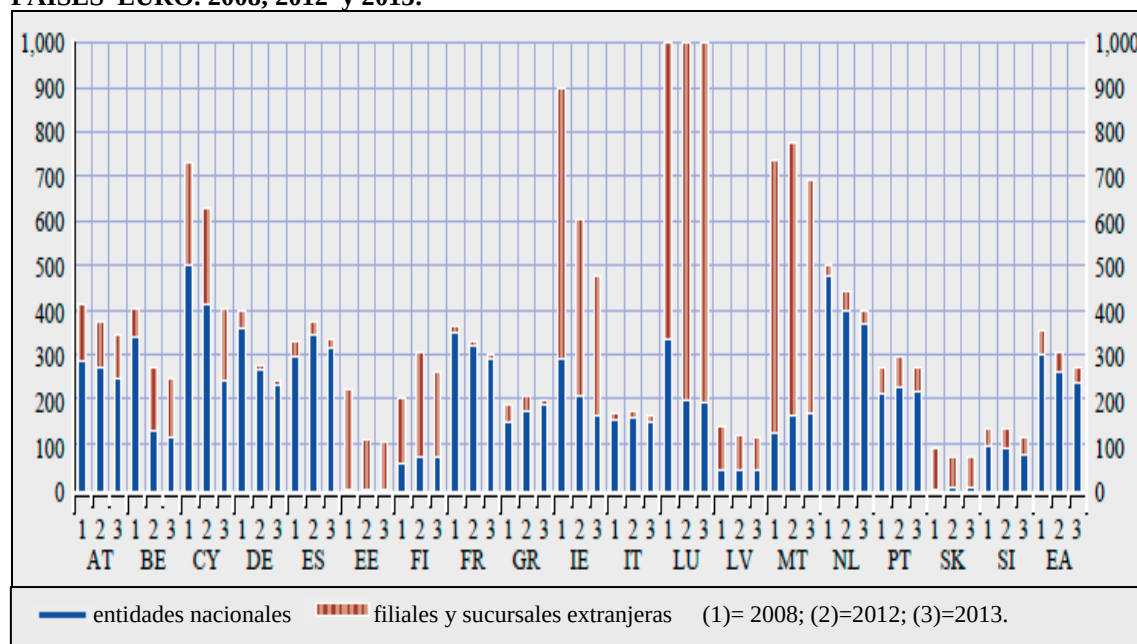
En países euro de Europa del este, como Estonia o Eslovaquia, menos desarrollados económicamente, la banca extranjera domina el sector bancario. Las filiales de bancos de la Unión Europea poseen la mayor parte de los préstamos y depósitos del país, fundamentalmente filiales de otros bancos europeos.

En las economías más maduras, en cambio, la presencia de la banca extranjera es mucho más limitada, el sector bancario está dominado por entidades nacionales. Esta diferencia puede deberse al hecho de que se trata de mercados sobrebancarizados, con estructuras bancarias sobredimensionadas, baja rentabilidad y elevado grado de saturación, que dejan poco espacio a nuevos competidores extranjeros. Entre ellas, solo Luxemburgo, Bélgica y Finlandia tienen unos niveles elevados de penetración exterior. En el caso de Luxemburgo, por el régimen fiscal favorable. En el de Bélgica, por la venta de su mayor banco (Fortis) al banco francés BNP Paribas. En el de Finlandia, porque su principal banco (Nordea) es una filial de un banco sueco (país EU, no euro).

También en porcentaje del PIB observamos como la banca minorista doméstica tiene un tamaño mayor en las economías más avanzadas de zona, mientras que es inferior a la banca extranjera en los países menos desarrollados.

GRÁFICO 9.48

ACTIVOS TOTALES EN MANOS DE BANCA NACIONAL Y EXTRANJERA EN % DEL PIB. PAISES EURO. 2008, 2012 y 2013.



Fuente: BCE. Banking Structure Report.

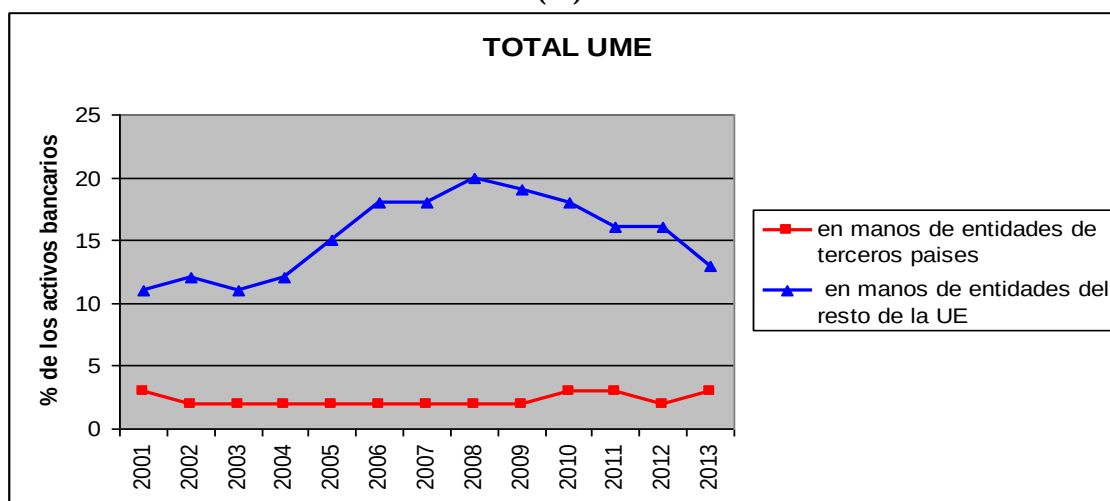
Nota: Aunque el eje se corta en 1000%, en Luxemburgo asciende a 1.700%

En cuanto a la forma jurídica de la presencia extranjera, prevalece claramente la forma de filiales bancarias, supervisadas por la autoridad supervisora local, frente a la de sucursales (excepto en el caso de Malta, donde predomina la sucursal), y se ha mantenido sin grandes cambios tras la crisis. En todos los países se ha reducido la cuota de activos en manos de sucursales excepto en Bélgica, Irlanda y Estonia donde han aumentado levemente.

Pero aunque en conjunto se ha producido una reducción de la penetración exterior en toda la zona tras la crisis financiera, y por tanto en la integración, la reducción no se produce por igual en todos los países. Además no es especialmente significativa en magnitud salvo en aquellos casos en los que viene motivada por procesos de reestructuración de entidades en quiebra, venta de filiales extranjeras, nacionalización o desaparición de algunas con alta penetración exterior.

El hecho de que la mayor parte de los activos en manos de entidades extranjeras correspondan a entidades del resto de la Unión Europea (excepto en Malta), triplicando al porcentaje de activos bancarios en manos de entidades de fuera de la UE, demuestra que avances como el pasaporte bancario único, la supervisión consolidada y normativa armonizada han sido fundamentales en la internacionalización de las entidades.

GRÁFICO 9.49
EVOLUCIÓN DE LA PENETRACIÓN BANCARIA EN EL CONJUNTO DE LA ZONA EURO, POR ORIGEN DE LA ENTIDAD. 2001-2013. (%)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCE.

Nota: activos en manos de filiales y sucursales de entidades del resto de la EU incluyen, además de las de otros países de la zona euro, las de otros países de la UE. Datos anteriores a 2006 calculados en base a UME de 12 países. Datos consolidados. Media ponderada de la penetración en los países.

Analizando la evolución del grado de penetración bancaria en países concretos observamos, por ejemplo, que se han producido descensos en la actividad de la banca extranjera en países como Grecia, Irlanda, Portugal o Chipre, donde aumenta el porcentaje de activos bancarios en manos de entidades nacionales, que se han debido a procesos de nacionalización y consolidación de entidades promovidos por los programas de asistencia financiera de la UE y el FMI. Es especialmente llamativo en el caso de Grecia en 2013, cuando la mayor parte de las filiales y sucursales fueron adquiridas por 2 grandes grupos nacionales. También en el caso de Malta hay un incremento de la presencia de la banca doméstica. En el caso de España, en cambio, aunque también fue objeto de una fuerte reestructuración bancaria, el ratio se mantiene prácticamente estable.

CUADRO 9.5

PORCENTAJE DE ACTIVOS BANCARIOS EN MANOS DE FILIALES Y SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO DE OTROS PAÍSES DE LA UE.

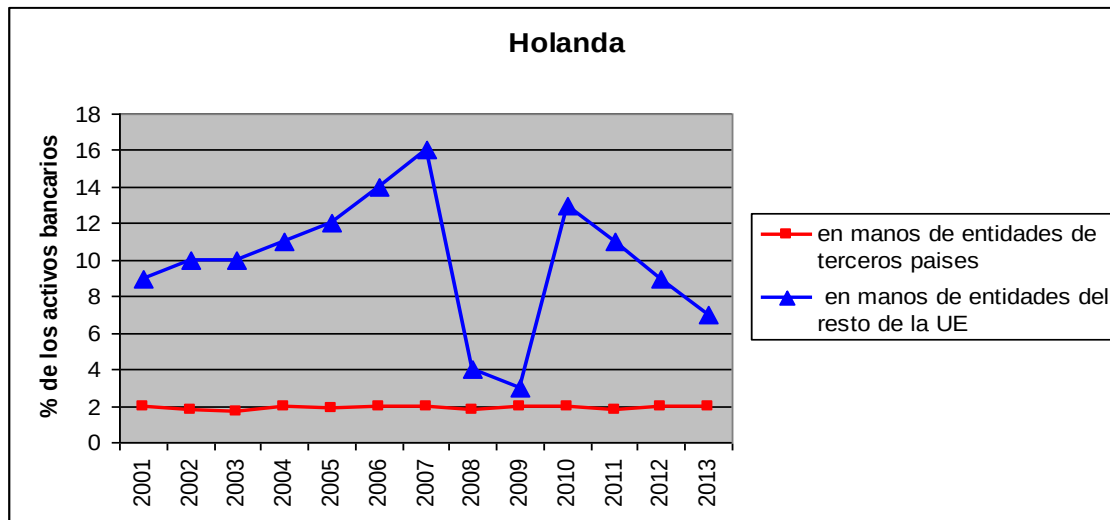
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bélgica	22	21	22	54	52	54	50	51
Alemania	9	10	10	10	10	10	11	9
Estonia	98	99	97	95	93	88	93	91
Irlanda	33	47	47	43	36	38	37	37
Grecia	37	23	22	21	20	19	17	3
España	11	11	10	10	9	9	8	7
Francia	10	11	11	10	9	9	10	7
Italia	14	18	13	12	13	13	13	12
Chipre	25	26	33	33	26	22	17	13
Letonia	60	59	62	63	60	48	48	45
Luxemburgo	87	85	83	82	85	82	79	74
Malta	38	37	39	35	37	35	33	26
Holanda	14	16	4	3	13	11	9	7
Austria	19	22	19	15	15	15	16	16
Portugal	21	23	22	22	21	21	20	19
Eslovenia	30	29	31	29	28	28	30	31
Eslovaquia	78	83	93	96	96	95	96	96
Finlandia	56	65	70	67	70	71	67	64
MEDIA UEM	18	18	20	19	18	16	16	13

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCE (EU Banking Structure Reports).

Nota: se incluye también los activos en manos de filiales y sucursales de entidades de países de la UE no euro. La penetración transfronteriza via filiales y sucursales es reportada por cada país como porcentaje de los activos bancarios totales. Media UEM es la media ponderada por activos de cada país.

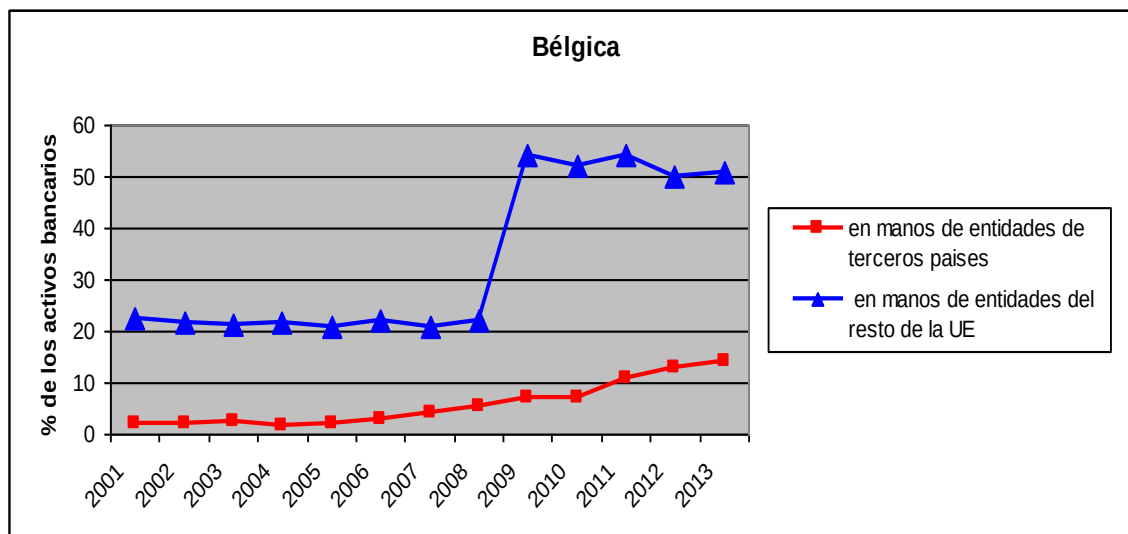
La caída fuerte en la penetración exterior de Holanda en 2008 y el aumento paralelo en la de Bélgica se deben al caso del banco Fortis.

GRÁFICO 9.50
PENETRACIÓN EXTERIOR EN EL SISTEMA BANCARIO HOLANDÉS (2001-2013) (%)



Elaboración propia sobre datos del BCE.

GRÁFICO 9.51
PENETRACIÓN EXTERIOR EN EL SISTEMA BANCARIO BELGA (2001-2013) (%)



Elaboración propia sobre datos del BCE.

Fortis era un banco con sede en Bélgica surgido de la fusión de bancos holandeses y belgas en el año 2000, y esto hizo subir la penetración extranjera en Holanda en ese año. Después, en el año 2007 una de las mayores entidades del país (ABN AMRO) fue adquirida por un consorcio de 3 entidades (Royal Bank of Scotland, Banco Santander-que se salió finalmente de la compra, y la propia Fortis). Para permitir una transición

ordenada, el consorcio creó un holding holandés, el RFS Holdings, para gestionar el grupo ABN Amro. Por motivos de defensa de la competencia, Fortis tuvo que vender la parte holandesa de ABN Amro, para lo que entró en negociaciones con una entidad alemana, pero en mitad de las mismas surgió la crisis financiera. La elevada sobreprima pagada por ABN Amro hizo quebrar a RBS y Fortis. El gobierno holandés nacionalizó la parte holandesa de Fortis, que incluía las acciones de ABN Amro, en 2010, RBS tomó su parte y vendió el resto a Deutsche Bank. Fortis y ABN Amro se fusionaron en una entidad que contaba como nacional, y RBS y Deutsche incrementaron su participación en el sector bancario holandés, que contaba como penetración transfronteriza. La parte de Fortis que incluía el negocio en Bélgica fue vendida a BNP Paribas, por lo que este banco francés incrementó su presencia en el mercado belga y la penetración exterior total en Bélgica aumentó del 22 al 54%, y, a la vez, por la parte de activos que tenía Fortis en Francia, disminuye la penetración en este país.

En general, salvo estos casos particulares y los casos de Grecia, Irlanda y Chipre, donde gran parte de la banca quebró y fue objeto de nacionalizaciones (por lo que pasan a computar como entidad nacional y reduce la penetración), en la mayoría de países de la zona euro, la penetración exterior de entidades procedentes de otros países de la Unión Europea, se ha mantenido más o menos estable pese a la crisis.

En conclusión, la banca transnacional, tanto en lo referente a operaciones bancarias directas a residentes de otros países, que vimos en el apartado anterior, como en lo referente al establecimiento de filiales y sucursales en otros países euro, es uno de los aspectos de la integración financiera que se ha desarrollado menos. Mientras que la integración de los mercados interbancarios o de tenencias de bonos transfronterizos alcanzó un nivel alto antes de la crisis, el segmento bancario minorista sigue siendo el segmento menos integrado en la Unión Monetaria Europea. La integración bancaria estructural en la zona euro es baja.

CUADRO 9.6
NÚMERO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUCURSALES EXTRANJERAS POR PAÍS.

	ENTIDADES NACIONALES						FILIALES Y SUCURSALES DE ENTIDADES EXTRANJERAS					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgica	49	48	48	47	44	39	56	55	58	61	59	64
Alemania	1,882	1,84	1,819	1,789	1,762	1,734	103	104	108	110	108	109
Estonia	6	7	7	7	8	8	11	10	11	10	8	7
Irlanda	472	468	461	448	442	431	32	33	34	38	36	34
Grecia	36	36	36	34	30	21	30	29	26	23	22	20
España	282	271	255	249	230	204	87	89	88	87	85	85
Francia	672	660	635	611	596	579	99	98	95	92	87	91
Italia	729	717	697	672	635	611	84	82	77	79	78	81
Chipre	137	130	127	116	110	74	23	25	25	25	27	27
Letonia	28	29	29	22	20	54	6	6	8	8	9	9
Luxemburgo	120	118	118	114	112	121	40	37	37	35	36	37
Malta	23	23	26	26	28	27	3	3	3	3	3	3
Holanda	266	262	254	250	224	204	32	33	33	35	36	39
Austria	771	760	750	736	721	701	30	29	30	30	29	30
Portugal	147	139	133	131	129	127	28	27	26	24	23	24
Eslovenia	21	22	22	22	20	20	3	3	3	3	3	3
Eslovaquia	17	15	15	14	14	14	9	11	14	17	14	15
Finlandia	334	328	318	305	290	279	22	22	24	24	22	22
AREA EURO	5,992	5,873	5,750	5,593	5,415	5,248	698	696	700	704	685	700

Fuente: BCE, Structural Financial Indicators y Monetary Financial Institutions Statistics.

Nota: En base individual. El número de entidades de crédito en cada país incluye a las filiales de entidades extranjeras operando en el país (al ser entidades con nacionalidad del país y supervisadas por la autoridad local). El fuerte incremento de Lituania se debe a la reclasificación de muchas sociedades de crédito como entidades de crédito en 2013.

CUADRO 9.7

ACTIVOS BANCARIOS TOTALES EN MANOS DE ENTIDADES NACIONALES Y DE FILIALES Y SUCURSALES DE ENTIDADES EXTRANJERAS. (Miles de millones de euros)

	ENTIDADES NACIONALES						FILIALES Y SUCURSALES DE ENTIDADES EXTRANJERAS					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bélgica	1,201	590	590	556	520	469	219	600	561	591	528	491
Alemania	9,005	7,767	7,517	7,577	7,257	6,457	1,005	861	379	419	309	278
Estonia	0	0	0	1	1	1	37	33	30	19	20	20
Irlanda	538	517	448	381	352	275	1,083	822	732	812	647	514
Grecia	358	386	395	343	346	356	100	104	98	82	63	13
España	3,287	3,404	3,498	3,604	3,595	3,271	350	328	309	309	289	217
Francia	6,874	6,101	6,173	6,451	6,583	6,154	276	215	212	223	227	189
Italia	2,522	2,475	2,536	2,547	2,603	2,405	236	236	229	247	252	227
Chipre	87	96	100	86	74	41	39	48	44	40	38	26
Letonia	11	10	10	10	11	12	22	19	19	16	17	17
Luxemburgo	133	91	62	98	90	90	875	783	704	697	650	628
Malta	8	9	10	10	12	13	36	34	41	41	42	38
Holanda	2,874	2,536	2,364	2,514	2,415	2,252	121	118	349	318	273	181
Austria	830	868	857	874	848	788	345	272	274	293	316	301
Portugal	376	401	414	399	385	368	101	109	118	114	112	94
Eslovenia	38	41	41	38	35	30	15	15	15	15	14	13
Eslovaquia	2	3	4	6	6	7	60	49	50	49	49	50
Finlandia	116	118	126	140	149	150	270	264	337	494	450	372
AREA EURO	28,261	25,407	25,143	25,636	25,280	23,138	5,190	4,912	4,504	4,777	4,297	3,670

Fuente: Banco Central Europeo. Datos consolidados (Consolidated Banking Data statistics).

Nota: puede que no se incluya a todas las entidades.

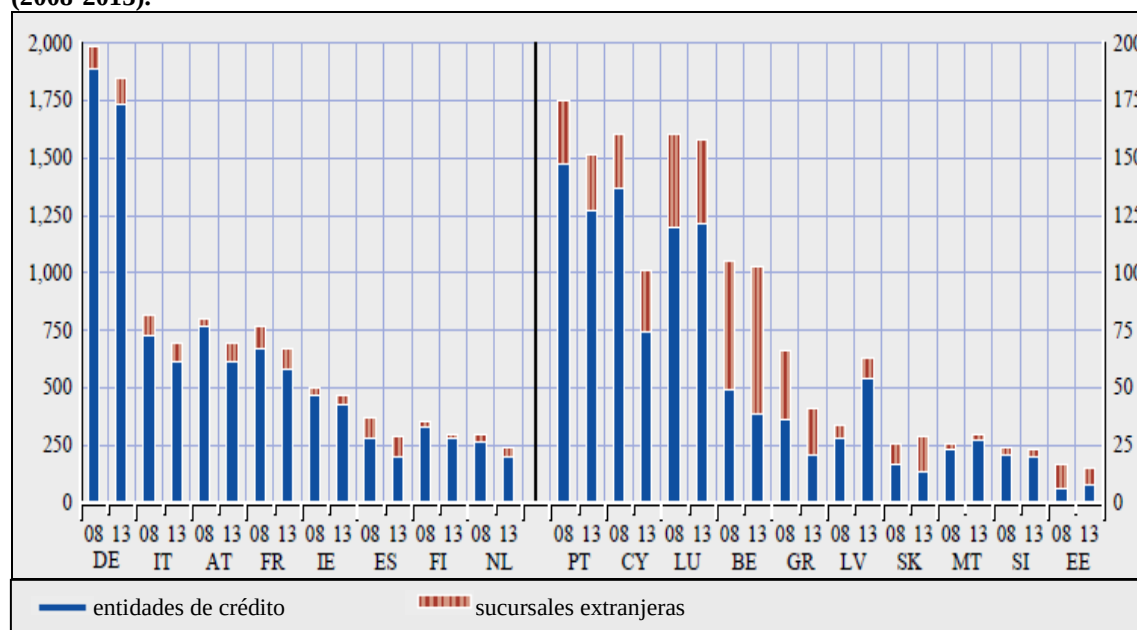
Todo esto se ha producido además en un contexto de desapalancamiento y racionalización del tamaño de las entidades. Desde el inicio de la crisis financiera se ha reducido el número global de entidades de crédito y se han llevado a cabo cierres de partes del negocio y de oficinas, con el fin de reducir costes y aumentar la eficiencia,

junto con los procesos de reestructuración de entidades, y nacionalizaciones antes mencionados.

Al final de 2013 el número total de entidades de crédito era de 5.948 (incluyendo a las sucursales extranjeras), mientras que en 2008 eran 6.690. La reducción ha sido generalizada, en todos los países, aunque en algunos países como Grecia, Chipre y España ha sido más pronunciada. Las entidades de Austria, Francia, Alemania e Italia, en conjunto, suponen un 65% del total.

El peso de las sucursales extranjeras aumenta sobre el total, desde un 10.4% en 2008 a un 11.7% en 2013, debido sobre todo a un descenso en el número de entidades de crédito. En base consolidada, el número de entidades de crédito disminuye de 2.920 a 2.609 en 2013. El número total de filiales y sucursales extranjeras disminuye de 750 a 711. El tamaño total de activos, en base consolidada, e incluyendo filiales y sucursales extranjeras, se reduce casi un 20% desde 2008, hasta 26,8 billones.

GRÁFICO 9.52
NÚMERO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUCURSALES BANCARIAS EXTRANJERAS (2008-2013).



Fuente: BCE, Monetary Financial Institutions (MFI) statistics.

Nota: contabilizados por entidades individuales, no grupos consolidados. El número de entidades en cada país incluye a las filiales de entidades extranjeras en el mismo. Datos individuales (IFM), no solo entidades de crédito, sino también fondos monetarios. No obstante, las entidades de crédito suponen la mayoría.

En algunos países se produce un aumento en el valor de los activos bancarios (ej. en Finlandia y Malta, un 35% y 13% respectivamente). Por el contrario, en Chipre se reduce un 40%, Irlanda un 21%, en Alemania un 11% y en España y Grecia un 10%.

9.5.2 Fusiones y adquisiciones transnacionales.

Una de las formas tradicionales de desarrollar la actividad transfronteriza es mediante fusiones y adquisiciones con entidades preexistentes en otros países. Esta forma de expansión internacional es preferida por las entidades a la de crear un establecimiento (filial o sucursal) desde cero.

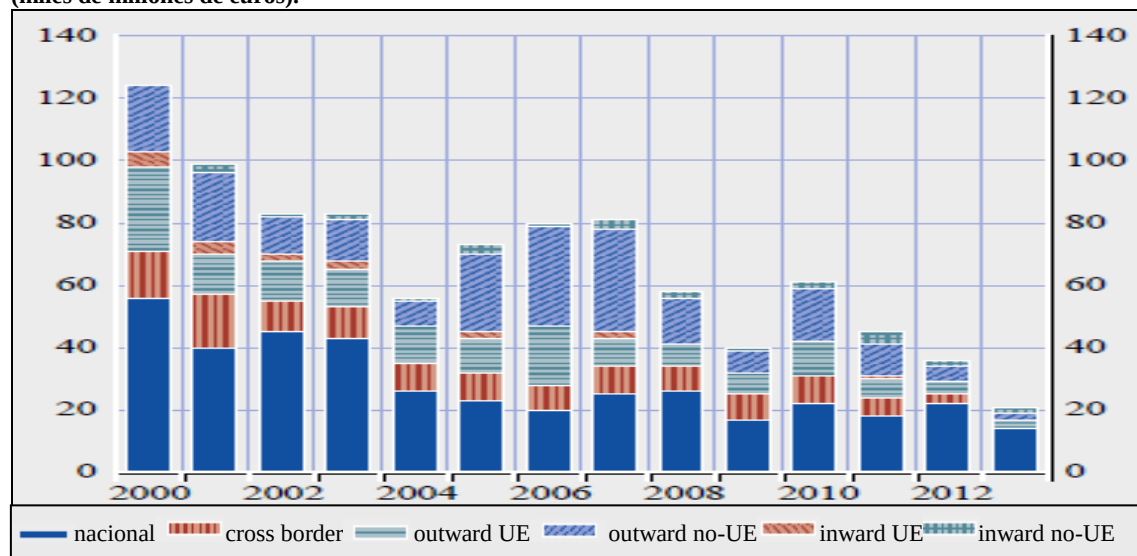
Las operaciones de fusión y adquisición transfronterizas permiten al adquirente beneficiarse del acceso a los canales locales de distribución que ya existen, de la cartera de clientes que ya tiene la entidad, y de la operativa que esté ya realizando, adaptada a las características idiosincrásicas del mercado. Le permite así alcanzar una cuota de mercado significativa en un corto periodo de tiempo. Esta es una de las razones a su vez de que predomine la forma de filiales sobre sucursales en la expansión internacional.

Las fusiones transfronterizas están motivadas, además de por las razones que empujan a las fusiones en general, como el interés por crecer (para alcanzar un tamaño más significativo y evitar ser absorbido por competidores), la búsqueda de economías de escala y de alcance, y mejoras de eficiencia a través de la centralización de operaciones, en el caso de las fusiones transfronterizas, están además motivadas por la búsqueda de diversificación geográfica de los riesgos, reducir la concentración de riesgo en el país en el país.

En la Unión Europea, la moneda única, la normativa regulatoria uniforme para el cálculo del requerimiento de capital (vía Directivas) y para los reportes contables (vía normas internacionales de contabilidad – IFRS-), la supervisión en base consolidada, etc.. han favorecido la creación de un marco de transparencia y comparabilidad entre las entidades, y al mismo tiempo una reducción de los costes de reporte de la actividad transfronteriza.

El entorno macroeconómico positivo, los enormes beneficios generados por la banca en estos años, las subidas constantes en el valor de las acciones bancarias que apoyaban la expectativa de mayores subidas todavía, y los bajos tipos de interés que incentivaron al endeudamiento, contribuyeron a fomentar una oleada de fusiones y adquisiciones tanto nacionales como internacionales, tanto en número como en valor económico.

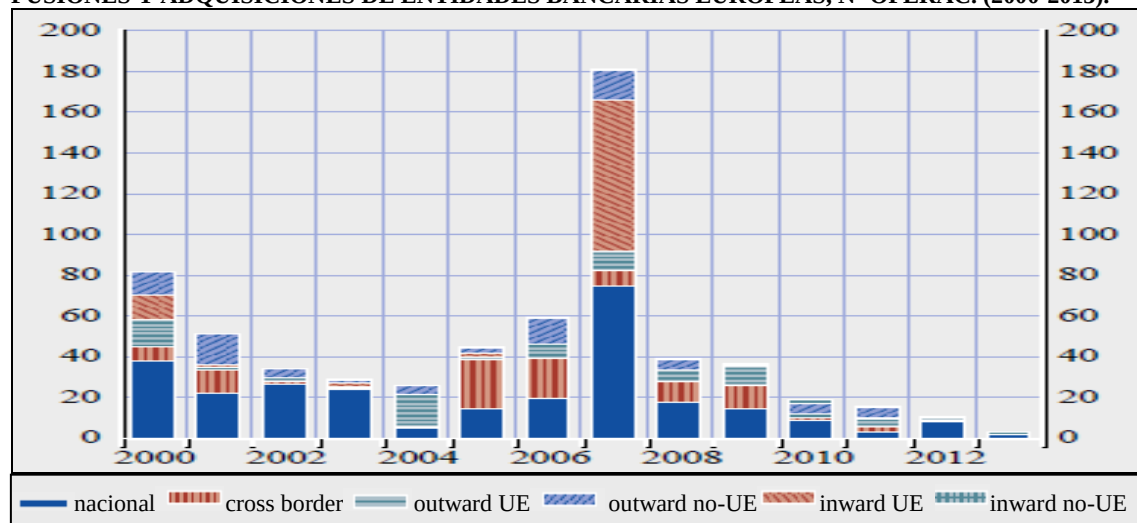
GRÁFICO 9.53
FUSIONES Y ADQUISICIONES DE ENTIDADES BANCARIAS EUROPEAS, EN VALOR (2000-2013).
 (miles de millones de euros).



Fuente: BCE. European Banking Structure.

Nota: por país de domicilio de la adquirente. “Cross border” se refiere a 2 países distintos pero dentro de la zona euro. “Outward” se refiere a la adquisición de bancos de fuera de la zona euro (outward UE: por entidades europeas de fuera de la zona euro; outward no-UE: por entidades de fuera de la Unión Europea). “Inward” se refiere a la adquisición de entidades de dentro de la zona euro (inward EU: por entidades europeas de fuera de la zona euro; inward no-EU: por entidades de fuera de Unión Europea).

GRÁFICO 9.54
FUSIONES Y ADQUISICIONES DE ENTIDADES BANCARIAS EUROPEAS, N° OPERAC. (2000-2013).



Fuente: BCE. European Banking Structure.

Nota: igual que arriba.

En los gráficos 9.53 y 9.54 vemos el número y valor monetario de las operaciones de fusión y adquisición en las que toman parte entidades de la Unión Europea, por país de origen de la entidad adquirente.

Desde la introducción del euro se han producido importantes procesos de fusiones y adquisiciones transfronterizas de entidades, que podemos ver resumidos en el cuadro 9.8. Sin embargo, el proceso de concentración transnacional ha sido muy inferior, en volumen y número de operaciones, al proceso de concentración que se ha producido dentro de las fronteras nacionales, o incluso entre entidades europeas y del resto del mundo. De hecho, la oposición por parte de las autoridades nacionales a conceder la autorización a la adquisición puede haber contribuido a frenar otros procesos.

La integración bancaria transnacional vía fusiones y adquisiciones, en línea con lo visto en el apartado anterior en cuanto al establecimiento de filiales, está mucho menos desarrollada que la integración nacional.

Sin embargo, aunque en valor absoluto no se produce un aumento considerable en el valor de las fusiones transfronterizas desde el lanzamiento del euro, sí que crece su importancia relativa. Se mantiene en todo el periodo un fuerte proceso de concentración nacional, pero a la vez aumenta el porcentaje que representan las fusiones transfronterizas dentro de la zona euro sobre el total. Así, mientras que en el periodo 2000 a 2004 representaban solo el 14% en términos de valor, el porcentaje sube al 38% en 2006, sin embargo en número de operaciones su peso se reduce hasta 2005 y 2006. Esto se debe a que las pocas operaciones que se producen son de muy elevado importe, como la adquisición de Hypovereinsbank por Unicredito, o Banca Antoveneta por ABN-Amro, o la de Banca Nazionale del Lavoro por BNP Paribas en 2005 y 2006.

Con el estallido de la crisis en 2008 se produjo una caída drástica en las fusiones transfronterizas, con respecto a los niveles alcanzados en los años previos. La mayoría de procesos de concentración consistieron en nacionalizaciones por parte del Estado (ej. la compra de parte de Dexia por el gobierno belga y francés), y posterior venta a entidades sanas, generalmente nacionales³⁴⁷.

³⁴⁷ No incluimos aquí la compra de Alliance & Leicester y Bradford & Bingley, del Reino Unido, por parte de Banco Santander, por no pertenecer a la zona euro.

Se han seguido produciendo fusiones entre entidades bancarias, pero en mucho menor número e importe total. Además, las fusiones han estado promovidas por las autoridades de resolución mediante la venta de entidades en crisis, previamente nacionalizadas, a entidades sanas. Estas fusiones han sido fundamentalmente dentro de las fronteras nacionales. Como hemos visto en el gráfico 9.53, el volumen de transacciones domésticas permanece más o menos en el mismo nivel, reforzando el proceso de consolidación interna que se ha producido en todos los países.

Ese proceso de consolidación ha dado lugar a una reducción general en el número de entidades de crédito (que vimos en el apartado anterior).

La caída brusca en las fusiones transfronterizas, se debe al cierre del crédito tras la quiebra de Lehman, que enfrentó a las entidades a una falta de liquidez y capital para afrontar compras, y sobre todo a la incertidumbre (ya que las entidades sanas tenían una buena situación relativa para adquirir otras) por un lado, sobre la situación de solvencia del resto de entidades a las que podrían adquirir, sobre las medidas de resolución que impondrían los Estados a sus entidades, y sobre la propia evolución macroeconómica. Además, las entidades se volvieron más prudentes en la expansión internacional (no comprando más, pero tampoco vendiendo lo que ya tenían).

CUADRO 9.8
PRINCIPALES FUSIONES Y ADQUISICIONES ENTRE BANCOS DE LA ZONA EURO (2000-2008).

año	adquirente	adquirida	valor (miles millones €)
2000	Fortis Bank (BE/NL)	BGL (LU)	1,6
2001	Dexia BIL (LU)	Kempen & Co. (NL)	1,1
2001	HVB (DE)	Bank Austria CA (AT)	7,8
2005	Unicredito (IT)	Bank Austria CA (AT)	2,1
2005	ABN Amro (NL)	Banca Antoveneta (IT)	6,1
2005	Unicredito (IT)	Hypovereinsbank (HVB)	13,3
2006	BNP Paribas (FR)	Banca Nazionale del Lavoro (IT)	10
2006	Credit Agricole (FR)	Emporiki (GR)	3,3
2007	Fortis (NL) / Royal Bank of Scotland (UK) / B.Santander (ES)	ABN Amro (NL)	70
2008	Estado Holandes/ BNP Paribas (FR)	Fortis (NL)	11,2

Fuente: elaboración propia sobre datos del ECB Banking Structure Report y Schoenmaker (2013a).

CAPÍTULO 10.

REFLEXIONES SOBRE LA INTEGRACIÓN Y FRAGMENTACIÓN BANCARIA EN LA ZONA EURO.

A la luz de los datos analizados sobre la evolución de la integración y fragmentación bancaria, en el capítulo anterior, podemos extraer varias conclusiones:

- que realmente se alcanzó un elevado de integración bancaria, que ha revertido después,
- que esa integración fue solo en flujos mayoristas y por tanto menos estables,
- que el grado de integración bancaria fue muy similar a otros mercados financieros comparables (como en el caso de los soberanos y corporativos, comparables al de bonos bancarios),
- pero el grado de fragmentación en el sector bancario ha sido mucho mayor y más perseverante que el de otros mercados financieros, y precisa, por tanto, medidas concretas destinadas al sector bancario,
- que, además, dado el elevado grado de dependencia de la banca como fuente de financiación de la economía y como canal de transmisión de la política monetaria única, los efectos de la fragmentación bancaria revisten una fuerte gravedad y la necesidad de corregirlos es más acuciante.

Pero surgen otras cuestiones:

¿Realmente la divergencia de tipos de interés implica fragmentación de mercado o simplemente el mercado está valorando los riesgos de forma diferente o está tomando en consideración riesgos reales subyacentes que antes no valoraba? ¿es fragmentación o ajuste a la realidad? ¿no es lógico que se restrinja el crédito en una economía después de un boom crediticio, de una burbuja especulativa, o tenemos que “forzar” que siga fluyendo el crédito, a tipos de interés no ajustados a las condiciones macroeconómicas del país que sigan inflando el valor de los activos?

Se considera que existe integración entre mercados de distintos países, en términos de precios, si los tipos de interés ajustados al riesgo no están afectados en ninguna

proporción por un componente nacional. Pero no que los tipos de interés nominales sean iguales, los tipos de interés ajustados al riesgo.

Por eso, la dispersión de precios no tiene por qué reflejar fragmentación financiera, sino que puede ser el resultado lógico o económico a la distinta evolución macroeconómica, al distinto riesgo de crédito de los deudores. Y tampoco el hecho de que se cree un vínculo entre los tipos de interés de los bonos soberanos y bancarios, que se eleve el grado de correlación entre los tipos de interés exigidos a ambos, refleja fragmentación en si misma.

En primer lugar, el precio del bono público soberano siempre se ha considerado el precio base para calcular el precio de emisión del bono privado bancario.

En segundo lugar, por la situación en la que se encuentran tanto Estados como entidades, después de 2011, donde los Estados de países periféricos tienen que enfrentarse a unos gastos para los que puede no tener suficientes recursos, y las propias entidades tienen unas enormes carteras de esos bonos públicos en sus balances que pueden tener minusvalías latentes, lo que hace absolutamente lógico, desde un punto de vista económico, que ambos valores se enfrenten a la desconfianza de los inversores.

Pero todavía más, las entidades están mayoritariamente invertidas en la economía local, que está sufriendo las consecuencias de los ajustes presupuestarios, de la bajada de valor de las garantías bancarias, del pinchazo de la burbuja, de la falta de consumo por la incertidumbre económica, de cierres de empresas, aumento del paro y en último extremo de mayor morosidad bancaria. Agravados por el cierre del flujo del crédito que retroalimenta el efecto anterior.

Lo que no era lógico o eficiente, y nos tenemos que preguntar por qué ocurría, era que los tipos de interés de la deuda pública en los años anteriores a la crisis fueran iguales en todos los países euro, sin distinguir la situación de solvencia de los propios Estados que la emitían (su ratio de deuda o de déficit), o las circunstancias macroeconómicas o estructurales subyacentes. Se ha demostrado después que esos diferenciales de rentabilidad habían sido excesivamente bajos desde la introducción del euro, artificialmente bajos, se estaban infravalorando los riesgos, una vez que vemos hoy, de

forma retrospectiva, los desequilibrios fiscales, de saldo por cuenta corriente o las pérdidas de competitividad en determinados países.

Las primas de riesgo soberano antes de la adopción de la moneda única sí estaban relacionadas con los indicadores macroeconómicos como el saldo por cuenta corriente o el ratio de deuda pública, sin embargo, desde el lanzamiento del euro y hasta el estallido de la crisis, las primas de riesgo soberano dentro de la zona euro estaban incorrectamente valoradas y no guardaban ninguna relación con los subyacentes macroeconómicos. Existía una incorrecta valoración de los riesgos, especialmente los macroprudenciales y, por tanto, una ineficiente asignación de recursos.

A partir del estallido de la crisis, se disparan los tipos de interés de los bonos públicos en determinados países, pero es que eso se corresponde a su vez con elevados saldos de déficit público y de deuda pública en relación al PIB, hasta niveles que hacen dudar de su sostenibilidad.

Por ello, las bajadas posteriores en el tipo de interés de la deuda pública o las primas de riesgo, de los bonos periféricos, después de 2013 se debe en primer lugar a las declaraciones de Draghi y el BCE defendiendo la integridad de la zona euro y descartando cualquier salida del euro, pero no sólo a eso, también a las reformas estructurales, recortes de gasto público y bajadas del déficit y saneamiento de los balances bancarios en muchos países periféricos.

De igual forma que el hecho de que los tipos de interés de los préstamos hipotecarios a particulares sean iguales en Alemania y España no implica que haya integración financiera o financiación transfronteriza que iguale las condiciones en toda la zona sólo se debe a que los flujos de capital internacional de préstamos interbancarios se destinaban en el país de destino a ese producto (por la tendencia cultural a la compra de vivienda, las bonificaciones fiscales o incluso a la falta de otras alternativas de inversión), y el exceso de oferta de crédito acabó reduciendo los tipos de interés a niveles mínimos, que no cubrían siquiera el coste de refinanciación de aquellos pasivos bancarios, mucho menos el riesgo de crédito latente del acreditado último, con excesiva confianza en el valor de la garantía, como se vio posteriormente.

Asimismo, que los tipos de interés de un mismo producto sean distintos entre países (por ejemplo en los préstamos a PYMES) no significa en sí mismo una fragmentación de mercado o rotura del canal de transmisión de la política monetaria. Puede significar simplemente que los mercados están considerando también otras variables en su valoración, como la distinta productividad o las distintas primas de riesgo de crédito idiosincráticas del deudor, que están condicionadas a la vez por las condiciones macroeconómicas del país donde realizan sus actividades (si los flujos económicos no han convergido), o la diferente liquidez del producto. Además, las entidades tenían que subir los tipos de interés de los préstamos para hacer frente a los mayores gastos por dotaciones de provisiones ante la subida de la morosidad.

Si bien es cierto que la fragmentación financiera es una muestra de un fallo en la completitud del mercado único europeo, desde un punto de vista estrictamente financiero no es un fallo de mercado en general. La fragmentación actual es en gran parte fruto del reajuste en la valoración del riesgo por parte de los inversores, que exigen mayor rentabilidad a sus inversiones porque valoran la existencia de un mayor riesgo. No es fruto de una ineficiencia del mercado sino de un proceso natural en finanzas. Aunque no deja de ser cierto que es incompatible con una unión económica y monetaria, y muestra sus ineficiencias.

Por tanto, no tiene que ser malo que haya tipos de interés distintos de un mercado nacional a otro, ni siquiera dentro de un mismo mercado nacional, si se debe a que las entidades prestan en sus mercados locales – ejemplo el modelo de cooperativas de crédito y cajas de ahorro muy localizadas geográficamente, que ha funcionado y funciona muy bien en muchos países, como Austria o Alemania-, y existen diferencias en los modelos productivos de una región a otra o de un país a otro, o incluso distintas fases cíclicas de la economía. De hecho, esa diversidad de entidades permite una especialización en los productos que más se ajustan a las necesidades del cliente y una mayor cercanía al mismo, con un mayor poder de negociación, a su vez, de estos frente a las entidades.

Se consideraba que existía integración financiera por la reducción en los diferenciales de tipo de interés de los productos financieros entre países, pero la reevaluación posterior de los riesgos de crédito durante la crisis demostró que la reducción que se

había producido en los diferenciales de rentabilidad entre países en los años previos a la crisis fue el resultado de una infravaloración generalizada del riesgo de crédito. La fragmentación de tipos que se observa no es tanto por una segmentación de los mercados, sino un ajuste a la realidad, y que existen razones subyacentes para la divergencia en los precios, no solo por la llamada renacionalización de las inversiones.

Esa convergencia de tipos de interés entre países de la zona euro que se vio antes de la crisis, estaba siendo erróneamente interpretado como indicador de la integración financiera, cuando puede responder a una infravaloración del riesgo de crédito, como reconoce el propio presidente del BCE³⁴⁸.

La convergencia no significa, en si misma, que haya integración, de igual modo que la divergencia no significa fragmentación, como reconoce también el vicepresidente del BCE, B. Couré, en marzo de 2013³⁴⁹. Es difícil determinar, no obstante, que parte de la fragmentación de precios se debe a un funcionamiento de reajuste correcto del mercado y que parte se debe a un funcionamiento ineficiente del mismo.

Además, que resulte llamativo el aumento de la desviación típica entre países respecto a años anteriores, realmente no supone una diferencia excesiva en tipos de interés absolutos de un país a otro, realmente los tipos de interés venían de niveles muy bajos y habían convergido mucho.

Por ello, la convergencia es condición necesaria pero no suficiente, también hace falta flujo internacional. Y es ahí, además, cuando la fragmentación provoca un fuerte daño a las economías. Mas allá de la desventaja competitiva por esos puntos básicos de diferencia en los tipos de interés exigidos por el mercado a unas entidades u otras, o a los agentes económicos de un país u otro -efecto precio-, el daño lo causa la restricción de crédito que provoca la reducción del flujo de inversiones internacionales-efecto cantidad-.

La reversión de los flujos internacionales provocó una drástica reducción en la cantidad disponible de financiación para las entidades-efecto cantidad-, el cierre del mercado

³⁴⁸ Draghi (2012a).

³⁴⁹ Coeuré, B. (2013a).

para muchas entidades, a las que solo les queda el recurso al BCE (extraordinario, temporal) para hacer frente a sus vencimientos, y por tanto, la incapacidad de refinanciar los créditos concedidos a particulares y empresas.

Pero la causa última de esto no estuvo en las deficiencias propias de la UE, sino en el estallido de la crisis financiera mundial, que se inició en EEUU en 2007, que provocó una paralización general de los flujos de inversiones a nivel global (no tanto de unos países concretos), y una reducción drástica del nivel de crédito mundial, la desaparición de múltiples agentes económicos, empresariales y financieros, y todo ello hace estallar las burbujas de activos que habían estado alimentando previamente en esos países, que provocan la quiebra de las entidades bancarias, canalizadoras de ese crédito hacia las burbujas, y de los Estados que acuden al rescate y tienen que hacer frente a la crisis económica derivada de la explosión de la burbuja.

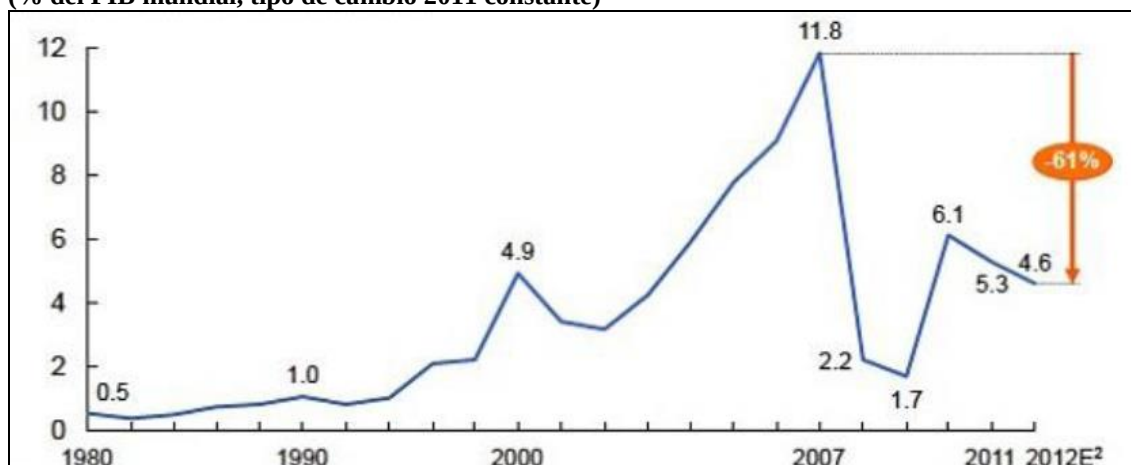
La gran recesión, que sigue al estallido de la crisis financiera mundial, acabó con 3 décadas continuadas de aumento de la globalización financiera, no sólo en la zona euro, sino en todo el mundo. El estudio de Mckinsey Global Institute (2013) muestra cómo los flujos de capital transfronterizos se multiplicaron por más de 20 desde comienzo de la década de los 80, hasta su nivel máximo, sin precedentes, al comienzo de la crisis.

Parte de la integración financiera que se produjo dentro de la zona euro, anterior a la crisis, no está impulsada únicamente por la creación del euro y la eliminación de barreras regulatorias y del riesgo de tipo de cambio, sino por la globalización y desarrollo tecnológico que impulsaron los flujos financieros transfronterizos mundiales. De igual forma que la reversión en el proceso de integración posterior a la crisis no está circunscrito ni causado únicamente por los problemas de la UEM sino que está afectada por el freno brusco a los flujos financieros transnacionales que generó el estallido de la crisis financiera mundial.

La crisis financiera de 2007 rompió esa tendencia, cayendo los flujos en más de un 85% en los primeros años, y todavía en 2012 no se habían recuperado: estaban un 60% por debajo del nivel que alcanzaron en el punto máximo, y afectó directamente a la UME.

GRÁFICO 10.1

FLUJOS DE CAPITALES TRANSNACIONALES A NIVEL MUNDIAL (1980-2012) (% del PIB mundial, tipo de cambio 2011 constante)



Fuente: The McKinsey Global Institute (2013)

La Unión Europea representaba el 56% de ese crecimiento total en los flujos de capitales globales entre 1980 y 2007, especialmente en los flujos mayoristas. Pero, a partir de la crisis, la integración anterior de los flujos internacionales revierte. Los bancos de la zona euro reducen sus préstamos transfronterizos y otras inversiones en más de 3,7 billones de euros desde principios de 2008, con 2,8 billones de euros procedentes de inversiones intra europeas. La financiación extraordinaria por parte del BCE ocupa su lugar, y supone a principios de 2012 más de la mitad de los flujos de capital dentro de la zona euro.

Pero si es cierto que esa reversión en los flujos internacionales es más persistente en Europa que en Estados Unidos, donde comienza a recuperarse en los años posteriores a 2007, mientras que en Europa no, y al contrario, se agrava tras el estallido de la segunda crisis de deuda soberana. Aquí en donde entran en juego las características sui géneris de la Unión Monetaria Europea: los desequilibrios económicos que habían pasado desapercibidos en los años del boom crediticio y sus efectos perversos sobre el crecimiento futuro.

El lanzamiento de la moneda única en la zona euro supuso la desaparición del riesgo de tipo de cambio, y esto se unió a otros factores como la libertad de movimientos de capitales del mercado único, medidas políticas desde la UE para reducir los obstáculos a la actividad transnacional y crear un mercado único financiero, como el pasaporte bancario único o el PASF, o medidas para crear un gran pool de activos sustituibles que podrían ser utilizados como colateral en las operaciones de política monetaria del BCE,

la homogeneización regulatoria, la innovación tecnológica y el aumento de la competencia que todo ello generó, e incita a su vez a búsqueda de mayores rentabilidades, en contextos de bajos tipos de interés. Y todo ello, dentro de ese contexto general de fuerte incremento del flujo internacional de capitales y globalización financiera.

Ese incremento del endeudamiento externo se canalizó a través del sector bancario, porque en la zona euro la financiación es muy dependiente de la banca. Los mercados de acciones y bonos continuaron jugando un papel secundario en la financiación económica. Por eso, el estallido de la burbuja afectó directamente a la solvencia de las entidades y ésta, a su vez, a las posibilidades de financiación de toda la economía.

Por otro lado, esa afluencia masiva de capitales externos, no acompañada por un aumento de las exportaciones por las pérdidas de competitividad que la afluencia de capitales generaba por las subidas de precios y salarios internos, desembocó en unos elevados saldos de endeudamiento externo. Las posiciones externas de Grecia, Irlanda, Italia y España y Portugal se agravaron fuertemente, alcanzando niveles de endeudamiento externo superiores al 100% del PIB a final de 2010, mientras que países del centro de la UE acumulaban grandes superávits por cuenta corriente.

Y esta oferta masiva de crédito, por la entrada de flujos de capitales a la banca, se destinaba, en los países periféricos, en una gran parte a la concesión de préstamos para la compra de activos (generalmente inmobiliarios), que a su vez generó un crecimiento exorbitado en el precio de los activos. La explosión de estas burbujas, al cerrarse el flujo de crédito con el estallido de la crisis, provocó la caída del valor de los activos de garantía de los créditos (viviendas) y el incremento de la morosidad, que retroalimentaba la delicada situación financiera de los balances bancarios y, de nuevo, la situación macroeconómica, en un bucle perverso, que incluía también a los Estados.

Esa reversión de los flujos afectó de manera especial a las economías que habían acumulado mayores desequilibrios en la balanza por cuenta corriente y en las finanzas públicas, que tenían por tanto mayor dependencia de la financiación exterior³⁵⁰.

³⁵⁰ España llegó a alcanzar un nivel de endeudamiento exterior, público y privado, del 170% del PIB en 2012.

El sobreendeudamiento privado, la exigencia del desapalancamiento y mayores necesidades de capital y provisiones para las propias entidades de crédito por la caída del valor de los activos bancarios, agravaron el estrangulamiento del crédito, cerraron el canal del crédito a las empresas, que además habían sufrido pérdidas de competitividad por la subida de precios y salarios durante los años de bonanza. Todo ello llevó a un incremento del desempleo, de la morosidad, caídas del PIB, que inciden sobre los balances bancarios y agravan todavía más la situación de sus finanzas públicas, y despierta dudas sobre la solvencia de las entidades y la capacidad de los Estados para apoyarlas, en una espiral perversa, como vimos en el capítulo 5 de este trabajo.

Las ingentes cantidades de fondos públicos necesitados para rescatar a entidades bancarias en dificultades, se sumaron a los efectos de los estabilizadores automáticos y a las medidas discrecionales de aumento del gasto público para estimular la economía, y provocaron tensiones en las finanzas públicas de los países periféricos. Las primas de riesgo de los bonos soberanos se disparan y retroalimentan las de los bonos bancarios. La Unión Monetaria está funcionando de forma incorrecta. Los costes de financiación de los Estados y de los agentes privados divergen ampliamente entre países, las bajadas de tipos de interés de la política monetaria única no llegan a tener efecto sobre las economías con problemas. Se habían puesto de manifiesto las deficiencias de la arquitectura de la Unión para preservar la estabilidad financiera.

Pero es que además, dentro de la UE, la integración bancaria que se produjo vía flujos de inversiones y préstamos transfronterizos, se limitó a los segmentos de mercado más inestables, fundamentalmente préstamos interbancarios y bonos bancarios de muy corto plazo, que cuando llegó la primera crisis financiera y se extendió la desconfianza en todos los mercados, los acreedores no renovaron al vencimiento.

No se alcanzó una integración plena del mercado bancario, las entidades seguían estando concentradas geográficamente en sus economías nacionales, con un nivel de penetración e internacionalización muy bajo. El proceso de integración fue muy reducido en los mercados minoristas bancarios de préstamos y depósitos. Los depósitos y préstamos seguían siendo fundamentalmente locales y no existía un gran número de

entidades financieras transfronterizas, como se quejaba el propio BCE en sus informes de integración financiera³⁵¹.

Sin embargo, aunque sea lento y bajo el nivel de integración, no ha mostrado grandes retrocesos tras la crisis. Hemos visto en los indicadores de estructura y penetración exterior, cómo no se producido un cambio de estrategia internacional en las entidades globales hacia una reducción de su nivel de internacionalización, ni una reversión en el grado de penetración exterior en los sistemas bancarios nacionales, sino que los cambios que se han producido en algunos sistemas bancarios nacionales se han debido a procesos de reestructuración y nacionalización, o incluso desaparición de entidades fruto de la crisis.

Esto se debía, en parte, al propio veto de las autoridades que mostraban cierta reticencia a autorizar procesos de fusiones internacionales que podían suponer perder el control de parte de su sistema bancario si era absorbido por un grupo extranjero. Pero además hay otros múltiples factores que impiden que exista una integración plena en el mercado minorista: la falta de estandarización en el uso de los colaterales, o de infraestructuras únicas de compensación y liquidación de valores, prácticas y legislaciones diferentes en cuanto a los procedimientos de insolvencias, normativa fiscal, o mercantil, etc.

La fragmentación observada en la UME resulta similar a la que ocurrió en la unión monetaria de EEUU durante la Gran Depresión de los años 30 del siglo XX. La convergencia que se había producido en los tipos de interés de los diferentes Estados desde 1890 hasta 1920 se frenó cuando estalló la crisis y de pronto comenzaron a divergir los tipos de interés de un Estado a otro. Pero en cambio ya no se ha observado tras la crisis financiera mundial, que sacudió a ambos lados del Atlántico. Sin duda el avance de la Unión Bancaria en Estados Unidos han contribuido a ello.

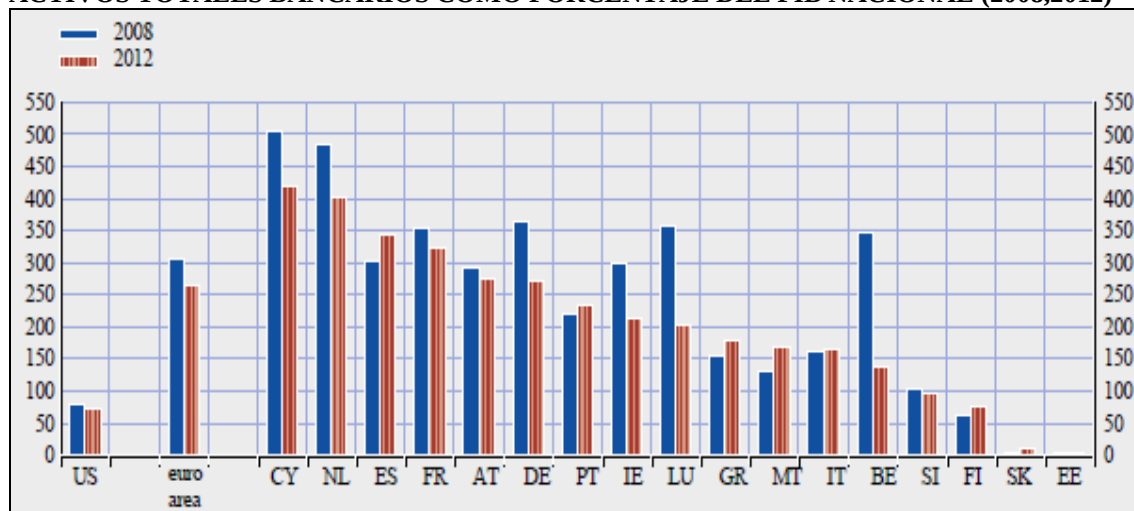
Pero además, hay otro factor por el que la situación no es comparable a día de hoy: la dependencia de la banca es allí mucho menor que en Europa. Sólo el 30% de la financiación de empresas y familias procede de la banca, frente a más del 70% en

³⁵¹ ECB (2004): “Informe sobre mercados de capitales e integración financiera en Europa” alerta de que en segmentos como el de banca minorista apenas ha avanzado la integración financiera desde la introducción del euro, y sugiere incluso que las estructuras de supervisión pueden no ser neutrales a la hora de conseguir una integración bancaria europea más amplia.

Europa, y el peso conjunto del sector bancario en el PIB representa allí solo el 65% del PIB mientras que en la zona euro los activos totales bancarios representan 270%, y esto hace que los problemas internos de la banca no se trasladen directamente y en toda su intensidad a la financiación general de la economía, sino que se diluyen con los sucedido en otros mercados financieros.

GRÁFICO 10.2

ACTIVOS TOTALES BANCARIOS COMO PORCENTAJE DEL PIB NACIONAL (2008,2012)



Fuente: BCE, Banking Structures Report 2013.

La integración bancaria conseguida en la zona euro desde el lanzamiento de la moneda única está muy por detrás de la que existe en EEUU, donde tras la desregulación de la actividad interestatal de los años 80 se produjo un rápido proceso de integración transestatal. Además, en la zona euro, mientras que sí se ha producido un incremento de la actividad bancaria transnacional, la integración en los mercados bancarios locales es muy baja.

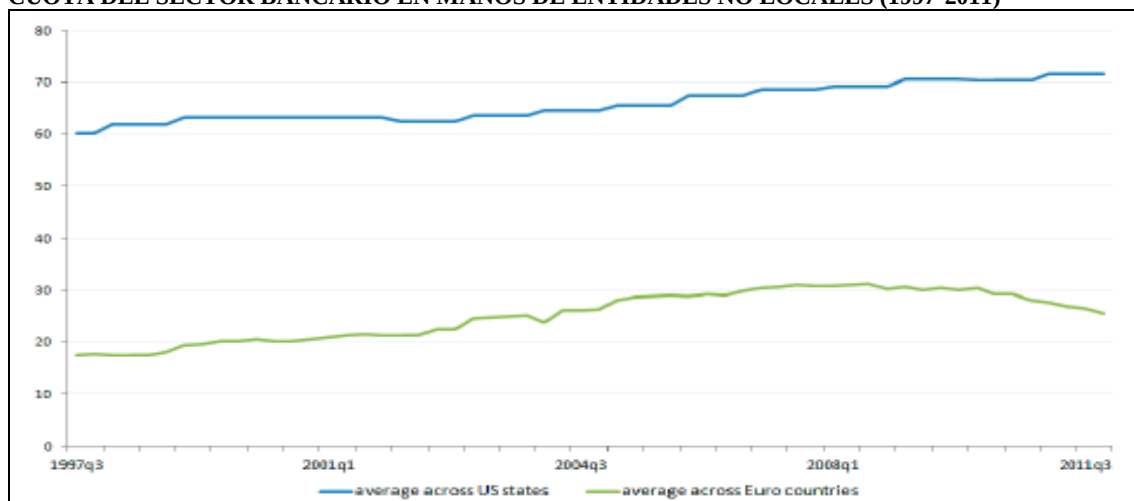
La cuota de activos en manos de banca no local (medida como el porcentaje del sector bancario de un Estado en manos de entidades procedentes de otro Estado) es casi el triple de la cuota en el caso de países de la zona euro³⁵².

³⁵² Hay que tener en cuenta, sin embargo, el distinto método de cálculo: el dato que ofrece el BCE de actividad transfronteriza tiene en cuenta la residencia en lugar de la nacionalidad del propietario último de la entidad, y por tanto, no considera transfronterizo los activos en manos de filiales residentes de entidades extranjeras, sino solo los préstamos directos transfronterizos, por lo que están infravalorados respecto a los datos de EEUU. Por ello además, aunque las cifras del BCE muestren un fuerte descenso en la financiación transfronteriza en la zona euro, el descenso real es inferior porque las filiales residentes en otros países no han reducido en esa medida la financiación local, y por otro lado, ha habido bastantes casos de entidades que han adquirido entidades de otros países que han convertido en sus filiales.

En el caso de EEUU la integración es positiva porque la Unión Bancaria allí cuenta con un organismo como la FDIC que se hace cargo de forma efectiva y centralizada de la resolución de entidades, FGD único, supervisión macroprudencial nacional y todavía más, en los EEUU, el Gobierno federal hace frente a los shocks asimétricos económicos mediante transferencias fiscales entre Estados.

GRÁFICO 10.3

CUOTA DEL SECTOR BANCARIO EN MANOS DE ENTIDADES NO LOCALES (1997-2011)



Fuente: IMF (2013a), sobre datos de la FDIC y del BCE.

Nota: en los EEUU, se mide como el % de depósitos bancarios en un Estado en manos de entidades que tienen depósitos en otros Estados. En Eurozona, como el % de los activos bancarios del país en manos de entidades residentes en otro Estado de la zona euro.

Sin embargo, como resultado del proceso de integración, el crédito obtenido de entidades no residentes supone un importe elevado de la financiación a la economía real en muchos países de la UE, en contraste con lo ocurrido en EEUU donde el crédito obtenido de entidades no residentes tiene poca importancia. En la mayoría de países el crédito procedente de entidades no residentes superaba en 2011 el 50% del PIB, con países como Malta, Chipre o Irlanda donde supera el 250% del PIB y es superior al crédito obtenido de entidades locales.

Por todo lo anterior, debemos concluir que debe volver a impulsarse la integración bancaria, pero no sólo hasta restaurar el flujo de inversiones transnacionales mayoristas anterior a la crisis. La integración que debe perseguir ahora debe ser plena y duradera, debe ir más allá de aquella. Se debe crear una banca paneuropea, que se desvincule de riesgos soberanos y macroeconómicos nacionales, que eche raíces en todo el ámbito geográfico de la zona euro, llegando al cliente último, conociendo las necesidades de los

mismos, y ofreciendo financiación sin distinguir el país de procedencia del deudor, y de forma estable, con préstamos a largo plazo, no sujetos a los vaivenes del mercado.

A ello aspira la Unión Bancaria, y en el resto del trabajo vamos a ver de que forma puede conseguirlo.

Pero además, con esa Unión Bancaria se deben introducir los resortes necesarios para que la propia integración no resulte contraria a la estabilidad: la correcta y eficiente supervisión micro y macroprudencial, y de resolución de entidades. Pero esto puede que precise, incluso, una integración económica, una convergencia en los flujos económicos y, en último término, también fiscal.

PARTE IV: PERSPECTIVAS TRAS LA UNIÓN BANCARIA.

En ésta última parte del trabajo trataremos de inferir de qué forma la nueva Unión Bancaria puede contribuir a impulsar la integración bancaria en la zona euro, a partir de la configuración estructural actual de su sistema bancario.

La integración bancaria plena que debe conseguir la Unión Bancaria no debe consistir sólo en recuperar los niveles de integración de los mercados mayoristas bancarios previos a la crisis. Lo que la Unión Bancaria debe alcanzar, en último término, es una auténtica banca europea, que las entidades concedan préstamos bancarios directos a agentes localizados en otros países y que capten depósitos minoristas en esos países, que se comporten como entidades verdaderamente europeas, a las que tanto clientes como inversores como agencias externas valoren como bancos europeos, independientemente del país en el que se encuentran domiciliadas y de la solvencia de los Estados soberanos de su nacionalidad de origen. Y, por supuesto, que no existan diferencias en el trato regulatorio y supervisor e incluso resolutorio si entra en dificultades.

Para ver hasta que punto puede la Unión Bancaria modificar la configuración actual de la banca en la zona euro hacia esa banca minorista transnacional, que puede requerir incrementar las fusiones y adquisiciones transfronterizas de entidades, o que las entidades extiendan su ámbito de actuación a otros países del entorno mediante el establecimiento de filiales y sucursales, es preciso empezar por conocer cual es la configuración estructural del sector bancario en los países de la Unión sobre la que se implanta esa Unión Bancaria.

CAPÍTULO 11.

CONFIGURACIÓN ESTRUCTURAL ACTUAL DEL SISTEMA BANCARIO EN LOS PAÍSES DE LA ZONA EURO.

11.1. Sistemas bancarios nacionales.

Analizamos ahora en detalle la estructura bancaria de cada país de la UEM³⁵³, centrándonos en la capacidad de expansión transnacional de la banca y el nivel de apertura a la penetración exterior.

A finales de 2013, hay 5.948 entidades de crédito en la zona euro (IFM individuales, incluyendo las sucursales extranjeras), con unos activos totales de 31 billones de euros en base individual³⁵⁴. En base consolidada, el número total de grupos de entidades asciende a 2.609, y suman 29,6 billones de euros (representan el 280% del PIB de la eurozona).

No obstante, existen grandes diferencias entre países, tanto en el peso del sector bancario como en la distribución por tipos de entidades. Esa diversidad tendrá fuertes implicaciones para la efectiva implantación de la Unión Bancaria en la zona euro y, a la inversa, la Unión Bancaria puede inducir cambios en la configuración estructural de la banca en la UEM.

El tamaño de los sistemas bancarios suele ser proporcional al tamaño de la economía nacional. Los países mas grandes como Francia, Alemania, España, Italia y Reino Unido tienen sectores bancarios mayores, aunque Reino Unido, por su función de centro financiero de la UE, tiene un peso en el sector bancario de la Unión muy superior a su peso relativo en el PIB (representa un 25% de los activos bancarios de la UE mientras que su peso en el PIB de la unión no alcanza el 15%, mientras que Alemania por ejemplo supone el 20% del PIB de la Unión y su sector bancario supera ligeramente el 15% del total).

³⁵³ A partir de los datos que publica el BCE (Banking Structures Report) y las asociaciones profesionales de banca de cada país de la zona euro, a través de la European Banking Federation.

³⁵⁴ Entidades de crédito supervisadas por el MUS (que incluye sucursales extranjeras) en noviembre de 2014, serán finalmente 4.900 entidades, sin contar los fondos monetarios, y tras el proceso de consolidación producido en 2014. Suponen un total de 25 billones de euros. De esas, 1.200 entidades están incluidas dentro de los 123 grupos de entidades significativas y el resto figuran como entidades menos significativas.

CUADRO 11.1
ESTRUCTURA DEL SECTOR BANCARIO EN LOS PAÍSES EURO (2013)

	Nº entidades totales (IFM)	Activos bancarios totales (miles millones €)	Activos bancarios totales en % del PIB nacional	% Activos bancarios en entidades nacionales	% Activos bancarios en filiales de entidades UE	% Activos bancarios en sucursales de entidades UE	% Activos bancarios en filiales de entidades no UE	% Activos bancarios en sucursales de entidades no UE	% Activos bancarios en las 5 entidades mayores
Bélgica	103	960	251	35	40	11	6	8	64
Alemania	1.843	6.825	246	89	7	2	1	1	31
Estonia	15	21	114	4	64	27	5	0	90
Irlanda	465	789	482	51	24	13	11	0	48
Grecia	41	369	203	97	0	3	0	0	94
España	289	3.488	341	92	3	4	0	0	56
Francia	670	6.343	308	91	6	1	1	0	46
Italia	692	2.632	169	88	6	6	0	0	40
Chipre	101	67	408	71	12	1	10	6	63
Letonia	63	29	124	40	33	12	15	0	64
Luxemburgo	158	718	1.579	8	63	11	13	5	34
Malta	30	51	693	25	25	1	4	45	76
Holanda	243	2.433	404	92	3	4	2	0	84
Austria	731	1.089	348	77	15	1	6	0	37
Portugal	151	462	279	81	13	6	0	0	71
Eslovenia	23	43	122	69	29	2	0	0	57
Eslovaquia	29	57	78	4	82	14	0	0	70
Finlandia	301	522	270	35	59	5	0	0	84
TOTAL UEM	5.948	26.898	279	83	9	4	3	1	47

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCE.

Nota: nº de entidades calculado sobre IFM, en base individual, incluye filiales y sucursales de entidades extranjeras. Activos totales en base consolidada (consolidated banking data statistics). Penetración exterior reportado por cada país, como porcentaje de los activos bancarios totales. Penetración exterior total UME=media ponderada de los países.

Existen 3 tipos de entidades: entidades muy pequeñas, como cajas o cooperativas de crédito, especialmente en Alemania y Austria, con activos inferiores a 1.000 millones de euros y operativa muy concentrada en una región concreta del país. Otro conjunto está formado por entidades de tamaño mediano, con activos entre 1.000 y 100.000 millones de euros, que operan a nivel nacional. El tercer grupo son entidades grandes, con activo de hasta 2 billones de euros, que tienen generalmente además actividad internacional.

En general, los grandes bancos dominan el sector bancario de la UE, aunque los bancos de tamaño mediano y pequeño también juegan un papel significativo, representando el 63 y el 9% del PIB de la UE³⁵⁵.

También hay una gran diferencia entre países en el grado de concentración del sector. Por ejemplo, Austria y Alemania tienen sistemas formados por un gran número de entidades de tamaño pequeño, que se distribuyen a su vez en tres tipos: bancos comerciales privados, bancos públicos (cajas de ahorro- Sparkassen- con bancos asociados-Landesbanken-) y cooperativas de crédito locales (Volksbanken) organizadas en forma de asociaciones. En Alemania, por ejemplo, los bancos privados comerciales suponen un 36% de los activos bancarios, los bancos públicos un 31% y las cooperativas de crédito un 11%³⁵⁶. Por el contrario, países como Francia o Irlanda tienen un sector concentrado en muy pocas entidades.

Las diferencias entre países se deben a factores estructurales, como el modelo de negocio predominante de las entidades (la importancia que tengan las operaciones de banca de inversión, si hay mercado para ello, o sólo banca comercial), o las preferencias respecto a un tipo de servicio bancario u otro, o la densidad de población.

El nivel de concentración del mercado (medido como el porcentaje de activos bancarios en manos de las 5 principales entidades de crédito del país) es un indicador que difiere bastante de un país a otro, desde niveles cercanos al 30% (como Alemania o Luxemburgo) a otros cercanos al 90% (como Grecia, Estonia o Finlandia). Este grado de concentración también es un factor que afecta a la posibilidad de penetración de la banca extranjera. Las diferencias entre países también se deben a factores estructurales.

Los sistemas bancarios en países grandes, como Alemania o Italia, están más fragmentados e incluyen multitud de entidades diversas como cajas de ahorro y cooperativas de tamaño pequeño. Los sistemas bancarios de países pequeños, en cambio, suelen estar más concentrados, con la excepción de Austria (donde también existe un modelo de cajas y cooperativas como el alemán) y Luxemburgo (que tiene multitud de filiales extranjeras sin que ninguna llegue a dominar el mercado).

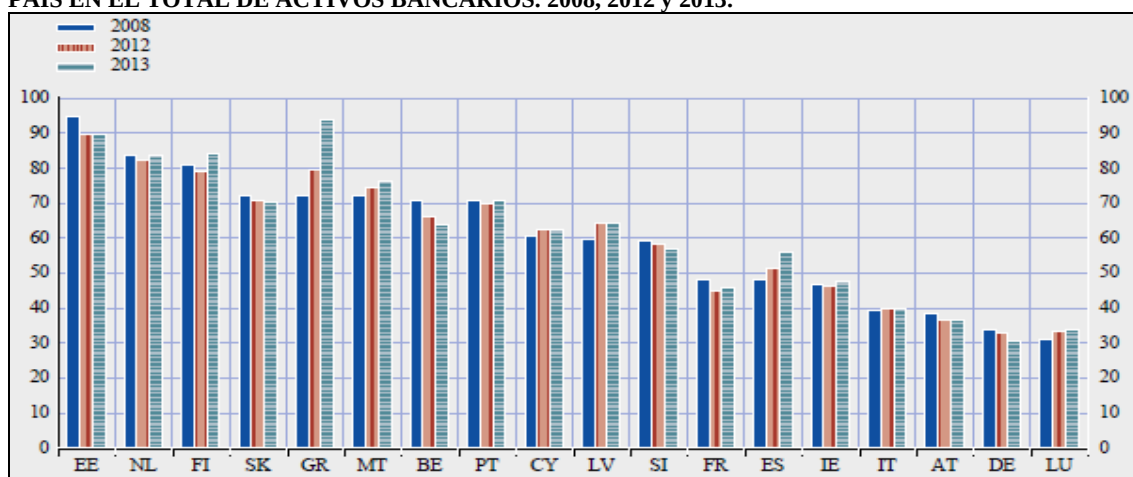
³⁵⁵ En los datos consolidados del BCE el tamaño se mide en términos relativos: un banco es considerado grande si sus activos bancarios superan el 0,5% del total de activos bancarios (180.000 millones de euros en 2012) y mediano si superan el 0,0005% (180 millones de euros).

³⁵⁶ FMI- FSAP de Alemania, Technical note banking sector structure (2011).

En cuanto a la evolución desde el comienzo de la crisis, el ratio o bien se ha mantenido estable o bien ha subido, con la única excepción de Bélgica donde ha bajado. El aumento de la concentración en algunos países se ha debido a una reducción en el número de entidades de crédito fruto de los procesos de reestructuración y absorción de entidades no viables llevados a cabo, como es el caso de Chipre, Grecia, Irlanda y España.

GRÁFICO 11.1

CONCENTRACIÓN BANCARIA. CUOTA QUE REPRESENTAN LAS 5 MAYORES ENTIDADES DEL PAÍS EN EL TOTAL DE ACTIVOS BANCARIOS. 2008, 2012 y 2013.



Fuente: BCE Banking structures report.

Nota: sobre datos individuales.

Pasamos ahora a analizar la estructura del sector bancario, país por país:

Alemania.

Alemania es el país con mayor número de entidades de crédito y mayor volumen de activos bancarios de la zona euro, aunque resulta normal dado que es la mayor economía de la zona euro.

Alemania tiene un sistema bancario muy atomizado, con un elevadísimo número de entidades regionales de tamaño muy pequeño y de diversas formas jurídicas. Se compone de tres tipos de entidades: bancos comerciales privados, bancos públicos y cooperativas de crédito.

El segmento de bancos comerciales privados representa el 40% de los activos del sector bancario nacional. Dentro de el, hay entidades de gran tamaño que operan a nivel

mundial, como el Deutsche Bank, con un balance de 2 billones de euros, a la vez que hay bancos pequeños de carácter regional. También se incluyen ahí entidades como el Commerzbank, y Unicredit, también de gran tamaño aunque inferior a aquel, con activos de 600.000 y 350.000 M€ respectivamente. Esta última, Unicredit, la cuarta mayor del país, es filial del grupo italiano Unicredit.

La banca pública representa el 28% de los activos bancarios y está formada por cajas de ahorro (Sparkassen), Landesbanken y el Dekabank.

Las cajas de ahorro son más de 400 y totalizan activos por más de 1 billón de euros. Tienen un carácter local, su actividad está limitada a la región de procedencia. Y están controladas por los gobiernos locales.

Los Landesbanken fueron creados como bancos que prestaban servicios a las cajas de ahorro, centralizando servicios financieros y garantías mutuas a las mismas, pero en los últimos años han extendido sus actividades a inversiones internacionales o banca de inversión, compitiendo así con los bancos comerciales privados. En la actualidad quedan 7, y estarán bajo la supervisión del BCE. Son propiedad de los Estados federales y de las asociaciones regionales de cajas de ahorro. Algunos han requerido apoyo estatal.

El Dekabank actúa como un gestor central de activos de las cajas de ahorro.

La ley alemana no permite a los bancos privados adquirir cajas de ahorro, pero sí permite a las cajas de ahorro adquirir bancos privados. Eso hace que el nivel de control público del sistema bancario alemán sea muy superior al de otros países de la Unión.

El segmento de cooperativas de crédito está formado por cooperativas de crédito (Volksbanken y Raiffeisenbanken) y dos bancos cooperativos (DZ Bank AG y WGZ Westdeutsche). DZ Bank es la tercera mayor entidad del país, con activos por 400.000 millones de euros. Las cooperativas son propiedad de los cooperativistas, que a la vez son depositantes y prestatarios. También tienen limitada la actividad a una región concreta. Los bancos cooperativos son propiedad de las cooperativas de crédito.

Esa configuración hace que alrededor de sólo un 65% de los activos bancarios alemanes pase a ser supervisado directamente por el BCE.

La penetración exterior es muy baja, la menor de toda la zona euro, con sólo un 5% de las entidades y del total de activos bancarios en manos de filiales o sucursales extranjeras (básicamente Unicredit). El grado de concentración también es muy bajo, en relación a otros países, con sólo el 33% de los activos bancarios en manos de las 5 mayores entidades. Pese a tener un número de entidades muy superior en proporción al resto de países de la zona, el nivel de bancarización en términos de porcentaje del PIB es moderado, algo inferior a la media de la zona euro, inferior a países como Holanda, Irlanda, Francia o España.

Austria.

Austria tiene un sistema bancario muy desarrollado, el peso de la banca en el PIB es relativamente elevado, superior al 300%. Es un sistema muy atomizado, con más de 700 entidades de crédito, la concentración bancaria es baja, representando las 5 primeras entidades un 36% de los activos. Menos de un 60% de los activos bancarios caen bajo supervisión directa del BCE.

Hay diversos tipos de entidades: bancos privados por acciones, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, asociaciones de construcción y préstamo y bancos de propósito especial. El sector mas numeroso es el de las sociedades mutualistas. El grupo Raiffeisen es el grupo mutualista más grande. De las cajas de ahorro, la mayor entidad es el grupo de cajas de ahorros bajo Erste Bank, y de las cooperativas, el grupo de cooperativas Volksbanken. El mayor banco privado de Austria es UniCredit Bank Austria AG-Bank Austria, filial del grupo italiano Unicredit. La penetración exterior es baja en número de entidades, sólo un 9%, pero si es significativa en volumen de activos en manos de filiales y sucursales extranjeras (25%). Las entidades austriacas que tienen actividad internacional se han dirigido a Europa del Este.

Bélgica.

El sector bancario belga es un sector más concentrado, con la presencia de grandes entidades. El ratio de concentración alcanza un 70% de los activos bancarios en manos de sólo 5 entidades. El peso de los activos bancarios en el PIB es relativamente elevado, superior al 700%. Todas las entidades son significativas, por lo que prácticamente el 100% de los activos bancarios caerá bajo supervisión directa del BCE.

El mayor banco es Dexia, actualmente en manos de los gobiernos francés y belga. El segundo mayor banco también procede de una grave crisis: BNP Paribas Fortis, tras ser absorbido por el holandés ABN AMRO, y después de quebrar ser vendido al gobierno belga y posteriormente al grupo francés BNP Paribas. Las dos siguientes en tamaño son belgas (KBC Bank y Belfius Bank) pero la 5ª por tamaño también está en manos de un grupo extranjero (ING Belgium, filial del grupo holandés). El sector bancario belga es muy internacional, debido también a su situación geográfica en el centro de Europa, tamaño pequeño y presencia de instituciones europeas. La penetración exterior es muy alta, cerca de un 50% de las entidades y mas de un 65% de los activos están en manos de entidades extranjeras, la mayoría de otros países de la zona euro. Sin embargo, como consecuencia de la crisis ha reducido mucho su tamaño (del 400% del PIB al 330%), y sobre todo su expansión internacional hacia fuera, debido a que muchas entidades que fueron objeto de intervención pública fueron obligadas a vender filiales y negocio extranjeros.

Chipre.

El sistema bancario está formado por dos tipos de entidades: bancos comerciales, bien nacionales o filiales y sucursales de entidades extranjeras, y cooperativas de crédito. El tamaño del sector bancario es de los mayores de Europa, en relación al PIB, un 550% en 2013 pese a la reestructuración de las 2 mayores entidades (Cyprus Popular Bank y Bank of Cyprus), era superior al 700% del PIB en 2012. No obstante, fruto de los acuerdos con la Troika, se han comprometido a reducir su tamaño a la media europea (300% del PIB) para 2018.

La mayoría de las entidades practican un modelo de banca universal, con los depósitos de clientes como principal fuente de financiación.

La penetración exterior es muy alta en número de entidades (85%) pero solo un 32% en términos de activos, la mitad de los cuales procedentes de otras entidades de la UE. El grado de concentración es moderado, en torno a un 60% en manos de las 5 mayores entidades.

Eslovaquia.

Tiene un número muy reducido de entidades y de pequeño tamaño, casi todas filiales o sucursales de entidades extranjeras. Ninguna entidad alcanza un tamaño superior al 20% del PIB nacional, pero el BCE tendrá que supervisar las 3 mayores, con tamaños cercanos a sólo 10.000 M€ de activo. Además esos bancos son propiedad mayoritariamente y consolidan con bancos de otros países de la eurozona. Varios bancos más pequeños en el país también caerán bajo la supervisión del BCE vía consolidación con sus matrices. Alrededor de un 75% del sector bancario eslovaco está bajo la supervisión directa del BCE.

La penetración exterior es muy elevada, cercana a un 90%, en entidades y activos. El grado de concentración también es muy elevado (70%). El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es el más bajo de la zona euro (80%).

Eslovenia.

Tiene un sector bancario muy pequeño, no sólo por el tamaño del país, sino también por el reducido nivel de bancarización (sólo el 140% del PIB, de los más bajos de la zona euro, junto con Eslovaquia, Estonia y Letonia).

El banco más grande de Eslovenia, Nova Ljubljanska Banka, tiene sólo 14.000 millones de euros de balance, las otras dos siguientes entidades tienen balances inferiores a 5.000 millones de euros). La penetración exterior es moderada (53% en entidades, solo 27% en activos). El grado de concentración de las 5 mayores entidades también es moderado, casi un 60% del total de activos.

España.

Tiene un sistema bancario muy desarrollado. Después de un fuerte proceso de fusiones bancarias observado a lo largo de los últimos años, el nº de entidades se ha reducido a 290 (desde 370 en 2008), e incluyen bancos, cajas de ahorro (transformadas también en bancos) y cooperativas de crédito de tamaño elevado. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es alto en relación a la media de la eurozona (350%).

El proceso de fusiones también ha provocado que el tamaño de casi todas las entidades supere el mínimo de 30.000 millones de euros y pasen a ser supervisadas directamente por el BCE (90% de los activos bancarios), dejando fuera sólo a las cooperativas de crédito y algún banco muy pequeño.

Las 2 mayores entidades, Banco Santander (1,3 billones €) y BBVA (630.000 millones €), desarrollan un modelo de banca universal con fuerte proyección internacional, con casi 2/3 de su actividad realizada fuera de España, además mayoritariamente fuera de la zona euro. Las dos siguientes entidades (Caixa Bank y Bankia) están en torno a los 300.000 millones de activo, y las dos siguientes (Sabadell y Popular), en torno a los 150.000 millones de activo.

La penetración exterior es elevada en número de entidades (55%) pero muy baja en volumen de activos (sólo representan el 8% de los activos), procediendo fundamentalmente del resto de la zona euro. El grado de concentración también es bastante moderado (51%).

Estonia.

El sistema bancario está compuesto por entidades muy pequeñas en volumen (en total 17 pero sólo una excede el mínimo de 5.000 M€ de activos para poder pasar a ser supervisada por el BCE, pero el BCE debe supervisar las 3 mayores, según establece el Reglamento). 9 de las 17 son sucursales de grupos extranjeros, que controlan el 95% de los activos bancarios, por lo que la penetración exterior es elevadísima. Se trata además, en su mayoría, de grupos bancarios escandinavos (Swedbank, SEB Bank, Nordea Bank

y Danske Bank), fuera de la Unión Bancaria por tanto, por lo que la supervisión del BCE sobre estas entidades deberá estar coordinada con las autoridades sueca y danesa, y armonizada a nivel EBA.

El grado de concentración también es muy elevado, supera el 90%. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es de los más bajos de la zona euro.

Finlandia.

El principal banco del país (con un balance de 350.000 millones de euros) es filial del grupo bancario sueco Nordea. Este grupo tiene filiales en otros países nórdicos, pero de ellos sólo Finlandia está en la zona euro y, por tanto, será ésta filial la que caiga bajo la supervisión del BCE. Al igual que en Estonia y Letonia, el BCE tendrá que coordinarse con el regulador sueco. Otro de los grandes bancos de Finlandia es propiedad del Danske Bank danés, lo que significa que también será necesaria la coordinación con el regulador danés. El otro gran grupo bancario, OP-Pohjola, es una cooperativa finlandesa. Alrededor de un 70% del sector bancario finlandés está bajo la supervisión directa del BCE.

Por tanto, la penetración exterior aunque es muy baja en número de entidades (27%) es muy elevada en volumen de activos, llegando a controlar las entidades extranjeras el 80% de los activos bancarios, aunque en su mayoría no proceden de la zona euro.

Es un sector bancario muy concentrado, donde las 5 mayores entidades suponen el 80% de los activos bancarios. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es elevado, por encima del 300% del PIB.

Francia.

Los mayores bancos del país (Credit Agricole y BNP Paribas) son también los mayores de la zona euro, junto con el Deutsche Bank de Alemania, con balances consolidados en torno a 2 billones de euros. Los dos bancos siguientes (Société Générale y Group BPCE) tienen un tamaño de balance superior al billón de euros. La siguiente en tamaño

es Credit Mutuel (600.000 millones de euros de activo). Esas 5 mayores entidades controlan el 50% de los activos bancarios nacionales.

De esos cinco mayores grupos, tres tienen forma jurídica mutualista.

En total hay más de 670 entidades, la mayoría de tamaño absoluto elevado, por lo que son consideradas significativas a efectos del MUS, y caen, casi en su totalidad (95%) bajo la supervisión directa del BCE. Además Francia será el país que más volumen de activos bancarios cede a la supervisión directa del BCE, casi 8 billones de euros.

De las 670 entidades, un 74% están controladas por grupos bancarios, de las que un 40% tienen carácter mutualista. El 26% restante está en manos de grupos industriales, comerciales o de servicios, lo que es fruto de un vínculo tradicional entre ambos sectores.

Aunque hay muchas entidades de procedencia extranjera establecidas en el país (un 30% de las 670), sólo representan un 10% de los activos. En su mayoría proceden de la UE (Reino Unido, Alemania y Holanda sobre todo). Aunque las entidades mayores tienen cierta actividad internacional, es un sector bancario muy concentrado geográficamente en el país.

El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es alto, por encima del 300%, superior a la media de la zona euro.

Grecia.

El sector bancario está formado por un número relativamente bajo de entidades debido a fusiones en los últimos años, por lo que el grado de concentración es muy elevado, de los más altos de la zona euro (80%). Dentro del mismo hay tanto bancos comerciales como cooperativas de crédito.

Los grandes bancos constituyen la mayor parte del sistema, por lo que alrededor de un 90% del sector bancario griego estará bajo la supervisión directa del BCE.

La penetración exterior en 2012, aunque era alta en número de entidades (73%), era muy baja en porcentaje de activos (19%), pero se ha reducido fuertemente en 2013 hasta sólo un 3% de los activos. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es bastante bajo comparado con el resto de la zona euro (200%).

Aunque no estuvo afectado en un primer lugar por la crisis financiera mundial, si se ha visto arrastrado por la crisis de deuda soberana del país.

Italia.

El sector bancario italiano es uno de los mayores de la zona euro, detrás de Alemania, Francia y España. También tiene un número elevado de entidades de crédito, casi 700, de las cuales el 30% son bancos cotizados que representan el 75% del sector bancario, y el resto cooperativas de crédito, tanto unos como otros sin participación pública.

El mayor grupo bancario de Italia por activos consolidados, UniCredit, tiene un balance cercano a 1 billón de euros, y filiales en Alemania y Austria. El resto de entidades tienen una actividad concentrada en el mercado nacional.

La penetración exterior es muy baja (menos del 10% de los activos bancarios en manos de filiales o sucursales extranjeras). El grado de concentración de activos en manos de las 5 mayores entidades es también es muy bajo, inferior al 40%, sólo es inferior en Austria, Alemania y Luxemburgo. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es relativamente bajo en comparación con el resto de países euro (180% del PIB).

Irlanda.

El sector bancario está formado por un elevado número de entidades de crédito, proporcionalmente mayor al resto de países en términos de número de entidades por millón de habitantes, sólo superado por Luxemburgo y Chipre. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es de los más altos de la zona euro (700%), solo superado por Luxemburgo, Malta y Chipre. El grado de concentración es moderado (55%).

El sector bancario irlandés es muy internacional, cuenta con un gran número de entidades tanto extranjeras (filiales y sucursales de grupos extranjeros) como nacionales con fuerte actividad internacional. La penetración exterior es muy elevada, de las mayores de la zona euro en número de entidades extranjeras (87%), sólo superada por Luxemburgo; y en volumen de activos (68%), sólo superada por Estonia, Luxemburgo, Malta y Eslovaquia, aunque en su mayoría no proceden de otros países de la zona euro.

El banco más grande del país en términos de activos es Merrill Lynch International Bank Limited (con un balance de casi 500.000 M€), filial de Bank of America, muy activo en operaciones de banca de inversión, derivados, divisas, asesoramiento, negociación y emisión de valores (aunque el tamaño total de balance puede estar inflado por las grandes posiciones en derivados y repos, que si se netearan reducirían mucho el balance total).

El segundo y tercer banco por tamaño son nacionales: Bank of Ireland (160.000 millones €) y Allied Irish Banks (130.000 millones €). En el Bank of Ireland el Estado posee una parte del capital, y en el AIB, igual que en otros dos bancos irlandeses (Irish Bank Resolution Corporation y Permanent TSB) el Estado posee la mayoría de las acciones.

El cuarto banco por tamaño es también extranjero, de propiedad alemana, DePfa Bank, con un balance cercano a 100.000 M€. Otro banco propiedad de grupos extranjeros es Ulster Bank Ireland Limited, cuyo propietario último es Royal Bank of Scotland Plc en el Reino Unido. Esto significa que BCE tendrá que llevar a cabo acuerdos de colaboración con los supervisores estadounidenses e ingleses. No obstante, tanto las filiales en Irlanda como las entidades locales, por su tamaño, como la filial del grupo alemán, por estar la matriz dentro del MUS, pasarán a estar controladas directamente por el BCE, lo que supone un porcentaje del sector bancario superior al 90%.

Además de los bancos, hay unas 400 cooperativas de crédito de pequeño tamaño y de ámbito de actuación muy limitado a una zona geográfica, sector industrial o comunidad.

Letonia.

Al igual que en el caso de Estonia, el sistema bancario está compuesto por entidades muy pequeñas en volumen, ninguna excede del mínimo de 5.000 M€ de activos, pero igualmente el BCE supervisará directamente las 3 entidades mayores (menos del 40% del sistema bancario está supervisado directamente por el BCE).

Además en su mayoría son filiales de bancos suecos, quedan al margen del MUS, por lo que la supervisión del BCE deberá estar coordinada con las autoridades suecas, y armonizada a nivel EBA. La penetración exterior es elevada, aunque no tanto como Estonia, las filiales y sucursales extranjeras representan el 55% de las entidades y el 62% de los activos, en su mayoría de otros países de la UE. El grado de concentración también es moderado, alcanza el 64%. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es de los más bajos de la zona euro.

Luxemburgo.

Tiene un sistema bancario muy desarrollado, de tamaño desproporcionado en relación al PIB del país, y es, con mucha diferencia, el más alto de la zona euro (1.700% del PIB). Además es el sector que más contribuye al PIB (82%) y la principal industria generadora de empleo del país (75%).

Está compuesto por un número elevado de entidades, dado el tamaño del país (aunque se ha reducido desde 220 en los 90 a 150 ahora, por los procesos de concentración), de tamaño individual elevado (la mayor de ellas, Deutsche Bank Luxemburg, de 85.000 millones de euros, las tres siguientes en torno a 45.000 millones). La enorme dispersión del sistema hace que el grado de concentración bancaria de las 5 mayores entidades sea de los más bajos de la zona euro (33%), solo inferior en el caso de Alemania.

Además, dado el pequeño tamaño del PIB nacional, el umbral del 20% del PIB queda fijado en 9.000 M€ de activo, por lo que la mayoría de los bancos de Luxemburgo son supervisados directamente por el BCE.

Además es un sistema bancario destinado a la actividad internacional (gestión de inversiones, préstamos internacionales, productos estructurados, etc.), es de hecho, un centro financiero internacional.

Por otro lado, el sistema bancario está en manos de entidades extranjeras (grupos bancarios alemanes, franceses, italianos). Sus activos están muy interrelacionados con los sistemas bancarios de Francia y Alemania. La primera entidad del país es filial de un grupo alemán (Deutsche) y las dos siguientes de grupos franceses (BNP Paribas y Société Générale). La penetración exterior es elevadísima (93% de las entidades y de los activos bancarios).

Malta.

El sistema bancario maltés es también muy grande en relación al tamaño de su economía. El nivel de bancarización en porcentaje del PIB es el segundo más alto de la eurozona después de Luxemburgo (casi 800%).

Aunque de las 30 entidades, sólo dos bancos tienen activos superiores a 5.000 M€, el resto tienen un tamaño absoluto muy reducido, por lo que sólo un 40% del sector bancario maltés está bajo la supervisión directa del BCE.

Es además un sector bancario en manos fundamentalmente de entidades extranjeras, en su mayoría de países fuera de la zona euro, que son a la vez filiales de grupos con fuerte actividad internacional. La penetración exterior es muy elevada (62% en número de entidades, 80% en volumen de activos), sólo superada por Estonia, Luxemburgo y Eslovaquia. El grado de concentración también es muy elevado también, 75%, solo superado por Estonia, países Bajos, Holanda y Finlandia.

Países Bajos.

Es un país altamente bancarizado en relación al tamaño de su economía. El peso del sector bancario sobre el PIB es superior a la media de la zona euro (450%). Esta compuesto por un reducido número de entidades de elevado tamaño. Las dos mayores

entidades (ING Bank y Rabobank) tienen balances de alrededor de 800.000 millones de euros cada una. La tercera entidad, ABN AMRO, de 400.000 millones.

Además es un sector altamente concentrado (tiene el ratio más alto de la zona euro (82%) solo superado por Estonia) y de orientación internacional, con grandes entidades muy activas en los mercados internacionales, también en relación con una economía orientada a la exportación.

La penetración exterior es elevada en número de entidades (70%) pero muy baja en volumen de activos en manos de entidades extranjeras (sólo 11%), ninguna de las grandes entidades del país es propiedad de grupos bancarios extranjeros.

Portugal.

El sector bancario portugués tiene un nivel de bancarización, en porcentaje del PIB, en línea con la media de la zona euro (300%). El grado de concentración es elevado (70%).

La penetración exterior es moderada en términos de entidades (50%), pero baja en términos de activos (22%). De las 5 mayores entidades del país, solo la quinta (Santander Totta) es filial de una entidad extranjera (Banco Santander, español). Las otras cuatro son nacionales. Además son entidades concentradas fundamentalmente en el mercado nacional, con alguna incursión en mercados internacionales con los que tienen lazos culturales como Brasil, Timor o Macao, pero que no representan ni el 15% del activo de las principales entidades.

11.2. Entidades internacionales.

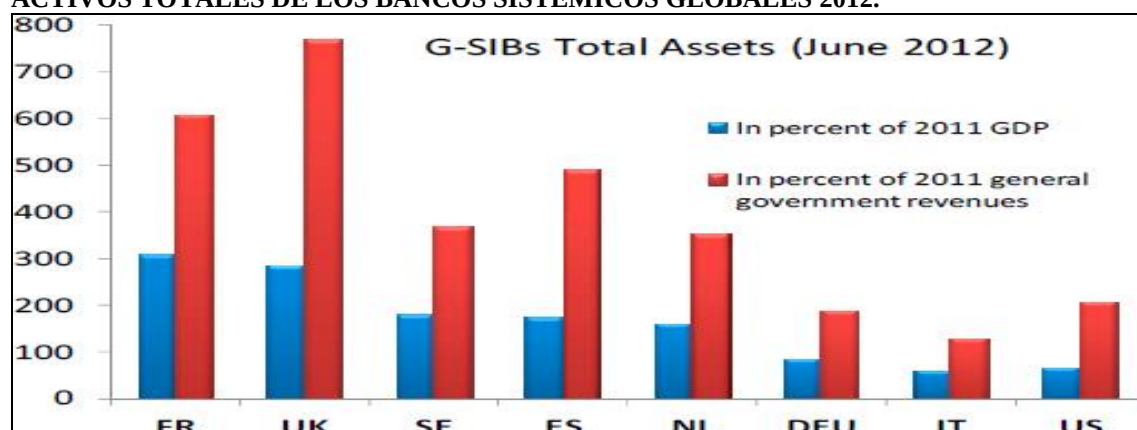
Pero a la hora de ver las posibilidades de internacionalización e integración bancaria no sólo es importante el nivel de apertura a la internacionalización de los países de destino de las entidades, sino que hay que considerar también el potencial de internacionalización de las propias entidades de crédito en los países de origen.

El proceso de integración financiera ha sido, en gran medida, el fruto de la expansión internacional de los grandes bancos. De hecho, los sistemas bancarios de los principales

países de la zona euro están en manos de bancos de importancia sistémica global (G-SIBs³⁵⁷), con activos que exceden el PIB de sus respectivos países. Y estas entidades son las que han crecido en tamaño de balance y en actividad internacional, haciendo de enlace entre inversores y ahorradores de distintos países de la zona. Sus activos se han triplicado desde el año 2000. Además los bancos G-SIBs europeos suelen ser mas grandes (en tamaño absoluto y en relación al PIB de su país) que sus correlativos estadounidenses³⁵⁸.

GRÁFICO 11.2

ACTIVOS TOTALES DE LOS BANCOS SISTÉMICOS GLOBALES 2012.



Fuente: IMF (2013a).

Hacemos ahora, entonces, un análisis de la integración bancaria desde la perspectiva del país de origen.

Siguiendo la metodología de Schoenmaker (2013a) y Schoenmaker y Siegmann (2012), analizamos el grado de internacionalización actual de los 23 mayores bancos de la eurozona por volumen de activos. En total suman 18 billones de euros de activo (más del 65% de los activos bancarios consolidados de la UEM³⁵⁹). Vemos su nivel actual de internacionalización, cómo ha aumentado desde el lanzamiento de la moneda única y hasta que punto es posible ampliar todavía más su actividad transfronteriza en el seno de la Unión.

³⁵⁷ Global Systemically Important Banks.

³⁵⁸ En parte se debe al hecho de que los bancos europeos siguen un modelo de banca universal, que combina banca minorista, corporativa y banca de inversión dentro de una misma entidad. Además hay diferencias contables que hacen que los balances elaborados bajo la normativa US GAAP sean mas reducidos que los elaborados bajo los principios IFRS (banca europea), por permitir, por ejemplo, el neteo de posiciones en determinadas operaciones frente a una misma contrapartida.

³⁵⁹ Pero debe tenerse en cuenta que ese porcentaje puede estar sobrevalorado ya que en el conjunto de activos consolidados de cada grupo también se incluyen activos bancarios que tengan en países fuera de la zona euro.

Cogemos la distribución geográfica de los activos como medida del grado de internacionalización (también se puede considerar como indicador la distribución geográfica de los ingresos, pero consideramos que el volumen de activos es una variable más estable).

De acuerdo con la clasificación de Schoenmaker (2013a), bancos internacionales son los que tienen más del 50% de la actividad en el extranjero. Dentro de estos, los bancos globales³⁶⁰ son los que tienen menos del 50% de su actividad en el país de origen, y la mayoría del negocio internacional en el resto del mundo (en nuestra muestra sería por ejemplo Deutsche Bank). Los bancos regionales serían, dentro de los internacionales, los que tienen menos del 50% de su actividad en el país de origen, pero la mayoría de su negocio internacional en el resto de la región (en este caso la Unión Europea, son los casos por ejemplo de BNP Paribas, Banco Santander³⁶¹, Unicredit o ING bank). Luego estarían los bancos semi-internacionales, que tienen entre el 50 y el 75% de su negocio en el país de origen, y la actividad internacional puede suponer entre el 25 y el 50% (era el caso de BPCE, Rabobank, BBVA, Commerzbank, o KBC, en 2012). Por último los bancos nacionales, serían los que tienen más del 75% de la actividad en el país de origen (como es el caso de Credit Agricole, Societe Generale o Credit Mutuel, las tres francesas).

En la zona euro, la banca con fuerte actividad internacional representa una cuota de mercado superior al 50%, y son los bancos con potencial de mayor internacionalización. Los principales bancos globales y regionales europeos tienen la mayor parte de su negocio en el exterior. También hay varios bancos semi-internacionales que, por un lado, juegan un papel muy importante en la economía nacional, son sistémicos en el país de origen, e incluso considerados “campeones nacionales”, pero por otro lado, una gran parte de su actividad está en el exterior, y en caso de crisis, la resolución precisa necesariamente de coordinación internacional entre las distintas autoridades nacionales implicadas. Sin embargo, los ejemplos vistos en la crisis muestran que las autoridades nacionales pueden tender a proteger la actividad nacional del banco, sin tener en cuenta las externalidades que genera en los otros países, posponiendo la intervención, con el fin

³⁶⁰ Esta calificación, que se hace a efectos de valorar la actividad internacional, es diferente de la calificación de entidad sistémica global del FSB.

³⁶¹ Incluyendo su participación en UK, no país euro.

de ayudar a su “campeón nacional” pero sobre todo por la insuficiencia de medios de un solo país de hacer frente al rescate³⁶².

CUADRO 11.2
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA ACTIVIDAD. MAYORES ENTIDADES DE LA ZONA EURO.

		2012			2006			2000		
	ACTIVOS TOTALES (M.€) 2012	% DE ACTIVOS EN PAIS DE ORIGEN	% DE ACTIVOS EN RESTO UE	% ACTIVO EN RESTO MUNDO	% DE ACTIVO EN PAIS DE ORIGEN	% DE ACTIVO EN RESTO UE	% ACTIVO EN RESTO MUNDO	% DE ACTIVO EN PAIS DE ORIGEN	% DE ACTIVO EN RESTO UE	% ACTIVO EN RESTO MUNDO
Deutsche Bank AG (DE)	1.909.879	34	32	34	27	36	36	41	29	30
BNP Paribas SA (FR)	1.861.338	49	34	17	52	30	18	48	21	31
Credit Agricole SA (FR)	1.784.905	81	11	8	64	20	16	61	19	20
Société Générale SA (FR)	1.254.082	79	12	9	58	31	11	68	11	21
Banco Santander SA (ES)	1.223.118	27	41	32	31	35	35	28	10	62
Group Banques Populaire CE- BPCE (FR)	1.161.639	71	14	15	81	8	11	98	1	1
Unicredit SpA (IT)	889.632	42	56	2	29	68	3	74	8	18
ING Bank NV (NL)	829.933	40	38	22	40	41	19	36	19	45
Intesa Sanpaolo SpA (IT)	647.785	82	14	4	83	11	6	79	15	11
Credit Mutuel (FR)	645.216	86	10	4	93	5	1	100	0	0
Commerzbank AG (DE)	636.963	51	32	17	74	20	6	77	13	10
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria BBVA (ES)	618.503	56	9	35	53	1	45	31	2	67
Coöperative Centrale-Rabobank Group (NL)	552.651	74	9	17	73	15	12	80	7	13
ABN AMRO Group (NL)	402.317	80	12	8	32	34	34	34	33	33
DZ Bank AG (DE)	396.016	72	20	8	69	23	8	69	24	7
Caixa Bank SA (ES)	361.550	98	2	0	100	0	0	98	2	0
Landesbank Baden-Wuerttemberg (DE)	306.807	72	20	8	71	21	8	71	21	8
Nordea Bank Finland Plc (FI)*	306.598	100	0	0	100	0	0	100	0	0
BFA- Bankia SA (ES)	290.335	95	0	5	100	0	0	100	0	0
Bayerische Landesbank (DE)	265.764	77	12	11	70	12	18	63	18	19
KBC Bank (BE)	253.297	64	21	15	50	29	22	45	36	19
Dexia SA (BE)	247.210	75	15	10	53	33	15	52	48	0
Erste Group Bank AG (AT)	210.201	41	55	4	36	60	4	38	58	4

Fuente: Schoenmaker (2013a) y elaboración propia. Datos del SNL Financial (estados consolidados).

Nota: % de activos en resto de UE también incluye activos en países UE no euro, como UK, que supone un 20% del total en entidades como Commerzbank y Deutsche Bank, y 30% en Banco Santander.

(*) solo nos referimos a la filial en Finlandia del grupo Nordea (Suecia).

³⁶² Dermine y Schoenmaker (2010) dicen que el rescate a una entidad comienza a ser difícil para un país una vez que el capital del banco supera el 4% del PIB.

Observando la evolución en el cuadro 11.2, comprobamos que mientras que en los indicadores de penetración exterior agregados muestran una reducción en el nivel de internacionalización bancaria tras la crisis financiera, los datos individuales muestran una tendencia distinta. Durante el periodo del 2000 al 2012, la actividad transfronteriza ha estado creciendo de forma gradual, aunque con diferencias de una entidad a otra. Los grandes bancos europeos tienen un porcentaje de actividad internacional cercana al 50% del total. La actividad transfronteriza media de estas entidades dentro de Europa se ha incrementado desde el año 2000 y se ha mantenido tras la crisis, en detrimento de la actividad transfronteriza en el resto del mundo, que se ha reducido a lo largo de todo el periodo.

Se producen no obstante diferencias de un banco a otro, incluso desapariciones de bancos globales que estarían en esta tabla por tener fuerte presencia internacional. Esto último es el caso de Fortis, con un elevado porcentaje de actividad en otros países de la zona euro. Como consecuencia de la crisis, la parte belga del banco fue vendida a BNP Paribas, lo que incrementó la cuota de negocio internacional en Europa de BNP Paribas del 30 al 34%. La parte holandesa fue comprada por ABN AMRO, computando por tanto como negocio nacional, y elevando el porcentaje de negocio local del 32 al 80%.

Observamos en el cuadro anterior como hay muchas entidades que desde el inicio de la Unión Monetaria habían aumentado el peso de actividad en la zona euro, en detrimento del resto de mundo o de la actividad nacional, al menos hasta el comienzo de la crisis. Pero también tras la crisis vemos como las entidades en general siguen aumentando el peso de su actividad en el resto de la zona euro, como estrategia de crecimiento o también gracias a procesos de resolución y venta de entidades en quiebra, como el caso mencionado de BNP Paribas, o Banco Santander sube del 10 al 35% gracias fundamentalmente a la adquisición de entidades en quiebra como Alliance & Leicester y Bradford & Bingley en Reino Unido. Como contrapartida a estas ventas, hay entidades como Dexia que pierden presencia internacional en el resto de la UE, desde un 48 al 15%, tras tener que deshacerse de parte de su negocio extranjero.

En conclusión, la mayoría de los bancos globales ha mantenido su nivel de actividad internacional después de la crisis. Hemos visto antes como se produce una caída brusca en las fusiones y adquisiciones transfronterizas dentro de la Unión Monetaria, pero no

revierten las mismas, se mantiene el nivel alcanzado de actividad internacional: los grupos internacionales consolidados se mantienen unidos, salvo los que hubieran sido reestructurados (obligados a reducir bruscamente su actividad internacional).

Algunas entidades incluso han aumentado su proporción de negocio internacional, bien mediante la apertura de filiales y sucursales, o en algunos casos mediante la absorción de entidades competidoras extranjeras en dificultades.

Esto complementa la conclusión anterior de que en muchos países (salvo aquellos afectados por reestructuraciones y nacionalizaciones bancarias) se ha mantenido en términos generales el nivel de penetración exterior. Las grandes entidades han seguido reforzando su actividad intraeuropea, pese a la crisis, y que la reducción de la presencia internacional en otros países de la UE se ha debido más a rescates, nacionalizaciones y ventas forzosas de unidades de negocio internacionales de entidades en quiebra, o incluso la desaparición de entidades con un alto porcentaje de activos en otros países de la UE antes de la crisis (Fortis, un 38% o Dresdner, 25%), más que a un cambio de estrategia internacional en las entidades de la Unión.

De hecho, aunque las entidades de la UE estén en un proceso de desapalancamiento, los datos parecen indicar que la reducción de activos se está produciendo por igual en su actividad internacional y nacional.

CAPÍTULO 12.

CONTRIBUCIÓN DE LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA A LA INTEGRACIÓN BANCARIA PLENA.

Nos preguntamos ahora en qué medida puede contribuir la Unión Bancaria Europea a lograr esa integración bancaria plena y duradera, que es deseable, a la formación de una banca paneuropea. Para ello vamos a tratar de inferir los posibles efectos que puede tener sobre la configuración estructural de la banca en Europa y sobre su grado de internacionalización.

La configuración estructural de la banca de la zona euro muestra una gran diversidad entre países, en sus múltiples características como el tamaño de las entidades, los modelos de negocio, el peso del sector bancario en el PIB, el ratio de concentración, la densidad de oficinas, eficiencia, forma jurídica, estructura de activos y pasivos, composición del capital, y en lo que nos afecta, en cuanto a la penetración exterior de la banca extranjera en el sector bancario nacional.

La Unión Bancaria pretende ser una unión de entidades y sistemas bancarios diversos, de forma que sean tratados por igual como bancos europeos y no de un país concreto. Pero ni pretende ni debe pretender la uniformidad del sistema bancario. Habrá unión pero no uniformidad.

Es mas, en ningún caso debe la Unión Bancaria pretender reducir esa diversidad, sino que debe intentar preservarla por el valor positivo que aporta, como manifiesta la propia exposición de motivos del Reglamento del MUS.

En primer lugar, la supervisión bancaria única, en manos de una institución grande, fuerte, creíble, con medios suficientes, los profesionales más cualificados, las técnicas más avanzadas y una visión transversal, sobre unos sectores bancarios ya reestructurados y saneados, que han pasado un ejercicio exhaustivo de valoración de activos, restaurará previsiblemente la confianza en la banca de la zona euro.

Esta mayor confianza en la veracidad de los estados contables, facilitará el proceso de concentración en el sector bancario a través de fusiones y adquisiciones, como forma de elevar sus niveles de rentabilidad, eficiencia y competitividad en un mercado más

grande y demandante, resolviendo a la vez el exceso de capacidad en el conjunto del sector. A la vez, la Unión Bancaria permitirá un mayor conocimiento de las entidades extranjeras y una mayor confianza en las mismas, por parte de los clientes nacionales, demandantes de crédito o depositantes.

El hecho de que ya no puedan ponerse obstáculos legales a las fusiones transnacionales, sino que la autoridad que lo autoriza sea paneuropea, facilitará el proceso de concentración. Más aún, puede que los procesos de concentración vengan incluso promovidos por las propias autoridades únicas de supervisión y resolución únicas, como vía de resolución de entidades que pudieran entrar en dificultades en el futuro, en las que la venta de las mismas o partes del negocio a otras entidades más sanas y fuertes no estará limitada a las fronteras nacionales para elegir comprador.

Y también estarán apoyadas por la autoridad supervisora paneuropea como vía de mejora de la eficiencia, rentabilidad, búsqueda de sinergias, mejora de prácticas, y por el objetivo de conseguir una plena integración financiera como vía para conseguir una integración económica y fortalecer el mercado único, a que hacen referencia todos los discursos oficiales.

Esa mayor confianza en el sector bancario hará que fluya el crédito interbancario transfronterizo y por lo tanto la integración financiera vía flujos de inversiones que se trasladan luego a los agentes locales y consiguen una convergencia de precios, como los observados antes de la crisis, si bien con unas políticas mas prudentes y una valoración de riesgos más precisa, después de las enseñanzas de la crisis.

La Unión Bancaria tendrá otros múltiples efectos directos sobre las entidades bancarias, sobre su coste de financiación, nivel de concentración, modelo de negocio, tamaño, deslocalización, competencia, generación de resultados, nivel de solvencia, cierre de actividades, forma jurídica, emisión de pasivos, etc., y estos a su vez tendrán impacto en el nivel de internacionalización de las entidades.

No obstante, los efectos que la Unión Bancaria Europea va a tener sobre la configuración estructural del sector bancario, así como sobre la internacionalización e integración transfronteriza de las entidades, van a estar condicionados por el entorno cambiante en el que se mueve el negocio bancario, la situación de los mercados tras la

crisis financiera y los cambios regulatorios. El sector bancario en la zona euro se enfrenta, de hecho, en el inicio de la Unión Bancaria, a enormes desafíos.

Por un lado, el cambio tecnológico plantea una serie de retos, como la desaparición de muchas industrias y servicios por la competencia internet o por el hundimiento en los costes marginales de producción que ponen en riesgo las propias bases del capitalismo porque si el precio es igual a coste marginal, y es igual a cero, es difícil poner un precio en un mercado competitivo que permita cubrir los costes fijos (Rifkin (2014)). En el caso concreto de las entidades bancarias, plantea la necesidad de rediseñar las nuevas formas de relación con los clientes.

El nuevo entorno permite una mayor comparabilidad de los precios de sus productos y servicios y una mayor transparencia en los servicios, y a la vez los clientes están menos cautivos de las entidades, traslado de fondos inmediato, banca on line, etc., y existe un mayor riesgo reputacional por la inmediata trascendencia mediática de las malas prácticas. Las entidades están mas obligadas ahora a recuperar y mantener la confianza de los clientes. Pero a la vez, este factor contribuye a incrementar la integración bancaria porque, en primer lugar, permite esa mayor comparabilidad de precios, en segundo lugar, reduce la necesidad de fijar un establecimiento físico cerca del cliente como forma de penetración en el mercado y, en tercer lugar, permite un estudio mas preciso de la calidad crediticia y necesidades de los clientes de mercados distantes por medio del tratamiento masivo de datos de consumo, pagos y de los modelos econométricos de las entidades de gestión de riesgos (Big data³⁶³).

En segundo lugar, el entorno de bajos tipos de interés excepcionalmente bajos de la política monetaria (que se espera a largo plazo por la situación de baja inflación) daña el margen financiero, porque todos los activos que se concedieron a tipos de interés variable no pueden repreciarse y acaban siendo inferiores a costes de financiación. Si a ello se une la limitación en el cobro de comisiones, la rentabilidad de las entidades acaba por no estar asegurada.

Finalmente, la situación económica. En un contexto económico de economías maduras, algunas en recesión y con riesgo de deflación, la demanda de financiación para

³⁶³ Garcia Montalvo, J. (2014): “El impacto del Big Data en los servicios financieros”. Papeles de Economía Española, “Nuevos negocios bancarios”. Número extraordinario. Septiembre.

inversión en proyectos rentables y para consumo está estancada. Además, el proceso de desintermediación bancaria, por las medidas que se están tomando para reducir la dependencia bancaria vía mercados de capital (como los mercados alternativos de renta fija), o de sistemas como el crowdfunding, o por el surgimiento de nuevos oferentes de crédito como los fondos de inversión o entidades no bancarias, dificulta enormemente a las entidades el crecimiento del balance y la rentabilidad. En un momento además de pleno desapalancamiento de las entidades y reducción del tamaño de la red de oficinas, ventas de negocio, y mayores y más costosos requerimientos de capital y liquidez, el sector bancario está reduciendo su peso total en conjunto de la economía.

Tendrá, sin duda, impacto sobre lo que ocurra en la integración del sector bancario europeo lo que ocurra a la vez en otros sectores financieros alternativos.

Los cambios regulatorios de Basilea III, que exigen mayor nivel de capital y liquidez, reducen los beneficios que la banca obtenía por apalancamiento y transformación de los plazos del ahorro a la inversión, y dificultan y encarecen el precio de sus fuentes de financiación para un mismo nivel de riesgo en el activo.

Parafraseando al gobernador del Banco de España, en la presentación de resultados de la evaluación global de entidades³⁶⁴, el correcto funcionamiento de la Unión Bancaria y los resultados positivos de la evaluación global son condición necesaria pero no suficiente para que haya integración financiera o que se restaure el flujo del crédito o el funcionamiento normal de la política monetaria. La integración bancaria, sobre todo la de banca minorista, requiere que exista demanda de crédito solvente, que la banca genere resultados, que se supere la situación de estancamiento económico, que haya consumo e inversión, y esto plantea enormes incertidumbre en el momento de finalizar esta tesis, principios de 2015.

Los nuevos requerimientos de liquidez pueden producir una contracción todavía mayor el mercado de interbancario de depósitos; un aumento del diferencial de demanda-oferta en los repos; una segmentación en la demanda de activos para cumplir los ratios de liquidez (mayor demanda de deuda pública y covered bonds, y menor demanda de bonos bancarios de corto plazo); y una mayor demanda de financiación al BCE en plazo mayor a un mes.

³⁶⁴ Luis Maria Linde, 26 octubre 2014. Conferencia de prensa en el Banco de España.

Por otro lado, la nueva protección de los usuarios bancarios mucho más exigente (MIFID II) obliga a las entidades a ser mucho más escrupulosas en la colocación de productos de pasivo a sus clientes con algún grado de riesgo, tales como los híbridos, e incurrir en un elevado riesgo reputacional y legal. No solo en la comercialización sino ya desde el diseño de los productos, las entidades deben ser muy cautelosas en la medición de la rentabilidad que ofrecen y su ajuste al riesgo que asume el cliente. Es lo que se denomina en el ámbito internacional “gobernanza del producto” (Uría (2014)).

Esto último es además especialmente peligroso en un momento de bajos tipos de interés, donde los inversores, tanto mayoristas como minoristas, buscan cualquier producto que les ofrezca mayor rentabilidad que el depósito tradicional.

El distinto tratamiento de los pasivos en el régimen de rescate interno de la BRRD puede forzar cambios en la estructura de financiación de las entidades, por la mayor demanda de pasivos garantizados o excluidos de la asunción de pérdidas o el mayor coste que debe soportar para la emisión de pasivos susceptibles de asumirlas.

En la nueva BRRD además, las autoridades nacionales de resolución pueden obligar a las entidades a tener un nivel mínimo de fondos propios y de pasivos diversificados, para procurar suficiente capacidad de absorción de pérdidas.

Además el obligar a tener mayor requerimientos de capital (por la CRD IV) y mayor capital propio en caso de resolución ($2 \times \text{capital}$) antes de que entre capital público, junto con la posibilidad de que tengan que asumir pérdidas los acreedores senior por el nuevo marco de resolución, harán más difícil financiarse, más difícil emitir deuda senior e híbridos y soportar un mayor coste del pasivo, que daña la generación de resultados, la solvencia y puede reducir el volumen de financiación disponible para la economía real.

Se pone de manifiesto la tremenda prociclicidad del sistema regulatorio. En tiempos de menor crecimiento económico se endurecen los requerimientos de capital en general, pero particularmente los requerimientos de capital derivados de modelos internos se disparan, se endurecen los criterios de reclasificación contable a dudoso con lo que más créditos dejan de devengar intereses y aumentan las necesidades de provisiones. Se obliga a las entidades captar capital en el mercado, soportando para ello un elevado coste de financiación, y además el coste de emisión de los pasivos se encarece ante la

menor rentabilidad, las bajadas de rating y los temores de los acreedores de tener que asumir pérdidas. Las mayores pérdidas reducen la solvencia y la capacidad de conceder créditos. Al no fluir el crédito a la economía se cierran mas empresas, menor consumo, mas impagos de préstamos, se reactiva en un bucle perverso para las propias entidades.

Sin duda la evolución de la integración financiera o bancaria dentro de la zona euro va a depender en primer lugar de la integración económica, y para ello es preciso el éxito, que todavía está por ver, de las medidas en marcha para reactivar la economía de la zona, tanto las de política monetaria como las reformas estructurales, para hacer desaparecer las incertidumbres que se ciernen sobre la situación fiscal y macroeconómica de algunos países y que arrastran a sus bancos.

Además una verdadera integración financiera y bancaria precisa de una integración económica real, una mayor convergencia económica, empresas más internacionales, con flujos de actividad para los que precisen entidades internacionales, e incluso movilidad de personas de uno a otro país cambiando de entidad de crédito de referencia o manteniendo la suya en el país de destino. Y, en última instancia, un cambio de mentalidad, un cambio cultural, una mayor conciencia de Europa como un todo, como una unidad. Y esto puede requerir avances en la Unión Fiscal y Política.

Por eso, la Unión Bancaria no es un proceso aislado, sino que está estrechamente interconectado con las otras uniones, y todos ellos son pilares que se pueden necesitar mutuamente para sostener la Unión Europea.

El inicio de la Unión Bancaria se produce en los últimos meses de 2014, cuando estamos en el borde de una tercera recesión económica en toda la zona euro, con elevado riesgo de deflación, han vuelto a surgir los temores de 2012 de ruptura del euro, con la salida de Grecia, que después de haber recibido dos rescates, reconoce que no puede devolver las ayudas recibidas.

Además, sigue sin fluir el crédito de forma normal a la economía, no se ha restaurado la confianza en la banca³⁶⁵, el nivel de endeudamiento público sigue creciendo a niveles insostenibles y las exigencias de los rescates desde Europa obligan a mayores medidas de austeridad y decrecimiento económico. Las medidas adoptadas en la UEM desde el

³⁶⁵ Todavía se agrava más con la salida a la luz, fruto de investigaciones judiciales, de escándalos de mala gestión o apropiación indebida de los directivos de muchas entidades rescatadas con dinero público.

principio de la crisis parecen no haber sido suficientes. La Unión Bancaria, concretamente el MUS, se acaba de poner en marcha. Veremos si puede contribuir a cambiar la situación.

Todo lo anterior, la mayor penalización de las operaciones de mayor riesgo, cartera de negociación, derivados, titulizaciones, etc. en términos de capital, y la nueva regulación emanada de las propuestas de Liikanen para la reforma de la estructura de negocio del sector bancario, que pretenden separar la banca de inversión de la banca tradicional, pueden acabar suponiendo un vuelta a la banca tradicional o “banca aburrida” (García Montalvo (2014)).

Ayadi et al (2012), por otro lado, demuestran que este modelo de banca ha sido el que ha presentado un mejor comportamiento, en términos de mejores ratios de rentabilidad sobre activos, mayor distancia al default, menor dependencia de la financiación mayorista, mayor porcentaje de APR sobre activos y mayor proporción de capital de alta calidad, y menor riesgo sistémico, frente a la banca de inversión o la banca mayorista, durante la crisis.

Dentro de aquella, el modelo puede variar entre distintas especializaciones: banca universal (la que ofrece al cliente una diversidad de productos y cuenta con mayor diversificación de riesgos) vs banca especializada en un sector de actividad. Banca internacional o con diversificación geográfica (que en principio reduce el riesgo si los ciclos económicos no están acompasados en las zonas de actividad del banco, aunque las interconexiones elevan el riesgo sistémico) vs banca local o con concentración geográfica (que no están expuestos a las crisis internacionales pero por el contrario están muy condicionados por la situación económica de su área de influencia y a la vez impone limitaciones al crecimiento de la economía y no contribuye a la distribución del riesgo).

Las entidades de la zona euro tienen actualmente un problema importante de rentabilidad, pese a cumplir los requerimientos de capital y liquidez. La rentabilidad media está en torno al 4% (pese a contar con el carry trade favorecido por el BCE, que no puede considerarse un resultado recurrente porque no está garantizado que se mantenga en el futuro; y con una economía en recesión que puede hacer reflotar todavía mas activos dañados y mayor gasto por provisiones), Está muy por debajo de otras

zonas como EEUU, pese a la reducción de capacidad y mejora de la eficiencia que se ha llevado a cabo. Este nivel de rentabilidad es insuficiente para generar reservas y capital de forma orgánica y para conceder crédito a la economía a un ritmo suficiente para generar crecimiento económico.

A ese problema de falta de rentabilidad estructural, se une la mayor presión competitiva que introduce la Unión Bancaria, por el propio hecho de tener mas entidades luchando en igualdad de condiciones en cada uno de los mercados, y la facilidad de realizar fusiones transfronterizas por la supresión del sesgo nacional que en el pasado puede haber impedido fusiones. Esos tres factores conjuntamente producirán un nuevo proceso de concentración de entidades, no tanto por la búsqueda de las subvenciones implícitas del “Too Big to Fail”, como ocurría en el pasado, que tras la BRRD queda muy limitado, sino por la ganancia de eficiencia y rentabilidad que genera (Carbó, S. y Rodriguez, F. (2014)).

El hecho de que las entidades sean paneuropeas junto con una supervisión única, fomentará un trasvase de pasivos (ej. depósitos) de un país a otro. Así, la banca localizada en países que ahora son ricos en depósitos (depósitos cautivos de la banca local, a muy bajo costo) puede que tenga que pagar más remuneración por esos depósitos para competir con otros bancos europeos de lo que paga actualmente, y ese mayor coste repercutirá en el coste de financiación de los deudores locales. Aunque también estos podrán optar a un mayor abanico de financiadores, y esa también mayor competencia por el cliente mantendrá los costes bajos para el cliente, pero una mayor presión sobre los márgenes de la banca y su solvencia a largo plazo.

Si el objetivo de la Unión Bancaria es promover la integración financiera en cuanto a convergencia de precios y mejorar las condiciones de acceso a servicios bancarios en toda la Unión Monetaria, esto provocará una mayor presión competitiva en las entidades para buscar fuentes de financiación menos costosas y todavía mayores ratios de eficiencia.

El proceso de integración tiene efectos sobre la economía que vuelve a retroalimentar al sector bancario. Cuando los mercados financieros están mas integrados, como ocurre en Estados Unidos, el impacto de shocks macroeconómicos adversos sobre los sectores bancarios de la región afectada son menores, ya que las entidades transregionales

absorben parte del shock compensándolo con beneficios de otras zonas geográficas, lo que a su vez favorece que los ciclos económicos sean más homogéneos a largo plazo en toda la Unión Bancaria³⁶⁶. Y, de igual forma, la quiebras bancarias de un territorio concreto tienen menor impacto negativo en la situación macroeconómica del mismo, ya que la restricción del crédito se ve amortiguada por la acción de entidades financieras de otros territorios no afectadas por esas quiebras, que pueden transferir excedentes de liquidez o de capital a sus establecimientos en aquellos países. Asimismo, como contrapartida, se incrementa la sensibilidad del crédito local a los shocks externos de oferta de crédito. Las uniones bancarias reducen las fricciones en los mercados de financiación y hacen más homogéneos también los ciclos de crédito.

Por otro lado, existirá un mayor riesgo de contagio porque todos los bancos de la UE van a ser considerados iguales, todos bajo el mismo paraguas, sin diferenciar ya a los centrales y periféricos como ahora. Puede provocar que incluso los países centrales pierdan inversores por daño de imagen de los periféricos, huida de toda la UE con una sola crisis bancaria futura. Por eso también es importante que la integración bancaria se produzca mediante el establecimiento de filiales con autonomía, que se han demostrado más estables frente a shocks externos.

Pero una vez que se produce esto, pierde sentido la internacionalización como medio de diversificar riesgos (como si sigue ocurriendo en el caso de la expansión de la banca europea, por ejemplo la española, en América Latina).

Si, además la nueva regulación de solvencia y liquidez y de resolución de entidades termina por encarecer la financiación de las entidades, y por tanto, por encarecer la concesión de crédito a la economía real, dañará al crecimiento y la recuperación económica, que acaba a su vez repercutiendo en la situación financiera y de solvencia de las entidades.

Hemos visto que para que exista una integración bancaria plena, una internacionalización total de las entidades, y la consideración del conjunto como un único sistema bancario europeo, que a la vez sea mas estable frene a shocks adversos,

³⁶⁶ (Michalski y Ors, 2012)

debe producirse la integración bancaria minorista³⁶⁷. Es este tipo de banca transnacional la que debe fomentar la Unión Bancaria Europea.

El desarrollo de la banca minorista transnacional está condicionado por factores estructurales como la distancia geográfica, asimetrías de la información respecto de los clientes, diferencias culturales (por ejemplo la preferencia por los depósitos, fondos de inversión, propensión a adquirir vivienda en propiedad o la movilidad laboral), barreras lingüísticas, diferencias en las preferencias de los consumidores sobre los diferentes productos bancarios, diferencias legales (distinta regulación mercantil o de insolvencia, y tribunales y registros de la propiedad nacionales o dificultades para hacer uso del colateral de forma transfronteriza); por la necesidad de una relación estrecha y cercana entre entidad y cliente y el distinto nivel tecnológico de los clientes para hacer uso de la banca a distancia; por factores económicos: distinta configuración de los sectores productivos y demandas de productos de financiación diferentes, y por fragmentación supervisora.

Los desarrollos de la banca transfronteriza también dependen de desarrollos en otros mercados y sectores, como el avance tecnológico o la innovación financiera, o el desarrollo de las infraestructuras necesarias como por ejemplo el sistema de pagos minoristas europeo.

La Unión Bancaria también puede cambiar la forma jurídica de las entidades, como ha ocurrido en España tras la crisis, desapareciendo entidades mutualistas o con ausencia de capital privado, en pro de bancos, sociedades anónimas cotizadas que tengan acceso a la captación de capital en el mercado, para cumplir con los mayores requerimientos de solvencia y con ello reforzar la disciplina de mercado. Eso facilita a la vez el proceso de fusiones y absorciones de entidades.

El proceso de consolidación que puede impulsar la Unión Bancaria puede hacer desaparecer entidades pequeñas y con ello saldrían perjudicadas pequeñas y medianas empresas que perderían posiblemente capacidad de negociación frente a las entidades de

³⁶⁷ Mersch, Y. (miembro del Comité Ejecutivo del BCE): “The single market and banking union”. European Forum Alpbach 2013. 29 de agosto de 2013. Cœuré, B.(miembro del Comité Ejecutivo del BCE): “The way back to financial integration”. Discurso en la conferencia internacional “Financial integration and fragmentation: Drivers and policy responses”. Banco de España. Madrid, 12 de marzo de 2013.

crédito a la hora de obtener financiación. Y además, el que el mercado tienda a una estructura oligopolística permite no trasladar el traslado de la bajada de los tipos de interés a los clientes y restringir la oferta de crédito, alejándonos de la integración deseada.

Sin embargo, si la integración supone una mayor penetración de banca extranjera, la mayor competencia por captar clientes puede favorecer a estos en los precios de la financiación.

Además, el supervisor tiene que ser muy cauteloso con los efectos que su acción puede tener sobre la diversidad actual del sector bancario. En la propia exposición de motivos del Reglamento MUS se establece que la enorme diversidad de entidades bancarias es un valor positivo que hay que preservar.

De cualquier forma, a la mayor integración financiera en general contribuirán las otras reformas en marcha, como las reformas fiscales de límites al déficit, para evitar nuevos aumentos de deuda pública vuelvan a poner en duda la sostenibilidad de los Estados, se alimente de nuevo el riesgo soberano y ello sea fuente de fragmentación; y a esto también contribuye otro de los pilares de la Unión Bancaria: el nuevo mecanismo de resolución de entidades, que evita (a priori) que se produzcan nuevos aumentos de la deuda pública por necesidad de rescate de entidades de crédito.

La integración bancaria minorista vendrá de mano de los grandes grupos bancarios, que tienen capacidad económica y de gestión para establecer nuevos centros de operaciones en otros países de la zona o realizar absorciones de entidades allí preexistentes. Las entidades más grandes son las que tienen mas posibilidad de internacionalizar su actividad y establecerse en otros países del entorno.

Sin duda, seguirán existiendo factores que presionarán a las entidades a aumentar las fusiones y adquisiciones transnacionales hacia otros países de la zona euro. El alto grado de concentración doméstica en el país de origen, las mayores presiones competitivas a nivel europeo y mundial, los incentivos económicos (búsqueda de sinergias, economías de escala y de alcance) y regulatorios por la mayor diversificación geográfica de riesgos, el interés en crecer para aumentar la relevancia y como estrategia

de defensa frente a absorciones por terceros, la mayor transparencia y comparabilidad de la información financiera y los avances tecnológicos.

Pero muchas de las entidades grandes de la zona, con un enorme volumen de activos y potente actividad internacional, no están establecidas, o no exclusivamente, en mercado de la zona euro, más bien al contrario, pueden haber llevado a cabo grandes procesos de expansión internacional en mercados distantes como América Latina, Estados Unidos o Europa del Este, como en el caso de las dos grandes entidades españolas (BBVA y Banco Santander). Y, por otro lado, que esas grandes entidades pueden no llevar a cabo una actividad bancaria tradicional de banca comercial que al exportar al exterior aumentaría el grado de integración bancaria minorista deseado, sino una actividad fundamentalmente de banca de inversión, como es el caso del Deutsche Bank alemán.

Ya hemos visto como pese a la crisis, las grandes entidades en general han dado muestras de querer seguir creciendo y ampliando su presencia internacional en otros países de la UE, y de hecho han aprovechado los procesos de reestructuración y venta de entidades en otros países para hacer compras de entidades y aumentar su presencia allí. Dado el bajo nivel que todavía persiste de integración y la reducción del exceso de capacidad que se ha producido tras la crisis, el margen de crecimiento y las posibilidades de nuevas inversiones son grandes, a lo que se une el impulso que va a recibir por parte de las autoridades.

Además, no solo de las entidades establecidas en países de la Unión Monetaria, sino también de aquellas que provengan de otros países de la UE, no euro si, con el paso del tiempo también se adhieren al MUS (aunque la mayoría de las entidades internacionales de países no euro proceden de UK, que ha manifestado su oposición firme a integrarse en el MUS, sin embargo sus grandes bancos, como Barclays o HSBC seguirán introduciendo filiales y sucursales en la zona euro que también contribuyen a la integración bancaria en los países de destino).

Sin embargo, no todas las entidades globales (analizadas arriba) tienen un modelo de negocio de banca universal o minorista, que sería la que se beneficiaría de esa integración. Más bien al contrario, los grandes bancos como Deutsche Bank, DZ Bank, Credit Agricole o Societe Generale, tienen menos de un 30% de su balance destinado a préstamos a clientes, mientras que la tenencia de valores representa un porcentaje

mayoritario de su balance. De igual forma, también es inferior al 30% el peso de los depósitos minoristas en el pasivo, siendo su principal fuente de financiación la emisión de bonos en mercados mayoristas.

Por ello, una fusión transnacional o una internacionalización vía filiales o sucursales de entidades con ese modelo de negocio no conduce necesariamente a una mayor integración de la banca minorista a nivel euro. En cambio, entidades globales como BBVA, Banco Santander, Unicredit o ING, practican un modelo de banca universal, donde el 60% de su activo está constituido por préstamos a clientes, y más de un 50% de su pasivo por depósitos de clientes. La fusión e internacionalización de estas entidades en el ámbito de la zona euro, si contribuye a la integración bancaria minorista.

Y, de cualquier forma, las filiales de una entidad establecidas en otro país miembro concederán los créditos de acuerdo con las características de los acreditados locales, es decir, la existencia de banca transfronteriza no tiene por qué traducirse en una convergencia en los tipos de interés entre países (mas allá de la presión competitiva que introduce en el país de destino), sino que se ajustará a las condiciones de mercado, a la prima de riesgo de crédito de los clientes locales, que seguirá siendo diferente mientras sigan existiendo incertidumbres económicas en algunos países o se encuentren en distintas fases del ciclo económico.

También entre las entidades medianas, que tienen un ámbito de actuación local, se producirán fusiones a corto y medio plazo, con el objetivo de aumentar la eficiencia y rentabilidad, reforzar su solvencia vía captación de capital y de protegerse a su vez de la penetración exterior. Estas fusiones serán fundamentalmente domésticas, dentro de las fronteras nacionales, puesto que tienen más difícil solventar las barreras lingüísticas, culturales y legales, por lo que no tendrán repercusión por ahora en la internacionalización bancaria en la zona euro.

Pero el proceso también estará condicionado por el nivel de concentración bancaria en el país de destino, que copen el mercado local y no permitan la entrada de nuevos competidores, y por el nivel de bancarización, si el mercado ya está saturado. Es el caso de España, Austria, Italia, Chipre o Portugal, donde el sistema está muy sobredimensionado, con menos de 2.000 personas por oficina bancaria, mientras que

Irlanda, Eslovaquia y Finlandia hay más de 4.000, y en Holanda o Estonia hay mas de 7.000³⁶⁸.

La decisión última de internacionalizarse, de acometer la inversión y asumir la responsabilidad por las consecuencias, es exclusivamente de la entidad. Las autoridades públicas tienen una capacidad muy limitada, aunque importante, en la reducción de los obstáculos para la penetración bancaria, que hasta ahora pueden haber existido, y en promover un marco legal, regulatorio, supervisor y fiscal para la actividad transfronteriza que iguale el terreno de juego competitivo y no produzca diferencias en el trato entre entidades nacionales o extranjeras en toda la Unión Monetaria. A esto sin duda está llamado a contribuir la Unión Bancaria Europea.

³⁶⁸ ECB, Banking Structures Report 2014.

CONCLUSIONES FINALES.

En 2012, cinco años después del estallido de la crisis financiera internacional, mientras otras economías ya habían salido de la crisis, los países de la Unión Monetaria Europea se encuentran todavía inmersos en una profunda crisis económica. Se observa, además, que el proceso de integración financiera alcanzado en la zona antes del estallido de la crisis está revirtiéndose, se está produciendo una fragmentación financiera. Esto impide la correcta transmisión de la política monetaria única.

El sistema bancario está en el corazón del problema. Los elevados costes del rescate público de entidades en dificultades provocan una crisis de deuda soberana en determinados países periféricos. Estos se unen a los desequilibrios macroeconómicos que se habían estado generando en los años previos al estallido de la crisis. Las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas arrastran a la valoración de los bancos situados en esos países, que a su vez retroalimenta la delicada situación económica. Se había desatado un círculo vicioso entre riesgo soberano y bancario. Los mercados comienzan a temer que algún país tenga que abandonar la UEM. Se han puesto de manifiesto las deficiencias de la arquitectura institucional de la Unión Económica y Monetaria de Europa. Se ha puesto en duda la sostenibilidad del proyecto.

Las autoridades de la UE se ven obligadas a reaccionar. A mediados de junio de 2012, en mitad de las turbulencias del mercado, con las primas de riesgo soberano disparadas en los países periféricos y en mitad de un clima de desconfianza general sobre el sector bancario en Europa, lanzan una propuesta: el establecimiento de una Unión Bancaria en el seno de la UEM.

El libre movimiento de capitales en el seno de la Unión, fomentado por la creación de una moneda única y la desaparición del riesgo de tipo de cambio, junto con el mantenimiento de la supervisión y resolución de entidades en manos nacionales se ha demostrado inconsistente. Las entidades de crédito resultaron ser “europeas en vida pero nacionales en muerte”.

La Unión Bancaria supone, de hecho, la transferencia de la responsabilidad de la supervisión, gestión de crisis y resolución de entidades desde las autoridades nacionales a las autoridades europeas.

Además el sector bancario es la fuente fundamental de financiación de la economía en la zona euro, con una importancia muy superior a otros mercados de capitales, y esto hace que la desconfianza que se cierne sobre el impida que fluyan los préstamos interbancarias y con ello se restaure el flujo normal de crédito a la economía. Y es el sistema bancario es el canal de transmisión de la política monetaria, por lo que su fragmentación e incorrecto funcionamiento obstaculiza la efectividad de las medidas de política monetaria e impide que sus impulsos se trasladen de forma uniforme en todos los países.

La Unión Bancaria Europea estará compuesta por un mecanismo único de supervisión centralizado en manos del BCE, un sistema común de garantía de depósitos, un mecanismo único de resolución de entidades en crisis y una normativa bancaria única.

El sistema bancario es el proyecto de integración europea más ambicioso desde la introducción del euro como moneda única. Pero no surge exento de polémica.

En esta tesis hemos dado una visión amplia de la Unión Bancaria, su formación, sus componentes, objetivos, los fundamentos teóricos que justifican su existencia, y las críticas y debilidades que se plantean.

En este trabajo hemos visto cómo se fragua la Unión Bancaria, cómo surge la necesidad de crearla, cómo se van sucediendo los debates en torno a su composición, autoridades y régimen de funcionamiento, las críticas que surgen y cómo se va avanzando en su desarrollo hasta aprobar todos sus componentes.

Hemos visto cómo la Unión Bancaria puede contribuir a alcanzar los objetivos que se persiguen con su constitución: romper el círculo vicioso entre riesgo soberano y bancario, restaurar la confianza en el sector bancario, acabar con la fragmentación financiera y restablecer el correcto funcionamiento de la política monetaria, y contribuir a preservar la estabilidad financiera en la UEM.

Sin embargo, aún siendo un elemento necesario para la consecución de esos objetivos en el seno de una unión monetaria, no es suficiente. En primer lugar, porque no es sustitutiva de una unión fiscal o económica, que puede resultar necesaria en último término para alcanzarlos. En segundo lugar, porque muestra debilidades e inconsistencias en su constitución que pueden impedir un funcionamiento correcto.

Por ejemplo, en cuanto al marco regulatorio único, hemos visto puede existir un diferente tratamiento regulatorio entre las entidades, incluso las que están bajo supervisión directa del BCE, porque pese a la existencia de un código normativo único existen amplias discrecionalidades nacionales, o la existencia de distintas normativas contables, mercantiles o fiscales.

En lo que respecta a la supervisión única, hemos visto que convergerán prácticas supervisoras mediante el establecimiento de un manual único de supervisión para todas las entidades, tanto significativas como no, pero una cultura de supervisión común tardará años en emerger entre autoridades supervisoras con prácticas tan diversas. Se enfrenta además a problemas prácticos, como la existencia de una ingente cantidad de información en los idiomas nacionales, o la insuficiencia de medios a corto plazo.

En lo referente a la resolución, el nuevo marco regulatorio para la resolución de entidades parte de ciertas dudas acerca de la suficiencia de fondos para hacer frente a los costes, el perjuicio a los acreedores, el margen de discrecionalidad nacional o la complejidad en la toma de decisiones.

Y en cuanto a los fondos de garantía de depósitos, no se ha conseguido unificar los fondos a nivel europeo, de forma que se mantiene la diversidad de sistemas y la dependencia en última instancia de las finanzas nacionales, o el diferente uso de los fondos de garantía de depósitos para atender a la resolución de entidades en un país u otro.

Hemos visto, en una comparación con la unión bancaria que existe en EEUU, que la Unión Bancaria Europea carecerá de elementos que si tiene aquella, como el respaldo estatal ilimitado al fondo de garantía de depósitos y al fondo de resolución de entidades,

o la adopción rápida de acuerdos en la resolución, que pueden echarse en falta en el futuro y demostrarse imprescindibles para su buen funcionamiento.

Sin embargo, el hecho de que no sea suficiente, por sí sola, para alcanzar todos esos objetivos no significa que no sea necesaria. Lo es, sobre todo para restaurar el correcto funcionamiento de la banca en la zona euro y restablecer la integración financiera, y bancaria en particular. Centramos nuestro estudio en la contribución de la Unión Bancaria para fomentar la integración bancaria en Europa.

Hemos realizado un análisis de diversos indicadores de precio y cantidad de múltiples mercados y productos bancarios, así como de estructura, de internacionalización y fusiones y adquisiciones, para estudiar la evolución del proceso de integración bancaria desde el lanzamiento del euro como moneda única hasta el estallido de la crisis en 2007, y medir también la fragmentación financiera que se produce después.

A partir de las observaciones de datos, realizamos una serie de reflexiones y extraemos varias conclusiones:

-que pese al enorme flujo de inversiones transfronterizas en el mercado interbancario y de bonos, y de la fuerte convergencia de los tipos de interés en todos los mercados y productos a lo largo de la zona euro, resultó ser una integración incompleta e inestable, centrada fundamentalmente en el mercado mayorista, que se desmoronó al estallar la crisis financiera internacional,

-que el proceso de integración fue muy reducido en los mercados minoristas bancarios de préstamos y depósitos. Los depósitos y préstamos seguían estando fundamentalmente concentradas en sus economías nacionales, con un nivel de penetración e internacionalización muy bajo, y no existía un gran número de entidades financieras transfronterizas, que se debía, en parte, al propio veto de las autoridades a autorizar procesos de fusiones internacionales que podían suponer perder el control de parte de su sistema bancario si era absorbido por un grupo extranjero, aunque por otro lado el grado de penetración exterior y de internacionalización se ha mantenido estable frente a la crisis,

-que el grado de integración bancaria fue muy similar a otros mercados financieros comparables (como en el caso de los soberanos y corporativos) pero el grado de fragmentación en el sector bancario ha sido mucho mayor y más perseverante que el de otros mercados financieros, y precisa, por tanto, medidas concretas destinadas al sector bancario.

-que, además, dado el elevado grado de dependencia de la banca como fuente de financiación de la economía y como canal de transmisión de la política monetaria única, los efectos de la fragmentación bancaria revisten una fuerte gravedad y la necesidad de corregirlos es más acuciante,

-que la dispersión de precios no tiene por qué reflejar fragmentación financiera, sino que puede ser el resultado lógico o económico a la distinta evolución macroeconómica, al distinto riesgo de crédito de los deudores. Y tampoco el hecho de que se cree un vínculo entre los tipos de interés de los bonos soberanos y bancarios, que se eleve el grado de correlación entre los tipos de interés exigidos a ambos, refleja fragmentación en sí misma, sino que puede responder a la concentración de las entidades en la economía local, las tenencias de bonos soberanos nacionales, que elevan el riesgo de crédito idiosincrático de la entidad.

-que no era lógico o eficiente que los tipos de interés de la deuda pública y de los bonos bancarios en los años anteriores a la crisis fueran iguales en todos los países euro, sin distinguir la situación de solvencia de los propios Estados o entidades que las emitían o las circunstancias macroeconómicas o estructurales subyacentes, y que realmente respondían a una infravaloración de los riesgos, y una asignación ineficiente de los recursos.

Por todo ello, concluimos que la integración financiera que debe fomentar la Unión Bancaria no debe consistir sólo en recuperar los volúmenes de flujos de créditos mayoristas transfronterizos y en la convergencia de precios que se alcanzó antes de la crisis. Debe ser una integración estable y plena, que pasa por la integración bancaria minorista, por la creación de una banca paneuropea, transnacional, que lleve a cabo la concesión de créditos directos a agentes económicos residentes en distintos países así como la captación de depósitos minoristas en esos distintos países y garantice el acceso

a la financiación de los agentes económicos de toda la Unión en condiciones similares y desvincule a las entidades de la situación macroeconómica concreta de sus países de origen.

Pero para que ello no ponga en peligro la estabilidad financiera dentro de la Unión Monetaria, y evitar los errores del pasado, son necesarios unos requisitos fundamentales como la transparencia, la competencia en igualdad de condiciones, la disciplina de mercado, la correcta valoración de los riesgos por parte de todos los agentes y el establecimiento de los controles adecuados.

Y esos son precisamente los resortes que la propia Unión Bancaria introduce: una supervisión centralizada a nivel europeo, no sólo microprudencial sino, y de forma muy importante, también macroprudencial, la resolución de entidades también centralizada para garantizar un trato igualitario a los acreedores y una regulación bancaria estricta y homogénea.

Sólo así se podrá garantizar que, en un entorno de entidades bancarias cada vez mayores, más complejas, más sistémicas, con mayores interrelaciones entre ellas, se mantenga la estabilidad financiera, y que los beneficios de esa integración bancaria y financiera superen a los costes que la propia integración implica.

Para ver hasta qué punto la Unión Bancaria puede contribuir a esa integración bancaria minorista, hemos analizado la configuración estructural actual de la banca en cada uno de los países de la zona euro, que es el mercado sobre el que la Unión Bancaria viene a establecerse, con una atención especial al grado de internacionalización y de penetración exterior de la banca extranjera en los países, como indicador del potencial para la creación de un sistema bancario paneuropeo.

Hemos visto que es un sistema muy heterogéneo, con muy diversos tipos de entidades en cuanto a tamaño, forma jurídica o modelo de negocio. Pero, a la vez, existe un gran número de entidades grandes con un fuerte potencial de internacionalización que puede contribuir finalmente a esa integración.

Hay que decir, no obstante, que la Unión Bancaria pretende ser una unión de entidades y sistemas bancarios diversos, de forma que sean tratados por igual como bancos

Europeos y no de un país concreto, pero no pretende ni debe pretender la uniformidad del sistema bancario.

A ese respecto, presentamos varios efectos que puede tener la Unión Bancaria sobre el sector bancario, en la dirección de fomentar la integración:

- la supervisión bancaria única, en manos de una institución grande, fuerte, creíble, con medios suficientes, los profesionales más cualificados, las técnicas más avanzadas y una visión transversal, restaurará previsiblemente la confianza en los balances de las entidades de la zona euro, facilitando el proceso de concentración a través de fusiones y adquisiciones,

- el hecho de que ya no puedan ponerse obstáculos legales a las fusiones transnacionales, sino que la autoridad que lo autoriza sea paneuropea, facilitará el proceso de concentración,

- efectos directos sobre las entidades bancarias, su coste de financiación, nivel de concentración, modelo de negocio, tamaño, deslocalización, presión competitiva, generación de resultados, nivel de solvencia, cierre de actividades, forma jurídica, financiación, etc. por las nuevas exigencias regulatorias que conlleva la propia Unión Bancaria o reformas adyacentes, y estos a su vez tendrán impacto en el nivel de internacionalización de las entidades.

Sin embargo, el desarrollo de la banca minorista transnacional está condicionado también por factores estructurales como la distancia geográfica, asimetrías de la información respecto de los clientes, diferencias culturales, barreras lingüísticas, diferencias legales, y por factores económicos: distinta configuración de los sectores productivos y demandas de productos de financiación diferentes.

Y sobre todo, el éxito de la Unión Bancaria en su conjunto y la evolución de la integración bancaria en la zona euro, en concreto, van a depender de la integración económica real, y para ello es preciso el éxito, en primer lugar la reactivación económica que todavía está por ver, por las medidas en marcha de política monetaria,

reformas estructurales, que hagan desaparecer las incertidumbres que se ciernen sobre la situación económica de algunos países y que arrastran todavía a sus bancos.

El inicio de la Unión Bancaria se produce en los últimos meses de 2014, cuando estamos en el borde de una tercera recesión económica en toda la zona euro, con elevado riesgo de deflación, han vuelto a surgir los temores de 2012 de ruptura del euro, con la salida de Grecia, que después de haber recibido dos rescates, reconoce que no puede devolver las ayudas recibidas. Además, sigue sin fluir el crédito de forma normal a la economía, no se ha restaurado la confianza en la banca, el nivel de endeudamiento público sigue creciendo a niveles insostenibles y las exigencias de los rescates desde Europa obligan a mayores medidas de austeridad y decrecimiento económico. Las medidas adoptadas en la UEM desde el principio de la crisis parecen no haber sido suficientes.

Y porque una verdadera integración financiera precisa de una integración económica real, una mayor convergencia económica en los shocks económicos adversos, empresas más internacionales, con flujos de actividad para los que precisen entidades internacionales, e incluso movilidad de personas y mercancías que haga uso de entidades de crédito de referencia en distintos países, y, en última instancia, un cambio de mentalidad, un cambio cultural, una mayor conciencia de Europa como un todo, y de europeos de sus ciudadanos y entidades.

La Unión Bancaria Europea es un gran avance en el largo proceso de la Unión Europea en el que un gran número de países nos adentramos hace ya muchas décadas. Es un avance más, necesario para seguir manteniendo la unión de un gran número de países que empezó hace ya muchas décadas, con el objetivo de impulsar el bienestar económico, el crecimiento y preservar la paz dentro de Europa.

Pero no va a ser el último. Cuando la Unión Bancaria comienza a funcionar, las incertidumbres que se ciernen sobre la economía de la zona euro y la existencia de un entorno cada vez más globalizado donde las individualidades nacionales dejan de tener relevancia, hacen pensar que serán necesarios nuevos avances para reforzar la Unión Europea.

La Unión Bancaria no es un fenómeno aislado que se desarrolla al margen de lo que ocurra en otros ámbitos, sino todo lo contrario, es un sector extremadamente sensible a la situación macroeconómica que le rodea, que a la vez le retroalimenta. Por ello, requiere también más unión en otros ámbitos como el fiscal, económico y político, y que, ahora precisamente por la Unión Bancaria, pueden ser más necesarios que nunca.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

ACHARYA, V. y STEFFEN, S. (2014): “Falling Short of Expectations? Stress-Testing the European Banking System”. Policy Brief No. 315. CEPS.

ADAM K, T JAPPELLI, A MENICHINI, M PADULA, M PAGANO (2002): “Analyse, Compare, and Apply Alternative Indicators and Monitoring Methodologies to Measure the Evolution of Capital Market Integration in the European Union”. Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), University of Salerno.

ADMATI, A. y HELLWIG, M. (2013): “The Bankers New Clothes: What’s Wrong with Banking and What to Do about it”. Princeton University Press.

AIZENMAN, J. (2012): “US Banking over two centuries: Lessons for the Eurozone crisis”. En Beck, T. (ed.) (2012), “Banking Union for Europe. Risks and challenges”. A VoxEU.org Book. CEPR.

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI) (2012): “Sistema Financiero Español”, Ediciones Empresa Global-Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid, 6ª ed.

ARCAND, J-L., BERKES, E. y PANIZZA, U. (2012): “Too much finance?”, IMF Working Paper 12/161.

ASSMUSSEN, J. (2013c): “Building Banking Union”. Miembro del Comité Ejecutivo del BCE. Discurso pronunciado ante el Consejo Atlántico. Londres, 9 de julio. Disponible en la web del BCE.

— (2013b): “Reintegrating financial markets”, discurso 14 junio 2013. Idem.

— (2013a): “Financial stability in Europe and the progress towards banking union”. Discurso pronunciado en el encuentro “The Way Forward for the Eurozone and Europe: A Conversation with European Policymakers” organizado por la Brookings Institution en el Center for the United States and Europe. Washington, 18 abril. Idem.

AYADI, R., ARBAK, E., y GROEN, W.P. (2011): “Business models in European Banking: a pre- and post- crisis screening. CEPS. Center for European Studies.

— (2012): “Regulation of European Banks and business models: towards a new paradigm?”. CEPS. Center for European Policy Studies.

AYADI, R., D.T. LLEWELLYN, R.H. SCHMIDT, E. ARBAK y W.P. DE GROEN (2010): “Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe: Key Developments, Performance and Role of Cooperative Banks”. CEPS.

BAELE, L., FERRANDO, A., HÖRDAHL, P., KRYLOVA, E. Y MONNET, C. (2004): “Measuring Financial Integration in the Euro Area”. ECB Occasional Paper nº 14.

BAGEHOT, W. (1873): “Lombard Street: A Description of the Money Market”. Henry S. King and Co. Londres.

BANCO DE ESPAÑA: Boletín económico (2010-2014), mensual.

—: Informe de estabilidad financiera (2004-2014), anual.

—: Informe anual (2010-2014), anual.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (2012): 82º Informe Anual. Basilea, 24 de junio.

BANQUE DE FRANCE. Financial Stability Review (2014): “Macroprudential policies. Implementations and interactions”. Nº 18, abril.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS) (2012): “A framework for dealing with domestic systemically important banks”. Consultative document, junio.

BATTISTINI, N., PAGANO, M. y SIMONELLI (2013): “Systemic risk and home bias in the Euro area”. European Commission, Economic Paper 494, abril.

BECK, T. (ed.) (2012), “Banking Union for Europe. Risks and challenges”. A VoxEU.org Book. CEPR. Centre for Economic Policy Research.

BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO F.J. (2014a): “La Unión Bancaria: avances e incertidumbres para el año 2014”. Documento de trabajo OPEX nº 75/2014, Fundación Alternativas, Madrid.

— (2014b): “Financiación de la economía. Bancarización frente a mercados”. Mediterráneo económico nº 25. Colección Estudios Socioeconómicos. Fundación Cajamar.

— (2013a): “La hoja de ruta del sistema bancario español ante la Unión Bancaria Europea”. Papeles de Economía Española, nº 137, FUNCAS

— (2013b): “La crisis bancaria y de deuda soberana en España: Orígenes e interrelaciones”. Ekonomiaz nº 84, 3er cuatrimestre.

— (2012): “La Unión Bancaria desde una perspectiva española”. Documento de trabajo OPEX nº 71/2012, Fundación Alternativas, Madrid.

BIJLSMA, M. y ZWART, G. (2013): “The Changing Landscape of Financial Markets in Europe, the United States and Japan”. Bruegel Working Paper 2013/2.

BOLOGNA, P. Y CACCAVAIO, M. (2014): “Euro Area (cross-border?) banking”. Banca d’Italia. Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers). Nº 228. Septiembre.

BONFIGLIOLI, A. (2008): “Financial integration, productivity and capital accumulation”. *Journal of International Economics*. Vol. 76.

BRUNNERMEIER, M., CROCKETT, A., GOODHART, CH., PERSAUD, A. y SHIN, H. (2009): “The fundamental principles of financial regulation: 11th Geneva Report on the world economy”. CEPR, Centre for Economic Policy Research, London.

BRUNO, V. y SHIN, H. (2012): “Capital flows, cross-border banking and global liquidity”. AFA 2013 San Diego Meetings Paper.

BUCH, C.M. y HEINRICH, M.P. (2002): “Financial integration in Europe and Banking sector performance”. Kiel Institute of World Economics.

BUCH, C.M., KÖRNER, T., WEIGERT, B. (2013): “Towards deeper financial integration in Europe: What the Banking Union can contribute”. Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, nº 02/2013.

BURDA, M. (2013): “Redesigning the ECB with regional rather than national central banks”. *VoxEU*, 15 julio.

CARBÓ, S.; KANE, E., y RODRIGUEZ FERNANDEZ, F. (2012): “Regulatory arbitrage in cross-border banking mergers within the EU”. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 44. Nº 8, diciembre.

CARBÓ, S., Y RODRIGUEZ FERNANDEZ, F. (2014): “El sector bancario español ante un nuevo paradigma: reconsideración del valor del tamaño”. *Papeles de economía española*. Número extraordinario: “Nuevos negocios bancarios”.

— (2013): “Sector bancario único vs. Sectores bancarios nacionales: ¿Que aporta la Unión Bancaria Europea?”. *Papeles de economía española*, nº 137, FUNCAS.

CARMASSI, J., DI NOIA, C. AND MICOSSI, S. (2012): “Banking Union: a federal model for the European Union with prompt corrective action”. Policy Brief nº 282, CEPS.

CECCHETTI, S. y KHARROUBI, E. (2012): “Reassessing the impact of finance on growth”. BIS Working Paper 381.

CETORELLI, N., y GOLDBERG, L. (2011): “Global banks and international shock transmission: evidence from the crisis”. *IMF Economic Review*. Nº 59.

CHEN, X. (2007): “Banking deregulation and credit risk: evidence from the EU”. *Journal of Financial Stability*, 2.

CLAESSENS, S. Y VAN HOREN, N. (2012): “Foreign Banks: Trends, Impact and Financial Stability”. IMF Working Paper WP/12/10.

COEURÉ, B. (2014b): “Rethinking economics after the crisis”. Miembro del Comité Ejecutivo del BCE. Discurso pronunciado en la 3ª Conferencia del ECB Macroprudential Research Network. Frankfurt, 24 junio. Disponible en la web del BCE.

— (2014a): “Completing the single market in capital”. Discurso pronunciado en el ICMA Capital Market Lecture Series 2014. París, 19 mayo.

— (2013b): “The Single Resolution Mechanism: Why it is need”. Discurso pronunciado en la Asamblea General y Conferencia 2013 de la International Capital Market Association (ICMA), Copenhague, 23 de mayo. Disponible en la web del BCE.

— (2013a): “The way back to financial integration”. Discurso pronunciado en la conferencia organizada por Banco de España: “International financial integration and fragmentation, drivers and policy responses”. Madrid, 12 de marzo.

— (2012b): “Why the Euro needs a Banking Union”. Discurso pronunciado el 8 de octubre 2012.

— (2012a): “Towards a consistent, coherent and complete Economic and Monetary Union”. Conferencia pronunciada con ocasión del 20 aniversario del mercado único organizado por la Comisión Europea, Bruselas 19 de noviembre. Disponible en la web del BCE.

COHEN-SETTON, J. (2013): “The renationalization of European finance”. Bruegel. 13 agosto.

COLLIARD, J.E. (2013): “Monitoring the supervisors: optimal regulatory architecture in a banking union”. Social Science Research Network.

COMISIÓN EUROPEA (2014a): “Proposal for a regulation on structural measures improving the resilience of EU credit institutions”. 29 enero 2014. COM(2014) 43 final.

— (2014b): “Banking Union: restoring financial stability in the Eurozone”. Memo, 15 de abril.

— (2014c): European Financial Stability and Integration Report 2013, Bruselas.

— (2013a): European Financial Stability and Integration Report 2012, Bruselas.

— (2013b): 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.

— (2013c): “A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a Economic Debate”. Communication from the Commission. Junio.

— (2012a): “A Roadmap towards a Banking Union” Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, COM (2012) 510 final, 12 septiembre.

— (2012b): Proposal for a Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. 12 septiembre. (COM (2012) 511-final).

— (2012c): Proposal for a Regulation amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority) as regards its interaction with Council Regulation (EU) No.../...conferring tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions (COM (2012) 512 Final). 12 de septiembre.

— (2012d): 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 COM (2012) 280/3.

— (1990): “One market, one money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union”. European Economy, nº 44, octubre.

CONSEJO EUROPEO (2013a): Council Regulation N° 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. OJEU, 29 de octubre.

— (2013b): ESM direct bank recapitalisation instrument. Main features of the operational framework and way forward, 21 de junio de 2013.

— (2012): “Council agrees position on bank supervision”. Nota de prensa 17739/12, 13 de diciembre.

CONSTÂNCIO, V. (2014b): “Banking Union and European integration”. Discurso del vicepresidente del BCE, pronunciado en la Conferencia de Economía OENB. Viena. 12 mayo.

— (2014a): “Reflections on financial integration and stability”. Discurso pronunciado en la conferencia conjunta del BCE y la Comisión Europea sobre integración financiera y estabilidad en una nueva arquitectura financiera. Frankfurt, 28 abril.

— (2013d): “Banking Union and the European Crisis”. Conferencia pronunciada en la 6ª Santander International Banking Conference, Madrid, 5 de noviembre. Disponible en la web del BCE.

— (2013c): “Constâncio (2013), “Fragmentation and rebalancing in the euro area”, Discurso pronunciado en la conferencia conjunta del BCE y Comisión Europea sobre Integración financiera. Bruselas. 25 abril. Disponible en la web del BCE.

— (2013b): “The nature and significance of Banking Union”. Discurso pronunciado el 14 de marzo de 2013. Disponible en la web del BCE.

— (2013a): “Establishing the Single Supervisory Mechanism”. Discurso pronunciado el 29 de enero de 2013. Disponible en la web del BCE.

— (2012a): “Towards a European Banking Union”. Conferencia pronunciada en la Duisenberg School of Finance, Ámsterdam, 7 de septiembre. Disponible en la web del BCE.

— (2012b): “Completing and Repairing EMU”. Conferencia pronunciada en Berlín, 26 de noviembre. Disponible en la web del BCE.

CORTINA, A., MARTIN, D. y RUESTRA, T. (2013): “La union bancaria desde la perspectiva de las entidades”. Papeles de economía española, nº 137, FUNCAS.

CUBILLAS, E.; FONSECA, A.R. y GONZALEZ, F. (2012): “Banking crises and market discipline: International evidence”. Journal of Banking and Finance, 36.

DARVAS, Z., HÜTTL, P., MERLER, S., SOUSA, C. y WALSH, T. (2014): “Analysis of developments in EU capital flows in the global context”. Final Report. Bruegel. Noviembre.

DARVAS, Z. y MERLER, S. (2013): “The European Central Bank in the Age of Banking Union”. Bruegel Policy Contribution, 2013/13. Octubre.

DE GRAUWE, P. (2013): “Design failures in the Eurozone- can they be fixed?”. European Commission. Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Economic Paper nº 491.

— (2012): “The European Central Bank: lender of last resort in the government bond market?”. En F. Allen, E. Carletti, S. Simonelli: “Governance of the Eurozone: Integration or Disintegration”. Wharton Financial Institutions Center. FIC.

— (2011): “The governance of a fragile Eurozone”. CEPS Working document 346, Mayo.

— (2006): “What Have We Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?”. Journal of Common Market Studies, 44 (4).

DE GRAUWE, P. y JI, Y. (2014): “Disappearing government bond spreads in the eurozone – Back to normal?”. CEPS Working Documents. Nº 396, Mayo.

— (2013): “Panic driven austerity and its implication for the eurozone”. VoxEU, febrero.

DE JUAN, A. (2010): “Enseñanzas de la patología bancaria y su aplicación en España”. Instituto valenciano de investigaciones económicas. Conferencia de clausura. 25 de octubre.

DE LA DEHESA, G. (2012): “Banking Union and a Single Banking Supervisory Mechanism”.

DELORS, J. (1989) “Report on Economic and Monetary Union in the European Community”. Bruselas, 17 abril.

DERMINE, J. (2006) “European Banking Integration: Don’t Put the Car before the Horse”. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 15, issue 2. Mayo.

DERMINE, J. AND D. SCHOENMAKER (2010): “In Banking, Is Small Beautiful?”. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 19, issue 1.

DOMBRET, A. (2015): “The role of national supervisors in European banking supervision” Miembro del Comité Ejecutivo del Deutsche Bundesbank. Discurso en Chatham House. Londres. 30 enero 2015.

DRAGHI, M. (2014b): “Bank restructuring and the economic recovery”. Presidente del BCE. Discurso pronunciado en la ceremonia de presentación de los premios Schumpeter. Oesterreichische Nationalbank. Viena, 13 marzo. Disponible en la web del BCE.

— (2014a): “Financial Integration and Banking Union”. Presidente del BCE. Discurso pronunciado en el 20º aniversario de la creación del Instituto Monetario Europeo. Bruselas. 12 de febrero. Disponible en la web del BCE.

— (2013b): “Money and monetary institutions after the crisis”. Discurso pronunciado en la conferencia organizada por Banca d’Italia en memoria de Curzio Giannini. Roma. 10 diciembre. Disponible en la web del BCE.

— (2013a): “Europe’s pursuit of a more perfect Union”, discurso en la Harvard Kennedy School, 9 octubre. Disponible en la web del BCE.

— (2012): “Rationale and principles for Financial Union”. Conferencia pronunciada en el 22º Congreso de Banca Europea, Frankfurt, 23 de noviembre. Disponible en la web del BCE.

DUISENBERG, W. (2002): “The role of the Eurosystem in prudential supervision”, discurso del 24 April 2002, en “Banking Supervision at the Crossroads” de Kuppens, Th., Prast, H.M., Wesseling, S., (eds.) (2003).

EATWELL, J. Y L. TAYLOR (2000): “Global Finance at Risk: The Case for International Regulation”. Cambridge Polity Press.

EICHENGREEN, B. (2004): “Capital Flows and Crises”. Cambridge (MA): MIT Press.

EIJFFINGER, S.C.W (2013): “The various roles of the ECB in the new EMU architecture”, en Directorate General for internal Policies: “Re-capitalization of banks supervised by the SSM”, Policy Department A: Economic and Scientific Policy. Monetary dialogue. Diciembre.

ELLIOT, D. (2013): “Key issues on European Banking Union: trade-offs and some recommendations”. *Global Economy and development*. Working Paper 52, Brookings.

ENOCH, C., EVERAERT, L., TRESSEL, T. y ZHOU, J. (eds) (2014): “From Fragmentation to Financial Integration in Europe”. International Monetary Fund.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY (EBA) (2013): EU-wide Transparency Exercise 2013: Summary Report. (disponible en www.eba.europa.eu).

— (2012): Annual Report 2011. Londres.

EUROPEAN BANKING FEDERATION (EBF) (2013): European Banking Sector. Facts & Figures.

EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB) (2005-2014): Financial Integration in Europe (anual)

— (2005-2014): Financial Stability Review (semestral)

— (2002-2014): Banking Structures Report (anual)

— (2013): “Opinion of the european central bank of 6 November 2013 on a proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing (...) a Single Resolution Mechanism and a Single Bank Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council”. CON/2013/76, 6 de noviembre.

EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD (2014): “Is Europe overbanked?”. European System of Financial Supervision, nº 4. Junio.

EUROPE G (2014): “La Unión Bancaria como via de fortalecimiento de la UEM”. Policy Brief nº 6. Octubre.

FECHT, F., GRÜNER, H.P. y HARTMANN, P. (2012): “Financial integration, specialization and systemic risk”. Journal of International Economics. Vol. 88.

— (2007): “Welfare Effects of Financial Integration”, CEPR discussion paper nº 6311.

FELDSTEIN, M. (1998): “The political economy of the European Economic and Monetary Union: political sources of an economic liability”.

FERGUSON, N. (2008): “The Ascent of Money. A Financial History of the World”. Penguin.

FERRAN, E. (2014): “European Banking Union: Imperfect, But It Can Work”. Legal Studies Research Paper Series. University of Cambridge. Faculty of Law. Paper nº 30/2014. Abril.

FINANCIAL STABILITY BOARD (2011): Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions”

FITCH RATING (2013): “Impact of European banking unión on Banks. More to gain than lose”. Special Report. 5 de septiembre.

GANDRUD, C.; HALLERBERG (2013): “Who decides? Resolving failed bank in a European framework”. Policy Contribution, Bruegel, issue 2013/16, noviembre.

GARCIA MONTALVO, J. (2014): “Banca aburrida: el negocio bancario tras la crisis”. Claves del crédito bancario. FUNCAS.

— (2014): “El impacto del Big Data en los servicios financieros”. Papeles de Economía Española. “Nuevos negocios bancarios”. Numero extraordinario. FUNCAS.

— (2013): “La Unión Bancaria y el modelo de negocio de los bancos europeos”. Papeles de economía española, nº 137. FUNCAS.

GARICANO, L. (2012): “Five lessons from the Spanish Cajas debacle for a new euro-wide supervisor”. VoxEU. Octubre.

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.

GÓMEZ-PUIG, M., SOSVILLA-RIVERO, S. y SINGH, M. (2015): “Sovereigns and banks in the euro area: a tale of two crises”. Working Papers on International Economics and Finance. Asociación Española de Economía y Finanzas Internacionales.

GOODHART, CH. (2010): “The changing role of Central Banks”. BIS Working Paper, nº 326, Bank for international Settlements, Basel.

—ed. (2000): “Which lender of last resort for Europe?”. London: Central Banking Publication.

GORDO, E.; DEL RÍO, A. (2012): “El mecanismo de asistencia financiera para la recapitalización bancaria en la UEM”. Boletín Económico, Banco de España, junio, pp. 19-24.

GORDON, J. Y RINGE, W.G (2015): “ Bank Resolution in Europe: the Unfinished Agenda of Structural Reform”. Social Science Research Network. Enero.

GOYAL, R., KOEVA BROOKS, P., PRADHAN, M, TRESSEL, T. (2013): “A Banking Union for the Euro Area”. IMF Staff Discussion Note 13/01.

GROS, D. (2013): “The Meaning of Cyprus: Moving towards banking union?” CEPS, 8 abril.

—(2012a): “The Single European Market in Banking in decline – ECB to the rescue?”, en T. Beck (ed.) (2012), “Banking Union for Europe – Risks and Challenges”, A VoxEU eBook.

—(2012b): “Banking Union: Ireland vs. Nevada, an illustration of the importance of an integrated banking system”. CEPS Commentary. Octubre.

GUAL, J. (2013): “La Unión Bancaria: ¿de hormigón o de paja?”. Documento de economía nº 26, La Caixa.

- (2012): “European Integration at the Crossroads”. Economic Paper, nº 8, La Caixa.
- GUIISO, L., JAPPELLI, T., PADULA, M. Y PAGANO, M. (2004): “Financial Market Integration and Economic Growth in the EU, Economic Policy nº 19.
- HAGA, M. Y HEANEY, R. (2012): “ Factors determining European bank risk”. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 22.
- HERTIG, G., LEE, R. Y MCCAHERY, J. (2010): “Empowering the ECB to supervise banks: a Choice approach”, European Company and Financial Law Review.
- HUERTAS, T.F. (2013): “Banking Union” Revista de Estabilidad Financiera, nº 34. Banco de España.
- (2012), “ Banking Union: What Will It Mean for Europe?”, Special Paper 213, LSE Financial Markets Group Series, Noviembre.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2014): Global Financial Stability Report. Abril.
- (2013a): “Financial Integration and Fragmentation in the European Union” IMF Country Report No. 13/73. European Union Financial Sector Assessment Program. Marzo.
- (2013b): “A Banking Union for the Euro Area”. IMF Staff Discussion Note, 13 de febrero.
- (2013c): “Toward a Fiscal Union for the Euro Area”. IMF staff discussion note 13/09. Washington, DC. Septiembre.
- (2011): "Subsidiaries or branches: does one size fit all?". IMF Staff Discussion Note, Marzo.
- KALEMLI-OZCAN, S., MANGANELLI, S., PAPAIOANNOU, E. Y PEYDRO, J.L. (2008): “Financial integration, macroeconomic volatility and risk sharing”. Mackowiak, B., et al. (eds.): The Euro at Ten: Lessons and Challenges. European Central Bank.
- KALEMLI-OZCAN, S., PAPAIOANNOU, E. y PEYDRO, J.L (2013): “Financial Regulation, Globalization and Synchronization of Economic Activity,” Journal of Finance, volumen 68, nº 3. Junio.
- (2009): What is it good for? Absolutely for financial integration. VoxEU. 20 junio 2009.
- KALEMLI-OZCAN, S., Y SORENSEN, B. (2008): “Financial integration and economic welfare”. Freixas, X., P. Hartmann and C. Mayer (eds.), Handbook of European Financial Markets and Institutions, Oxford University Press.

KASERER, C. Y RAPP, M.S. (2014): “Capital markets and economic growth: long-term trends and policy challenges”. www.aima.org.

KRUGMAN, P. (2009): “El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual”. Editorial Critica.

—KRUGMAN, P. (1993): “Lessons of Massachusetts for EMU”. En Francisco Torres, y Francesco Giavazzi (eds.) “Adjustment and Growth in the European Monetary Union”.

KOSE, A., PRASAD, E., ROGOFF, K Y WEI, S.J (2009): “Financial globalization: A reappraisal”, IMF Staff Papers, 56.

LAEVEN, L. y LEVINE, R. (2007): “Is there a diversification discount in financial conglomerates?”. *Journal of Financial Economics*, 85.

LAEVEN, L. y TRESSEL, T. (2014): “European Union Financial Integration before the Crisis”. En Enoch, C., Evearech, L.; Tressel, T. y Zhou, J. (eds): “From Fragmentation to Financial Integration in Europe”. FMI.

LAEVEN, L. y VALENCIA, F. (2014): “Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly”, en “Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses”, ed. by Stijn Claessens, Luc Laeven, M. Ayhan Kose, and Fabian Valencia (International Monetary Fund).

—(2012): “Systemic Banking Crises Database: an Update”. IMF Working Paper WP/12/163.

LAROSIÈRE REPORT (2009): “The High Level Group on Financial Supervision in the European Union”. 25 de febrero.

LEDO, M (2011): “Towards a more consistent, albeit diverse, risk-weighted assets across banks”. *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, nº 21.

LIIKANEN, E. (2012): “High level Expert Group on Reforming the Structure of the UE Banking Sector: final report”, Bruselas, 2 de octubre de 2012.

LONDON ECONOMICS (2002): “Quantification of the Macro-Economic Impact of integration of EU Financial Markets – Final Report to the European Commission”. European Commission. Directorate-General for the Internal Market.

MANNA, M. (2004): “Developing Statistical Indicators of the Integration of the Euro Area Banking System”. ECB Working Paper n.º 300.

MARZINOTTO, B., SAPIR, A. y WOLF, G.B. (2011): “What kind of fiscal unión?” Policy Brief 2011/06. Bruegel.

MAUDOS, J. (2013a): “De la integración a la desintegración financiera en Europa: la importancia de la Unión Bancaria”. *Papeles de economía española*, nº 137.

— (2013b): “State aid to Spain’s banking sector in the EU context”. *Funcas Spanish Economic and Financial Outlook*. Vol.2, nº 5. Septiembre.

— (2012): “La fragmentación del mercado financiero europeo y el coste de la financiación bancaria”. Cuadernos de información económica, 234, mayo-junio.

MCCAULEY R., MCGUIRE, P. y VON PETER, G. (2010): "The architecture of global banking: from international to multinational?". BIS Quarterly Review. Marzo.

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2013): “Financial Globalization, retreat or reset?” Global Capital Markets. Marzo.

MERSCH, Y. (2014): “Finance in an environment of downsizing banks”. Miembro del Comité Ejecutivo del BCE. Conferencia pronunciada en el Shanghai Forum 2014 “Asia Transforms: Identifying New Dynamics”. Shanghai, 24 de mayo.

— (2013a): “The Banking Union - a European perspective: reasons, benefits and challenges of the Banking Union”. Discurso pronunciado en el seminario “Auf dem weg zu mehr Stabilität”. Berlin, 5 Abril 2013. Disponible en la web del BCE.

— (2013b): “A regime change in supervision and resolution”. Discurso pronunciado el 26 septiembre 2013 en Frankfurt: European Supervisor Education (ESE) conference. Idem.

— (2013c): “Towards a European Banking Union”. Discurso pronunciado el 30 de septiembre de 2013 en Luxemburgo: The Bridge Forum Dialogue. Idem.

MICOSSI, S., BRUZZONE, G. y CARMASSI, J. (2013): “The new European framework for managing bank crises”. Policy Brief, Centre for European Policy Studies, nº 304, 21 de noviembre.

MICHALSKI, T. y ORS, E. (2012): “Insterstate banking and (interstate) trade: does real integration follow financial integration?”. Journal of Financial Economics, 46.

MODY, A. (2013): “A Schuman Compact for the euro area”. Bruegel Essay and Lecture Series. 20 de noviembre.

MOLYNEUX, P. (2013): “Preventing banking crisis in the UK and the Eurozone: are there different ways?”. Bangor University.

MONTI, M.(2010): “A new strategy for the Single Market – at the service of Europe’s economy and society”. Report to the President of the European Commission.

MORGAN, D., RIME, D. y STRAHAN, P.E. (2004): “Bank Integration and State Business Cycles,” Quarterly Journal of Economics. Volumen 119, nº 4.

MUNDELL, R.A. (1961): “A theory of Optimum Currency Areas”, American Economic Review, 51. Noviembre.

NIETO, M.J and GARCIA, G.G (2012): “The insufficiency of traditional safety nets: what bank resolution fund for Europe?”. Journal of Financial Regulation and Compliance, Vol. 20, nº 2.

NOUY, D. (2014): “Regulatory and financial reporting essential for effective banking supervision and financial stability”. Presidenta del Supervisory Board del BCE. Discurso en la conferencia “accounting, financial reporting and corporate governance for central banks. Frankfurt. 3 de junio.

— (2014b): “Launch of the SSM – what will change in banking supervision and what are the imminent impacts on the banking sector?”. Discurso en la conferencia FIN-FSA on Regulation and Supervision. Helsinki. 5 de junio.

— (2014c): “Single Supervisory Mechanism – Opportunities and Challenges”. Discurso pronunciado en la Irish Banking Federation’s Banking Union Conference. Dublin. 23 de junio.

OECD (2014a): Sovereign Borrowing Outlook.

— (2014b): "The role of the financial sector for economic growth in OECD and G20 countries", Working Party 1 on Macroeconomic and Structural Policy Analysis. ECO/CPE/WP1(2014)6. Febrero.

OBSTFELD, M. (2013): “Finance at center stage: some lessons of the euro crisis”. Economic Paper nº 493. European Commission. Abril.

— (2011): “International Liquidity: the fiscal dimension”. NBER Working Paper nº 17379.

— (2009): “Lenders of last resort in a globalized world”. CEPR. Discussion Paper nº 17379.

ONTIVEROS, E. y VALERO, F. J. (2013): “Las crisis bancarias en España. 1977-2012”. Revista de Historia de la Economía y de la Empresa nº 7, Julio.

OPEN EUROPE (2012): “Europe’s catch-22 moment: how realistic are proposals for a banking and fiscal union”. Briefing note, junio.

PACKER, F. y TARASHEV, N. (2011): “Rating Methodologies for Banks”, BIS Quarterly Review, June.

PADOA-SCHIOPPA, T. (2004): “The Euro and Its Central Bank. Getting United After the Euro”. Cambridge. MIT Press.

— (2002): “EU structures for financial regulation, supervision and stability”, 10 julio.

— (2000): “The European Union and the Nation State: The Hume Lecture 2000”. The David Hume Institute. Hume Occasional Paper nº 58.

PAPADEMOS, L. (2005): “Banking supervision and financial stability”, 28 October 2005, disponible en la web del BCE.

PARLAMENTO EUROPEO. DIRECTORATE-GENERAL FOR INTERNAL POLICIES. POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICY

(2013): “Banking Union: The Single Banking Resolution Mechanism. Monetary Dialogue. Compilation of notes”. Febrero.

— (2012a): “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”. Policy Department a: Economic and Scientific Policy. IP/A/ECON/NT/2012-06. Part of the compilation PE 492.455 for the Monetary Dialogue. Diciembre.

— (2012b): “Banking Union and a Single Banking Supervisory Mechanism. Monetary Dialogue. Compilation of notes”. Octubre.

PICKFORD, S, STEINBERG, F. Y OTERO-IGLESIAS, M. (2014): “How to Fix the Euro, Strengthening Economic Governance in Europe”. A Joint Chatham House, Elcano and AREL Report.

PISANI-FERRY, J. (2012): “The Euro Crisis and the New Impossible Trinity”. Bruegel Policy Contribution 2012/01, enero.

PISANI-FERRY, J.; SAPIR, A.; VÉRON N., y WOLFF, G. B. (2012): “What kind of European Banking Union?”. Bruegel Policy Contribution, 2012/12, junio.

PISANI-FERRY, J. y WOLFF, G.B. (2012): “The fiscal implications of a banking union”. Policy Brief 2012/02. Bruegel.

QUIGNON, L. (2013): “The challenges of banking union”. BNP Paribas Research. Conjoncture. Febrero.

REINHART, C. M. Y ROGOFF, K.S. (2009): “This Time It’s Different: Eight Centuries of Financial Folly”. Princeton University Press, Septiembre.

RIFKIN, J. (2014): “A zero marginal cost society”. Palgrave McMillan.

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.

SAUNDERS, A. (2013): “Regulatory experience in the US and its lessons for European banking union”. En Papeles de Economía Española, nº 137. FUNCAS.

SAPIR, A. y WOLFF, G.B. (2013): “The neglected side of banking union: reshaping Europe’s financial system”. Note presented at the informal ECOFIN 14. Septiembre. Bruegel.

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, volume 2012, issue 2.

SCHICH, S. y LINDH, S. (2012): “Implicit guarantees for bank debt: where do we stand?”. OECD Journal: Financial Market Trends, volume 2012, issue 1.

SCHOENMAKER, D. (2013a): “Post-crisis reversal in banking and insurance integration: an empirical survey”. European Commission. Economic Paper. Nº 496. Abril.

— (2013b): “An integrated Financial Framework for the Banking Union: don’t forget macro-prudential supervision”. European Commission. European Economic Paper. Nº 495, Abril.

— (2012): “Banking Supervision and Resolution: The European Dimension”. Enero. DSF Policy paper, nº 19.

— (2011a): “The European Banking Landscape after the Crisis”. Duisenberg School of Finance. DSF Policy Paper nº 12. Abril.

— (2011b): “The financial trilemma”, Economic Letters, 111.

— (2005): “Central Banks and Financial Authorities in Europe: What Prospects?”. En D. Masciandaro (ed.): “The handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe”. Cheltenham.

SCHOENMAKER, D. y PEEK, T. (2013): “The state of the banking sector in Europe”. OCDE, ECO working paper nº 94.

SCHOENMAKER, D. y SIEGMANN, A. (2013a): “Efficiency gains of a European Banking Union”. VoxEU.org.

— (2013b): “Winners of a European banking union”. Vox EU.org.

— (2012): “Can european bank bailouts work?”. Duisenberg School of Finance-Tinbergen Institute Discussion Paper. TI 12-111/DSF 43.

SCHOENMAKER y WAGNER (2011): “The impact of cross-border banking on financial stability”, Duisenberg School of Finance-Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 11-054/DSF 18.

SERENA, J.M. y VALDEOLIVAS, E. (2014): “Integración financiera y modelos de financiación de los bancos globales”. Documentos ocasionales nº1401. Banco de España.

SHILLER, R. (2000): “Irrational Exuberance”. Princeton University Press.

— (2010): “How Should the Financial Crisis Change How We Teach Economics?”. The Journal of Economic Education. Nº 41.

SICILIA, J., FERNÁNDEZ DE LIS, S. y RUBIO, A. (2013): “Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas complementarias”. BBVA Research Documentos de trabajo, nº 13/26.

SIMS, C.A. (1999): “The precarious fiscal foundations of EMU”. Princeton.

SINN, H.W. (2013): "It is wrong to portray Germany as the euro winner. Financial Times, 22 de Julio.

SINN, H-W. y VALENTINYI, A. (2103): "European imbalances". Vox.EU.org. 9 de marzo.

SMETS, F. (2013a): "The single supervisory mechanism: practicalities and issues at stake". European Central Bank. Second High-Level Roundtable on Scientific Support to Financial Stability. Towards the Banking Union: Open issues Bruges, 18 de abril.

—(2013b): "Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked?". Sveriges Riksbank Economic Review 2013

THYGESEN, N. (2003): "Comments on the political economy of financial harmonisation in Europe". En J. Kremers, D. Shoenmaker y P. Wierts (eds): Financial Supervision in Europe. Cheltenham.

TORTELLA, G. y NUÑEZ, C.E. (2009): "Para comprender la crisis". Editorial Gadir.

URIA, F. (2014): "Evolución reciente de la regulación en materia de productos y servicios financieros. El nuevo concepto de la gobernanza del producto". Papeles de economía española. Número extraordinario: Nuevos negocios bancarios.

VALERO, F. J. (2013): "El Mecanismo Único de Resolución: segundo pilar de la Unión Bancaria". Cuadernos de Información Económica, nº 236, septiembre-octubre.

— (2012a): "El riesgo sistémico se institucionaliza en Europa". Análisis AFI, nº 1, I semestre.

— (2012b): "La Unión Bancaria Europea en acción". Análisis AFI, nº 2, II semestre.

— (2010): "La nueva Autoridad Bancaria Europea". Análisis Financiero Internacional, nº 142, 4º trimestre, pp. 7-35.

VALIANTE, D. (2014): "Framing Banking Union in the Euro Area. Some empirical evidence". CEPS Working document nº389. Febrero.

VAN ROMPUY, H., BARROSO, J.M., JUNKER, J.C. y DRAGHI, M. (2012a): "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", 26 de junio. (Disponible en www.consilium.europa.eu).

—(2012b): "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", 5 de diciembre. (Disponible en www.consilium.europa.eu).

VAN ROY, P. and VESPRO, C. (2012): "The Role and Impact of External Support in Bank Credit Ratings", Financial Stability Review, 2012, Vol. 10, Issue 1.

VÉRON, N. (2013a): "Banking Nationalism and the European Crisis". Bruegel. 19 octubre.

— (2013b): “A realistic bridge towards European Banking Union”. Bruegel Policy contribution 2013/09, junio.

— (2013b): “Bank versus non-bank credit in the United States, Europe and China”. Bruegel Policy Contribution 2013/07. Junio.

—(2012): “Europe Single Supervisory Mechanism and the long journey towards Banking Union”. Bruegel Policy Contribution 2012/16.

VÉRON, N. y WOLFF, G.B. (2013): “From supervision to resolution: next steps on the road to European Banking Union”. Bruegel Policy contribution 2013/04.

VICKERS, J. (2011): “Independent Commission on Banking”, Final Report, 12 de septiembre.

WEHINGER, G. (2013): “Banking in a challenging environment. Business models, ethics and approaches towards risk”. OECD Journal: Financial Market Trends. Vol. 2012/2.

VOXEU (2013): “Macroprudential supervision in banking union”. Disponible en <http://www.voxeu.org>.

WOLF, M. (2012): “ Draghi alone cannot save the euro”. Financial Times, 11 de septiembre.

WYMEERSCH, E. (2014): “The Single Supervisory Mechanism or SSM, Part One of the Banking Union”. European Corporate Governance Institute. ECGI Working Paper Series in Law. Working Paper N° 240/2014. Febrero.

WYPLOSZ, C. (2012): “Banking union as a crisis-management tool”. En T.Beck (ed), Banking Union for Europe: Risk and Challenges. London, CEPR. Centre for Economic Policy Research.

— (2009): “The Blessing of Having the Euro and the Need to Make it Better”, Working Paper N° 41. Real Instituto Elcano. Madrid. Julio.

ZOICAN, M. A. y GÓRNICKA, L. A. (2013): “Banking Unions: distorted incentives and efficient bank resolution”. Discussion Paper, Tinbergen Institute, 11 de noviembre.