

# El BCE y la unión bancaria: hacia una Europa más integrada y resistente

José Manuel González-Páramo\*

Los largos e intensos años de crisis económica y financiera en Europa han puesto literalmente contra las cuerdas a nuestras instituciones económicas y políticas, que se han visto obligadas a tomar decisiones y dar pasos en territorios inexplorados. Aisladamente, cualquiera de los choques a los que se ha visto sometida la zona del euro en los últimos años –crisis bancaria, crisis de deuda soberana, riesgo de ruptura del euro y, finalmente, riesgo de deflación– habría sido suficiente para quitar el sueño a cualquiera. A esto contribuyó que la arquitectura institucional europea era débil para abordar adecuadamente estos riesgos. Adicionalmente, la falta de unas normas previsibles y armonizadas para gestionar la crisis dio como resultado una creciente fragmentación de los mercados financieros donde el coste de la financiación de los bancos pasó a depender en gran medida de la fortaleza de su país, reforzando así el círculo vicioso entre bancos y deuda soberana. El encadenamiento y el solapamiento de estos choques junto a la débil arquitectura institucional ha supuesto una verdadera prueba de estrés para las autoridades europeas.

Superar con éxito esta “tormenta perfecta” ha sido posible gracias al papel desarrollado por el Banco Central Europeo durante la crisis y al impulso institucional de las autoridades europeas en la construcción de una unión bancaria genuina. En el presente artículo se analizan los principales éxitos alcanzados por las instituciones europeas y los retos a acometer en los próximos meses en el ámbito institucional europeo para conseguir una Europa más integrada y resistente.

## El rol del BCE en la crisis y los retos a futuro

Durante la crisis, el Banco Central Europeo (BCE) ha afianzado su rol monetario tradicional como garante de la estabilidad de precios, y a la

vez ha sido capaz de asumir nuevas responsabilidades como garante de la estabilidad financiera y como supervisor bancario.

De cara al futuro y en el ámbito de la política monetaria, la gran pregunta es si el BCE logrará

\* Consejero ejecutivo del BBVA.

devolver la inflación a la zona objetivo en el plazo que se ha propuesto, 2% en 2017. El BCE, que ha hecho de las políticas no convencionales la palanca con la que afrontar la crisis, deberá abordar el debate sobre si estas medidas han venido para quedarse y formar parte del arsenal “típico” en el futuro. Adicionalmente, el papel clave que ha jugado para preservar la unidad del euro puede volverse en su contra en la medida en que la asunción de excesivos riesgos puede ser vista como un elemento de parcialidad o futuras crisis se puedan atribuir a su actuación durante estos años. La solución está en avanzar hacia una Europa más solidaria e integrada.

### El BCE: un papel controvertido pero necesario para mantener la integridad del euro

El pasado otoño, Mario Draghi cumplió sus primeros cuatro años de mandato al frente del BCE. Su tarea comenzó en plena crisis financiera internacional y tuvo que hacer frente al encadenamiento de diferentes choques idiosincráticos en la zona del euro. A la crisis bancaria, se sumó una crisis de deuda, y el riesgo de ruptura del euro al que posteriormente le ha seguido el riesgo de deflación. Cabe desear que la segunda mitad del mandato sea menos desafiante. Pero antes de mirar al futuro, interesa entender y reflexionar con cierta perspectiva sobre el papel que recientemente ha jugado el banco central.

---

*Los nuevos tiempos requieren nuevas aproximaciones y el BCE se está mostrando particularmente pragmático en este sentido. La crisis ha venido a demostrar que la capacidad de los bancos centrales no se agota cuando los tipos llegan a cero. El arsenal disponible es muy amplio y el BCE seguirá inmerso en un entorno de políticas no convencionales aún por un tiempo prolongado.*

---

En 2011 el BCE tuvo que involucrarse activamente en los programas de rescate financiero de Irlanda, Portugal y Grecia. Su participación en la

conocida como “troika” junto al Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea aportó la credibilidad que se necesitaba en ese momento. Este papel tan destacado fue considerado por algunos como una extralimitación de sus funciones, que ponía en riesgo la independencia en la aplicación de la política monetaria y en riesgo la estabilidad financiera de la zona del euro. Como veremos más adelante, la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) es un logro muy relevante, que se ha consolidado como un instrumento central para gestionar crisis futuras.

También ha sido controvertido el mantenimiento de la liquidez a los bancos griegos a través de la línea de emergencia durante el periodo en el que se temía por la salida de Grecia del euro. Siguiendo con los principios establecidos por W. Bagehot hace casi 150 años (Bagehot, 1873), el BCE ha tomado acciones decisivas en materia de provisión de liquidez para evitar una crisis del sistema (adjudicación de liquidez para cubrir toda la demanda, flexibilización de la política de colaterales, extensión de los plazos de las operaciones de refinanciación o provisión de liquidez de emergencia), aplicando siempre de forma escrupulosa la normativa al respecto. Esto último requiere suministrar liquidez a los bancos solventes a cambio de garantías adecuadas, mitigando tanto los riesgos innecesarios en su balance como el problema de riesgo moral.

En este contexto se enmarcan operaciones de refinanciación, más conocidas por sus siglas en inglés LTRO y TLTRO. Las LTRO (*long term refinancing operations*) forman parte de las operaciones de mercado abierto del BCE y son las referentes al más largo plazo. El vencimiento de estas operaciones, inicialmente de tres meses, se ha ampliado hasta los tres años en sucesivos episodios de crisis. El uso de estas modalidades de financiación fue particularmente elevado en las subastas a tres años de diciembre 2011 y febrero 2012, donde se llegaron a solicitar conjuntamente algo más de 1 billón de euros. Por otro lado, en junio de 2014 el BCE aprobó una nueva serie de ocho operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico: dinamizar el crédito

al sector privado de la zona del euro, excluyendo los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda (*targeted longer term refinancing operations, TLTRO*). Los préstamos TLTRO<sup>1</sup> tienen una vigencia de cuatro años, hasta septiembre de 2018, siempre que los bancos cumplan con los criterios preestablecidos, esto es, acreditar que el crédito ha evolucionado mejor que el *benchmark* definido por el BCE. En caso contrario, las entidades bancarias tendrían que devolverlo en septiembre de 2016. Hasta la fecha, han tenido ya lugar seis de las ocho operaciones programadas en las que se han solicitado unos 418.000 millones de euros. El volumen de peticiones en estas subastas ha estado bastante por debajo de lo estimado inicialmente, particularmente en las últimas, dado del exceso de liquidez en el sistema.

En paralelo, tras el estallido de la crisis financiera, el BCE adoptó un procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena (*fixed-rate full allotment*) para todas las operaciones de financiación (procedimiento que se ha extendido hasta diciembre de 2017).

Tras asegurar las necesidades de liquidez del sistema financiero, el BCE se dotó en agosto y septiembre de 2012<sup>2</sup> de un instrumento, el programa OMT (*Outright Monetary Transaction*). El OMT está diseñado para salvaguardar la integridad del euro y la transmisión de la política monetaria única. El programa permite al BCE comprar, sin límite, deuda soberana de los países de la zona del euro, en los plazos de uno a tres años y sujeto al cumplimiento de una estricta condicionalidad por parte de los países que se benefician —para atajar el problema de “azar moral”—. El anuncio de este programa fue absolutamente exitoso pues ha demostrado ser plenamente efectivo para eliminar el riesgo de ruptura del euro, incluso sin haber sido activado. Dos características concretas del programa explican este éxito: ilimitado en can-

tidades y al estatus de acreedor del BCE, *pari pasu* frente a su estatus previo de acreedor preferencial. Este programa ha sido cuestionado legalmente por el Constitucional alemán, obligando al Tribunal de Justicia de la UE a pronunciarse sobre su legalidad. En junio de 2015, dicho Tribunal sentenció que es compatible con el Derecho de la Unión ya que no sobrepasa las atribuciones del BCE en materia de política monetaria ni viola la prohibición de ofrecer financiación monetaria a los Estados miembros<sup>3</sup>.

### El BCE frente a la política monetaria no convencional

El BCE, en su rol más tradicional asociado a la política monetaria y estabilidad de precios, está utilizando todos los instrumentos a su alcance para facilitar la convergencia de la inflación a su objetivo del 2%. En 2014 y, particularmente en 2015, se ha hecho cada vez más evidente que dicho objetivo estaba en riesgo. Las medidas convencionales adoptadas hasta la fecha no eran suficientes, principalmente, debido a la fuerte caída del precio del petróleo y a un bajo crecimiento. Incrementar la inflación se ha convertido en un aspecto absolutamente crítico dado el actual entorno de elevado endeudamiento y con riesgos sobre el crecimiento y la inflación persistentemente bajistas.

En este contexto, en septiembre de 2014, el BCE lanzó el programa de compra de activos (*asset purchase programme, APP*), que inicialmente solo incluía activos privados y que, posteriormente, en enero de 2015 amplió para incluir deuda pública —emitida por administraciones centrales de la zona del euro, agencias e instituciones europeas<sup>4</sup>—. El programa establece un objetivo mensual por importe de 60.000 millones de euros hasta al menos marzo de 2017 (tras haberse extendido su duración, inicialmente

<sup>1</sup> 3 de julio de 2014 [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703\\_2.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html)

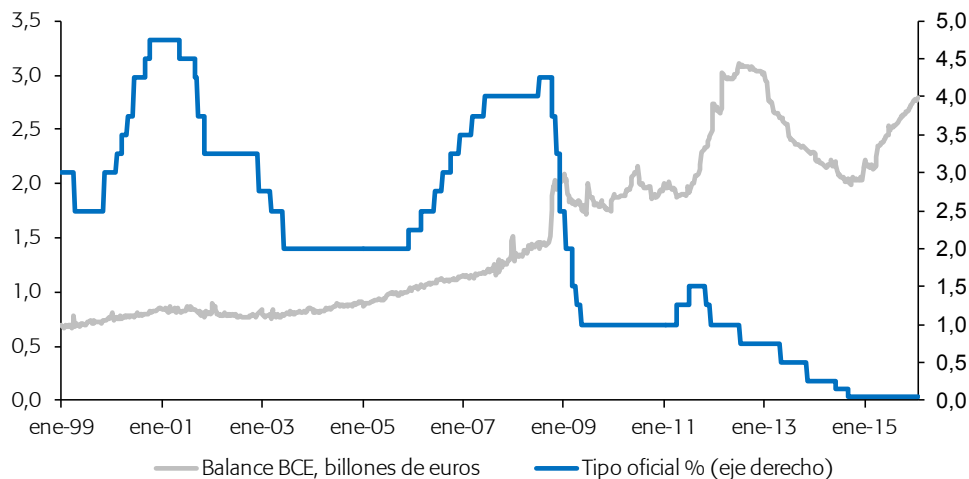
<sup>2</sup> *Technical features of OMT* (6 de septiembre de 2012). [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html)

<sup>3</sup> En todo caso, el Constitucional alemán se ha guardado la última palabra y el pasado 16 de febrero abrió una nueva sesión sobre el OMT.

<sup>4</sup> *Asset purchase programme* 22/01/2015 [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.es.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.es.html)

Gráfico 1

**Balance del Banco Central Europeo y tipo oficial de intervención**



fijada hasta septiembre de 2016 y pendiente de la decisión de la reunión de política monetaria de marzo, donde es posible que lo vuelvan a extender). Como resultado de todo ello, el tamaño del balance del BCE se ha incrementado de forma significativa (gráfico 1), convirtiéndose en un instrumento efectivo de estímulo monetario en un entorno donde los tipos ya han alcanzado el “cero”<sup>5</sup>.

Otra de las medidas empleadas por el BCE ha sido recortar el tipo de interés oficial hasta el mínimo histórico de 0,05%, y recortar el tipo de la facilidad depósito hasta terreno negativo, por primera vez en la historia, hasta el -0,30% actual (aunque es posible que lo bajen a terreno más negativo en alguna de las próximas reuniones).

El camino no ha sido fácil. El BCE, en la aplicación de estas medidas, se ha enfrentado en ocasiones a críticas o, incluso, al cuestionamiento legal de algunas de sus decisiones. Viéndolo con perspectiva y tras los intensos debates de los últimos años, enfrentarse a estos retos ha ayudado a disipar algunos malentendidos sobre el signifi-

cado y los límites de mandato del BCE. Todo ello ha confirmado la independencia del Consejo de Gobierno en la toma de decisiones a partir de los puntos de vista políticos en los Estados miembros.

El entorno macroeconómico actual implica un cambio de paradigma en la política monetaria cuando se compara con etapas previas del BCE. Los nuevos tiempos requieren nuevas aproximaciones y el BCE se está mostrando particularmente pragmático en este ámbito. La crisis ha venido a demostrar que la capacidad de los bancos centrales no se agota cuando los tipos llegan al cero. El arsenal disponible es muy amplio.

Mirando al futuro, el BCE, que ha hecho de las políticas no convencionales la palanca con la que afrontar la crisis, deberá abordar el debate sobre si estas medidas han venido para quedarse y formar parte del arsenal “típico” en el futuro, o debe planearse su desmantelamiento a medio plazo. Este es un debate muy interesante y muy abierto que no afecta solo al BCE, sino de forma transversal a muchos bancos centrales que en esta crisis han echado mano de un nuevo arsenal de medidas

<sup>5</sup> El BCE estima que las medidas no-estándar adoptadas desde el verano de 2014 han producido un efecto equivalente a un recorte de 100 puntos básicos en el tipo de interés (en condiciones normales), <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160204.en.html>

de política monetaria. El BCE seguirá inmerso en este entorno de políticas no convencionales por un tiempo prolongado, con lo cual abordar una estrategia de salida queda todavía muy alejado en el tiempo.

### La supervisión bancaria, un nuevo mandato para el BCE

Junto a todo lo anterior, el BCE también ha asumido una nueva y trascendental responsabilidad: la supervisión bancaria única de la zona del euro, más conocida como Mecanismo Único de Supervisión (MUS). El MUS a comienzos de 2016 es ya una realidad en perfecto funcionamiento y con muchos logros a sus espaldas. En poco más de un año (el MUS entró en vigor en noviembre, 2014), se ha desarrollado la metodología de supervisión, se ha dotado de los recursos necesarios para llevar a cabo la misma (alrededor de un millar de efectivos en Frankfurt) y se ha convertido en un actor fundamental en el sistema financiero global, siendo uno de los supervisores más grandes del mundo por activos bajo supervisión.

Estos logros alcanzados en tan poco espacio de tiempo, se deben no solamente a los esfuerzos realizados en Frankfurt, sino también a la labor realizada por las autoridades nacionales que, no olvidemos, son junto al BCE parte del MUS. De hecho, es en las propias autoridades nacionales donde reside el conocimiento de las fortalezas y riesgos de las entidades, elemento crítico en esta primera etapa.

La entrada en funcionamiento del MUS también ha afectado al día a día de las entidades. La herramienta clave con la que cuenta el MUS para llevar a cabo sus funciones es la nueva metodolo-

gía de supervisión, denominada SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*). Esta metodología es un proceso holístico y prospectivo en el que el supervisor trata de obtener una visión amplia de

*La nueva metodología de supervisión del MUS trata de obtener una visión amplia de las entidades, más allá de la contenida en la información financiera, en relación con cuatro pilares: gobierno interno y gestión de riesgos, análisis de modelo de negocio, capital, y liquidez.*

la institución más allá de la contenida en la información financiera, aspecto que sigue manteniendo una gran relevancia. Su aplicación no se entiende como un proceso mecánico y exclusivamente cuantitativo, sino que por el contrario tiene en cuenta el análisis de elementos cualitativos de la entidad que requiere un diálogo constante entre el supervisor y la entidad. En concreto los cuatro pilares sobre los que se sustenta el SREP son: i) gobierno interno y gestión de riesgos; ii) análisis de modelo de negocio; iii) capital y iv) liquidez.

- En el primer pilar se realiza, entre otras cosas, una valoración exhaustiva de la estructura organizativa de la entidad verificando que los procesos de toma de decisiones son adecuados y que los miembros de los consejos de administración cumplen con los requisitos adecuados para desempeñar sus funciones. Este aspecto ha tenido y mantendrá una preponderancia para el MUS donde hay un claro compromiso con las mejores prácticas internacionales. Ahora bien, los modelos de gobierno corporativo de las entidades dentro de la eurozona presentan algunas diver-

Gráfico 2

### Los cuatro pilares del SREP

Gobierno interno y gestión de riesgos

Modelo de negocio

Capital

Liquidez

gencias entre sí. Por ejemplo, el Consejo con dos niveles en los que aparece la figura del *Supervisory Board* con funciones centradas en el control del equipo gestor es una estructura muy extendida en algunos países como Alemania u Holanda que no se replica en otros países como España o Francia. Como premisa central es preciso destacar que no hay un modelo de gobierno que sea superior al resto. Por lo tanto, el supervisor tiene que conocer y vigilar las debilidades de cada uno y potenciar sus fortalezas.

- El análisis de modelo de negocio, segundo pilar del SREP, valora la capacidad de generación de resultados durante doce meses (viabilidad) y tres años (sostenibilidad). Este es uno de los aspectos que más incógnitas plantea sobre cómo el MUS va a analizarlo. Al igual que con la estructura de gobierno corporativo, en la zona del euro hay casi tantos modelos de negocio diferentes como entidades, sin que necesariamente exista un modelo superior económicamente. En este sentido, el reto es evaluar si las entidades son capaces de ser rentables en un entorno tan complicado como el actual. Es más, se trata de analizar la capacidad de generación de resultados de las entidades, en el corto y medio plazo, pero también a lo largo del ciclo. Aspecto que conceptualmente es sencillo pero que su ejecución práctica presenta numerosas incógnitas.

Aunque la rentabilidad de los bancos ha mejorado ligeramente en 2015, en muchas entidades esta rentabilidad sobre recursos propios se asoma por debajo del coste de capital poniendo en duda la viabilidad de su negocio en el medio y largo plazo.

Esta baja rentabilidad se debe a factores estructurales y temporales: i) unos bajos niveles de crecimiento económico, lo que resulta en bajo crecimiento del crédito, ii) un entorno persistente de bajos tipos de interés, iii) en algunos sistemas financieros europeos los activos improductivos (impagados o adju-

dicados) son muy elevados, convirtiéndose en un lastre para el negocio futuro, iv) las nuevas exigencias regulatorias sobre capital, liquidez y apalancamiento, entre otras, y v) los efectos de la transformación digital en el sector bancario. Todo ello está obligando a los bancos a revisar su estrategia. Identificar qué negocios pueden generar ingresos recurrentes por encima del coste de capital y los que no, es uno de los retos clave tanto para los gestores de las entidades como para los supervisores.

- Los últimos dos pilares, riesgo de liquidez y de capital, analizan entre otras cosas, el riesgo de crédito o de mercado y el riesgo de financiación. En estos ámbitos, todavía existen divergencias en el grado de implementación de la normativa en cada uno de los países que impiden hablar de una completa homogeneidad o comparabilidad. Ahora bien, las autoridades europeas están trabajando activamente en ello y sentando las bases para que se converja en un período razonable.

En estos dos últimos pilares el supervisor incita a las entidades a realizar una autoevaluación de los riesgos de liquidez y de capital. Este ejercicio de autoevaluación se denomina ICAAP (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*) e ILAAP (*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process*). En ambos, el supervisor trata de analizar la robustez de capital y liquidez de las entidades no solamente bajo un escenario de normalidad sino también en escenarios estresados.

La valoración de este primer ejercicio de supervisión bajo el MUS, precedida por un ejercicio de revisión de la calidad de los activos de los bancos y un primer ejercicio de estrés test, es claramente positiva. Prueba de ello es la resistencia de la eurozona a la crisis griega del pasado verano de 2015. Sin embargo, así como Roma no se construyó en un día, el MUS no lo ha hecho en un año. Entre los principales retos que se presentan para los

próximos años destacan tres elementos: i) armonización de la normativa y prácticas supervisoras, aspecto que con el proyecto de discrecionalidades y opciones nacionales se está avanzando por el camino adecuado, ii) la viabilidad de los modelos de negocio, y iii) mayor cooperación europea e internacional y quizás se debería fortalecer la transparencia en el ejercicio de supervisión y el diálogo entre el supervisor y las instituciones. En este aspecto se ha mejorado notablemente, tal y como pone de manifiesto la publicación recientemente de las prioridades supervisoras del MUS para el 2016.

Sin embargo, la relevancia de esta nueva función del BCE va más allá de hacer frente a estos tres retos. Su verdadera trascendencia radica fundamentalmente en su capacidad para lograr dos objetivos: recomponer la confianza en el sistema bancario y revertir la fragmentación financiera.

### De cara al futuro, el BCE no es suficiente

El rol especial del BCE en la crisis debe entenderse en el contexto existente en este singular periodo. Este papel clave que ha jugado para preservar la unidad del euro puede volverse en su contra en la medida en que la asunción de excesivos riesgos puede ser vista como un elemento de parcialidad a la hora de aplicar las políticas de

---

*El BCE no puede ser permanentemente el eje central de la lucha contra las crisis en Europa. Otras autoridades europeas deben asumir su responsabilidad, a través de una estrategia dual, desarrollando un marco legislativo armonizado y reforzando el marco institucional con mayores niveles de integración y nuevas transferencias de soberanía a autoridades supranacionales.*

---

gestión monetaria, o que ante cualquier crisis futura probablemente se puedan atribuir al BCE responsabilidades, justificadas o no, que dañen su credibilidad.

¿Cuál es el camino a seguir para fortalecer el papel de cada una de las instituciones europeas? Por lo dicho anteriormente, el BCE no puede ser permanentemente el eje central de la lucha contra las crisis en Europa. Otras autoridades europeas deben asumir su responsabilidad, a través de una estrategia dual, desarrollando un marco legislativo armonizado y reforzando el marco institucional con mayores niveles de integración y nuevas transferencias de soberanía a autoridades supranacionales. El "Informe de los Cinco Presidentes" (que se analiza en detalle más adelante) sienta las bases del marco institucional europeo y que es el complemento idóneo al BCE.

## La unión bancaria y el Informe de los Cinco Presidentes

La unión bancaria emergió como un salto cualitativo en la Unión Monetaria, una gran zancada hacia la integración financiera y hacia el perfeccionamiento de la construcción del euro. Los avances hasta la fecha en la construcción de la unión bancaria han sido extraordinarios, incluso inimaginables hace algunos años. De hecho, implica una importante transferencia de soberanía de los países que comparten una moneda común a las nuevas autoridades supranacionales con un gran componente de solidaridad por parte del sector público que no se había visto desde el nacimiento del euro.

La unión bancaria es un proyecto que mira hacia el futuro y que, por tanto, está diseñado no para resolver los problemas del pasado, sino más bien para evitar y abordar aquellos que puedan surgir de aquí en adelante. El largo camino recorrido en los últimos años y los éxitos de su implementación no justifican la complacencia, pues los desafíos a futuro no son menores.

Culminarlo con éxito según la hoja de ruta marcada por el que se conoce como "Informe de los Cinco Presidentes" es ahora, si cabe, más necesario para continuar avanzando en la construcción de una unión monetaria, económica y política genuina.

## La unión bancaria es un primer paso para hacer frente a los retos a futuro

El primer paso para la constitución del nuevo entramado institucional europeo tras la crisis se dio a finales de 2012 en el informe "Hacia una Unión Económica y Monetaria genuina"<sup>6</sup>, cuya versión final fue aprobada por el Consejo Europeo en diciembre de ese mismo año. El que se conoce como "Informe de los Cuatro Presidentes" fue dirigido por el presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, en colaboración con los presidentes del BCE, la Comisión y el Eurogrupo. Van Rompuy presentó una primera visión de la profunda reforma institucional que debía de abordar Europa en junio de 2012, en un intento por calmar a los mercados enviando señales de la firme determinación de los líderes de la Unión Europea para avanzar hacia una Europa más unida.

El informe planteó la creación de una unión bancaria, una unión fiscal y una unión económica, como la forma de salir de la crisis mediante el desarrollo de una Europa más fuerte y más integrada. La estrategia, que se aprobó aquel mes de diciembre, proponía el camino para construir la unión bancaria con un triple objetivo: (i) aumentar la fortaleza y resistencia de los bancos de la UE mediante la mejora de los requisitos prudenciales y la supervisión, (ii) reducir los costes de las quiebras bancarias proporcionando un marco de resolución eficaz que trate de evitar los rescates bancarios y mejorar la protección de depósitos, y (iii) reducir la fragmentación de los mercados financieros en Europa tratando de romper el círculo vicioso entre bancos y deuda soberana mediante la centralización de decisiones y responsabilidades en nuevas instituciones supranacionales, así como mediante el establecimiento de una red de solidaridad genuinamente europea por la que los bancos participantes pasarían a compartir riesgos.

La unión bancaria tiene tres principales elementos. El primero es el desarrollo de un nuevo

marco regulatorio armonizado y aplicable a todas las instituciones financieras que operan en la Unión Europea (*Single Rule Book*). Los ámbitos regulatorios sobre los que se busca una armonización de los marcos legislativos son los siguientes:

- *Un normativa común para reforzar los requerimientos de capital y liquidez* (conocida como CRD4-CRR<sup>7</sup>). Esta normativa transpone los nuevos estándares mundiales sobre capital bancario fijados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (conocido como Basilea III) en el marco legal de la Unión Europea. La nueva legislación bancaria reforzó los requisitos de capital con mayores requerimientos y de mejor calidad, así como una nueva normativa de liquidez y apalancamiento con el fin de reducir la probabilidad de quiebras bancarias. El paquete CRD4-CRR entró en vigor en enero de 2014 (incluida la trasposición de la Directiva a las legislaciones nacionales) y a día de hoy se puede decir que está plenamente implementado y asumido por parte de las entidades financieras y el mercado.
- *Una normativa común para hacer frente a las dificultades financieras minimizando el recurso a los impuestos de los ciudadanos* (conocida como BRRD<sup>8</sup>). La BRRD establece una serie de reglas comunes que deben de aplicar todos los países de la Unión Europea para hacer frente a la resolución de grupos bancarios con problemas financieros de capital o liquidez, minimizando el coste para el contribuyente y preservando las operaciones básicas que dicha entidad pueda llevar a cabo. Como elemento central de la nueva normativa, los costes de recapitalización de una entidad recaerán principalmente en los acreedores privados, a través de lo que se conoce como *bail-in*, en vez del contribu-

<sup>6</sup> [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf)

<sup>7</sup> *CRD4-Capital Requirement Directive (Directive 2013/36/EU) and CRR-Capital Requirement Regulation (Regulation 575/2013)*.

<sup>8</sup> *BRRD-Bank Recovery and Resolution Directive (Directiva 2014/59/UE)*.



yente. La premisa de “más *bail-in* y menos *bail-out*” contribuye sin lugar a dudas a romper el vínculo soberano-bancario<sup>9</sup>. Es importante destacar que la BRRD conlleva un cambio institucional muy relevante. Con ella se crea una nueva autoridad de resolución con amplios poderes de intervención en las entidades tanto en procesos de resolución como en la fijación de medidas preventivas (por ejemplo planes de resolución) que faciliten una potencial resolución futura. La BRRD entró en vigor en Europa paulatinamente a lo largo del año 2015 (en España se implementó el 18 de junio de 2015 a través de la Ley 11/2015).

- *Una nueva versión de la Directiva sobre Fondos de Garantía de Depósitos* (conocida como DGSD<sup>10</sup>), que busca armonizar la financiación y cobertura de los fondos de garantía de depósitos en toda la Unión Europea cuya entrada en vigor fue en julio de 2015. A través de esta directiva, los depósitos bancarios de todos los bancos que operan en la Unión Europea están garantizados hasta un máximo de 100.000 euros por cliente y banco en caso de quiebra. Un aspecto relevante abordado en la directiva es la financiación de los fondos de garantía. Como regla general, los fondos se financiarán a partir de contribuciones *ex-ante* por parte de las entidades financieras en función de su tamaño y perfil de riesgo. Si las contribuciones *ex ante* son insuficientes, el fondo recaudará contribuciones *ex post* de los bancos y, como último recurso, tendrá acceso a mecanismos de financiación alternativos como préstamos públicos, préstamos de otros fondos de garantías de Estados miembros o préstamos privados de terceros. Finalmente, cabe señalar que la armonización de la normativa sobre la garantía de depósitos no incluye la creación de un fondo de garantías único en la eurozona, aspecto que, como veremos pos-

teriormente en detalle, se deberá abordar en los próximos años.

El segundo de los elementos de la unión bancaria es el Mecanismo Único de Supervisión (MUS). El MUS supone un cambio de las reglas de juego para la supervisión bancaria, que implica la creación de un sistema de supervisión centralizado europeo que engloba tanto el BCE como las autoridades nacionales de supervisión de los Estados de la eurozona. El BCE supervisará directamente las “entidades de crédito significativas” y trabajará muy de cerca con las autoridades nacionales de supervisión para supervisar el resto de las entidades de crédito, pudiendo asumir la responsabilidad de un banco menos importante para garantizar el funcionamiento global del MUS. La creación del MUS es el complemento a una unión monetaria y un marco legislativo común que garantiza la interpretación y la aplicación homogénea de prácticas supervisoras en toda la UEM.

Y finalmente, el tercer elemento de la unión bancaria es el Mecanismo Único de Resolución (MUR). El MUR constituye por tanto el nuevo sistema centralizado de toma de decisiones sobre resolución bancaria en toda la zona del euro compuesto por las Autoridades Nacionales de Resolución (ANR), una nueva Autoridad Única de Resolución, un Fondo Único de Resolución y un conjunto único de normas de resolución (en línea con el marco de gestión de crisis definido en la BRRD).

---

*La unión bancaria representa la mayor cesión de soberanía en Europa desde la creación del euro.*

---

La Autoridad Única de Resolución, que está plenamente operativa desde el 1 de enero de 2016, aplicará de manera uniforme las reglas de resolución determinadas en la BRRD en las entidades situadas en la zona del euro. Esta nueva autori-

<sup>9</sup> Prueba de ello es que las agencias de *rating* están cambiando su metodología de valoración de riesgos para eliminar el soporte soberano en los *rating* de las entidades financieras. Este cambio en las metodologías de *rating* ha supuesto en 2015 la pérdida de 1 ó 2 niveles en los *rating* de las principales entidades financieras europeas.

<sup>10</sup> DGSD-Deposit Guarantee Scheme Directive (Directiva 2014/49/UE).

dad, situada en Bruselas, podrá imponer medidas preventivas para mejorar la resolubilidad de una entidad. Pero quizás su papel más relevante será la resolución de una entidad. En aquellos casos en los que los recursos privados del banco resulten insuficientes para cubrir los costes del proceso de resolución, y toda vez que los acreedores privados hayan asumido pérdidas de al menos un 8% del total de los pasivos totales, se podrá recurrir al Fondo Único de Resolución hasta un límite del 5% de los pasivos totales de la entidad bajo resolución. Dicho Fondo Único de Resolución es una de las grandes novedades de este tercer pilar que será financiado por los bancos europeos y alcanzará el nivel objetivo general de 55.000 millones de euros en 2024. Su capacidad financiera se mutualizará progresivamente comenzando por un 40% desde su inicio (2016) hasta llegar al 100% en 2024.

En conclusión, la unión bancaria representa la mayor cesión de soberanía en Europa desde la creación del euro. Durante todo el proceso ha prevalecido una fuerte voluntad política y una sensación de urgencia, tanto a nivel de las instituciones europeas como en los Estados miembros. En algunos momentos hubo riesgo de estancamiento debido a la complacencia, pero afortunadamente los líderes europeos consiguieron alcanzar un consenso en los asuntos clave.

Sin embargo, hoy en día las autoridades europeas son conscientes de que falta un fondo de garantía de depósitos único. El arranque de la unión bancaria sin dicho fondo fue aceptado temporalmente como el mal menor en aras de tener una unión bancaria en marcha en 2015. Pero esta unión bancaria tendrá que completarse en el futuro próximo con un fondo de garantía de depósitos único y una mayor integración económica y política.

### **El proyecto europeo para los próximos diez años como palanca para afrontar los retos a futuro**

El nuevo paso dado por Europa para avanzar hacia una mayor integración se estableció en el

informe “Completando la Unión Económica y Monetaria de Europa” presentado en junio de 2015 o más conocido como el “Informe de los Cinco Presidentes”<sup>11</sup> (el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, el presidente de la Cumbre del Euro, Donald Tusk, el presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, y el presidente del Parlamento Europeo, Martin Schulz).

La nueva propuesta europea está a medio camino entre la ambición y el pragmatismo. Establece correctamente la necesidad de reforzar la estabilidad financiera en la eurozona mediante el desarrollo de nuevos mecanismos de solidaridad al tiempo que garantiza que los gobiernos y los actores económicos se comportan de manera responsable. Este pragmatismo se evidencia a través de la fijación de dos etapas. En un primer paso, los trabajos se centran en objetivos ambiciosos pero asumibles, mientras que en una segunda etapa los trabajos se centrarán en otros más ambiciosos y que requieren un profundo replanteamiento de las instituciones europeas y nacionales.

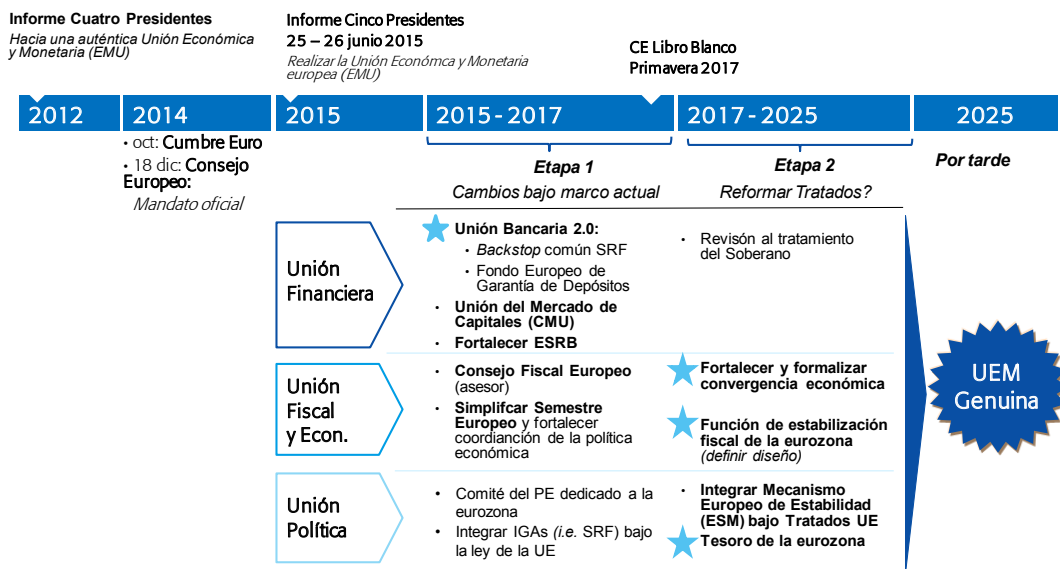
En concreto, en el corto plazo, de aquí a junio de 2017, se busca completar la unión bancaria con la creación de un Fondo de Garantía de Depósitos Único (FGDU) para los bancos que operan en la zona del euro y un *backstop* público y común para el Fondo de Resolución Único.

- La constitución de un FGD común es indispensable para completar la unión bancaria y, de esta manera, avanzar en la eliminación de los riesgos de fragmentación asociados al vínculo soberano-bancario. La propuesta presentada por la Comisión Europea el 24 de noviembre (Comisión Europea, 2015) es sin duda alguna un paso en la correcta dirección, estableciendo diferentes niveles de responsabilidad compartida a lo largo del tiempo. El sistema de reaseguro previsto hasta 2020 en la primera fase, el denominado reaseguro europeo, no constituye un avance significativo respecto al sistema actual si lo vemos aisladamente. Sin embargo, el camino que

<sup>11</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-15-5240\\_es.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5240_es.htm)

Gráfico 3

### Hacia una auténtica unión económica y monetaria de Europa



\* ESRB – Junta Europea de Riesgo Sistémico, IGAs – Acuerdos Intergubernamentales, SRF – Fondo Único de Resolución,

Fuente: BBVA Research.

se inicia con el denominado coaseguro o mutualización progresiva a partir de 2020, facilita la transición a la tercera fase. Al final del camino de esta hoja de ruta se llega a una mutualización completa en el año 2024, con uso exclusivo del FGDU. Su consecución no será fácil ya que existe división en el seno de la UE en cuanto a la velocidad con la que se debe avanzar.

- Respecto al *backstop* público, mucho se ha discutido sobre la potencia financiera del Fondo Único de Resolución. Existen muchas dudas sobre cómo se financiará la resolución de una entidad durante el período de transición del Fondo Único de Resolución donde los fondos existentes serán limitados. Adicionalmente, el tamaño absoluto del fondo se puede considerar insuficiente en caso de una crisis sistémica y una quiebra masiva de instituciones bancarias. Para ello es necesario pensar en un *backstop* público que dé credibilidad a todo el proceso. Una solución sería asignar este papel al MEDE (Mecanismo

Europeo de Estabilización), diseñado para el apoyo a crisis de la deuda soberana, pero que tiene la capacidad financiera, los recursos y la gobernanza adecuadas, así como funciones de recapitalización directa de las entidades en crisis, que se asemejan a la función de *backstop* requerida. Sin embargo, la asignación de estas funciones requeriría una reforma del tratado del MEDE sobre la que algunos países son todavía reticentes.

El rol desempeñado por el BCE en la actual crisis bancaria y soberana podría ser asumido por el MEDE o un organismo equivalente. De esta forma, el BCE por lo tanto debería limitar su participación como garante de la estabilidad financiera a un papel de asesor y proveedor de liquidez de última instancia evitando muchos de los problemas de independencia comentados anteriormente.

En el largo plazo, de 2017 a junio de 2025, se debería contemplar la inevitable, pero complicada, revisión de los Tratados de la Unión Europea

y la necesaria cesión de soberanía para reforzar la unión fiscal y política. Tres elementos han sido

---

*La constitución de un Fondo de Garantía de Depósitos único es indispensable para completar la unión bancaria y, de esta manera, avanzar en la eliminación de los riesgos de fragmentación asociados al vínculo soberano-bancario. Su consecución no será fácil ya que existe división en el seno de la UE en cuanto a la velocidad con la que se debe avanzar.*

---

resaltados para poder completar la arquitectura de la unión económica y monetaria de Europa (EMU).

- Primero, se debe profundizar la unión económica, para lo cual se requiere de mayor convergencia entre los países y el estricto cumplimiento de las reglas ya acordadas y completar la unión bancaria tal y como ya se ha mencionado.
- Segundo, se debe acelerar la unión fiscal entre los países miembros, para lo cual es necesario establecer un mecanismo de estabilización macroeconómica en la zona del euro. La creación de un Tesoro a nivel eurozona sería positiva para la elaboración coordinada de las políticas fiscales colectivas. Deberíamos llegar a que cada vez más decisiones en la eurozona se tomen a nivel supranacional.
- Tercero, se debe asegurar una mayor participación democrática y control parlamentario para avanzar hacia la unión política. Un gobierno económico para la eurozona, respaldado por un Parlamento electo para la eurozona, reforzaría la rendición de cuentas y la aceptación de las reformas. Esto requiere de mayor transferencia de soberanía del ámbito nacional al europeo, en donde será fundamental garantizar que las opiniones de los parlamentos nacionales sean tenidas en cuenta a nivel europeo, así como una mejor

coordinación entre los mismos. Formalizar un mecanismo de decisión conjunto entre los parlamentos nacionales y el europeo es esencial.

La Comisión Europea publicará a mediados de 2017 un Libro Blanco con la hoja de ruta para desarrollar esta segunda fase (2017-2025), por tanto se puede anticipar que 2016 va a ser un año clave e intenso en términos de debate político. Es importante que este debate se plantee de una manera inclusiva, mediante consulta pública y con el acompañamiento de grupos de expertos. Solo así se garantiza que cuente con la legitimidad y el apoyo necesario para que el proyecto europeo avance con éxito.

## Conclusiones

En los últimos cuatro años, las autoridades económicas y políticas europeas han dado un paso de gigante hacia la construcción de una Europa más unida y resistente para afrontar las crisis futuras. Sin embargo, el trabajo no está acabado y los éxitos alcanzados no nos deben dejar caer en la complacencia. Necesitamos completar la unión bancaria y comenzar la andadura hacia una unión fiscal y una unión política. En definitiva, se trata de perfeccionar la zona del euro que tenemos para dotarla de una arquitectura más robusta, que le permita hacer frente a los desafíos futuros. Esto es primordial para resistir mejor los futuros choques financieros y reales, así como para asegurar un funcionamiento óptimo del BCE eliminando las restricciones con las que ha operado la autoridad monetaria – una estructura institucional caracterizada por la segmentación de los mercados de capitales y de los bancos y sin una autoridad fiscal única que actúe de contraparte.

La receta es conocida desde el “Informe de los Cuatro Presidentes” de 2012, la hoja de ruta que seguirán las autoridades europeas para los próximos años se conoció en el verano de 2015 bajo el nombre del “Informe de los Cinco Presidentes”; cuyo objetivo último es continuar la integración europea. El plan pretende conseguir una genuina

unión monetaria en diez años, con un enfoque gradual en dos etapas. Una hasta 2017, en donde, entre otros, se culminará la unión bancaria con la puesta en marcha del fondo de garantía de depósitos único en la eurozona. Y una segunda, de 2017 a 2025, que contempla la inevitable, pero complicada, revisión de los Tratados avanzando en una unión fiscal y política.

A día de hoy, los países europeos muestran diferencias de puntos de vista y niveles de ambición que podrían ser un obstáculo para recorrer el camino marcado. Los líderes europeos deben abordar estos temas con una perspectiva de largo plazo, poniendo las luces largas y no las cortas.

Ahora, más que nunca, se trata de dilucidar hasta qué punto los distintos países están dispuestos a ceder soberanía, y a qué ritmo quieren avanzar para acabar de construir la Europa que queremos en el futuro.

## Referencias

BAGEHOT, W. (1873), *Lombard street: A description of the Money market*, Scribner Armstrong & Co, New York.

COMISIÓN EUROPEA (2015), Propuesta de Reglamento de Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) 806/2014 con el fin de establecer un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos, Estrasburgo, 24 de noviembre de 2015.