BBVA | RESEARCH

Documentos de Trabajo
Número 13/26

Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas complementarias

Análisis Económico
Madrid, agosto 2013

Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas complementarias

Jorge Sicilia, Santiago Fernández de Lis y Ana Rubio.

Agosto 2013

Resumen

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

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

JEL: F330, F340, F360, G180, G210

1. ¿Por qué es necesaria la unión bancaria?

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

Por esto la unión bancaria es tremendamente necesaria. Es el siguiente eslabón en un proceso de construcción europeo que se viene gestando a base de saltos discretos desde hace ya seis décadas Su anuncio, en junio de 2012, y el posterior apoyo por parte del BCE con el anuncio del programa de compra condicional de bonos soberanos de países bajo programa de rescate, fueron fundamentales para la mejora de los mercados y para anclar favorablemente las expectativas de resolución de la crisis soberana. Y ha tenido éxito. No es un hecho menor que desde el verano de 2012 se haya producido una importante mejora en las tensiones financieras, y que eventos que en otros momentos hubieran sido heraldos de una nueva crisis en Europa, como la desordenada resolución bancaria en Chipre, no se contagiaran al resto de países.

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

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

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

capacidad de actuación de los bancos extranjeros o (3) las restricciones impuestas por Alemania para la canalización de liquidez de HypoVereinsbank a su matriz, el italiano UniCredit.

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

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

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

Al mismo tiempo, no se puede terminar esta lista de razones que explican esta mayor fragmentación financiera, sin mencionar que hasta la crisis, había habido un exceso de complacencia con la situación económica en Europa. Claramente, la disciplina de mercado no funcionó como incentivo para el ajuste en los años de boom en muchos de los países europeos que acumularon burbujas, dando la razón a los que opinan que ésta sólo se activa en tiempos de crisis.

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

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

Recuadro 1. Las diferencias entre las filiales descentralizadas y las sucursales

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

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

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

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

Atendiendo a la experiencia histórica reciente, el modelo de filiales descentralizadas presenta ventajas importantes frente a los grupos centralizados desde el punto de la estabilidad financiera internacional. El

modelo de filiales descentralizadas es coherente con la banca minorista, que descansa en depósitos en moneda local, con escaso apoyo intragrupo y supervisión del país de destino, mientras que el modelo de sucursales centralizadas es más coherente con la banca mayorista, financiación al por mayor y apoyo intragrupo, supervisado por el país de origen. Pero esto ya es la historia de Europa, y no será de aplicación en el futuro, cuando los mercados estén integrados.

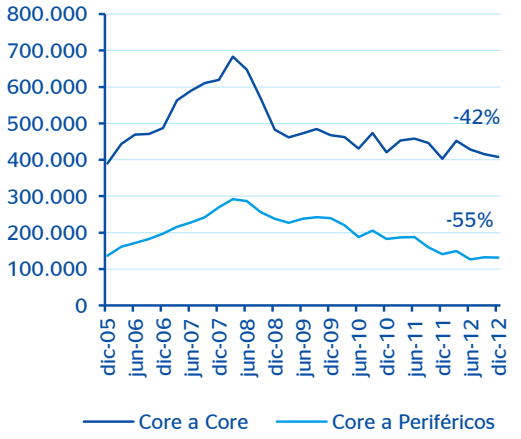
¿Qué lecciones proporcionan estos modelos para la Unión Bancaria del futuro? Hacia dentro, pocas. En una unión bancaria completa, no se puede olvidar que los bancos deberían tener un marco de actuación equivalente a los que existen en los estados nacionales actualmente, pero con un concepto de "nación"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

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

Las consecuencias de la fragmentación financiera pueden apreciarse claramente en los mercados europeos. Los datos muestran un repliegue de los sistemas financieros hacia sus fronteras nacionales y un refuerzo del "sesgo doméstico" de las principales economías, la tendencia a que el ahorro interno financie la inversión nacional. Por ejemplo, el préstamo interbancario transfronterizo (tanto entre países centrales en la zona del euro, como entre éstos países core y los de la periferia), que había ido aumentando gradualmente tras la adopción del euro, empezó a dar marcha atrás a partir de 2007 (gráfico 1). La caída de estos flujos ha sido más grave para los países con déficit de cuenta corriente elevado y persistente. En estos países, sus bancos han enfrentado costes más altos de liquidez.

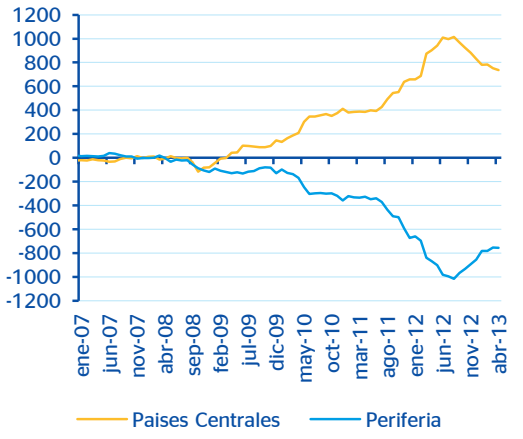
El recurso al BCE aumentó sustancialmente desde entonces y se introdujeron medidas no convencionales de provisión de liquidez, en parte como sustitución del mercado interbancario (gráficos 2 y 3), con el objetivo de evitar el colapso de la financiación en los sistemas financieros de países periféricos del área del euro, lo que tuvo un impacto inicial en la demanda de bonos soberanos por parte del sistema financiero. Esta dinámica generó la consiguiente inquietud en ciertos sectores de la opinión pública de estos países centrales, y claramente en Alemania, que ven cómo creció su "posición acreedora[1]". La aversión al riesgo se ha traducido además en una sustitución del mercado privado sin colateral (unsecured) por el que sí lo tiene (secured) y los derivados negociados sin cámara (Over the Counter o OTC), lo que ha tendido a ser más dañino para aquellas entidades con un colateral basado en un soberano que iba perdiendo calificación crediticia, como los países periféricos. También en la liquidez del BCE se observó fragmentación, si se atiende a la nacionalidad del colateral aportado (gráfico 4).

Gráfico 1
Exposición promedio a países europeos (millones $)



Fuente: BBVA Research a partir de BIS

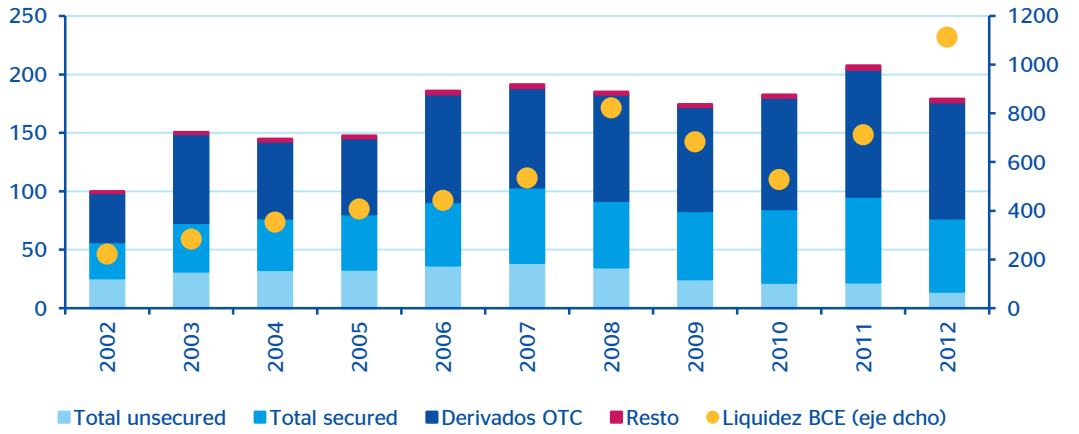
Gráfico 2
Balance neto con el Eurosistema (miles de millones de euros



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

1: Si bien lo que se ha producido es una sustitución de la posición acreedora del sector privado de los países core a la de sus bancos centrales nacionales (protegida por la existencia de colateral).

Gráfico 3
Mercado interbancario europeo y liquidez BCE
(Interbancario negociación media diaria, índice 100 en 2002; BCE en miles de millones EUR)



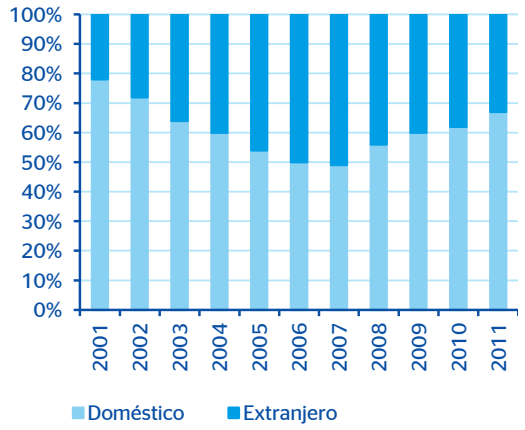
Fuente: BCE

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

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

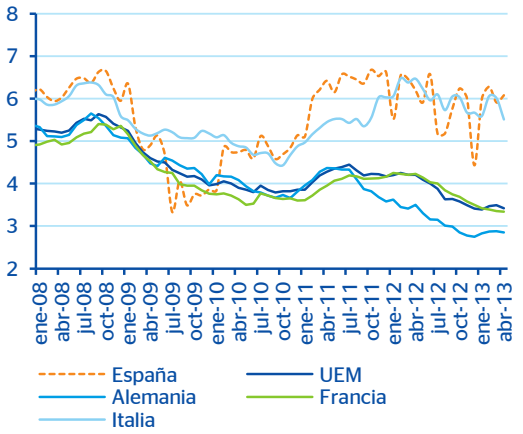
Desde diciembre de 2010 los tipos de interés del crédito a familias y a empresas han aumentado en los países de la periferia de la Eurozona mientras disminuían en el centro, lo que resulta incompatible con un terreno de juego equilibrado en el mercado único. En concreto, en el gráfico 5 se muestra la evolución del precio de los préstamos de hasta un millón de euros, que es la serie que suele utilizarse para referirse a los préstamos a pequeñas y medianas empresas, para los que no existe fuente estadística. Son estas empresas las más perjudicadas por la situación actual, dado que suelen ser dependientes de la financiación bancaria al no tener acceso a las emisiones de deuda. Si bien parte de la divergencia podría justificarse por el mayor riesgo de crédito de las inversiones en la periferia, la diferencia entre ambos precios es demasiado abultada como para sólo venir causada por este factor. Además, también se puede apreciar que los tipos en países periféricos son más volátiles, lo que supone una dificultad adicional. Estas divergencias son una prueba de que la unión bancaria es importante para la economía real, y no sólo para las entidades financieras.

Gráfico 4
Colateral utilizado en las operaciones de crédito del Eurosistema (%)



Fuente: BCE

Gráfico 5
Tipo de interés de las nuevas operaciones de crédito a empresas (%, hasta 1 millón €, más de 5 años)

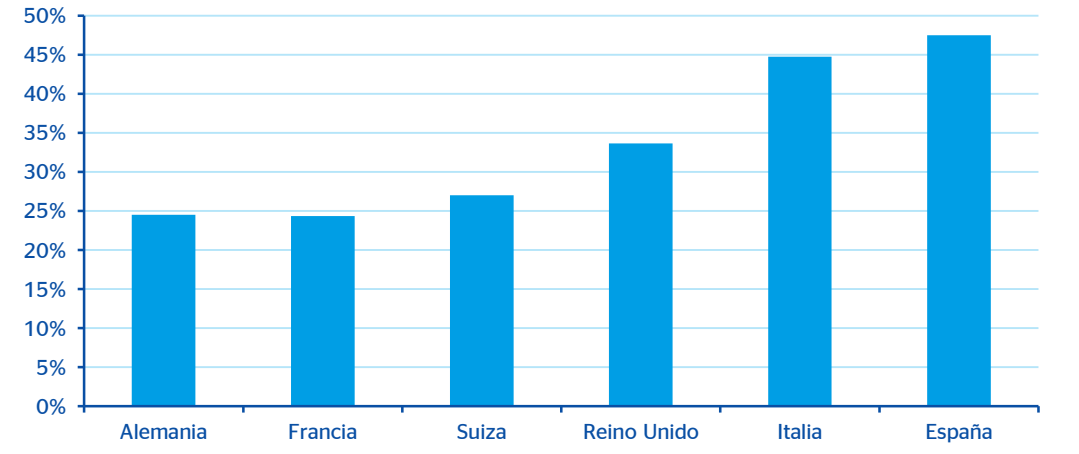


Fuente: BCE

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

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

Gráfico 6
Activos ponderados por riesgo como % de activos (promedio, mar-13)



Entidades: BARCL, BBVA, BNPP, CASA, CMZ, CS, DB, ISP, HSBC, LBG, RBS, SAN, SG, UCI y UBS.
Fuente: BBVA en base a cuentas anuales

Otra consecuencia de la fragmentación financiera que no estaba en el radar para las autoridades ni para los mercados fue la realización del fuerte vínculo que existe entre el riesgo bancario y el riesgo soberano, con una causalidad que funciona en los dos sentidos.

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

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

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

Todo esto ha generado una notable vulnerabilidad de los mercados financieros europeos, e incluso un riesgo cotizado de ruptura del euro en algunos momentos de la crisis.

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

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

¿Qué no es una unión bancaria? Desde luego, no es la solución a todos los problemas del sistema financiero de la zona euro. Por concepción, la unión bancaria tiene una vocación de largo plazo y de gran calado, por lo que limitar su utilidad a problemas a corto plazo y parciales sólo sería un error.

La unión bancaria no puede ser un instrumento para salvar a bancos de países periféricos. En el corto plazo, mientras persisten problemas heredados, son las autoridades nacionales las que deben garantizar la solvencia de sus bancos, solucionando el problema de los activos heredados y restableciendo la confianza. La complejidad de los procedimientos europeos hace imposible que una unión bancaria completa, incluyendo un mecanismo de resolución común, esté funcionando en el corto plazo. Al mismo tiempo, la resolución de los problemas actuales no puede postergarse hasta que haya una unión bancaria. Es muy difícil avanzar hacia mecanismos que supongan compartir la factura de las crisis bancarias si no se limpian antes los balances de las entidades. España ya ha realizado un esfuerzo de transparencia y saneamiento considerable en parte con préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE, ESM en inglés); y está en vías de restaurar la solvencia de las entidades dañadas. Otros países con problemas, o con dudas, deben hacer un esfuerzo similar de transparencia, provisionamiento y recapitalización, tal como está previsto en el ejercicio de revisión de la calidad de los balances que realizará el BCE presumiblemente en el primer semestre de 2014, bajo directrices de la Autoridad Bancaria Europea (European Banking Authority o EBA).

La unión bancaria tampoco es la manera de conseguir la recapitalización europea directa a los bancos hoy con capital público o con necesidades de este capital. Parte de la confusión en este país viene porque el debate de la Unión Bancaria se lanzó cuando la espiral de riesgo bancario y soberano afectaba especialmente a España, y en ese momento se vinculó a la posibilidad de recapitalización directa de las entidades españolas, e irlandesas, con déficit de capital (en su mayoría cajas en el caso de España) por parte del MEDE. Aunque aprobada en el

Consejo Europeo de junio de 2012, la recapitalización directa de los bancos por el MEDE se ha encontrado con numerosas dificultades prácticas que sólo recientemente se han comenzado a aclarar; y con una resistencia notable por parte de los países acreedores. Estas resistencias en parte se deben al equívoco de que el papel de la unión bancaria es "europeizar" el coste de las crisis nacionales pasadas. Sin descartar esta opción como posibilidad futura para algún país que sin esta acción no pueda alcanzar una senda razonable de crecimiento, como Irlanda, no es éste un aspecto prioritario a corto, ni es clave para separar el riesgo bancario del riesgo soberano hoy. Sí es un ingrediente necesario a largo plazo en el marco de una unión bancaria que tenga un componente del fondo de resolución menos nacional y más europeo, y por tanto aspire a separar estructuralmente el riesgo soberano y bancario.

Por tanto, tampoco es la unión bancaria una forma de establecer transferencias entre países europeos, de manera que el depositante alemán pague para rescatar a bancos periféricos. Los rescates bancarios deben decidirse hoy a nivel nacional, y deben pagarlos los acreedores de la entidad y, si fuera necesario, el sector bancario en su conjunto, a través de los Fondos de Resolución dotados con recursos de la industria, con el respaldo del sector público nacional si estos recursos son insuficientes. En el futuro, en un marco de mayor confianza y con una regulación y supervisión únicas, tiene sentido disponer de una red de seguridad europea que resuelva las crisis bancarias con fondos dotados por los bancos europeos, una vez hayan asumido pérdidas los acreedores privados correspondientes.

Por último, la unión bancaria no es un cambio menor que pueda hacerse para "cubrir el expediente". Por ejemplo en el campo de la supervisión, será necesario establecer equipos de supervisores genuinamente transnacionales, que descansen en la medida necesaria, por supuesto, en la experiencia acumulada por los supervisores nacionales. Y en el campo de la regulación, será necesario homogeneizar las reglas y su aplicación. Se trata de un cambio profundo en la supervisión y en la regulación que va a alterar profundamente el funcionamiento y los incentivos del sistema bancario.

¿Qué piezas debe tener la unión bancaria?

Lo que en los debates internacionales se entiende como unión bancaria se estructura en torno a cuatro pilares:

Gráfico 7
Pilares de una unión bancaria

Fuente: BBVA Research

1. Regulación única o *single rule-book*

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

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

Las Directivas de Recuperación y Resolución (*Recovery and Resolution Directive*, RRD), y de Esquemas de Garantía de Depósitos (*Deposit Guarantee Schemes*, DGS) pasaron al Parlamento Europeo en junio de 2013. Su aprobación prevista es a final de año, con notable retraso frente al objetivo de junio. Hoy se prevé que la RRD podría entrar en vigor en 2015, pero la herramienta de bail-in sólo estaría operativa a partir de 2018.

2. Supervisión única

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

Se espera que se implante la supervisión directa del Banco Central Europeo (BCE) sobre alrededor de 130 bancos significativos (aquellos con un volumen de activos superior a 30 mil millones de euros) en principio a partir del tercer trimestre del 2014. Con esta limitación por tamaño, un número importante de entidades, como las cajas alemanas, quedarán fuera de su ámbito de influencia, pero este problema se afrontará en futuras etapas de la unión bancaria. Es posible que la entrada en vigor se retrase hasta finales de 2014, puesto que el acuerdo sobre rendición de cuentas que tiene que servir de base en la negociación de BCE y Parlamento está aún siendo debatido.

La elección del BCE como supervisor único era la más conveniente. Aunque puede haber ciertos riesgos en la excesiva acumulación de poder en una sola institución, así como el posible conflicto de objetivos entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera, las ventajas de que sea el BCE el supervisor superan con mucho a sus desventajas: se trata de una institución ya establecida en la zona euro, independiente y creíble, cuya labor como supervisor le facilita la tarea de prestamista de última instancia, y una conexión natural con los bancos centrales supervisores que ya están dentro del Eurosistema. Todos los bancos centrales de la zona euro tienen en alguna medida poderes supervisores, aunque en algunos casos estos se limiten a la supervisión macroprudencial

En cualquier caso, otras alternativas presentaban inconvenientes mayores, como es el caso de la European Banking Association (EBA), que en principio tiene como ámbito de actuación la Unión Europea de los 28, y no la zona euro. Por su parte, crear una autoridad *ex novo* hubiera sido demasiado complicado y costoso.

La supervisión única es uno de los pilares de la unión bancaria que está mejor encauzado, pero no cerrado todavía. Sin embargo, en el proceso de transición, existen importantes retos. En primer lugar, es necesaria una gran claridad en el reparto de tareas entre el BCE y el supervisor local y con un manual único de supervisión basado en las mejores prácticas. En segundo lugar, es necesario un traspaso de poderes ordenado, en lo que se ha dado en llamar un modelo de "delegación intrusiva", basada en la cooperación constante entre supervisores.

Por último, es básica la claridad en el reparto de responsabilidades con los supervisores nacionales, pues las decisiones clave, así como la responsabilidad última, deben corresponder al BCE, que para ello necesitará los poderes y recursos adecuados.

3. Mecanismo de Resolución Único o *Single Resolution Mechanism* (SRM)

La crisis actual ha demostrado lo importante que es tener un sistema pre-acordado para, en caso de resolución de una entidad, romper el vínculo bancario-soberano y limitar el impacto sobre el contribuyente.

Según la Directiva de Recuperación y Resolución (RRD), la propuesta de absorción de pérdidas por parte de los acreedores de la entidad (bail-in) no alcanza a algunos pasivos, como los depósitos cubiertos. El orden de absorción de pérdidas sería: (1) acciones, (2) instrumentos híbridos, (3) deuda junior, (4) deuda senior y depósitos corporativos no cubiertos, (5) depósitos no cubiertos de pymes y hogares y pasivos del Banco Europeo de Inversiones y (6) fondo de garantía de depósitos (subrogándose frente a los depósitos cubiertos). Las autoridades nacionales pueden excluir ciertos pasivos. No se ha fijado un mínimo de pasivos bail-inables, pero es preciso que el bail-in alcance el 8% de los pasivos para que las autoridades nacionales puedan decidir excluir más pasivos y usar el fondo de resolución para absorber pérdidas o recapitalizar el banco (en principio, hasta el 5% de los pasivos). En ese caso, el fondo de resolución podría obtener fondos del ESM vía su soberano, sin ser recapitalización directa. Bajo circunstancias excepcionales, se podría exceder ese 5% una vez que han absorbido pérdidas todos los pasivos no preferentes o no garantizados (salvo los depósitos). Entonces, la autoridad de resolución puede buscar fuentes de financiación adicionales, posiblemente vía una recapitalización directa del ESM.

Esta propuesta tiene la virtud de minimizar el uso de recursos públicos, y de armonizar los procedimientos europeos. Sin embargo, podría tener un efecto negativo si el mercado reacciona incrementando el coste de la deuda senior o trasladando recursos de la deuda senior a los depósitos. En cualquier caso, sufrirá cambios y se aclararán detalles importantes en la negociación que ahora comienza ente la Comisión, el Parlamento y el Consejo, antes de convertirse en directiva comunitaria.

El Eurogrupo del 27-28 de junio de 2013 dejó abierta la elección entre una agencia de resolución única o varias. En la actualidad se debaten dos posiciones:

- Una propuesta franco-alemana, que descansa en una red de autoridades de resolución nacionales y
- Una propuesta de la Comisión Europea para crear una Autoridad de Resolución Única en principio bajo la órbita de la propia Comisión aunque podría haber otras opciones posibles, algunas requerirían cambios en el Tratado bajo ciertas configuraciones.

La segunda propuesta podría ser más adecuada para asegurar un marco firme de resolución, aunque sus detractores tienen dudas de que la Comisión pueda compatibilizar adecuadamente sus funciones de competencia con unas nuevas de resolución. Si se impusiera la solución franco-alemana es importante que existan garantías suficientes de que habrá un respaldo común (backstop) en caso de problemas. Esto exige un papel del Mecanismo de Estabilización Europea (ESM) relevante.- En cualquier caso, si finalmente se optara por un mecanismo de resolución descentralizado se debería garantizar una aplicación homogénea de las normas de resolución,

Tener un supervisor único conviviendo con 17 autoridades de resolución nacionales implica riesgos elevados. La Comisión está trabajando en unas líneas de actuación (*guidelines*) que estarían vigentes durante el periodo de transición a la nueva directiva de resolución, que no entraría en vigor hasta 2018, en principio, con el objetivo de guiar las ayudas públicas y las reestructuraciones de entidades.

Ahora bien, antes de que se imponga un mecanismo de resolución único, cada país debe afrontar el problema de sus activos heredados (*legacy assets*), como ya ha hecho España. Así, se asegurará a los depositantes de entidades sanas que no van a tener que absorber las pérdidas acumuladas por los bancos en problemas. La revisión de los balances (*Balance Sheet Assessment*) que va a realizar el BCE en el primer semestre del 2014, si no hay cambios en el plan previsto, será un impulso importante en este sentido.

En caso de que se necesitara un cambio del Tratado europeo para implantar un mecanismo de resolución único, debería encontrarse una solución transitoria que ayude a mandar una señal inequívoca de que la unión bancaria sigue progresando, mantener la visión positiva de los mercados sobre Europa, y reducir los riesgos durante la transición. .

4. Fondo de garantía de depósitos común

El último pilar de la unión bancaria debería consistir en la creación de un fondo de garantía de depósitos común, que evite que las entidades dependan en última instancia de la fortaleza de su soberano. Aún no se dispone de un calendario para este pilar, que debería constituir el último paso en la unión bancaria.

Este desacoplamiento temporal entre lo vigente hoy y el marco futuro puede causar dificultades en el periodo de transición. El mayor riesgo será que el proyecto de unión bancaria arrancará con un supervisor europeo que, sin embargo, tendrá que coexistir con mecanismos nacionales de resolución de las crisis bancarias por un tiempo indeterminado y que puede que encuentre dificultades para romper el vínculo bancario-soberano, especialmente en el marco de la directiva de resolución que deja una cierta discrecionalidad en las decisiones que pueden tomar los fondos de resolución nacionales. Por ello es necesario un diseño cuidadoso de la hoja de ruta, y acortar el periodo de transición en la medida de lo posible.

Sin embargo, también existen otros riesgos que conviene destacar. Es posible que la Directiva de Resolución y la Directiva de Fondo de Garantía de Depósitos lleguen a acuerdos de mínimos, insuficientes para la Eurozona. También es posible que haya inconsistencias entre las decisiones de la supervisión a nivel Eurozona (SSM) y las autoridades de resolución nacionales, antes de que se cree la Autoridad Única de Resolución.

Dadas las circunstancias, el enfoque adoptado – consistente en empezar inmediatamente con el mecanismo de supervisión único europeo e ir completando el mapa de la Unión Bancaria más adelante – es el único posible. Cabe confiar en que el proceso adquiera velocidad una vez iniciado. En todo caso, la Eurozona no tiene alternativa, ya que es urgente detener la fragmentación financiera y avanzar hacia un modelo sostenible de Unión Monetaria.

La unión bancaria es condición necesaria, pero no suficiente

La unión bancaria debe ser entendida como un proyecto secuencial, donde la existencia de regulación y supervisión comunes debe dar paso de forma natural a la compartición de riesgos (vía resolución única y fondo de garantía de depósitos común), y ésta a su vez desencadenará la llegada de la unión fiscal, o al menos de un mayor grado de unión fiscal.

Posiblemente, desde un punto de vista técnico e incluso de legitimidad del proceso, el proceso sería más sencillo al revés: con una unión fiscal que hiciera más fácil implantar un fondo de garantía de depósitos y un fondo de resolución comunes. Sin embargo, el salto directo a la unión fiscal es políticamente inviable en la actualidad. Algunos países acreedores han manifestado sus reticencias ante la posibilidad de que la unión bancaria se utilice para hacer una unión fiscal por la puerta de atrás y para "repartir" los costes de la crisis actual. Hay que reconocer que la crítica tiene bastante fundamento: en la medida en que la unión bancaria suponga una puesta en común de recursos fiscales y una mutualización de los Fondos de Garantía de Depósitos, debe estar sometida a los mecanismos de control democrático propios

de los recursos presupuestarios. Si el diagnóstico de la crisis del euro es que una unión monetaria no puede hacerse sin ciertos elementos de unión fiscal, entonces debemos afrontar tarde o temprano una reforma del Tratado en profundidad. Sin embargo, la reforma del Tratado en las condiciones actuales es poco realista y en todo caso será un proceso lento, en tanto que la fragmentación de la Eurozona requiere una solución urgente. Sin duda existe el riesgo de que este debate pueda suponer un retraso de la unión bancaria, cuyos potenciales efectos negativos sobre los mercados deberían contrarrestarse con otras medidas, cuestión que se aborda en el punto siguiente.

2. Medidas complementarias a la unión bancaria

Es posible que la unión bancaria se retrase, porque en última instancia implica un cambio del Tratado y porque está vinculada, en última instancia, a una unión fiscal sobre la que es difícil llegar a un acuerdo con rapidez. Ya estamos asistiendo a maniobras por parte de algunos países para rebajar algunos de los acuerdos alcanzados y dilatar los plazos. Ante el riesgo de ese retraso, es necesario adoptar otras medidas complementarias que separen el riesgo bancario y el soberano y detengan la fragmentación de los mercados financieros europeos.

En efecto, la Unión Bancaria es un objetivo sumamente ambicioso, que supone un cambio muy profundo del marco de regulación europeo. En condiciones normales, este cambio hubiera requerido un período largo de maduración y reflexión, seguido de años de negociación y una reforma del Tratado, de manera similar a la Unión Monetaria. Sin embargo, al hacerse bajo la presión de unos mercados financieros que dudaban de la permanencia del euro, la Unión Bancaria se está construyendo aprovechando una rendija del Tratado: el artículo 127.6, que permite traspasar al BCE "tareas específicas relacionas con la supervisión prudencial".

Por otro lado, el establecimiento de una autoridad de resolución para la Eurozona es el paso pendiente clave en el diseño de la Unión Bancaria. Y es particularmente difícil por su interacción con la unión fiscal. Además, tropieza con las dificultades institucionales propias de la coexistencia entre la Eurozona y la UE de 28 miembros. Actualmente se están discutiendo dos directivas (la de Recuperación y Resolución de bancos (RRD) y la de Fondos de Garantía de Depósitos (DGSD) de alcance UE-28, pero que son clave para la puesta en marcha del tercer pilar de la unión bancaria: el mecanismo único de resolución, SRM. Los debates entre ambas piezas de regulación se están mezclando, lo que está creando una confusión notable.

En caso de retraso sería necesario contar, como mínimo, con una hoja de ruta clara y un compromiso firme con el punto de llegada, que diera confianza en el proceso. Pero además son necesarias medidas complementarias, durante el periodo de transición, entre las que cabe mencionar las siguientes:

- En el ámbito de la regulación bancaria, las mayores exigencias de capital y el conjunto de reformas ligadas a la adopción de Basilea III reducirán la probabilidad de crisis bancarias.
- Los ejercicios de transparencia previstos permitirán una identificación de los llamados "activos heredados" (malos activos resultado de la crisis), a través de la revisión de balances (Balance Sheet Assessment), lo que reforzará la confianza en las instituciones que superen este ejercicio. Cabe esperar que ello contribuya a la reapertura de los mercados y a la reversión de la tendencia a la fragmentación financiera. Es importante que este proceso tenga una credibilidad que venga avalada por el BCE como futuro supervisor y también de consultoras privadas de elevado prestigio, como se hizo en España.
- Una vez puesta en marcha la supervisión única del BCE, la aplicación de criterios comunes por parte de un supervisor con talla internacional se traducirá también en una mayor confianza en las instituciones sometidas a su control.

- En el ámbito de la resolución, la aprobación de la RRD supondrá un menor coste para el contribuyente, sobre todo gracias a un marco de bail-in exigente, que hará que las crisis, en su caso, recaigan (principalmente) sobre los acreedores bancarios. Este cambio es crucial para desvincular el riesgo bancario y soberano.
- Es importante que la supervisión contribuya también a romper el sesgo doméstico (home bias) en las tenencias de deuda pública. No es saludable la actual concentración de las carteras de deuda en el soberano del propio país, y sería razonable que los supervisores propiciaran una mayor diversificación de las carteras. La regulación sobre activos líquidos (Liquidity Coverage Ratio) debería tener en cuenta este objetivo. Aunque la Directiva de Requerimientos de Capital (CRD-IV) incluye la regulación básica, los estándares técnicos que está desarrollando la EBA pueden ser relevantes en este sentido
- Las emisiones de deuda bancaria se encuentran en la actualidad excesivamente condicionadas por el rating de su soberano, que supone un techo para el rating bancario: Un cambio de metodología sería aconsejable, para cumplir también el mandato de la reforma regulatoria de romper la excesiva dependencia de la regulación respecto de las agencias de rating, que se puede conseguir reduciendo la importancia que la propia regulación, y las prácticas de mercado, a veces otorgan a estas agencias. Una mayor competencia entre estas últimas sería también positiva.
- Es necesario crear algún tipo de backstop público común con anterioridad a la existencia de una Autoridad de Resolución común dotada de su correspondiente fondo también común, El ESM puede jugar un papel en este periodo transitorio, especialmente si triunfa la propuesta franco-alemana de una red de autoridades de resolución nacionales, suponiendo este backstop común que se activaría en caso de problemas en algún estado miembro.
- Los avances en la unión bancaria deben ir en paralelo con otras reformas estructurales en Europa, tanto a nivel nacional como europeo.
- Parte de la circularidad entre riesgo bancario y soberano es inherente al carácter nacional de los bancos europeos. Los títulos del Gobierno y los bancos se ven afectados por un ciclo nacional común, de manera que resulta difícil de separar. La creación de bancos transnacionales sería una vía para separar esta relación. Para ello es necesario por el lado de la oferta regulación común, acceso a información de deudores, transparencia de tarifas, y menos obstáculos supervisores, entre otros.

Profundizando más en el punto anterior, cabría preguntarse: ¿por qué no se ha producido ya este proceso? ¿qué obstáculos de oferta y demanda impiden la integración de la banca minorista europea?

Existen dificultades prácticas considerables para una integración completa de ciertos segmentos minoristas, por motivos legales e institucionales. Por el lado de la demanda, existen obstáculos como:

- factores culturales: diferente cultura de ahorro, preferencia por depósitos/fondos de inversión, propensión a la adquisición de vivienda, movilidad laboral, etc.; a los que los bancos deben ajustar su oferta,
- la necesidad de una relación cercana cliente-entidad: donde la proximidad y la confianza son fundamentales o
- el reducido nivel de conocimientos tecnológicos del cliente: importante en segmentos como la banca directa o los sistemas de pagos.

Por el lado de la oferta, las dificultades radican en:

- las diferentes regulaciones e instituciones nacionales: como el que no exista un registro de propiedad común. El que las leyes fiscales o las políticas sociales sean diferentes impacta especialmente en la banca minorista,
- la información asimétrica: debido a que los bancos no tienen acceso a la información de crédito de los clientes o a que los clientes no tienen acceso con transparencia a las tarifas cobradas de forma que puedan comparar ofertas y cambiar de entidad, y

- las estrategias de cross-selling que hacen más difícil que un cliente cambie de entidad.

Adicionalmente, al ser la banca un sector estratégico, en ocasiones se ha apreciado resistencia política a perder el control sobre las entidades que operan en un país.

Por ejemplo, en el mercado hipotecario hay barreras en el uso transfronterizo del colateral que dificultan que una entidad bancaria de un país conceda un crédito para la compra de un activo inmobiliario en otro país de la Eurozona. Será necesaria una mayor armonización legislativa para superar estas trabas.

¿Qué medidas pueden tomarse para limitar los obstáculos a la integración de la banca minorista? En primer lugar, es crucial mejorar la capacidad de decisión de los clientes, minorando el coste de cambiar de entidad. En campos como la gestión de pagos ya se han hecho avances significativos, con la implementación de SEPA (*Single Euro Payments Area* o Zona Única de Pagos en Euros), que es obligatoria a partir de febrero de 2014. Sería positivo facilitar la disponibilidad de la información de crédito de los clientes, en primer lugar mediante la apertura de los bureaus de crédito a otras entidades, y en segundo lugar facilitando que los clientes puedan acceder a su información de crédito y llevársela a una nueva entidad. En términos de regulación, se deben eliminar las barreras y homogeneizar las normas. Que haya información positiva en los bureaus en vez de solamente negativa, permitiría a estas entidades jugar un papel de bien público. En definitiva, se trata de eliminar las barreras institucionales, políticas y regulatorias a la integración de la banca minorista. Claramente, la unión bancaria ayudará en muchos puntos, como el de los "sesgos nacionales" de supervisores y reguladores con las entidades locales. Pero no en todos. Y, en muchos, se puede avanzar ya, algo que no ha estado en el radar de las autoridades con la suficiente prioridad.

Al final del proceso el consumidor de productos financieros se verá beneficiado por una mayor competencia entre entidades, con las consiguientes ganancias de competencia y abaratamiento de costes. Los bancos españoles – que, pese a la crisis, son más eficientes que la mayoría de los sistemas bancarios europeos – están bien preparados para esta competencia y no deberían temerla. Esta crisis es una buena oportunidad para profundizar en esas ganancias de eficiencia, y la venta de las entidades intervenidas por los gobiernos podría constituir la puerta para la creación de grupos bancarios cross-border.

Un 40% de los activos bancarios europeos están en entidades sometidas en la actualidad a algún tipo de seguimiento comunitario en aplicación de la legislación sobre ayudas públicas, lo que revela la magnitud del problema. La experiencia internacional muestra que la banca pública de primer piso tiende a ser poco eficiente y en última instancia costosa para el fisco, por lo que es importante que los países donde se ha nacionalizado una parte importante del sistema bancario acometan planes de privatización relativamente rápidos. Y, sin duda, una integración sería más rápida si este proceso ayudara a aumentar las entidades transfronterizas

Todas las medidas adicionales descritas en esta sección no sustituyen a la unión bancaria, sino que la complementan y pueden suplirla temporalmente, hasta que esté completamente en vigor. En cualquier caso, su propia existencia tendería a reducir las resistencias y a acelerar el proceso.

Recuadro 2. ¿Cómo podría fomentarse la financiación a las pymes de los países periféricos?

Una de las claves para la recuperación sostenida de la economía y del empleo en los países periféricos europeos reside en la reactivación de la financiación a las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Es por ello que se están desarrollando iniciativas, públicas y privadas, para impulsar la financiación, tanto bancaria como no bancaria a estas compañías.

Las medidas de reactivación más adecuadas son aquellas que satisfacen tres criterios simultáneamente: i) tienen mayores efectos potenciales sobre la financiación de las empresas, ii) dan lugar a efectos más rápidos a corto plazo y iii) suponen un menor impacto presupuestario en las administraciones públicas.

Así, por el lado de la **financiación bancaria**:

- Los apoyos públicos podrían dotarse de mayor flexibilidad, principalmente en cuanto a los precios a aplicar a las empresas con mayor perfil de riesgo. Por ejemplo, éste sería el caso de las Líneas ICO Mediación en España.
- También es importante fomentar la financiación del circulante, pues en demasiados casos la falta de liquidez de las empresas desencadena la liquidación de PYMES económicamente viables. En este sentido, serían útiles medidas como la reducción del coste fiscal de los documentos de giro de alta calidad (para facilitar su descuento), o el fortalecimiento mediante garantías públicas de las aseguradoras comerciales o de las propias empresas.
- Sería interesante también potenciar la **internacionalización** de las PYMES, ya sea mediante financiación pública o mediante el fomento de los avales públicos o privados. En España, existen iniciativas para impulsar las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) haciéndolas más solventes y de mayor tamaño. Una mejor coordinación e incluso consolidación de las SGR regionales, así como impulsar sus sinergias con el ICO, mejorarían su eficiencia.

Por la parte **regulatoria**, es importante disminuir el consumo de capital de los préstamos a PYMES. En este sentido, el que la recientemente aprobada Directiva de Requerimientos de Capital europea (CRD IV) reduzca los pesos en activos ponderados por riesgo de estas exposiciones es una buena noticia, Es importante que en la transposición a la regulación nacional no se introduzcan nuevas medidas que atenúen este efecto.

Sería también interesante mejorar la **información** disponible sobre las empresas, de forma que a las entidades pudieran atraer nuevos clientes con una mayor seguridad. Por ejemplo, en el caso español las PYMES que eran clientes de entidades que han sido reestructuradas en ocasiones optan por trasladar su negocio a otras entidades, pero no tienen la capacidad de aportar suficiente información como para que la nueva entidad evalúe su riesgo. Para mitigar este problema:

- Podría mejorarse y homogeneizarse la información que las empresas proporcionan a los registros de propiedad europeos, haciendo que su frecuencia fuera al menos anual.
- Podrían crearse bureaus de crédito positivos, con información de las empresas no morosas (y no sólo las morosas, como hasta ahora).

Por el lado de la **financiación no bancaria**, el impacto esperado es más a medio o largo plazo. Entre las iniciativas planteadas está la creación de mercados europeos para la emisión de renta fija por parte de las PYMES.

Adicionalmente, hay medidas que impulsan la inversión en el capital de las PYMES mediante la **cofinanciación pública-privada**. En este grupo se pueden clasificar iniciativas como el capital semilla (o business angels), el venture capital, los fondos de fondos o el *crowdfunding* (o *financiación peer-to-peer*). En la mayoría de países europeos el alcance de estos operadores es limitado. Sería interesante impulsarlas mediante incentivos fiscales y, en algunos casos, mediante un desarrollo normativo o códigos de buenas prácticas que les den seguridad jurídica, posiblemente a nivel europeo.

3. Implicaciones de la unión bancaria: el end-game

¿Cómo debería ser la zona euro cuando la unión bancaria esté plenamente instaurada? Dicho de otro modo, ¿hacia dónde estamos remando?

Por todo lo explicado anteriormente, lo lógico sería que la unión bancaria desencadenara la unión fiscal en el medio-largo plazo. A su vez, esta configuración debería ser compatible con la cláusula de no bail-out. Esta cláusula proviene del artículo 125 del Tratado de Lisboa, que hace ilegal que un Estado Miembro asuma las deudas de otro (y era uno de los argumentos utilizados para afirmar que el Tribunal Constitucional alemán rechazaría los rescates europeos).

Además, si la unión bancaria funcionara correctamente en la zona euro, daría los incentivos para que se creen entidades más grandes y transfronterizas, tanto mayoristas como minoristas. Por tanto, en el futuro tendríamos un sistema bancario más europeo que nacional, pero también más concentrado y formado por entidades más grandes. Sin embargo, esta configuración también entraña riesgos, dado que la concentración bancaria puede reducir la competencia. Por ello, es necesaria una mayor integración en la Eurozona, que posibilite que las entidades operen en un mercado realmente europeo.

El que las entidades sean más grandes no es de por sí negativo. Soluciones extremas como la separación de negocios (Liikanen, Vickers) fomentan el arbitraje regulatorio y el desvío de las actividades bancarias hacia el *"shadow banking"*. En su lugar, sería mejor que las autoridades dieran los incentivos adecuados para limitar la asunción de riesgos por parte de las entidades y que la resolución garantizara que el coste de los errores recae en los accionistas y acreedores de la entidad.

Sin embargo, esto no significa que las entidades trasnacionales con negocio fuera de la zona euro estén en desventaja. De hecho, adquirir negocio fuera de Europa seguirá suponiendo una ventaja, puesto que el ciclo económico de esas zonas será potencialmente distinto del europeo y permitirá diversificar riesgos.

En este contexto trasnacional, la tecnología es un "facilitador" clave para la expansión bancaria. Sin los avances de los que se dispone ahora, hace pocos años parecía imposible gestionar con la agilidad necesaria entidades que operaran simultáneamente en varios países (o incluso continentes) y con idiomas y husos horarios diversos. Entonces era mucho más difícil exportar el saber hacer de una entidad a otra geografía, o el disponer de la información necesaria de forma actualizada para tomar las decisiones adecuadas.

¿Hacia qué Europa vamos? En definitiva, hacia una Europa mucho más integrada desde el punto de vista monetario, bancario, fiscal y político. Esto hará a la banca europea más estable y permitirá una asignación más eficiente de recursos. Pero no va a ser un proceso fácil.

4. Conclusiones

La crisis en Europa ha supuesto un golpe a la flotación del proyecto de integración europeo. Cuando hace ya casi 15 años comenzó la unión monetaria entre un conjunto de 11 países, que luego fue aumentando hasta llegar a los actuales 17 socios, se identificaron algunos de los fallos que una unión monetaria podía tener. Alguno se intentó arreglar con acuerdos que al final resultaron no estar bien diseñados, como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, para garantizar una coherencia fiscal en los países que formaban parte del euro. En otros casos se confió demasiado en que los países verían la necesidad de implementar cambios por el rigor que impondría la propia Unión monetaria: como la necesidad de hacer reformas que aumentaran la productividad de las economías y la flexibilidad de sus factores de producción para reaccionar a choques asimétricos.

Todo el andamiaje puesto en marcha con el "six pack" y el "two pack", junto con las medidas para garantizar la estabilidad del déficit fiscal estructural, están diseñadas para solucionar estos fallos de diseño fiscal y este exceso de confianza en la capacidad individual de los países para reformar. Estas soluciones enfrentan problemas que ya estaban en el radar hace 15 años.

Lo que ha resultado letal para los países de la zona euro han sido los problemas que no estaban en el radar de la acción política porque se asumían irrelevantes.

En primer lugar, el proceso de integración financiera, consecuencia lógica de una unión monetaria dentro de una unión europea que garantiza y necesita el libre movimiento de capitales, se ha revertido. Hoy el mercado está fragmentado.

El segundo ha sido el perverso vínculo entre el riesgo soberano nacional y el riesgo bancario nacionales.

Estos dos problemas han supuesto un golpe a la flotación del proyecto del euro porque impiden el funcionamiento correcto de la política monetaria única y porque han reflejado la extraordinaria dificultad de confiar en el cumplimiento del principio del "no bail out" de los soberanos, por el impacto que esto tiene en el riesgo bancario y, en consecuencia, por su impacto en el riesgo de crédito de las familias y las empresas en un país.

Hoy en la Unión Monetaria importa mucho más el código postal de la localización de un negocio o de una familia para obtener un crédito y determinar su coste, que la capacidad de pago de esa familia o la validez del proyecto de esa empresa. Esto es incompatible con la existencia de una unión monetaria.

La solución a estos problemas que estaban hasta ahora "fuera del radar" debe ser la unión bancaria. Y la búsqueda de esta solución tiene que producirse al mismo tiempo que se soluciona la crisis actual, lo que hace que este proceso sea especialmente complicado. Por eso, es imprescindible separar la discusión del reparto de los costes de la crisis, o al menos del riesgo ex ante asumido para superar la crisis, con de la del diseño óptimo del camino hacia la unión bancaria.

Y por eso conviene tener claro lo que no es una unión bancaria. No se puede, ni debe, esperar que la unión bancaria constituya la solución a todos los problemas actuales del sistema financiero de la zona euro, ni que sea un instrumento para salvar a bancos periféricos, ni que sea un medio para conseguir la recapitalización directa a los bancos en esta crisis, ni que Europa asuma los costes de estas crisis nacionales, ni que sea una forma de establecer hoy transferencias entre los depositantes o contribuyentes de un país y los bancos de otro. Y tampoco que se pueda hacer con cambios menores en la regulación, y en una supervisión que no implique una pérdida de capacidad de gestión nacional a favor de una gestión europea.

En cualquier caso, este artículo también hemos argumentado que este proceso hacia la unión bancaria no es un ejemplo precisamente de diseño óptimo. Pocos economistas lo hubieran planificado de la manera en que se está desarrollando. Pero es un proceso que es políticamente posible y que intenta alcanzar un equilibrio entre el diseño óptimo y lo que es posible para generar incentivos y coberturas suficientes sin poder llegar todavía a una unión fiscal. Y se comienza con un proceso de supervisión sin que existan fondos de resolución europeos porque la transferencia parcial de los poderes de supervisión al BCE estaba prevista en el tratado y la mutualización de riesgos no.

Por ser un proyecto político, en medio de una crisis financiera, con problemas asimétricos entre países y entidades financieras, y con dudas sobre si lo que se está acordando cabe en el propio acuerdo de la Unión Europea, este proceso hacia la unión bancaria en que la zona euro se ha embarcado, será largo, y tendrá retrasos. En primer lugar porque en última instancia implica un cambio del Tratado para completarla sin dudas jurídicas y en segundo lugar porque está vinculada a una unión fiscal sobre la que es difícil llegar a un acuerdo.

Y por eso se necesita una hoja de ruta.

Para que este proceso de unión bancaria se asiente sobre una base robusta, es fundamental realizar un ejercicio riguroso y creíble de estrés test de las carteras de los bancos. Este ejercicio, junto con una supervisión de calidad y homogénea y una autoridad de resolución fuerte (y respaldada por suficientes fondos como backstop), son imprescindibles para el éxito del proceso hacia la unión bancaria. Los riesgos del periodo de transición, que son importantes, deben ser vigilados cuidadosamente.

El camino firme hacia la unión bancaria hará mucho por reducir la fragmentación financiera y mejorar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Pero son necesarias otras medidas complementarias. No tiene sentido que en una unión monetaria no haya una mayor integración de operaciones financieras en distintos países europeos, integración que debería extenderse al segmento minorista…Si hubiera habido más entidades realmente operando cross-border en Europa, posiblemente el efecto del ring-fencing y la fragmentación financiera hubiera sido menor. En el futuro, la existencia de una banca minorista europea realmente integrada, salvando todas las dificultades que actualmente enfrenta, será la mejor prueba de que el sistema ha vencido la fragmentación actual.

En el mejor escenario, hemos dicho que todo este proceso nos llevaría a una Europa mucho más integrada desde el punto de vista monetario, bancario, fiscal y político.

¿Se llegará a este escenario final? No cabe duda. Porque además de ser necesaria y no suficiente, la unión bancaria es irrenunciable, y la zona euro no puede permitirse no acabar alcanzándola. No llegar a alcanzarla significaría una merma muy importante en el crecimiento económico europeo. El vínculo integración financiera-crecimiento está sobradamente demostrado, y pasa por un mejor aprovechamiento de las fuentes de financiación, una mayor competencia, más eficiencia, más tecnología y más diversificación…
Además, la unión bancaria es la consecuencia lógica de la Unión Monetaria, y renunciar a ella sería como apearse de un camino, el del euro, en el que se decidió entrar hace tiempo. La crisis ha demostrado que la situación actual es vulnerable, y una crisis futura sin unión bancaria podría acabar implicando la ruptura del euro. Y esto tendría consecuencias sumamente negativas tanto a corto como a largo plazo, y tanto en los países periféricos como en los centrales de la zona euro.

No se puede renunciar a la zona euro teniendo en cuenta la evolución del mundo en que vivimos. La globalización es imparable, y sólo una Europa integrada tiene sentido estratégico y posiblemente económico.

En definitiva, no hay un plan B para la unión bancaria, porque la alternativa es la ruptura del euro en algún momento. No va a ser fácil, pero la unión bancaria es el siguiente salto discreto en el proceso de construcción europea.

Documentos de Trabajo

2013

13/01 **Hugo Perea, David Tuesta y Alfonso Ugarte:** Lineamientos para impulsar el Crédito y el Ahorro. Perú.

13/02 **Ángel de la Fuente:** A mixed splicing procedure for economic time series.

13/03 **Ángel de la Fuente:** El sistema de financiación regional: la liquidación de 2010 y algunas reflexiones sobre la reciente reforma.

13/04 **Santiago Fernández de Lis, Adriana Haring, Gloria Sorensen, David Tuesta, Alfonso Ugarte:** Lineamientos para impulsar el proceso de profundización bancaria en Uruguay.

13/05 **Matt Ferchen, Alicia Garcia-Herrero and Mario Nigrinis:** Evaluating Latin America's Commodity Dependence on China.

13/06 **K.C. Fung, Alicia Garcia-Herrero, Mario Nigrinis Ospina:** Latin American Commodity Export Concentration: Is There a China Effect?

13/07 **Hugo Perea, David Tuesta and Alfonso Ugarte:** Credit and Savings in Peru.

13/08 **Santiago Fernández de Lis, Adriana Haring, Gloria Sorensen, David Tuesta, Alfonso Ugarte:** Banking penetration in Uruguay.

13/09 **Javier Alonso, María Lamuedra y David Tuesta:** Potencialidad del desarrollo de hipotecas inversas: el caso de Chile.

13/10 **Ángel de la Fuente:** La evolución de la financiación de las comunidades autónomas de régimen común, 2002-2010.

13/11 **Javier Alonso, María Lamuedra y David Tuesta:** Potentiality of reverse mortgages to supplement pension: the case of Chile.

13/12 **Javier Alonso y David Tuesta, Diego Torres, Begoña Villamide:** Proyecciones de tablas generacionales dinámicas y riesgo de longevidad en Chile.

13/13 **Alicia Garcia Herrero and Fielding Chen:** Euro-area banks' cross-border lending in the wake of the sovereign crisis.

13/14 **Maximo Camacho, Marcos Dal Bianco, Jaime Martínez-Martín:** Short-Run Forecasting of Argentine GDP Growth.

13/15 **Javier Alonso y David Tuesta, Diego Torres, Begoña Villamide:** Projections of dynamic generational tables and longevity risk in Chile.

13/16 **Ángel de la Fuente:** Las finanzas autonómicas en boom y en crisis (2003-12).

13/17 **Santiago Fernández de Lis, Saifeddine Chaibi, Jose Félix Izquierdo, Félix Lores, Ana Rubio and Jaime Zurita:** Some international trends in the regulation of mortgage markets: Implications for Spain.

13/18 **Alicia Garcia-Herrero and Le Xia:** China's RMB Bilateral Swap Agreements: What explains the choice of countries?

13/19 **Javier Alonso, Santiago Fernández de Lis, Carmen Hoyo, Carlos López-Moctezuma y David Tuesta:** La banca móvil en México como mecanismo de inclusión financiera: desarrollos recientes y aproximación al mercado potencial.

13/20 **Javier Alonso, Santiago Fernández de Lis, Carmen Hoyo, Carlos López-Moctezuma and David Tuesta:** Mobile banking in Mexico as a mechanism for financial inclusion: recent developments and a closer look into the potential market.

13/21 **Javier Alonso, Tatiana Alonso, Santiago Fernández de Lis, Cristina Rohde y David Tuesta:** Global Financial Regulatory Trends and Challenges for Insurance & Pensions.

13/22 **María Abascal, Tatiana Alonso, Sergio Mayordomo**: Fragmentation in European Financial Markets: Measures, Determinants, and Policy Solutions.

13/23 **Javier Alonso, Tatiana Alonso, Santiago Fernández de Lis, Cristina Rohde y David Tuesta:** Tendencias regulatorias financieras globales y retos para las Pensiones y Seguros.

13/24 **Javier Alonso, Santiago Fernández de Lis, Carlos López-Moctezuma, Rosario Sánchez y David Tuesta:** Potencial de la banca móvil en Perú como mecanismo de inclusión financiera.

13/25 **Javier Alonso, Santiago Fernández de Lis, Carlos López-Moctezuma, Rosario Sánchez and David Tuesta:** The potential of mobile banking in Peru as a mechanism for financial inclusion.

13/26 **Jorge Sicilia, Santiago Fernández de Lis y Ana Rubio:** Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas complementarias.

2012

12/01 **Marcos Dal Bianco, Máximo Camacho and Gabriel Pérez-Quiros:** Short-run forecasting of the euro-dollar exchange rate with economic fundamentals. / *Publicado en Journal of International Money and Finance, Vol.31(2), marzo 2012, 377-396.*

12/02 **Guoying Deng, Zhigang Li and Guangliang Ye:** Mortgage Rate and the Choice of Mortgage Length: Quasi-experimental Evidence from Chinese Transaction-level Data.

12/03 **George Chouliarakis and Mónica Correa-López:** A Fair Wage Model of Unemployment with Inertia in Fairness Perceptions. / *Updated version to be published in Oxford Economic Papers: http://oep.oxfordjournals.org/.*

12/04 **Nathalie Aminian, K.C. Fung, Alicia García-Herrero, Francis NG:** Trade in services: East Asian and Latin American Experiences.

12/05 **Javier Alonso, Miguel Angel Caballero, Li Hui, María Claudia Llanes, David Tuesta, Yuwei Hu and Yun Cao:** Potential outcomes of private pension developments in China (Chinese Version).

12/06 **Alicia Garcia-Herrero, Yingyi Tsai and Xia Le:** RMB Internationalization: What is in for Taiwan?.

12/07 **K.C. Fung, Alicia Garcia-Herrero, Mario Nigrinis Ospina:** Latin American Commodity Export Concentration: Is There a China Effect?.

12/08 **Matt Ferchen, Alicia Garcia-Herrero and Mario Nigrinis:** Evaluating Latin America's Commodity Dependence on China.

12/09 **Zhigang Li, Xiaohua Yu, Yinchu Zeng and Rainer Holst:** Estimating transport costs and trade barriers in China: Direct evidence from Chinese agricultural traders.

12/10 **Maximo Camacho and Jaime Martinez-Martin:** Forecasting US GDP from small-scale factor models in real time.

12/11 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferria:** Fiscal Devaluations in EMU.

12/12 **Ángel de la Fuente and Rafael Doménech:** The financial impact of Spanish pension reform: A quick estimate.

12/13 **Biliana Alexandrova-Kabadjova, Sara G. Castellanos Pascacio, Alma L. García-Almanza:** The Adoption Process of Payment Cards -An Agent- Based Approach. / *B.Alexandrova-Kabadjova, S. Martinez-Jaramillo, A. L. García-Almanza y E. Tsang (eds.) Simulation in Computational Finance and Economics: Tools and Emerging Applications, IGI Global, cap. 1, 1-28 (Ver: IGI Global).*

12/14 **Biliana Alexandrova-Kabadjova, Sara G. Castellanos Pascacio, Alma L. García-Almanza:** El proceso de adopción de tarjetas de pago: un enfoque basado en agentes.

12/15 **Sara G. Castellanos, F. Javier Morales y Mariana A. Torán:** Análisis del uso de servicios financieros por parte de las empresas en México: ¿Qué nos dice el Censo Económico 2009? / *Publicado en Bienestar y Política Social, Vol. 8(2), 3-44. Disponible también en inglés: Wellbeing and Social Policy, Vol. 8(2), 3-44.*

12/16 **Sara G. Castellanos, F. Javier Morales y Mariana A. Torán:** Analysis of the Use of Financial Services by Companies in Mexico: What does the 2009 Economic Census tell us?

12/17 **R. Doménech:** Las Perspectivas de la Economía Española en 2012.

12/18 **Chen Shiyuan, Zhou Yinggang:** Revelation of the bond market (Chinese version).

12/19 **Zhouying Gang, Chen Shiyuan:** On the development strategy of the government bond market in China (Chinese version).

12/20 **Angel de la Fuente and Rafael Doménech:** Educational Attainment in the OECD, 1960-2010.

12/21 **Ángel de la Fuente:** Series enlazadas de los principales agregados nacionales de la EPA, 1964-2009.

12/22 **Santiago Fernández de Lis and Alicia Garcia-Herrero:** Dynamic provisioning: a buffer rather than a countercyclical tool?

12/23 **Ángel de la Fuente:** El nuevo sistema de financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común: un análisis crítico y datos homogéneos para 2009 y 2010.

12/24 **Beatriz Irene Balmaseda Pérez y Lizbeth Necoechea Hasfield:** Metodología de estimación del número de clientes del Sistema Bancario en México.

12/25 **Ángel de la Fuente:** Series enlazadas de empleo y VAB para España, 1955-2010.

12/26 **Oscar Arce, José Manuel Campa y Ángel Gavilán:** Macroeconomic Adjustment under Loose Financing Conditions in the Construction Sector.

12/27 **Ángel de la Fuente:** Algunas propuestas para la reforma del sistema de financiación de las comunidades autónomas de régimen común.

12/28 **Amparo Castelló-Climent, Rafael Doménech:** Human Capital and Income Inequality: Some Facts and Some Puzzles.

12/29 **Mónica Correa-López y Rafael Doménech:** La Internacionalización de las Empresas Españolas.

12/30 **Mónica Correa-López y Rafael Doménech:** The Internationalisation of Spanish Firms.

12/31 **Robert Holzmann, Richard Hinz and David Tuesta:** Early Lessons from Country Experience with Matching Contribution Schemes for Pensions.

12/32 **Luis Carranza, Ángel Melguizo and David Tuesta:** Matching Contributions for Pensions in Colombia, Mexico, and Peru: Experiences and Prospects.

12/33 **Robert Holzmann, Richard Hinz y David Tuesta:** Primeras lecciones de la experiencia de países con sistemas de pensiones basados en cotizaciones compartidas.

12/34 **Luis Carranza, Ángel Melguizo y David Tuesta:** Aportaciones compartidas para pensiones en Colombia, México y Perú: Experiencias y perspectivas.

Consulte aquí el listado de Documentos de Trabajo publicados entre 2009 y 2011

Los análisis, las opiniones y las conclusiones contenidas en este informe corresponden a los autores del mismo y no necesariamente al Grupo BBVA.

Podrá acceder a las publicaciones de BBVA Research a través de la siguiente web: http://www.bbvaresearch.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research
Paseo Castellana, 81 - 7ª planta
28046 Madrid (España)
Tel.: +34 91 374 60 00 y 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com