

Estrenando unión bancaria: realidades adaptativas

Santiago Carbó Valverde, CUNEF y FUNCAS

Policy Brief núm. 11

Junio, 2017

ISSN 2014-7457

1. Unión bancaria ¿un estreno inoportuno?

El proyecto europeo y, en particular, el del euro, ha vivido en los últimos diez años los episodios más complicados de su relativamente breve historia. La crisis financiera iniciada en 2007 acabó derivando en fuertes tensiones en los mercados de deuda soberana y en una complicada retroalimentación de riesgos entre el sistema financiero y los mercados de bonos. La unión bancaria fue una respuesta a la vez ilusionante y limitada a estos y otros problemas estructurales que la crisis evidenció.

Tras numerosos y complicados acuerdos, la unión bancaria comenzó su andadura en 2014 con la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), pero fue en 2016 cuando la estructura relativa al Mecanismo Único de Resolución (MUR) entró en vigor y, con ella, la verdadera prueba de fuego sobre el funcionamiento de la unión bancaria. Este documento pretende analizar la situación de la unión bancaria tras su estreno. Este análisis parece oportuno en un sistema financiero como el europeo en el que la dependencia de la financiación de las entidades financieras, la bancarización, es probablemente la más intensa del mundo. Y parece oportuno, además, teniendo en cuenta los elevados niveles de morosidad —que el Banco Central Europeo estima ya en un billón de euros de activos deteriorados para el conjunto de la eurozona— y los problemas de transparencia que afectan a los bancos de algunos países europeos y que, en algunos casos, como el italiano, les abocan a una nueva crisis bancaria. Es, precisamente, un caso como el de Italia el que ha destapado algunas de las deficiencias operativas de la unión bancaria y, a pesar de su inoportunidad, puede también ofrecer lecciones sobre cómo mejorar este proyecto en el futuro próximo.

Resulta hasta cierto punto sencillo criticar o encontrar puntos débiles en un entramado tan complejo como el de la unión bancaria. Pero también debe destacarse el papel esencial que tuvo su concepción y relativamente rápida puesta en marcha para evitar problemas aún más graves para la estabilidad financiera que los vividos en los últimos años. Muchas veces se discute sobre la voluntad política para avanzar y sobre la evidencia de que en el mundo no existen uniones bancarias que no vayan ligadas a uniones fiscales, y, estas últimas, a su vez, a uniones políticas. Pero no puede despreciarse el avance realizado en un corto espacio de tiempo, y, por lo tanto, un cierto impulso desde la dimensión política. Así, el Consejo Europeo de 28 de junio de 2012 formalizó la creación de una unión bancaria para “garantizar la estabilidad y mejorar las condiciones crediticias” y para “romper el círculo vicioso entre los estados y los bancos”. Aunque venía discutiéndose, el acuerdo para la creación fue una sorpresa positiva. Entre otros, para España, que por aquel entonces era el principal objeto de inquietud respecto a la estabilidad financiera. La unión bancaria, con sus defectos su y potencial de mejora, ha posibilitado la creación de una red de seguridad que no solo protege a la industria bancaria sino también, en gran medida, al euro.

Tan solo un mes más tarde, el 26 de julio de 2012, las palabras del presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, se convirtieron en el complemento perfecto para dar credibilidad de largo plazo a la nueva red de seguridad bancaria que se estaba gestando: “Durante nuestro mandato, el BCE está dispuesto a hacer lo que haga falta para preservar el euro. Y créanme, será suficiente”.

Desde 2012 y hasta finales de 2015, se fue configurando una unión bancaria en torno a cuatro pilares, tal y como se muestra en el diagrama 1.

Diagrama 1. Estructura de la unión bancaria en su estreno y reformas pendientes. Fortalezas y debilidades



Un libro de reglas único (*Single Rulebook*) para garantizar un tratamiento regulatorio y supervisor igualitario en el conjunto de la unión.

- **Supervisión única:** focalizada en el Banco Central Europeo (BCE), con ciertas capacidades coordinadas con la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y un elevado grado de descentralización. En este punto, hay que esperar a que esta supervisión tenga un cierto recorrido para evaluar cuestiones sobre las que hoy persisten algunas dudas, como, por ejemplo, hasta qué punto está resultando efectiva la supervisión *in situ* de las entidades.
- **Resolución única:** como mecanismos y capacidades de acción ante situaciones que amenacen la estabilidad financiera. En particular, para fijar los procedimientos y supuestos en los cuales son de aplicación medidas de *bail-in* (corresponsabilidad de accionistas y tenedores de deuda) y *bail-out* (rescates con participación del contribuyente). Además, esta resolución única se enfrenta a otras complejidades para las que aún hay margen para mejorar, como es el caso de los procesos de reestructuración de deuda y de insolvencia.
- **Seguro de depósitos único:** probablemente el elemento más conocido de cualquier red de seguridad y, sin embargo, el pilar sobre el que menos avances se han logrado hasta la fecha. Deben considerarse, en todo caso, las diferencias históricas en la consideración de estos fondos de garantía, que en algunos países son explícitos (contributivos) mientras

que en otros son implícitos (contingentes), lo que complica sustancialmente crear un sistema de mutualización privada común.

Algunos de los problemas prácticos identificados respecto a estos pilares y las reformas pendientes se describen en el diagrama 1.

En particular, se han evidenciado problemas de coordinación en los últimos desarrollos de la unión bancaria antes de la puesta en marcha de la Directiva de resolución y recuperación en 2016. A estas cuestiones se refería, por ejemplo, el BCE (2016) en su *Revista de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2016 cuando afirmaba que “el elevado stock de préstamos morosos en los balances bancarios de la eurozona continúa siendo un tema importante de preocupación para la política económica europea”. No obstante, el 23 de noviembre de 2016 la Comisión Europea anunció algunos elementos de esa reforma de la Directiva de resolución y recuperación que incluían: *i*) Medidas para incrementar la resiliencia del sector bancario y la estabilidad financiera; en particular en lo referente a ratios de apalancamiento. *ii*) Medidas para mejorar la capacidad de prestar del sector bancario; específicamente, haciendo más fáciles de cumplir algunas reglas de la regulación de solvencia para los bancos de tamaño mediano y pequeño. *iii*) Medidas para facilitar la liquidez bancaria y de los mercados, fundamentalmente reducir los requerimientos de solvencia sobre la cartera de negociación bancaria y arbitrando medidas para comenzar a diseñar una unión de mercado de capitales.

En cierto modo, el diseño actual de la unión bancaria refleja que existían intereses dispares en su concepción o, al menos, visiones contrapuestas sobre hasta qué punto debían mutualizarse riesgos y cómo hacerlo presupuestariamente. Como sugieren Reichlin y Vallée (2016), la situación de la banca italiana constituye un contexto particularmente delicado para emprender estas reformas pendientes y completar la unión bancaria. En particular, señalan cómo Italia aún de forma particularmente delicada y acusada dos debilidades de la industria bancaria europea. Por un lado, disfuncionalidades operativas que estrangulan los mecanismos de financiación de la actividad productiva y la generación de rentabilidad. Por otro, problemas de transparencia y calidad de los activos poco reconocidos y de magnitud considerable. Desde la concepción de la unión bancaria se había asumido que para que su funcionamiento fuera complementario operativo se necesitaría un sistema centralizado de resolución y un

esquema de seguro de depósitos mutualizado. No se han cumplido. Todo ello, a pesar del esfuerzo realizado por los gobiernos europeos que, desde 2007, han proporcionado 675.000 millones de euros en capital y financiación a los bancos y 1,3 billones de euros en garantías. Son estos elevados costes, entre otras cuestiones, los que motivaron la necesidad de poner en marcha una resolución que permitiera poner coto al *bail-out* introduciendo medidas de *bail-in*. Pero casos como los de Italia están demostrando que la descentralización y la discrecionalidad siguen siendo importantes.

Con la perspectiva del tiempo, en todo caso, cabe también concluir que la propia existencia de una unión bancaria es un éxito tal y como estaban el mercado y las expectativas en 2011 y 2012. La cuestión no es ya, en este sentido, si hay unión bancaria o no, sino si es una unión eficiente o no. Y, en este punto, parece claro que precisa de elementos adicionales. El diseño actual cubrió con cierto éxito las urgencias de un momento delicado pero son precisos nuevos horizontes, más exigentes.

Todo esto sucede, además, en un contexto en el que están proliferando otros operadores no bancarios (p. ej. proveedores *fintech*) y corresponderá en buena medida a la unión bancaria garantizar un terreno de juego igualitario (*level playing field*).

Este documento analiza estas cuestiones en torno a cinco apartados que siguen a esta introducción. El segundo apartado se refiere al entorno de mercado de la banca europea. Los cambios estructurales recientes del sector se analizan en el tercer apartado. El cuarto confronta las realidades del *bail-in* y el *bail-out* y su dificultad de puesta en práctica. Los problemas que pueden surgir con el tratamiento regulatorio y la estabilidad financiera derivados de nuevos proveedores no bancarios se tratan en el apartado 5. El documento se cierra con un conjunto de reflexiones para la política de resolución y supervisión bancaria de los próximos años.

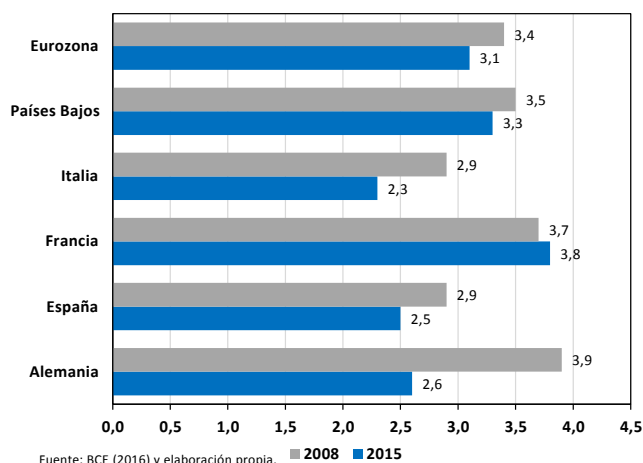
2. El entorno de mercado de la banca europea

En ocasiones se tiende a asumir que los problemas de los sectores bancarios europeos proceden de forma casi exclusiva de la crisis financiera. Sin embargo, en buena

medida, son parte de una realidad que se fue configurando desde finales de la década de 1990: un cierto exceso de capacidad, un exceso de oferta en relación a la demanda.

La necesidad de adelgazamiento o desapalancamiento del sector se ha manifestado de forma clara en la realidad de que los bancos europeos siguen disminuyendo su volumen de activos años después de la crisis. Como muestra el gráfico 1, los activos de las instituciones financieras respecto al PIB disminuyeron en la eurozona del 3,4 % en 2008 al 3,1 % en 2015. Esta transición ha sido especialmente significativa en países como Alemania (3,9 % a 2,6 %), Italia (2,9 % a 2,3 %) o España (2,9 % a 2,5 %).

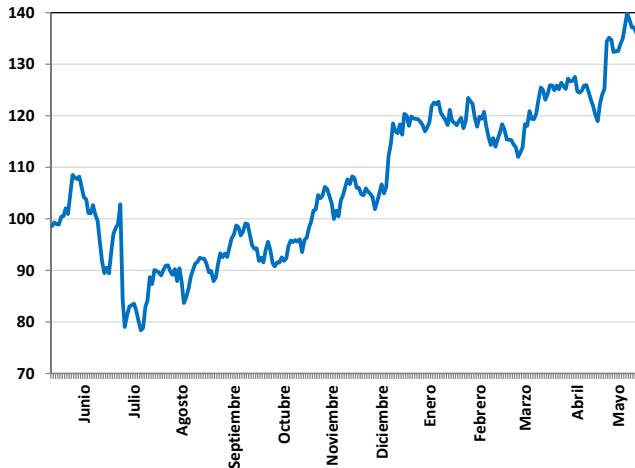
Gráfico 1. Activos de las instituciones financieras respecto al PIB en Europa (2008-2015)



El cambio en el equilibrio de mercado en el sector bancario no es, en todo caso, una cuestión exclusiva de desajuste entre oferta y demanda, sino de generación de rentabilidad en un entorno de mercado complejo y cuasi inédito, con tipos de interés reales negativos y provisión abundante de liquidez oficial por parte del BCE. Se trata de circunstancias que, junto a un progresivo cambio tecnológico, han derivado en otro tipo de crisis, la de la rentabilidad bancaria. El valor de mercado de los bancos europeos sufrió un duro castigo (exagerado, incluso) durante 2015 y la primera mitad de 2016. Tal y como se muestra en el gráfico 2, donde se observa el valor de mercado de esta industria (aproximado por el índice Euro Stoxx 600 Banks), desde la segunda mitad de 2016 se produce una considerable recuperación. En todo caso, puede no ser casual que esta evolución de mercado coincidiera con la puesta en marcha, desde enero de 2016, de los mecanismos de *bail-in* previstos en la Directiva de resolución y

recuperación, que implican un riesgo mayor de pérdidas para los accionistas bancarios, así como con anuncios de continuidad de estímulos monetarios por parte de los bancos centrales.

Gráfico 2. Comportamiento bursátil bancario (mayo 2016 - mayo 2017). Índice Euro Stoxx 600 Banks



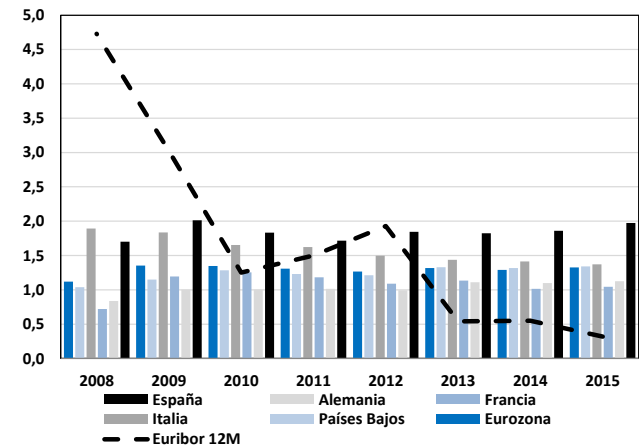
Fuente: EURO STOXX® Banks.

El entorno de tipos de interés merece una atención propia. La teoría monetaria y bancaria estándar sugiere que los tipos de interés de mercado reflejan el equilibrio entre oferta y demanda de fondos prestables y de dinero. Sin embargo, los tipos de interés reales negativos son la consecuencia directa de una política monetaria inusualmente expansiva. A pesar de que los bancos pueden obtener liquidez a un coste reducido, resulta complicado generar márgenes de intermediación porque el riesgo de la demanda (perspectivas de crecimiento, niveles de desempleo...) no se corresponde con los tipos de mercado artificialmente generados por la autoridad monetaria. Además, el mercado interbancario sigue siendo, en gran parte, inexistente. Entre otras cuestiones, ese desajuste entre liquidez de mercado y liquidez corregida por riesgo explicaría que, como se aprecia en el gráfico 3, la caída de tipos de interés no se haya trasladado a una caída paralela de los márgenes de intermediación bancarios. Sin embargo, el “efecto precio” (tipos de interés menores) tampoco se ha visto acompañado de un efecto cantidad (mayor demanda de crédito) lo que, junto con otras cuestiones, no ha permitido a los bancos europeos mejorar su rentabilidad.

En el gráfico 3 se observa, además, que siguen existiendo diferencias importantes entre países en los márgenes de intermediación. La crisis ha acrecentado la divergencia en condiciones de precios del sector bancario europeo. También cabe mencionar, si bien requeriría un análisis propio, los cambios sufridos en

estructuras contractuales nacionales derivados de decisiones del Tribunal de Justicia de la UE, como el caso de las cláusulas suelo en España y su impacto sobre la rentabilidad del sector bancario.

Gráfico 3. Tipos de interés y márgenes de intermediación: evidencia de una relación no lineal



Fuente: BCE y elaboración propia.

Benoit Coeuré (2016), miembro del Consejo Ejecutivo del BCE, señalaba incluso que se puede hablar de una taxonomía de relaciones entre actividad bancaria y tipos de interés reales. Esta taxonomía, incluidas algunas relaciones empíricas de interés identificadas por el BCE, se resume en el cuadro 1.

Cuadro 1. Implicaciones de los tipos de interés negativos para los bancos europeos

Factores estructurales
Cambios demográficos Lento avance del cambio tecnológico Exceso de demanda de activos seguros en relación a la oferta
Factores monetarios
Tipos de interés real no necesariamente tipo natural de equilibrio entre oferta y demanda Expectativas de tipos (<i>forward guidance</i>) no siempre correspondidas porque la inflación ha sido persistentemente reducida Con inflación al alza, una política laxa tiene menos justificación
Asimetrías para los bancos
Estímulo monetario por disponibilidad de liquidez pero no por tipos de interés Tipos no ajustados a riesgo de demanda ni a acumulación de deuda Hogares más beneficiados que los bancos por menor coste de carga de deuda Efectos positivos para la morosidad
Desafíos técnicos
Sistemas informáticos y tipos negativos Creación de precios y tipos negativos Seguridad de los contratos y tipos negativos
Corto y largo plazo
Apariencia de aumento del margen de intereses a corto plazo Caída del margen cuando se ajusta la curva de rendimientos (se aplana) Rechazo de los propios bancos a imponer tipos negativos en depósitos
Evidencia empírica
Bancos europeos: el 60 % de ingresos proceden de margen de intereses; 25 %, de comisiones, y 15 %, de otras fuentes Entre 2014 y 2016, el tipo medio de los depósitos bajó un 0,2 % y el del crédito, 0,8 %, en la eurozona Mayor adopción de riesgo, más crédito a pymes

Fuente: BCE, encuestas de préstamos bancarios y elaboración propia.

Los factores estructurales (cambio demográfico, envejecimiento de la población) explican algunos de los desajustes entre oferta y demanda anteriormente comentados. Los factores monetarios y las asimetrías

que causan respecto a la actividad de los bancos, explican el desajuste anteriormente comentado entre disponibilidad de liquidez y dificultad para prestar al sector privado. Los desafíos técnicos de operar con precios negativos también son relevantes en un entorno en el que resulta complicado crear mercado. Asimismo, existe el riesgo de que esta situación de tipos reducidos o negativos tenga difícil reversión a largo plazo con las condiciones monetarias y macroeconómicas actuales. Finalmente, la evidencia empírica permite apreciar diferencias por tipos de productos que no se observaban en la evolución de los márgenes mostrada en el gráfico 3. En particular, los tipos de los depósitos han bajado menos que los del crédito y, a pesar de ello, ha habido poca caída de los márgenes por los efectos “cantidad” (mayor movimiento en depósitos que en créditos).

Otra de las cuestiones pendientes relativas a la estabilidad financiera que supone un desafío para la unión bancaria es la persistencia de los problemas de transparencia respecto a la calidad de los balances bancarios. Varios ejemplos demuestran que la señalización hacia el mercado no se ha mejorado en términos de transparencia. En primer lugar, no se percibe en todas las ocasiones un tratamiento igualitario en la supervisión de distintos tipos de riesgos. Sigue existiendo un enfoque en que lo prioritario es analizar el riesgo de crédito, y otros con gran importancia en algunas jurisdicciones, como el riesgo de mercado, reciben menor atención. Y cuando se analizan, como en la prueba de esfuerzo realizada en 2016, se hace de forma tangencial y sin ofrecer una desagregación suficientemente informativa. Otro de los ejemplos palmarios (al que se hace referencia de forma específica más adelante en este documento) es el tratamiento desigual de episodios de crisis bancaria en casos como el español frente al italiano. Pero desde el punto de vista meramente informativo, uno de los paradigmas de los problemas de transparencia es el diseño y ejecución de las pruebas de esfuerzo bancarias. Las diferencias entre el caso europeo y el estadounidense —resumidas en el cuadro 2— resultan ilustrativas.

En Estados Unidos, los test de estrés cuentan con más escenarios macroeconómicos y con un tratamiento diferenciado de los mismos para los grandes conglomerados, más vulnerables a shocks globales. También en las pruebas norteamericanas se realizan simulaciones sobre las pérdidas potenciales que podrían sufrir determinados tipos de activos y los

recursos propios, al tiempo que se especifican requerimientos mínimos de capital, cosa que ha dejado de hacerse en las pruebas europeas. La acción e importancia de los test queda también más patente en Estados Unidos, donde el resultado de los mismos o de pruebas similares como los testamentos vitales o planes de resolución pueden acarrear sanciones tales como la prohibición de distribuir dividendos.

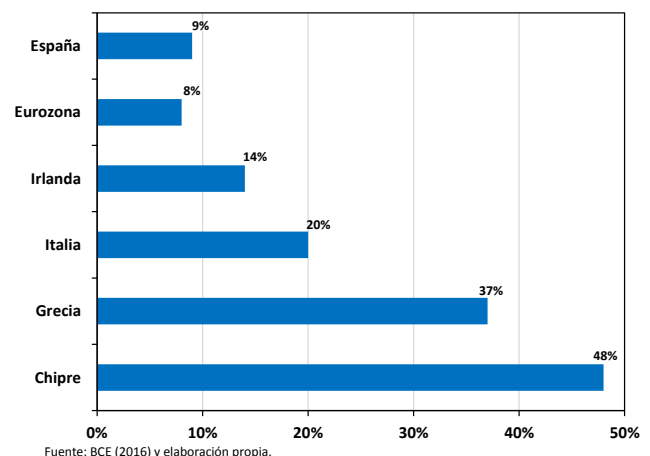
Cuadro 2. Pruebas de esfuerzo en Europa y Estados Unidos

Europa (ABE)	Estados Unidos (Reserva Federal)
Escenarios	
Dos escenarios macro: base y adverso Incorporación de escenarios de riesgo de mercado Enfoque plurianual	Tres escenarios macro: base, adverso y severamente adverso Dos escenarios para grandes conglomerados: base y adverso Otros supuestos para conglomerados (I): shock global Otros supuestos para conglomerados (II): shock global Riesgo de contraparte
Modelos	
ABE propone metodología que cubre riesgo de mercado, de contraparte (CCR) y de ajustes de valoración (CVA). Proyecciones de margen de intereses Los bancos calculan ellos mismos el impacto de los escenarios en sus activos ponderados por riesgo Los activos se mantienen constantes para todos los períodos	Simulaciones de pérdidas en crédito, otros activos, activos ponderados por riesgo y capital No se consideran aspectos específicos que puedan afectar de forma particular a una entidad Enfoques avanzados de medición de riesgo no permitidos (uso de enfoque estándar)
Requerimientos	
No se definen niveles mínimos de capital Los resultados de las pruebas son un input para la supervisión del BCE	CET1 4,5 % Tier 1: 6 % Total risk: 8 % Apalancamiento Tier 1: 4 % Evaluación cualitativa de planes de capitalización

Fuente: The Clearing House y elaboración propia.

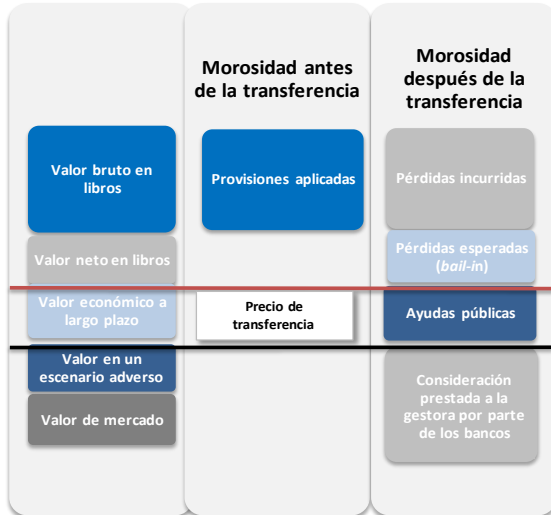
El menor poder de monitorización y la falta de transparencia de las pruebas en Europa también queda patente en que no vayan a realizarse en 2017 y que las próximas sean en 2018. Esto resulta difícil de entender, desde el punto de vista informativo, en un momento delicado para importantes sectores bancarios como el italiano o el portugués. En Europa hay desigualdades importantes en la tasa de morosidad del crédito, que en países como Italia o Grecia supera el 20 % y el 30 %, respectivamente (gráfico 4). En la eurozona hay 1 billón de euros de activos deteriorados. El 60 % de la morosidad es, además, de crédito empresarial.

Gráfico 4. Tasa de morosidad en la eurozona (%)



La necesidad de transparencia y limpieza en los balances hizo que, a comienzos de 2017, se llegara incluso a considerar la creación de una sociedad de activos deteriorados bancaria europea (véase, por ejemplo, Constâncio, 2017). Con la experiencia de las crisis bancarias en países como Irlanda o España, se ha hecho un cierto acervo sobre los procedimientos para transferir activos deteriorados, tal y como muestra el diagrama 2.

Diagrama 2. Procedimientos para transferir activos deteriorados



Fuente: The Clearing House y elaboración propia

El punto de partida son las pérdidas netas que quedan para los activos tras la aplicación de provisiones por parte de la entidad correspondiente. De las pérdidas incurridas de valor hay que determinar, a su vez, cuáles representarán pérdidas de capital y tienen que cubrirse mediante mecanismos de *bail-in*. Sin embargo, tal vez el proceso más delicado es el que corresponde a otorgar un valor de largo plazo al activo (cierta recuperación de ese valor), que es esencial para determinar hasta qué punto debe proporcionarse una ayuda pública para su compraventa y en qué medida esa ayuda es recuperable. En definitiva, para determinar a qué precio debe transferirse el activo desde la entidad a la sociedad o “banco malo”. La consideración prudente de escenarios adversos aparece como un paso necesario antes de determinar el valor final de mercado.

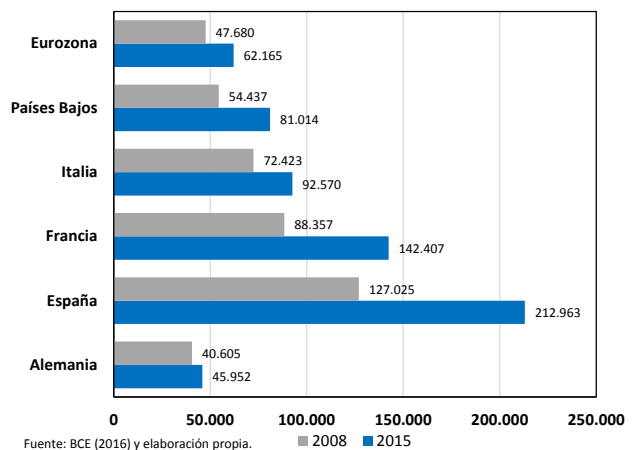
Estos procesos de transferencia de activos y la propuesta para crear uno a escala de la eurozona se producen en un contexto en el que existe presión sobre los gobiernos para la recuperación de activos y para determinar y limitar el coste de los rescates bancarios, lo que no lo hace sencillo. Cabe también destacar —y será preciso también monitorizarlo— la generación de un mercado importante de titulización de activos

deteriorados, formado por los principales compradores de esa deuda problemática, fundamentalmente fondos de inversión y *hedge funds*.

3. Los cambios estructurales y la perspectiva de 2017

La unión bancaria europea convive con el proceso de reestructuración del sector bancario, que se ha prolongado, lo que también supone un reto para la supervisión y resolución. Se trata de realizar una foto de un sector en movimiento a la vez que se configura la estructura de supervisión y resolución. El cambio en el sector resulta evidente. En 2008 había 6.062 entidades de crédito en la eurozona y en 2015 habían disminuido hasta 4.769, una caída acumulada del 21 %.

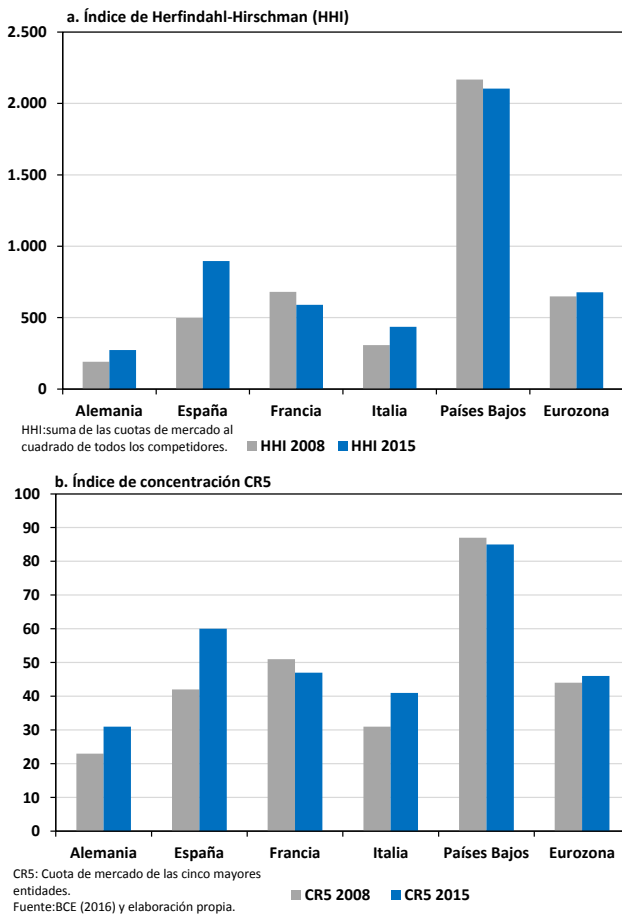
Gráfico 5. Nueva fase de reestructuración bancaria europea. Población por entidad de crédito



Este cambio va aparejado con otro en la estructura de la oferta, en la que un menor número de entidades atiende a un porcentaje mayor de la población, como muestra el gráfico 5. La transformación tecnológica está relativizando el papel de la distancia y permite que un menor número de instituciones compitan. A ellas hay que añadir como competidores los nuevos proveedores no bancarios, lo cual también supone un reto de regulación y supervisión en el contexto de la unión bancaria, que se analiza de forma específica en el apartado 5.

Ya sea medida por el índice Herfindahl-Hirschman (HHI) o por la cuota acumulada por las primeras cinco entidades (CR5), la concentración del sector bancario ha aumentado (gráfico 6).

Gráfico 6. Concentración bancaria en la eurozona - HHI (0-10.000) y CR5 (%)

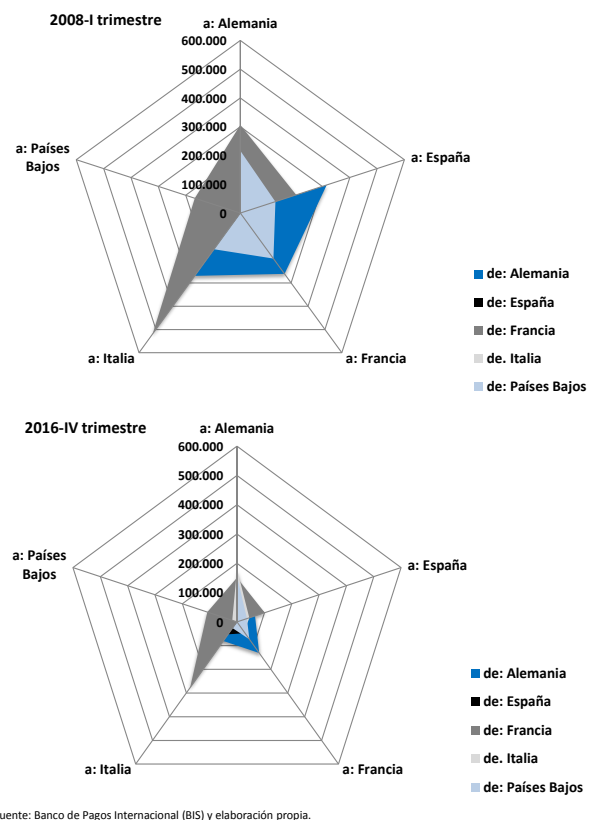


En todo caso, la dificultad para generar rentabilidad y los reducidos márgenes hacen que la intensidad competitiva aumente a pesar de que también lo haga la consolidación del sector. Incluso se ha puesto en duda la visión generalizada (precrisis) de que los bancos de tamaño más reducido podrían ser más eficientes y rentables en algunos casos. El entorno de mercado es hoy muy distinto y los costes de participación en el mismo y la capacidad de acceso han devenido determinantes. Hay una expectativa generalizada de potencial para fusiones y adquisiciones en el sector bancario europeo, pero la forma en que se están resolviendo problemas como los encontrados en Italia o Portugal respecto a la calidad de los activos sugiere que aún existe una cierta resistencia nacional a las operaciones corporativas transfronterizas. Este tipo de operaciones está también condicionado de forma considerable por el entorno de mercado y la necesidad de aumentar la transparencia respecto a la calidad de los activos en otros sectores bancarios europeos, no solo en casos como el italiano. De momento, lo que resulta apreciable es que los bancos europeos han reducido de forma significativa sus exposiciones

transfronterizas tras la crisis. Esto supone menos probabilidad de contagio, pero también es, en la práctica, menos integración y menos unión bancaria. O, al menos, que a medida que ha avanzado el diseño y la implantación de la red de seguridad, las interacciones no solo no han aumentado sino que se han reducido. Se han dado pasos atrás en la creación de un mercado bancario paneuropeo y acontecimientos como el *brexit* tampoco lo van a facilitar.

Así, por ejemplo, se aprecia una reducción importante de la exposición de los bancos de cada país de la eurozona (créditos, participaciones y otros derechos) en el resto de países (gráfico 7) entre 2008 y 2016. Es un efecto a largo plazo de la crisis de deuda soberana y del desapalancamiento bancario.

Gráfico 7. Exposición de los bancos europeos a otros países de la eurozona (créditos, participaciones y otros derechos en otros bancos, empresas y sector público)



Tal vez uno de los efectos más claros de cómo las crisis de confianza se transmiten a la reducción de actividad transfronteriza es el *brexit*. A corto plazo, resulta difícil que el *brexit* no ayude a mejorar la integración ni la unión bancaria. Si bien es cierto que el Reino Unido nunca se ha integrado en los entramados que configuran la unión bancaria, existían procedimientos y mecanismos de coordinación que ahora, si no están en

cuestión, deberán al menos replantearse. A medio y a largo plazo podría pensarse que esto puede tener algún beneficio para la eurozona en términos de coordinación, al poder configurar un bloque más compacto continental sin el Reino Unido. Sin embargo, también existen posibilidades de arbitraje regulatorio con entidades financieras que traten de aprovechar las ventajas de cada jurisdicción.

En todo caso, aunque la exposición al Reino Unido se ha reducido tras el referéndum del *brexít*, hubo ya una reducción importante tras la crisis (cuadro 3). Es llamativo, además, que España es el único país de los grandes estados miembros considerados cuyos bancos aumentaron su exposición al Reino Unido en los años anteriores al referéndum —en 23.858 millones de dólares—, pero lo redujeron en los seis meses siguientes a ese plebiscito en 22.047 millones de dólares.

Cuadro 3. Exposición de los bancos europeos al Reino Unido, millones de dólares (créditos, participaciones y otros derechos en otros bancos, empresas y sector público)

	2008/I	2015/I	2016/II	2016/IV	Cambio 2008/I-2016/IV	Cambio post-brexít
Alemania	886.240	414.255	406.223	315.337	-570.903	-90.886
España	331.384	355.318	377.289	355.242	23.858	-22.047
Francia	483.751	221.239	215.184	189.800	-293.951	-25.384
Italia	-	46.679	43.663	38.120	-	-5.543
Países Bajos	341.864	105.748	83.241	70.912	-270.952	-12.329

Fuente: BIS y elaboración propia.

4. *Bail-in vs. bail-out*: la “perversa” solución privada y la “imperceptible” solución pública

El Mecanismo Único de Resolución (MUR) entró en vigor en enero de 2016. Los arquitectos de la red de seguridad bancaria europea eran probablemente conscientes de que tal mecanismo podría necesitar de cierto rodaje pero la crisis bancaria italiana ha sido, y aún será a buen seguro, un temprano banco de pruebas para el MUR. Precisamente, una evaluación genérica de las acciones de resolución y supervisión en relación con los problemas de la banca transalpina lleva a la conclusión de que el MUR no se ha aplicado en los términos que estaba previsto, lo que supone tres tipos de problemas para el sector bancario europeo:

- Se pone en cuestión la fortaleza y el poder de aplicación del MUR, si bien existirá, seguramente, un espacio regulatorio y temporal para reforzarlo.

- Se producen agravios comparativos con el tratamiento de procesos de *bail-in* y *bail-out* anteriores a que el MUR entrara en vigor.

- Se deja abierta una fuente de incertidumbre que puede tener efectos de contagio sobre el conjunto del sector bancario europeo.

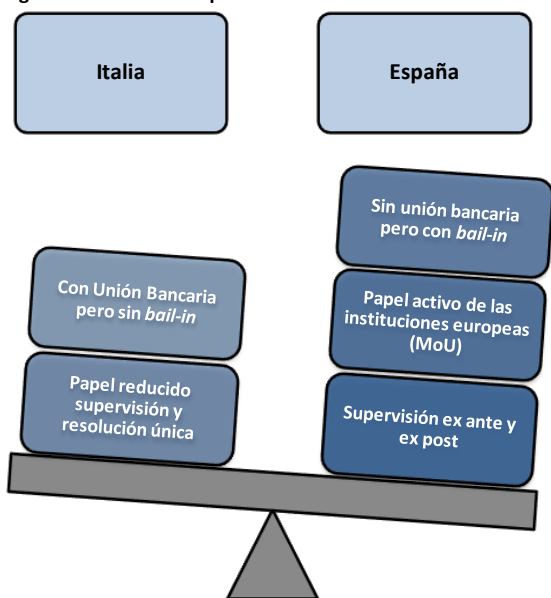
Las autoridades italianas se han esforzado en señalar que el rescate que hasta ahora se ha articulado cumple con la normativa europea. En realidad, se trata de un *bail-out* final encubierto detrás de un *bail-in* parcial y temporal, tal y como se puede concluir de la secuencia de los hechos: en primer lugar, se intenta una recapitalización privada del banco que acapara los principales problemas, el Monte dei Paschi di Siena (MPS). El 22 de diciembre fracasa la ampliación de capital de 5.000 millones de euros de MPS y esto fuerza al ejecutivo italiano a firmar un decreto de rescate del sector que va más allá de MPS justo al día siguiente. El decreto dotó con 20.000 millones de euros al Estado para garantizar la liquidez de los bancos con problemas y reforzar su posición patrimonial. El BCE sugirió que esta recapitalización podría ser posible, pero que tan solo para Monte dei Paschi serían necesarios 8.800 millones de euros para cubrir las necesidades de capital. La estructura accionarial de MPS quedará finalmente compuesta fundamentalmente por el Estado, con el 70 % del capital, y por inversores institucionales, con otros 2.000 millones de euros. Asimismo, MPS se compromete a realizar un plan de reestructuración que prevé el despido de 2.450 trabajadores en tres años y el cierre de alrededor de 500 sucursales. Donde existen más dudas es en el tratamiento de los tenedores de bonos, en particular de los 40.000 tenedores de deuda júnior de MPS que, finalmente, no sufrirán pérdida alguna, contraviniendo de este modo los supuestos del MUR en vigor. Lo que el Estado italiano propone es convertir los bonos en acciones (*bail-in* aparente) y después vender esas acciones al Estado para recibir a cambio deuda de mayor calidad no sujeta a quitas, lo que, en la práctica, es un rescate con dinero del contribuyente.

En definitiva, la primera parte del rescate —entrada del Estado italiano en el capital— se produce de acuerdo con el artículo 32 de la Directiva de Recuperación y Resolución, pero esa directiva impone que, para que eso sea posible, la deuda subordinada y de menor calidad se convierta en acciones. Es en esa condición en la que el rescate italiano claramente contraviene la norma comunitaria y la esconde dentro de una operación de ingeniería financiera que acaba en *bail-*

out. En términos económicos, equivale a que el Estado compre la deuda directamente a los bonistas.

El problema, además, es que ese tratamiento podría acabar extendiéndose a otros bancos italianos con problemas. No obstante, el 35 % de la cartera de crédito del sector bancario transalpino se considera morosa. Desde el Gobierno alemán y otras instancias europeas se ha criticado esta forma de conducir el rescate. Se prefiere, en cualquier caso, una aplicación clara de la Directiva de Resolución y Recuperación y, si es pertinente, una recuperación de las pérdidas asumidas por los bonistas en los tribunales de justicia, siempre que puedan demostrar que la venta no fue adecuada. Este fue, por ejemplo, el caso de España en 2012, en un momento, además, en el que no estaba en marcha el MUR y, sin embargo, el Memorando de Entendimiento suscrito para la asistencia financiera obligó a un improvisado *bail-in*, tal y como describe el diagrama 3. Similares medidas fueron adoptadas en otros países como Chipre o Grecia. Es preciso reconocer que en la elaboración del MUR influyó considerablemente la experiencia española de *bail-in*. De hecho, parte de esta experiencia se basó en el borrador que, por aquel entonces, se manejaba para el MUR.

Diagrama 3. *Bail-in* en España vs. *bail-out* en Italia



Fuente: elaboración propia.

Tal vez parte del problema de aplicar los mecanismos de resolución en Italia tenga que ver no tanto con la resolución sino con la supervisión única en sí. En este sentido, parece que existe un margen para negociación política para determinar si una entidad muestra síntomas preocupantes en su funcionamiento (*going*

concern) o directamente se encuentra cerca de la quiebra o técnicamente en ella (*default*). El caso de MPS caía claramente en el segundo grupo y esa falta de ejecución y acción del supervisor único permitió luego una aplicación de la resolución deficiente y con posibles problemas para el futuro.

5. El reto de los otros proveedores en el ámbito de la unión bancaria

Por si las dificultades del entorno macroeconómico, las que amenazan la estabilidad financiera y las deficiencias de la aplicación de las reglas existentes, no fueran suficientes, la unión bancaria afronta un reto adicional en la regulación de nuevos proveedores no bancarios, agrupados en torno al concepto *fintech*. La mayor parte de estos competidores ofrecen servicios de pago y es por ello que la regulación europea que, de momento, les ha prestado mayor atención es la Directiva (UE) 2015/2366, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre servicios de pago en el mercado interior europeo, comúnmente conocida como segunda directiva de servicios de pagos, PSD2. La idea detrás de esta regulación es tratar de asegurar que los servicios prestados no amenacen la estabilidad financiera, y para lograrlo, entre otras cosas que se genere un terreno de juego equitativo (*level playing field*) entre proveedores bancarios y no bancarios.

En general, hay conclusiones positivas y otras no tan favorables de la aplicación de la PSD2. Entre las positivas cabe destacar un esfuerzo importante por aprehender la realidad de nuevos proveedores de servicios financieros bajo el paraguas regulatorio, con suficiente flexibilidad para que no escapen al control legal la mayor parte de las iniciativas de innovación financiera en este terreno. Entre las negativas, se pone en evidencia una cierta preferencia por regular a entidades en lugar de funciones. La consecuencia de este enfoque es que los bancos siguen contando con una abrumadora mayor presión regulatoria que los proveedores no bancarios, y ese *level playing field* no se ha conseguido aún.

Las normas contenidas en la PSD2 incluyen requerimientos estrictos de seguridad para la iniciación y el proceso de pagos y para la protección de los datos de los consumidores. La PSD2 también contempla la apertura del mercado de la UE para las empresas que ofrecen servicios de pago orientados al consumo o a las

empresas basados en el acceso a las cuentas bancarias de estos clientes. Por lo tanto, las entidades bancarias se deben convertir en colaboradores necesarios para el desarrollo de actividades de terceros.

Sin embargo, en la clasificación de proveedores de servicios de pago se echa de menos una consideración explícita de requerimientos regulatorios similares a los que los bancos tienen en el contexto de la unión bancaria en áreas como solvencia, liquidez, apalancamiento o resolución. Tan solo las llamadas “entidades de dinero electrónico” cuentan con requisitos regulatorios prudenciales (previstos anteriormente en la Directiva 2009/110) pero mucho menos restrictivos que los de los bancos. La PSD2 introduce requerimientos de aprobación y prudenciales para las llamadas “instituciones de pago”, pero también mucho más limitados que los de los bancos. De forma efectiva, un banco puede ser una entidad de dinero electrónico o una institución de pago pero cuenta con una regulación mucho más amplia. La dificultad principal estriba en delimitar hasta qué punto los competidores no bancarios acabarán asumiendo (aunque sea indirectamente, haciendo uso de servicios bancarios de sus clientes) el control sobre volúmenes importantes de depósitos o facilidades de crédito sin estar sometidos a los requerimientos de solvencia y depósitos necesarios para prevenir problemas de estabilidad financiera.

En todo caso, en lo que se refiere al *fintech*, hay diferencias importantes de penetración y también en las estrategias adoptadas por los bancos. Hay, de hecho, un *fintech* más transversal que también afecta a los bancos con el desarrollo de sus canales y servicios digitales y en el que competirán o colaborarán directamente con operadores no bancarios. Y hay un amplio número de aspectos en los que los bancos van a poder mejorar de forma muy significativa sus capacidades tecnológicas, como las tecnologías de registros distribuidos (DLT por sus siglas en inglés), en los que se basa la transmisión de datos a través de cadenas de bloques (*blockchain*) y en múltiples aspectos de la interacción entre los propios bancos, y en custodia de valores o en servicios de compensación y liquidación.

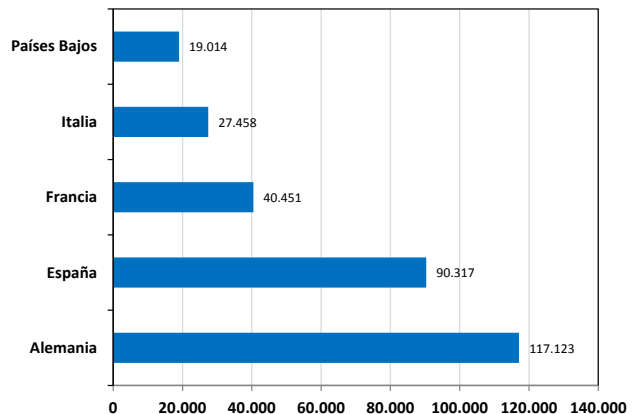
En lo que se refiere a los países de la eurozona, los cálculos de Statista sugieren que la penetración del *fintech* es aún limitada. El valor de las transacciones realizadas por canales *fintech* en medios de pago, empresas o finanzas personales tan solo superó los 100.000 millones de dólares en 2016 en Alemania

(gráfico 8). En España el volumen fue de 90.317 millones de dólares, muy por encima de Francia, Italia o Países Bajos.

En todo caso, el potencial de desarrollo es importante. Las previsiones (gráfico 9) sugieren que el *fintech* podría superar el billón de dólares en la UE en 2021.

Gráfico 8. Penetración del *fintech* en Europa en 2016

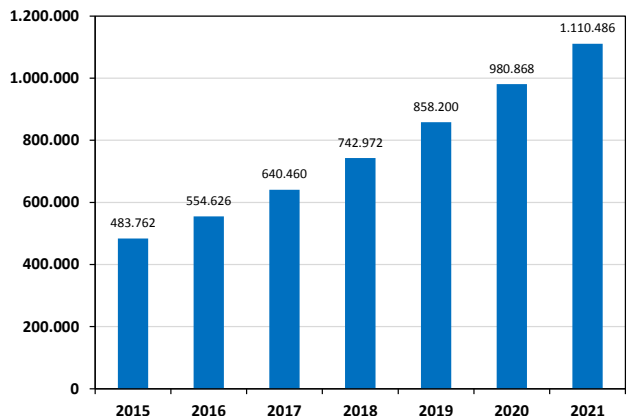
Valor de las transacciones realizadas con medios *fintech* (medios de pago, finanzas empresariales y finanzas personales). Millones de dólares



Fuente: Statista y elaboración propia.

Gráfico 9. Previsiones de crecimiento del *fintech* en Europa

Valor de las transacciones realizadas con medios *fintech* (medios de pago, finanzas empresariales y finanzas personales). Unión Europea. Millones de dólares



Fuente: Statista y elaboración propia.

Como se señalaba anteriormente, los bancos están llamados a acaparar gran parte de esos avances en intermediación financiera ligada a la digitalización, si bien es innegable que existirá más competencia en materia de medios de pago. En todo caso, en el contexto de la unión bancaria, será preciso seguir avanzando hacia un *level playing field* regulatorio. Si las autoridades nacionales retienen la regulación sobre *fintech* —aun estando adoptada en torno a normas comunes como la PSD2—, ese campo de juego y de tratamiento regulatorio equilibrado será difícil de garantizar en el marco de la unión bancaria europea.

6. Reflexiones finales

En este documento se analizan los problemas y las perspectivas que afronta la unión bancaria europea tras la puesta en marcha de los mecanismos de resolución en enero de 2016. Los problemas de ejecución y coordinación —y lo inoportuno pero inevitable de la crisis bancaria italiana— pusieron en cuestión el funcionamiento de la unión en la práctica. La rapidez con la que la Junta Única de Resolución ha resuelto la crisis del Banco Popular demuestra, sin embargo, que puede funcionar. Pone asimismo de manifiesto que a España no se le pueden atribuir dudas en la aplicación de los mecanismos de *bail-in* (pérdidas para inversores antes que para depositantes o contribuyentes). Se impusieron como parte del programa de asistencia financiera en 2012 —cuando aún no eran parte de la regulación europea— y se han aplicado ahora en el marco de la nueva resolución bancaria única.

Las propias autoridades europeas han detectado algunas lagunas y flaquezas y han emprendido una reforma de la Directiva de Resolución y Recuperación, sobre todo para eliminar rigideces que dificultan los flujos de crédito y una adecuada evaluación de riesgos en función del tipo de prestatario y su tamaño. En todo caso, se evidencian también problemas de aplicación práctica de la supervisión y resolución única, en la que las decisiones adoptadas por Italia para comenzar a abordar su crisis bancaria han sido un ejemplo de incumplimiento. Bajo el paraguas de una operación financiera compleja, se ha convertido un *bail-in* aparente en un *bail-out* final, y será el contribuyente italiano quien finalmente asuma los costes del rescate. Al menos hasta la fecha.

Tampoco ayuda al engranaje de la unión bancaria la concurrencia de un entorno monetario y financiero complejo y ciertamente convulso. Los mercados no han apreciado la suficiente transparencia en torno a los balances bancarios, y la arquitectura de la unión sigue sin ofrecer respuestas contundentes a corto y a medio plazo para mejorar esa imagen y aportar estabilidad.

Tampoco resulta sencillo poner en práctica la unión bancaria cuando uno de los ingredientes fundamentales de su red de seguridad, el esquema común de protección de depósitos, aún está pendiente.

Finalmente, también resulta una dificultad añadida el propio cambio estructural del sector, con menos operadores bancarios y más competidores del entorno *fintech*. Las posibles derivaciones de problemas de

estabilidad financiera derivados del aumento de competidores surgen por la ausencia de un tratamiento regulatorio y competitivo equitativo (*level playing field*) entre bancos y nuevos operadores. La segunda directiva de pagos (PSD2) europea ha permitido algunos avances en este terreno, pero queda mucho por hacer para lograr ese tratamiento igualitario y prevenir problemas sistémicos.

En definitiva, la unión bancaria sigue siendo uno de los proyectos más relevantes y complejos en el entramado del euro, que determina, en gran medida, el futuro de la moneda única. Sin embargo, va a tener que afrontar una realidad adaptativa, y proponer soluciones para los múltiples frentes en los que su aplicación práctica sigue siendo complicada. Al fin y al cabo, en el entorno económico del siglo XXI, es necesario tener en cuenta que no se pueden manejar realidades absolutas sino adaptarse de la forma más eficiente y socialmente responsable posible a la dinámica del cambio y de lo inesperado.

Referencias

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016). [Report on Financial Structures 2015](#). Octubre.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2016). [Revista de Estabilidad Financiera](#), núm. 31, noviembre.

COEURÉ, B. (2016). [Assessing the implications of negative interest rates](#). Discurso en el Yale Financial Crisis Forum, Yale School of Management, New Haven, 28 de julio de 2016.

CONSTÂNCIO, V. (2017). [Resolving Europe's NPL burden: challenges and benefits](#). Discurso de Vítor Constâncio, vicepresidente del BCE, en el evento "Tackling Europe's non-performing loans crisis: restructuring debt, reviving growth", organizado por Bruegel. 3 de febrero de 2017.

REICHLIN, L.; VALLÉE, S. (2016). [Resolving Europe's Banking Crisis in Italy](#), Project Syndicate. 14 de octubre.

EuropeG está integrado por Antoni Castells (director), Josep Oliver, Emilio Ontiveros, Martí Parellada y Gemma García (coordinadora).

EuropeG

Parc Científic de Barcelona
Baldri i Reixac, 4
08028 Barcelona
Tel. 934 033 723
www.europeg.com



Con el apoyo de:

