

José Viñals Íñiguez*

LA RESPUESTA DE EUROPA A LA CRISIS FINANCIERA**

La crisis financiera mundial ha afectado profundamente a Europa y ha supuesto un conjunto de retos difíciles, aunque no insuperables, para sus ciudadanos. Las debilidades en los procesos de toma de decisiones de la Unión Europea y de la zona euro han motivado reformas, especialmente en lo que respecta a la estabilidad del sector financiero. Si tienen éxito, dichas reformas llevarán a una mayor integración financiera con una base más sólida que fomentará la estabilidad y el crecimiento.

Palabras clave: crisis financiera mundial, Unión Europea, saneamiento bancario, mecanismo único de supervisión, mecanismo único de resolución, directiva de recuperación y resolución bancaria.

Clasificación JEL: E32, E52, G21, G28.

1. Introducción

La crisis financiera mundial se ha ensañado especialmente con Europa, teniendo sus ciudadanos y políticos que afrontar una serie de difíciles retos y sacrificios. La crisis ha puesto de relieve las imperfecciones de los procesos de toma de decisiones en la Unión Europea (UE) y en la zona euro, especialmente los referentes a la gestión de la crisis, además de revelar fallos estructurales e institucionales que representan una amenaza importante para la integración económica y financiera. Los responsables políticos han apro-

vechado esta oportunidad para iniciar un proceso de reformas financieras a gran escala. Si se llevan a cabo con éxito, estas reformas contribuirán notablemente a asegurar la estabilidad financiera en Europa y, en última instancia, a sentar las bases para una Europa mejor y más sólida.¹

2. Los orígenes de la crisis

El origen de la crisis financiera europea proviene de las consecuencias del largo período de expansión que persistió hasta la crisis de Lehman Brothers en octubre de 2008.² Las condiciones financieras favorables permitieron que la deuda se acumulara en

* Consejero Financiero y Director. Departamento de Asuntos Monetarios y Mercados de Capitales, Fondo Monetario Internacional.

** «Financial Crisis and the European Response». Traducción de Patricia Tabasco.

Las opiniones y puntos de vista que contiene en este artículo pertenecen únicamente al autor y no deben atribuirse al FMI.

¹ Este artículo usa como referencia el FMI, 2013b.

² CLAESSENS *et al.*, 2011 resume las condiciones iniciales de esta crisis y de crisis anteriores.

varios sectores de la economía. El sector bancario desempeñó un papel crucial al proveer dicha financiación en toda la Unión Europea, lo que le llevó a quedar fuertemente apalancado. Mientras el sistema financiero sufría una crisis de liquidez sin precedentes seguida del desplome del crecimiento económico, se evidenciaron una serie de problemas latentes. Primero, el estrecho vínculo entre la situación financiera del soberano y los balances de los bancos. Segundo, las deficiencias en el entramado institucional que sostiene tanto el mercado único de servicios financieros como la unión monetaria. Y, tercero, la escasa capacidad para responder con eficacia a los retos de la crisis.

Antes de la crisis, el fácil acceso al crédito ocultaba las vulnerabilidades subyacentes del sistema. Los sistemas financieros de la UE eran (y son) complejos, de gran tamaño y generalmente dominados por los bancos. Por ejemplo, los cinco bancos nacionales de mayor tamaño de la UE representaban más del 300 por 100 del PIB de sus respectivos países. Muchos de los bancos de la UE también disfrutaron de los beneficios de ser «demasiado importantes para caer», lo que les permitió adquirir perfiles de alto riesgo a unos tipos de interés preferentes. Además, se formaron burbujas de crédito y de precios de activos en algunos países de la UE (Irlanda, España, Reino Unido y Países Bajos), con fuertes aumentos en la deuda de hogares y empresas.

Las defensas para resistir estas perturbaciones no mejoraron en el período precrisis. Aunque la rentabilidad de los bancos (ROE, por sus siglas en inglés) era alta, alrededor de un 17 por 100 en 2007, las ratios de solvencia aumentaron muy poco, en solo 0,2 puntos porcentuales desde 2000 a 2007. Con los activos bancarios aumentando de manera constante y más rápida que los depósitos, el creciente apalancamiento de muchos bancos se basó cada vez más en la financiación mayorista transfronteriza a corto plazo. En general, estas tendencias no causaron excesiva preocupación sobre la estabilidad financiera antes de la crisis.

El desencadenante de la crisis fue el colapso en los mercados inmobiliarios e hipotecarios de Estados Unidos (EE UU), a los que algunos de los bancos europeos más importantes estaban fuertemente expuestos a través de sus tenencias de productos titulizados. En EE UU, los bajos tipos de interés, los laxos estándares crediticios y las prácticas predatorias de préstamo llevaron a las familias a asumir niveles de endeudamiento exorbitantes. Las altas calificaciones que obtenían los productos crediticios estructurados, como los bonos respaldados por hipotecas, permitieron que hasta los préstamos inmobiliarios de menor calidad (normalmente dentro de los segmentos del mercado de alto riesgo) se titulizaran y empaquetaran en productos con características de riesgo y rentabilidad que atraían a inversores de todo el mundo, incluidas las instituciones financieras europeas. Pero la complejidad de estos instrumentos ocultaba los verdaderos riesgos a los que se exponían los inversores y hasta qué punto estos riesgos podrían estar fuertemente correlacionados en cuanto la calidad de los préstamos comenzara a deteriorarse. Cuando la burbuja inmobiliaria norteamericana explotó en los meses finales de 2007, muchas de las principales instituciones financieras mundiales (incluidos los bancos de la UE), que habían invertido cantidades ingentes en créditos titulizados respaldados por hipotecas de alto riesgo, registraron grandes pérdidas.

A partir de entonces, la crisis se acrecentó y extendió.³ El *shock* que para la economía mundial supuso la caída de Lehman Brothers se abordó con una respuesta política sin precedentes, pero aun así derivó en un descenso generalizado de los activos de riesgo y en un proceso acelerado de desapalancamiento bancario a escala global. Las duras condiciones crediticias que siguieron influyeron adversamente en la inminente recesión, empeorando aún más los problemas

³ Estos temas se desarrollan en los informes de estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Reports*), pássim. Ver, por ejemplo, FMI (2010) o FMI (2012b).

financieros de empresas y familias. La financiación del mercado (llevada a cabo en su mayor parte mediante préstamos bancarios transfronterizos) se fue haciendo cada vez más difícil en aquellos países donde el endeudamiento privado y los desequilibrios externos habían aumentado más.

Tras el éxito logrado al coordinar unas políticas fiscales y monetarias contracíclicas en las principales economías, los mercados comenzaron a distinguir entre los países deudores más fuertes y los más débiles, lo que incidió fuertemente en Europa. Esta segunda fase de la crisis comenzó con Grecia, que entró en un programa de la Comisión Europea (CE), del Banco Central Europeo (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) en mayo de 2010. La elevada deuda pública y los pasivos contingentes, derivados del apoyo público otorgado a los sistemas bancarios con dificultades, se convirtieron en un vínculo clave entre el riesgo bancario y el riesgo soberano. Los problemas fueron especialmente graves en algunos países de la unión monetaria, donde los elevados déficit exteriores tenían su contrapartida en el sobreendeudamiento de los sectores público y privado. Los Gobiernos de estos países tuvieron que luchar contra la recesión teniendo como única herramienta, para atajar la pérdida de competitividad, las reformas estructurales a largo plazo, en un entorno en el que los bancos y los soberanos más débiles perdieron el acceso a la financiación del mercado.

La falta de mecanismos colectivos para romper estos círculos viciosos en Europa puso de manifiesto los fallos de diseño en el proceso de integración económica y monetaria y exacerbó la crisis.⁴ El mercado único de servicios financieros y, más aún, la unión monetaria se habían diseñado bajo el supuesto que la libre circulación de capitales aseguraría que prestatarios de igual solvencia dentro de la UE disfrutarían de un acceso similar a la financiación. Con la crisis, los mercados pronto distinguieron entre sistemas finan-

cieros, discriminando a favor de aquellos con apoyos financieros estatales creíbles, con menores problemas para recuperar la competitividad y sanear la economía y mejores perspectivas para la recuperación. Como consecuencia, apareció la fragmentación financiera. La percepción de las diferencias en la calidad de los activos y en las prácticas supervisoras entre países complicaron aún más las cosas e incrementaron las dificultades para restablecer la confianza.

3. La respuesta de la política económica

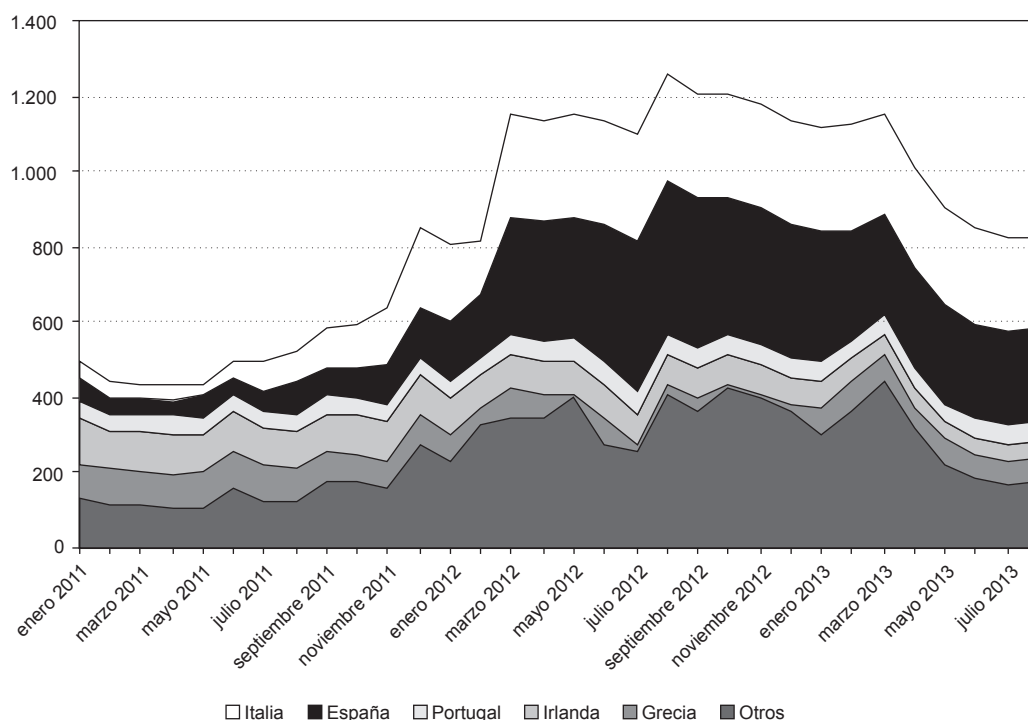
Dos son los elementos clave que configuran la respuesta de la política económica ante la crisis en Europa: las medidas para estabilizar el sistema financiero y la economía en general; y la reforma estructural del entramado institucional para dotar de la necesaria solidez al sistema financiero europeo.

Por lo que se refiere a las medidas de estabilización, durante la crisis se extendieron de forma masiva las ayudas públicas al sistema bancario en forma de recapitalización y garantías. Durante estos años, los Gobiernos de la UE apoyaron más que nunca al sector financiero con dinero del contribuyente. Desde septiembre de 2008 hasta diciembre de 2011, aportaron un total de casi 4,5 billones de euros, es decir, un 37 por 100 del PIB de la UE. La cantidad de dinero público utilizado (principalmente por medio de inyecciones de capital y garantías del Estado) ascendió a 1,7 billones de euros, o lo que es lo mismo, un 13 por 100 del PIB de la UE.

El Banco Central Europeo, la Reserva Federal y otros bancos centrales también respondieron rápidamente, coordinando la bajada de los tipos de interés oficiales, desarrollando políticas monetarias no convencionales y suministrando liquidez de emergencia, además de hacer uso de las líneas *swap* que ofreció la Reserva Federal de EE UU para reducir la tensión en los mercados internacionales de financiación en dólares tras la caída de Lehman Brothers. En la zona euro, el BCE amplió la duración de sus líneas de liquidez, con adju-

⁴ FMI, 2012a; FMI, 2013s y FMI, 2013b.

GRÁFICO 1
LIQUIDEZ PROVISTA POR EL BCE
(Miles de millones de euros)



FUENTE: BCE.

dicación plena. También redujo los requisitos de colateral y habilitó líneas de *swap* de divisas para permitir la financiación en moneda extranjera de los bancos de la UE. El préstamo total del BCE a los bancos nacionales alcanzó los 1,2 billones de euros en agosto de 2012, tres veces la cantidad provista antes de la crisis (Gráfico 1). El Banco Central Europeo también compró activamente cédulas hipotecarias y deuda pública a través del Securities Market Program. Este programa finalizó en septiembre de 2012 y fue seguido por el lanzamiento del programa de Operaciones Monetarias de Compra-venta (Outright Monetary Transactions). Este último fue diseñado expresamente para atajar la fragmentación financiera y ha obtenido un gran éxito dado que ha ayu-

dado a recuperar la confianza sin haber sido utilizado. Los bancos centrales nacionales de algunos países de la UE fuera de la zona euro también llevaron a cabo políticas monetarias no convencionales (por ejemplo, el Banco de Inglaterra) y concedieron liquidez de emergencia a bancos con serios problemas de liquidez.

Merece también destacarse otras medidas que fueron cruciales para superar la fase más aguda de la crisis. Una de ellas fue el ejercicio de recapitalización que llevó a cabo la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) para el conjunto de la UE, que resultó decisiva para que muchos bancos establecieran planes creíbles con vistas a obtener capital de fuentes privadas. A su vez, la revisión de la calidad de los acti-

vos, las pruebas de resistencia financiera, la recapitalización y los procesos de reestructuración de los sistemas bancarios llevados a cabo en determinados países en estos años desempeñaron un papel fundamental para estabilizar la confianza y mejorar las condiciones de financiación. Esto ha sido de especial importancia en España, donde el panorama financiero ha mejorado sustancialmente como consecuencia de la profunda reestructuración de las cajas de ahorros y la creación de un «banco malo» (SAREB) para limpiar los balances bancarios de los activos inmobiliarios tóxicos.

La respuesta europea a la crisis también ha pasado por la reforma del entramado institucional con objeto de fortalecer la capacidad de manejo de las crisis así como el sistema de supervisión. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y, más tarde, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) aportaron un fondo común para apoyar a los Estados de la zona euro con problemas y, recientemente, para permitir invertir directamente en los bancos de la zona euro, debilitando así los vínculos entre el soberano y la banca. A su vez, a fin de aplicar una regulación del mercado financiero más homogénea en el conjunto de la Unión Europea, se reorganizó el sistema de supervisión y el 1 de enero de 2011 comenzaron a funcionar las Agencias Europeas de Supervisión (ESAs, por sus siglas en inglés). La creación de la EBA, que asumió las responsabilidades del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (bajo cuya dirección se llevaron a cabo las primeras pruebas de resistencia a nivel europeo), de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) y de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés) tuvo como objetivo mejorar la supervisión financiera transfronteriza, lograr la convergencia de las prácticas de supervisión e implantar un sistema normativo único.

Dentro de la zona euro, se están dando pasos para la creación de la unión bancaria. Con aún mayor intensidad que en la UE, los vínculos financieros se extienden por la zona euro a través de una densa red transfronteriza de bancos. Los pasos que se están dando

hacia la unión bancaria, que se comentarán en profundidad más adelante, tienen el propósito de establecer un sistema unificado y coherente para la regulación y supervisión de las entidades de crédito.

4. Condiciones actuales del sistema financiero

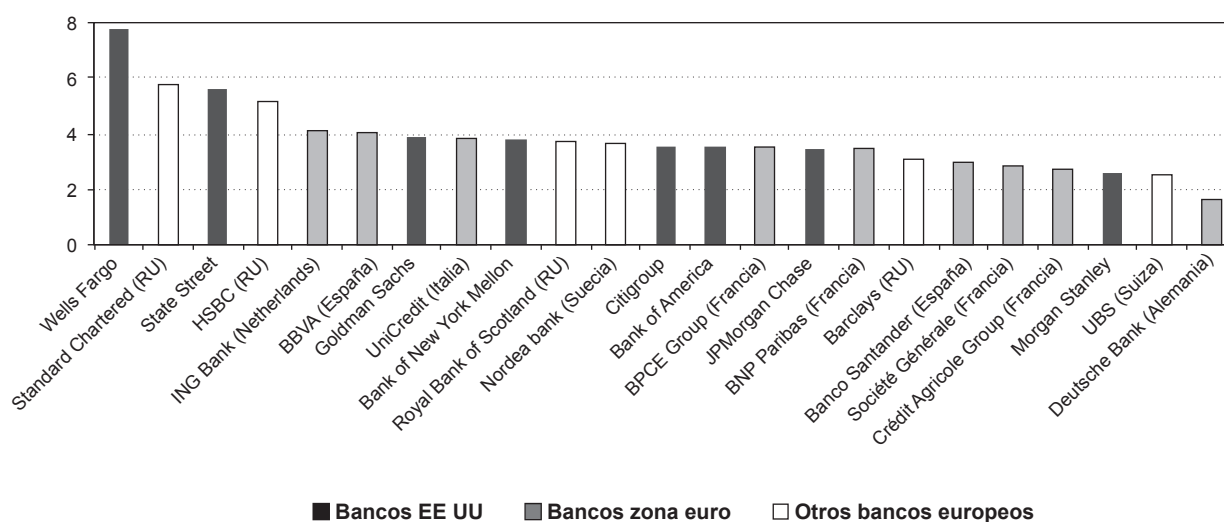
Cinco años después del comienzo de la crisis, los sistemas bancarios europeos están en diferentes fases en los procesos de saneamiento financiero, necesitando algunos bancos de ajustes adicionales.⁵ Las pruebas de resistencia que se llevaron a cabo en la UE en 2010 y 2011, y, especialmente, el ejercicio de recapitalización de la EBA, constituyeron un acicate importante para que los bancos mejorasen notablemente sus niveles de solvencia. En países con programas de la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, la financiación oficial contribuyó a asegurar la estabilidad financiera y a que los bancos tuviesen acceso a mecanismos de apoyo para garantizar su adecuada capitalización. Desde 2011, muchos grandes bancos han logrado avances importantes en términos de desapalancamiento y reducción del riesgo en sus balances. Los incrementos de los niveles de capital se han visto acompañados de disminuciones en los activos ponderados por riesgo más pronunciadas que en los activos totales, ya que muchos bancos se han centrado en reducir las exposiciones con mayores ponderaciones al riesgo y, posiblemente, en «optimizar» sus modelos internos de riesgo.

En la zona euro, el exceso de liquidez (una medición aproximada de las medidas de liquidez extraordinaria adoptadas por el BCE en apoyo a la estabilidad financiera y calculado como la suma del exceso de reservas y el recurso neto a la facilidad de depósito) todavía representa un poco menos de 200.000 millones de euros o alrededor de un 2 por 100 del PIB de la zona euro. La reducción en aproximadamente 550.000 millones de euros en el exceso de liquidez desde el verano de 2012,

⁵ FMI, 2013c y FMI, 2013d.

GRÁFICO 2

**RATIOS DE APALANCAMIENTO DE BANCOS DE IMPORTANCIA
SISTÉMICA MUNDIAL, FINALES 2012**
(Capital tangible ajustado en porcentaje de activos tangibles ajustados)



FUENTE: FDIC.

se debe en su mayor parte al reembolso de la liquidez extraordinaria por parte de los bancos.

Muchos bancos de la zona euro siguen dependiendo en la actualidad más de la financiación mayorista y están, por lo general, más endeudados que sus homólogos de otras zonas. El Gráfico 2 compara las ratios de apalancamiento de los bancos europeos globalmente sistémicos con las de otros países. En la «periferia» de la zona euro, los bancos se enfrentan a retos estructurales adicionales, derivados del elevado endeudamiento de las empresas y del aumento de la morosidad, que lastran su solvencia.

En términos generales, el entorno económico sigue siendo relativamente frágil en Europa, aunque la tendencia reciente apunta a una mejoría de las condiciones y la salida de la recesión.⁶ En los países de la UE

más afectados, persisten las fuerzas contractivas procedentes del elevado endeudamiento del sector privado, los altos costes de financiación, las necesarias políticas de consolidación presupuestaria y la contracción del crédito bancario.

La morosidad ha aumentado progresivamente en los bancos de la UE desde 2007, llegando a situarse, en promedio, por encima del 6 por 100 en 2012⁷. Esto refleja la continuada debilidad de las condiciones macroeconómicas en algunos países y la ausencia de mecanismos de reestructuración de deuda a gran escala, lo que supone un riesgo para la solidez y la rentabilidad de los sistemas bancarios en algunos países. La morosidad ha alcanzado niveles históricamente elevados en los países sometidos a mayores tensiones, agravada por la escasa capacidad de numerosas

⁶ FMI, 2013e.

⁷ EBA (2013).

empresas para hacer frente a sus deudas. Las empresas, a su vez, se ven perjudicadas por el desapalancamiento de los bancos que, al disminuir su exposición al riesgo, conduce al endurecimiento de las condiciones de concesión del crédito, reflejado en el incremento de los tipos crediticios y el racionamiento del crédito.⁸ La evidencia empírica con bancos individuales sugiere que los bancos más débiles tienen mayor probabilidad de reducir su oferta de crédito. Los bancos pequeños y de segundo nivel de los países de la Unión Europea bajo tensión han estado afrontando las mayores restricciones de financiación, y son precisamente estos los que tienden a ser los principales proveedores de crédito a las pequeñas y medianas empresas.

De no eliminarse o mitigarse suficientemente, esta doble interacción adversa entre la débil posición financiera de muchas empresas y los bancos más débiles podría contribuir a un problema crónico de bajo crecimiento, con los bancos escasamente dispuestos a conceder nuevos préstamos y con las empresas debilitadas por la escasez y carestía del crédito bancario.

5. Las prioridades de la reforma financiera

Las prioridades para el futuro inmediato son dos: completar el proceso de saneamiento de los balances bancarios para recuperar la confianza y reavivar el crédito; y progresar de manera sostenida hacia un marco financiero más sólido para la UE y hacia la unión bancaria en la zona euro.⁹

Saneamiento financiero

Sanear el sistema bancario europeo es esencial para la recuperación económica. Para recuperar el crecimiento y revertir la fragmentación financiera, los bancos deben tener colchones de capital adecuados para hacer frente a los problemas de calidad de los

activos en un entorno que no se prevé de rápido crecimiento económico. La evidencia empírica sugiere que los niveles de morosidad comienzan a caer con retraso respecto a la recuperación económica, de modo que no cabe descartar un deterioro adicional en las condiciones actuales de calidad de los activos bancarios. Un análisis creíble de la calidad de los activos bancarios resulta clave para disipar la incertidumbre que aún subsiste sobre el verdadero estado de salud de los bancos europeos, de forma que se recupere la confianza y la capacidad de obtener financiación por parte de la banca en los mercados de capitales, tanto a través de emisiones de deuda como de acciones.

La recuperación de la confianza resulta también esencial para revertir las divergencias que existen entre países en los costes del crédito bancario. La inminente evaluación global del estado de los balances de los bancos (con análisis de la calidad de los activos y pruebas de resistencia), que el BCE va a llevar a cabo este año antes de la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), representa una oportunidad única. Al ofrecer a los mercados una imagen más transparente y comparable de los balances bancarios, esta evaluación debería también servir para reducir la fragmentación financiera y mejorar el mecanismo de transmisión monetaria. Para ello, es fundamental que el análisis de los balances bancarios ofrezca una imagen fidedigna y creíble de su estado. En caso de que fuera necesario dotar a algunos bancos de capital adicional, debería acudir en primer lugar a fuentes privadas, pero si estas resultan insuficientes, deben existir recursos públicos disponibles como respaldo tanto a nivel nacional como europeo. Esto es necesario para garantizar la credibilidad del ejercicio. En este contexto, el MEDE, incluido el mecanismo de recapitalización directa, podría, junto con respaldos financieros nacionales, formar el núcleo de este compromiso para la zona euro. El diseño técnico también será crucial para la credibilidad del análisis de los balances bancarios, que establece las siguientes pautas:

⁸ FMI (2013d).

⁹ FMI, 2013a y FMI, 2013b.

— Cumplir con las buenas prácticas internacionales establecidas según la clase de activo y, en especial, usar un enfoque en base a riesgos con altas tasas de muestreo para las carteras de préstamos.

— Proporcionar a los supervisores y auditores nacionales una guía global armonizada.

— Contratar los servicios de expertos independientes para hacer un riguroso control de calidad del proceso.

— Proporcionar información completa y puntual al mercado y servir como punto de partida para las pruebas de resistencia que a nivel de la UE coordinará la EBA en 2014.

La ruptura del círculo vicioso entre las debilidades de los bancos y del sector empresarial en determinados países requerirá de esfuerzos adicionales para mejorar los marcos legislativos nacionales, de forma que se agilicen los procesos de reestructuración de deudas. Los marcos legales han sido revisados recientemente en varios países de la UE, pero aún son necesarias mejoras. Estas deben centrarse en: *i)* la reforma de los regímenes de insolvencia, incluyendo procedimientos para agilizar los procesos de reestructuración acelerada y los procedimientos extrajudiciales de liquidación y reestructuración; *ii)* la retirada de las moratorias generales sobre la ejecución de subastas/toma de garantías reales; *iii)* el establecimiento de códigos de buenas prácticas para los bancos; y *iv)* la agilización del proceso de recuperación de activos. La realización de un análisis preciso de la capacidad de pago del prestatario sigue siendo un desafío en muchos países, por lo que es necesario hacer reformas centradas en procesos, infraestructuras y definiciones comunes en los casos en los que haya pruebas de que los prestatarios están actuando de mala fe. Debería fomentarse también la participación de los prestatarios en los procesos de reestructuración, aunque los servicios de asesoramiento de deuda y la difusión de información son limitados en muchos países de la Unión Europea. Finalmente, también deberían introducirse marcos de discusión sólidos que permitan agilizar y resolver las disputas entre los

acreedores y llegar a acuerdos. Este tipo de reformas podrían servir para mejorar la posición financiera de las empresas viables y la liquidación de las no viables, favoreciendo el flujo de recursos hacia las empresas con futuro, la recuperación de inversión y la mejora en la calidad de los activos de los bancos que favorezca la concesión de nuevo crédito.

A su vez, es necesaria una gestión más activa de la morosidad. Cuando las ratios de morosidad persisten en cuotas elevadas, ello absorbe recursos destinados a su gestión; debilita la rentabilidad de los bancos; incentiva el retraso en el reconocimiento de las pérdidas y la opacidad; y reduce la concesión de nuevos créditos a los prestatarios. Una gestión más activa de la morosidad puede lograrse a través de: *i)* la retención y gestión de los activos valorados de forma realista; *ii)* la transferencia de activos dañados a empresas de gestión de cobros o gestión de activos, que se especializan en la gestión de activos dañados; o *iii)* la transferencia centralizada a una empresa nacional de gestión de activos cuando el tamaño de los activos dañados alcanza proporciones sistémicas. La experiencia de la UE con estas empresas nacionales de gestión de activos se encuentra en una fase temprana y su aplicación ha sido limitada, siendo la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) española su exponente más reciente y visible.

Unión bancaria

La unión bancaria tiene como fin llenar el vacío existente en la estructura actual basada en marcos de supervisión, resolución y redes de seguridad de ámbito exclusivamente nacional, y establecer un marco supranacional que responda, al menos, al ámbito de la unión monetaria.¹⁰ Sus objetivos son: garantizar una supervisión de los bancos uniforme y de calidad basada en un código normativo único; ayudar a contener el riesgo sis-

¹⁰ GOYAL *et al.*, 2013 y FMI, 2013b.

témico y frenar el riesgo moral; detectar y abordar con prontitud los problemas graves de los bancos a través de un mecanismo único de resolución con los respaldos financieros adecuados; y establecer una red de seguridad común que ayude a prevenir retiradas masivas de depósitos. La unión bancaria, gracias a unas normas de supervisión uniformes y rigurosas, además de unos apoyos financieros comunes, también ayudaría a debilitar los círculos viciosos entre el riesgo bancario y el riesgo soberano que tan dañinos son.

El primer paso hacia la unión bancaria se dió en septiembre de 2013 con la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), que concedió amplias tareas de supervisión al BCE y le dotó de poderes para supervisar a todos los bancos de los países participantes en el MUS (al principio, el BCE supervisará directamente solo a 130 bancos y las autoridades nacionales continuarán supervisando a los demás). Está previsto que el MUS empiece a funcionar en noviembre de 2014. También se han logrado avances importantes con respecto a la resolución de bancos, como los acuerdos plasmados en la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (DRRB), y la creación de un Mecanismo Único de Resolución (MUR) con el mismo ámbito geográfico que el MUS. La Directiva de la UE sobre los fondos de garantía de depósitos tiene como objeto armonizar su funcionamiento en toda la Unión para garantizar una protección eficaz de los depositarios. Estos temas se desarrollan a continuación.

Fortalecer la supervisión financiera

La puesta en marcha del MUS supone un avance esencial en el establecimiento del marco de supervisión financiero europeo y constituye el primer peldaño de la unión bancaria¹¹. Las cuestiones más importantes que se suscitan en relación con el MUS son las siguientes:

— *Capacidad, experiencia y recursos del BCE.* En general, los recursos con los que se cuenta para llevar a cabo la supervisión en la zona euro están dados en el corto plazo y llevará tiempo desarrollar plenamente los recursos y capacidades de supervisión que el BCE necesita. Sin embargo, esto no significa que el BCE no pueda realizar sus tareas supervisoras eficazmente desde el inicio con el apoyo de los supervisores nacionales.

— *Medidas correctivas.* La aplicación de medidas correctivas vendrá también revestida de una notable complejidad, al coexistir diferentes sistemas legales y sancionadores a nivel nacional.

— *Regímenes de resolución nacional.* Establecer un mecanismo único de resolución (MUR) es un paso clave en el proceso de reforma, tal y como se comentará más adelante. Hasta que no se implante el BCE tendrá poderes para retirar licencias bancarias en virtud del MUS, pero tendrá que operar con múltiples regímenes y autoridades de resolución nacionales.

— *Marco normativo de la UE.* Hasta que la Directiva sobre los Requisitos de Capital (CRD IV —por sus siglas en inglés— que establece requisitos de capital bancario acordes con Basilea III) y la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (DRRB) se implanten a nivel nacional, existirán importantes desafíos relacionados con: i) la existencia de marcos incompletos de resolución a nivel nacional; ii) la ausencia de poderes uniformes de sanción y iii) las diferencias en los regímenes de regulación. La implantación de la CRD IV ha comenzado el 1 de enero de 2014. El MUR está acordado pero no se espera que entre en vigor sino tras el inicio de las actividades del MUS.

— *Identificación de riesgos micro y macroprudenciales.* Todos los bancos de los países que opten por unirse al MUS estarán cubiertos por este mecanismo, aunque la supervisión directa del BCE empezará con los bancos más importantes del sistema y con aquellos que requieran recapitalización. El BCE podrá supervisar directamente otros bancos del MUS y, por lo tanto, podrá identificar riesgos y tomar medidas con la

¹¹ FMI, 2013b.

antelación suficiente. Más allá de los riesgos de cada banco, las exposiciones correlacionadas, las interconexiones entre bancos y las condiciones macroeconómicas que afectan a regiones o entidades de crédito requerirán un enfoque macroprudencial para el análisis de riesgos que complemente la supervisión prudencial a nivel de bancos individuales.

— *Representación de los países pequeños en la gobernanza del MUS.* Algunos supervisores de países más pequeños sienten que con la introducción del MUS están cediendo su capacidad para adoptar decisiones sobre medidas correctivas y de supervisión o influir en la adopción de las mismas, pero aun así seguirán siendo responsables de la provisión de liquidez de emergencia (ELA, por sus siglas en inglés), de la garantía de los depósitos y de la resolución. Esto significa que el coste de los bancos en quiebra correrá a cargo de las autoridades nacionales, mientras que las decisiones de supervisión importantes (incluyendo la necesidad de resolución) que afecten a la estabilidad financiera se tomarán desde la distancia. De ahí que la comunicación regular y eficaz y la gobernanza interna del MUS resulten clave para garantizar que las autoridades nacionales confíen en su imparcialidad y eficacia. Para ello, debe lograrse que: *i)* los países con sucursales o filiales menos importantes para el grupo bancario tengan pleno acceso a información actualizada sobre la salud y la evolución de los bancos de su jurisdicción; *ii)* los procesos de toma de decisiones sobre entidades bancarias concretas abarquen a los países pequeños con presencia de filiales o sucursales y *iii)* se establezcan procedimientos que eviten los conflictos de interés entre países en el proceso de toma de decisiones del MUS.

Uno de los principales retos que se avecina es la interacción entre el MUS y los supervisores de los países de la UE que no son miembros del MUS, además de cuál debería ser el papel de la EBA para facilitar dichas interacciones. Un mecanismo de supervisión único de la zona euro podría, de alguna manera, simplificar los problemas de coordinación relacionados con la supervisión de los bancos transfronterizos,

pero, de nuevo, hay retos operativos y cuestiones no resueltas que no deben subestimarse:

— *¿Una estructura más compleja?* La combinación del régimen de concesión de licencia bancaria de la UE (que permite la libre apertura dentro del mercado único de sucursales de los bancos domiciliados en la UE), la probabilidad de que, al menos inicialmente, solo algunos de los Estados no miembros de la zona euro decidan formar parte del MUS y el hecho de que, al principio, el BCE no supervisará todas las instituciones del MUS, podrían dar lugar a solapamientos o vacíos en la estructura de supervisión. Esta complejidad adicional en las interacciones entre la UE, el MUS y los supervisores nacionales presentará retos a la hora de llevar a cabo una supervisión eficaz de los bancos transfronterizos. Concretamente, podría alentar a los bancos con supervisor de origen fuera del MUS a transformar en sucursales sus filiales en los Estados miembros de la zona euro con el objetivo de no ser supervisados por el MUS. Unas políticas macroprudenciales eficaces también serán importantes para preservar la estabilidad financiera, dada la profundidad de la integración financiera en Europa. En consecuencia, el BCE necesitará coordinarse estrechamente con las autoridades de los países miembros y no miembros del MUS y también con la Junta Europea de Riesgo Sistemático (ESRB, por sus siglas en inglés).

— *Consistencia de las prácticas de supervisión dentro de la UE.* La Autoridad Bancaria Europea va a desarrollar un manual de supervisión para el mercado único, mientras que el Banco Central Europeo tendrá que aplicar una supervisión consistente en las jurisdicciones del MUS. El BCE deberá desarrollar rápidamente manuales de supervisión, que tendrán que ser coherentes con las guías publicadas por la EBA mientras se desarrolla el manual para la UE. Todavía no están cubiertos por guías todos los aspectos de la supervisión y su completa armonización podría llevar tiempo. De esta forma, es posible que el BCE vaya por delante del manual de la EBA en algunos aspectos, y ajuste sus manuales y prácticas internos cuando la

EBA emita guías o estándares. En la práctica, los documentos internos del BCE pueden influir notablemente en las consideraciones de la EBA: la mayoría de los miembros de la EBA estarán en el MUS y ya habrán implantado los aspectos de un enfoque armonizado. Esto significa que la voz del BCE resultará muy influyente a la hora de determinar las mejores prácticas de supervisión en la UE y, a medida que se desarrollan procedimientos internos, serán muy importantes la consulta y cooperación continuas con la EBA.

— *Cambios en la dinámica de los colegios de supervisores.* Para los países que no forman parte del MUS, tratar con un solo supervisor de origen en vez de con varios supervisores nacionales simplifica la supervisión. Sin embargo, los colegios de supervisores podrían experimentar un cierto desequilibrio interno ya que habrá una contraparte única y fuerte (el BCE) que a menudo podría desempeñar el papel más importante y tener la voz más influyente en la toma de decisiones. Esto podría dificultar que se tuvieran en cuenta adecuadamente los puntos de vista de las jurisdicciones no pertenecientes al MUS en las que los bancos miembros del MUS son sistémicos, pero que no representan operaciones significativas para el grupo bancario. La EBA podría jugar el papel de dar una voz más fuerte a estos países. Un primer paso sería que la EBA esté representada con un rango suficientemente elevado en colegios en los que el BCE es la autoridad supervisora de origen. La capacidad de mediación oficial de la EBA podría ir más allá de su actual autoridad para imponer decisiones de mediación solo en caso de incumplimiento de normas de la UE, para desempeñar un papel más relevante cuando haya desacuerdo entre los miembros, o cuando no se consiga alcanzar una decisión conjunta.

— *Gobernanza e independencia de la EBA.* Resulta necesario mejorar la independencia operativa y presupuestaria de la EBA y agilizar sus procedimientos de gobierno interno. La aprobación de nuevos reglamentos es un proceso farragoso que hace que la EBA dependa de la Comisión Europea. Su independencia

presupuestaria también es limitada, aunque la EBA hasta ahora ha contado con comisiones de servicio de personal procedente de las autoridades de supervisión nacionales. Una limitación clave es que la EBA solamente puede obtener presupuesto para personal *después* de la publicación de nuevas normas en el Diario Oficial, momento para el que ya se debería contar con un borrador casi finalizado de estándares. Por último, la EBA sigue dependiendo de las autoridades nacionales para la obtención de datos. Estos defectos se considerarían importantes si la EBA fuera valorada según la normativa internacional para supervisores nacionales. La revisión en curso de las ESAs es una oportunidad para fortalecer el ámbito supranacional del proceso de toma de decisiones e incrementar su autonomía operativa.

— *Mejorar la divulgación de información sobre riesgos.* Una prioridad clave para la EBA es mejorar y armonizar los requisitos de transparencia en la información que los bancos publican, cuidando la calidad de los datos, su consistencia y frecuencia. Existen notables lagunas en dicha información que dificultan la disciplina de mercado y debilitan la confianza en el sistema bancario europeo. Por ello, es necesario hacer públicos de forma periódica datos sobre riesgos, incluyendo información sobre la calidad de los activos (ratio de morosidad, retraso en el reconocimiento de pérdidas, gestión de deudas, probabilidad de impago, pérdidas en caso de impago); sobre la financiación bancaria (financiación del BCE, Ratios de Cobertura de Liquidez de Basilea III) así como sobre las carteras de derivados y otras actividades fuera de balance. Algunas rúbricas bancarias clave (como la ratio de morosidad, los activos ponderados por riesgo, los préstamos morosos y los colaterales) se calculan de forma diferente en distintos países por lo que carecen de consistencia y deben ser armonizadas en base a una misma definición. A su vez, las prácticas en términos de clasificación de activos (a efectos regulatorios y contables) y los procedimientos dirigidos a la cancelación de deudas deberían armonizarse para incremen-

tar la disciplina de mercado y facilitar las comparaciones entre bancos. Puesto que contar con información de calidad es fundamental, la EBA debe jugar un papel clave en este ámbito.

Fortalecimiento de la resolución

La entrada en vigor de la DRRB en enero de 2015 es crucial para el eficaz funcionamiento de la unión bancaria. En consonancia con el documento del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) que establece las características fundamentales que han de tener los regímenes de resolución para resultar eficaces (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes*), la DRRB establece amplios poderes para establecer planes de recuperación y resolución de entidades bancarias, tomar medidas con antelación y facilitar la resolución si un banco alcanza el punto de «no viabilidad». La directiva introduce el principio de jerarquía entre los depositantes según categorías (por la cual, en los procesos de liquidación, los depositantes gozan de prelación, con preferencia de los depósitos asegurados o de los sistema de garantía de depósitos sobre los depositantes no asegurados), junto con la capacidad de imponer pérdidas a los tenedores de deuda (*bail-in*) a partir de enero de 2016. Ambos son elementos clave para facilitar la resolución al menor coste, proteger a depositantes y contribuyentes y fomentar la disciplina de mercado.

No obstante, existen aspectos en la directiva que requieren clarificación. Primero, sería necesario aclarar en qué condiciones se permite la exclusión de pasivos del alcance del *bail-in*, ya que el haber otorgado un margen de discrecionalidad al respecto a favor de los Estados miembros podría dar lugar a incertidumbre y a una aplicación inconsistente entre países. El papel de la Comisión Europea en la aprobación de las excepciones al *bail-in* debe basarse en reglas claras para evitar la adopción de decisiones arbitrarias que puedan crear incertidumbre. Segundo, la jerarquía entre acreedores que se propone es rígida y, a diferencia

de la normativa internacional, no permite excepciones en la aplicación del tratamiento *pari passu* de acreedores similares, que podrían resultar necesarias para garantizar la estabilidad financiera o la resolución al menor coste para el contribuyente. Tercero, la propuesta todavía no rompe suficientemente el nexo entre los bancos y el soberano ya que la carga de la resolución financiera seguirá recayendo principalmente sobre los Estados miembros individualmente, mientras se van desarrollando los fondos de resolución financiados por el sector bancario. Aunque se ha acordado la recapitalización directa por el MEDE, el rigor de los criterios de elegibilidad, la escasez de los recursos disponibles en comparación con el tamaño del sistema bancario y otras circunstancias suponen importantes obstáculos para el despliegue a tiempo del apoyo del MEDE.

El MUR es un elemento indispensable de la unión bancaria, junto con el MUS y los trabajos para el desarrollo de redes de seguridad comunes.¹² El MUR establece un sistema para la resolución bancaria ordenada, salvaguardando el dinero de los contribuyentes. Una vez estén plenamente operativas en todos los países las normas sobre el *bail-in* y se haya dotado totalmente el Fondo de Resolución financiado por el sector bancario, ello debilitará notablemente el vínculo entre el riesgo soberano y el riesgo bancario y equipará las reglas de juego para todos los bancos independientemente de dónde se encuentre su sede. Una menor incertidumbre sobre la resolución de los bancos en crisis servirá para aumentar la confianza de los inversores y reducir la fragmentación financiera. Además, el MUR reducirá considerablemente los problemas que los regímenes de resolución nacionales probablemente afrontarían (incluso bajo acuerdos armonizados) en la gestión de la liquidación ordenada de grupos bancarios con fuerte presencia en diversos países europeos.

Un MUR centralizado y sólido ofrece ventajas importantes al permitir la toma de decisiones de forma centralizada evitando acciones no coordinadas y con-

¹² GOYAL *et al.*, 2013 y FMI, 2013b.

tar con el apoyo del Fondo Único de Resolución, si bien este será progresivamente más eficaz con el transcurso del tiempo a medida que vaya dotándose y mutualizándose en los próximos diez años.

Sin embargo, aún hay algunas zonas grises. La principal, a mi juicio, es que aún queda pendiente de resolver la cuestión de cómo se repartirán los gastos fiscales entre los Estados miembros de la zona euro mientras el Fondo Único de Resolución Bancaria se encuentre en proceso de acumulación de recursos (diez años) o si sus recursos resultaran insuficientes. La falta de acuerdos previos sobre el reparto de los costes entre los contribuyentes de diversos países, derivados de los apoyos financieros de los Gobiernos a los bancos con operaciones en varios países del MUS, entraña el riesgo de que haya puntos muertos en los procesos de toma de decisiones.

La Comisión Europea ha adaptado sus normas de Ayudas de Estado en lo que respecta a las entidades bancarias. Estas normas son un complemento útil al MUR, puesto que el apoyo público puede ser crítico para la estabilidad financiera al permitir la reestructuración de instituciones viables. Los principales cambios tienen como fin mejorar el proceso de reestructuración y garantizar un reparto adecuado de las cargas por parte de accionistas y acreedores, con objeto de reducir el riesgo moral y las distorsiones competitivas.

Mientras se afirma la necesidad de minimizar los costes fiscales en el apoyo a las instituciones financieras, el nuevo régimen de Ayudas de Estado suscita algunas cuestiones. Los nuevos requisitos sobre la imposición de pérdidas a los titulares de instrumentos de capital híbrido y de deuda subordinada están sujetos a excepciones en aquellos casos en los que se pueda desestabilizar el sistema financiero y por motivos de «proporcionalidad» si el déficit de capital es de *minimis*. Es, por tanto, preciso aclarar cómo estas excepciones se aplicarán para evitar incertidumbres y la posibilidad de un tratamiento desigual a los acreedores en los diferentes Estados miembros.

Finalmente, un esfuerzo adicional de armonización de los fondos de garantía de depósitos de los diferentes Estados miembros de la UE sigue siendo importante para lograr una red de seguridad financiera en toda la UE. De acuerdo con la legislación actual, los sistemas de garantía de depósitos siguen siendo muy diferentes en los distintos países de la UE, a pesar de esfuerzos previos de armonización. Se necesitan aún más esfuerzos para alinear mejor los sistemas de garantía de depósitos, especialmente respecto a períodos de pago, cobertura y financiación. La nueva normativa europea proporciona un punto de partida sólido para una mayor armonización.

6. Conclusiones

La crisis financiera mundial ha supuesto un reto sin precedentes para Europa. Las potentes fuerzas recesivas y desestabilizadoras desencadenadas por la crisis, junto con las vulnerabilidades desarrolladas durante el largo período precedente de expansión económica e integración financiera, han supuesto una dura prueba para la capacidad de respuesta a la crisis tanto a nivel nacional como europeo. La crisis ha puesto también de manifiesto lo necesario que resulta reformar en profundidad el marco europeo de estabilidad financiera.

La fragmentación financiera que ha surgido en los últimos años refuerza la necesidad de crear un sistema normativo y de supervisión financiera más uniforme y sólido en la UE. Muy recientemente se ha progresado gracias a la creación de las ESAs y las importantes directivas sobre capital para banca y seguros, resolución bancaria y garantía de depósitos, entre otras. La EBA está trabajando en la creación de un marco prudencial único para la UE que hará más uniforme la normativa bancaria. El mecanismo único de supervisión es una pieza clave de la unión bancaria que también contará con un mecanismo de resolución único y, a más largo plazo, posiblemente con una red de seguridad para los depósitos. Un marco común para la estabilidad bancaria eliminará las distorsiones nacionales, llevará

a la aplicación consistente de normas y contribuirá a prevenir la concentración de riesgos. Todo ello servirá para debilitar el vínculo entre el riesgo soberano y el riesgo bancario, reduciendo la incertidumbre y, en último término, la fragmentación financiera.

Aunque mucho se ha hecho ya, en el futuro inmediato se deberá completar la unión bancaria y profundizar la integración financiera en el ámbito europeo con un marco prudencial lo suficientemente riguroso como para garantizar un sistema financiero verdaderamente sólido y estable. Todo ello, con la eventual remisión de la crisis y la recuperación económica, sentará las bases para una Europa mejor y más fuerte que, en último término, contribuya a mejorar los niveles de vida y bienestar de los ciudadanos europeos.

Referencias bibliográficas

[1] AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (2013): *Risk Assessment of the European Banking System*, julio.

[2] CLAESSENS, S.; PAZARBASIOGLU, C.; LAEVEN, L.; DOBLER, M.; VALENCIA, F.; NEDELESCU, O. y SEAL, K.

(2011): *Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis*, SDN.11/05, marzo.

[3] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010): *Global Financial Stability Report*, octubre.

[4] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012a): *Euro Area Policies. 2012 Article IV Consultation*, Informe País del FMI nº 12/181, julio.

[5] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2012b): *Global Financial Stability Report*, abril.

[6] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013a): *Euro Area Policies. 2013 Article IV Consultation*, Informe País del FMI nº 13/231, julio.

[7] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013b): *European Union Financial System Stability Assessment*, Informe País del FMI nº 13/75, marzo.

[8] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013c): *Global Financial Stability Report*, abril.

[9] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013d): *Global Financial Stability Report*, octubre.

[10] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013e): *World Economic Outlook*, octubre.

[11] GOYAL, R.; KOEVA BROOKS, P.; PRADHAN, M.; TRESSEL, T.; DELL'ARRICCIA, G.; LECKOW, R.; PAZARBASIOGLU, C. y PERSONAL del FMI (2013): *A Banking Union for the Euro Area*, SDN/13/10, febrero.