

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

ÁNALISIS DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS BANCARIOS
EUROPEOS: REPASO HISTÓRICO Y SITUACIÓN ACTUAL

ANALYSIS OF EUROPEAN BANKING MARKETS' INTEGRATION:
HISTORICAL REVIEW AND CURRENT SITUATION

Autor: D. Francisco González Padrón

Tutores: D. Carlos Javier Rodríguez Fuentes

Grado en ECONOMÍA
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2015 / 2016

En La Laguna, a 30 de agosto de 2016

D. Carlos Javier Rodríguez Fuentes, profesor del Departamento de Economía Aplicada y Métodos Cuantitativos

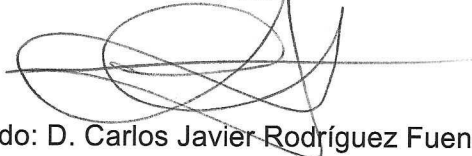
CERTIFICA:

Que la presente Memoria de Trabajo Fin de Grado en Economía titulada "ANÁLISIS DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS BANCARIOS EUROPEOS: REPASO HISTÓRICO Y SITUACIÓN ACTUAL; y presentada por el alumno D. Francisco GONZÁLEZ PADRÓN,

y realizada bajo mi dirección, reúne las condiciones exigidas por la Guía Académica de la asignatura para su defensa.

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La Laguna a 7 de Septiembre de 2016.

El tutor



Fdo: D. Carlos Javier Rodríguez Fuentes

RESUMEN

El siguiente trabajo repasa la evolución de la integración de los mercados bancarios europeos, centrandose su atención principalmente en la etapa posterior a la crisis de 2008 y, más concretamente, en la situación actual, tras cuatro años de la promulgación de la unión bancaria, allá por verano de 2012. Para medir el grado de integración se han utilizado tanto indicadores convencionales empleados en otros estudios previos, como indicadores novedosos. Los resultados más significativos de este estudio, que se exponen en los últimos apartados del mismo, revelan una sustancial mejora en términos de precios de la integración de los mercados bancarios europeos. Sin embargo, en términos de cantidades los indicadores utilizados no muestran mejoría, sino más bien, todo lo contrario, dándose un proceso de “renacionalización” del crédito.

ABSTRACT

This paper offers an assessment of the degree of integration in the European banking markets, focusing mainly on the aftermath of last crisis and more specifically, on the current situation after four years of European banking union. In order to measure the degree of integration, new indicators have been used, as well as other indicators that have been employed in related previous studies. Our results show a substantial improvement in terms of prices in European banking markets' integration. However, indicators don't show any improvement in terms of quantities, but rather the opposite, entering upon a process of “renationalization” of credit.

Palabras clave: integración, mercados bancarios, unión bancaria, Europa.

Key words: integration, banking markets, banking union, Europe.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN BANCARIA DESDE LA CREACIÓN DEL MERCADO COMÚN BANCARIO HASTA LA CRISIS FINANCIERA DE 2008.....	6
3. EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN BANCARIA DURANTE LA CRISIS FINANCIERA.....	10
3.1. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA Y AGRAVANTES DE LA CRISIS.....	10
3.1.1. La estructura financiera europea: bancarización y segmentación.....	11
3.1.2. Crecimiento, dependencia y consecuencias.....	13
3.1.3. Sistemas de resolución de crisis nacionales: vinculación de las bancas nacionales a las Haciendas Públicas.....	15
3.2. EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE LA INTEGRACIÓN BANCARIA.....	18
3.2.1. Tipos de interés en préstamos.....	18
3.2.2. Tipos de interés en depósitos.....	19
3.2.3. Saldos de depósitos bancarios con clientes.....	20
3.2.4. Balances bancarios.....	21
3.3. ACTUACIONES DEL BCE DURANTE LA CRISIS.....	22
4. LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA.....	26
4.1. EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN (SSM)	26
4.2. EL MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN (SRM)	27
4.3. SISTEMA ÚNICO EUROPEO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS (EDIS)	29
5. SITUACIÓN ACTUAL DEL GRADO DE INTEGRACIÓN.....	30
5.1. INDICADORES PRICE-BASED.....	30
5.2. INDICADORES QUANTITY-BASED.....	34
5.3. FACTORES EXPLICATIVOS DE LA ALTA FRAGMENTACIÓN EN LA BANCA MINORISTA EUROPEA.....	37
6. CONCLUSIONES FINALES.....	39
7. BIBLIOGRAFÍA.....	41

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Estructuras financieras: bancos vs mercados (Media 2000 – 2012).....	12
Gráfico 2. Dispersión de las estructuras financieras por países con respecto a la media de la eurozona en el periodo 2000 – 2012.....	13
Gráfico 3. Dependencia del mercado interbancario (como % del total de activos).....	15
Gráfico 4. Nivel de apalancamiento (en %).....	15

Gráfico 5. Primas de riesgo del bono a 10 años.....	16
Gráfico 6. Evolución del TARGET2.....	17
Gráfico 7. Evolución de los tipos de interés en préstamos a ENF.....	19
Gráfico 8. Evolución de los tipos de interés en depósitos a ENF y Hogares.....	19
Gráfico 9. Variación acumulada de depósitos bancarios con clientes.....	20
Gráfico 10. Deterioro de valor de los activos bancarios en % al total de activos.....	21
Gráfico 11. Tasa de morosidad para varios grupos de países.....	21
Gráfico 12. Coeficientes de variación en diferentes tipos de préstamos.....	24
Gráfico 13. Coeficientes de variación en préstamos a ENF.....	30
Gráfico 14. Coeficientes de variación en depósitos a la vista.....	32
Gráfico 15. Márgenes prestatarios en préstamos a ENF (en %)......	33
Gráfico 16. Márgenes prestatarios en préstamos hipotecarios a Hogares (en %)......	34
Gráfico 17. Saldo vivo de préstamos a ENF, Hogares e ISFLSH por parte del resto de países de la eurozona (Base 2008 S1).....	35
Gráfico 18. Indicadores <i>quantity-based</i>	36

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Breve comparativa entre las actuaciones de la Reserva Federal y del BCE.....	25
Cuadro 2. Tamaño del último préstamo bancario obtenido por una PYME en los últimos 6 meses.....	31
Cuadro 3. Margen prestatario y tipos de interés para préstamos hipotecarios en el primer semestre de 2016 (en %)......	33
Cuadro 4. Comparativa de precios de servicios financieros minoristas.....	37

1. INTRODUCCIÓN

La integración de los mercados bancarios europeos es el proceso por el cual se eliminan las barreras que puedan existir al libre comercio de productos y servicios bancarios. La supresión de estas barreras y la homogeneización de toda la normativa asociada a los productos y servicios bancarios, derivan en un espacio financiero europeo donde, para un mismo servicio bancario, existe un precio igual para todos los participantes del mercado, independientemente del país de emisión del producto.

Desde la concepción de la Unión Europea en el año 1957 se han llevado a cabo numerosos programas con el fin de impulsar la integración de los mercados bancarios y eliminar los obstáculos que la impiden. Algunos ejemplos de estas barreras son las sustanciales diferencias existentes tanto en las estructuras productivas de los Estados miembros, como en sus modelos de financiación; las reticencias de algunos países a ceder ciertas potestades a un órgano supranacional cuyas decisiones últimas puedan no estar en sintonía con sus intereses nacionales; o, incluso, obstáculos intrínsecamente arraigados en las diferentes culturas de los pueblos europeos, como las prácticas y hábitos de consumo, o el mismo idioma.

Adicionalmente, para que se dé una plena y adecuada integración, debe producirse una homogeneización de los diferentes marcos normativos nacionales hacia un sistema único europeo que garantice únicas “reglas de juego” para todos los participantes del mercado. Sin embargo, pueden darse las condiciones necesarias para la existencia de un área integrada pero estas condiciones no ser suficientes para que de verdad lo sea. Es decir, puede existir un precio único -o relativamente muy parecido- y un marco regulatorio común europeo, pero no existir comercio transfronterizo para ese servicio en concreto entre los Estados miembros. Así es el caso que se da en la actualidad en la eurozona tal como muestran los resultados expuestos en la última parte de este trabajo.

A lo largo del trabajo hemos analizado los estados de integración de los mercados bancarios de la eurozona desde la creación de la Unión, centrandó nuestra atención, principalmente, en la etapa posterior a la introducción del euro. Como veremos, existe un punto de inflexión en el desarrollo del proceso que no es otro que la introducción de la unión bancaria europea en el verano del año 2012, cuando las crisis de deuda soberana llegaban a su punto álgido y se ponía en tela de juicio la capacidad del BCE para salvar el euro. Hasta entonces, Europa había optado por lo que, en palabras de Rafael Termes (1993), se considera un sistema “confederal”, donde cada Estado reconocía y daba por buenos los marcos normativos del resto (mínimamente armonizados), conservando de esta manera sus respectivas soberanías en materias de supervisión, resolución y regulación de sus sectores bancarios nacionales. Con la introducción de la unión bancaria, ha habido un trasvase de potestades en las materia anteriores hacia los organismos supranacionales europeos. Proceso de integración que, aunque interrumpido por la crisis, parece continuar. Sin embargo, algunos indicadores muestran que todavía existen segmentos con niveles muy bajos de integración, como son los mercados hipotecarios y ciertos servicios bancarios minoristas.

En base a lo anteriormente expuesto y con el objetivo de profundizar en el análisis de la integración de los mercados bancarios europeos, hemos estructurado el presente trabajo, de la siguiente manera. El Capítulo 2 analiza de forma sintética la evolución de la integración de los mercados bancarios europeos hasta la crisis financiera del 2008, centrándose, fundamentalmente, en las medidas adoptadas para el fomento de la integración ya que, en materia cuantitativa debido a la escasez de datos y a la dificultad de encontrar productos financieros de iguales características entre los Estados miembros, no ha sido posible exponer un análisis más detallado. En el Capítulo 3 se describen las características del sistema y agravantes de la crisis. Además, se analiza detalladamente y a través de varias variables, el efecto de la crisis sobre el estado de la integración bancaria. Por último, se resumen las actuaciones del BCE centrándonos en aquellas orientadas al ámbito que nos ocupa. El Capítulo 4 continúa con el proceso de integración a partir de 2012, describiendo los tres pilares en los que, aun hoy en día, se está construyendo la unión bancaria europea. Por último, el Capítulo 5, previo a la exposición de las conclusiones, analiza de manera empírica los efectos que ha tenido la instauración de la unión a través de varios indicadores. En este mismo apartado también se presentan los factores explicativos de la alta fragmentación existente en el mercado bancario minorista. Por último, se presentan las conclusiones.

2. EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN BANCARIA DESDE LA CREACIÓN DEL MERCADO COMÚN BANCARIO HASTA LA CRISIS FINANCIERA DE 2008

La consecución de un sistema bancario integrado ha sido y es un objetivo fundamental de la Unión Europea. Desde la firma del Tratado de Roma en 1957, este objetivo se impulsó con la Primera Directiva Bancaria en 1977, donde se establecían ciertas condiciones mínimas que todos los Estados miembros debían imponer con el fin de eliminar las principales disparidades entre ellos; y, además, se identificaba la necesidad de proceder por etapas hacia un mercado común en el ámbito bancario dada la amplitud y extensión de dichas disparidades. Algunos principios que inspiraron esta normativa fueron, entre otros, la prohibición de toda práctica discriminatoria en materia de establecimiento y prestación de servicios fundada en la nacionalidad o domicilio, en aras de facilitar el libre establecimiento de las entidades de crédito en el marco comunitario. Sin embargo, esta Primera Directiva no supuso un avance importante en la homogeneización de los diferentes marcos normativos nacionales debido a “el limitado alcance de las disposiciones, su carácter genérico, el amplio margen de discrecionalidad que se deja a los Estados miembros y los amplios plazos de adaptación previstos”. No obstante, estos obstáculos fueron salvados por la Segunda Directiva Bancaria (1988), la cual centró su atención en los aspectos relativos al control y supervisión de las entidades bancarias. Por último, esta Primera Directiva aun a pesar de no suponer un gran avance, sí que actuó como hoja de ruta para los siguientes procesos integradores.

El proceso de integración continuó con el Acta Única Europea en 1986, la cual supuso una completa liberalización de los movimientos de capitales. Dos años después, se aplicaron estos principios de liberalización al sector bancario a través de la Segunda Directiva Bancaria. El objetivo perseguido con la introducción de esta normativa fue la constitución de un mercado común bancario que suprimiese todo tipo de barreras a las libertades de establecimiento y prestación de servicios. Las medidas más importantes, las cuales se implementaron entre 1991 y 1994 por los distintos responsables bancarios europeos, fueron las siguientes:

- I. La licencia única o pasaporte europeo. En aras de armonizar las normativas reguladoras bancarias del conjunto de Estados miembros, la licencia única permitía a las entidades financieras, una vez cumplidas una serie de requisitos homogeneizados, implantarse en otros Estados o prestar servicios en los mismos sin autorizaciones previas de tales Estados. Esto supuso un gran avance debido a que previamente, para que una entidad bancaria estuviese presente en todos los Estados miembros debía obtener autorización de cada una de las autoridades de control de los respectivos países, lo cual suponía once autorizaciones diferentes en aquel momento.
- II. La adopción del principio de reconocimiento mutuo. Este principio permite que productos y servicios circulen libremente por la Unión Europea sin que haya necesidad de armonizar las legislaciones nacionales. De esta manera, cada país miembro acepta, da por buenas o, en definitiva, “reconoce” las normas básicas de control, vigilancia y supervisión existentes en los demás Estados.

- III. Introducción del principio del control por el país de origen. Derivado del principio de reconocimiento mutuo, supone que las autoridades del país de origen son las responsables de la supervisión y control de todas las entidades crediticias nacionales, incluidas aquellas sucursales que operen en otros Estados miembros, dado que esos otros Estados “aceptan, dan por buenas o reconocen” las normativas del país de origen.

La adopción de estos dos últimos principios constituyó el mayor avance en integración bancaria conseguido hasta esa fecha, ya que suponía que las autoridades bancarias confiaran una parte de su sector bancario interior¹ al control, vigilancia y supervisión por parte de las autoridades respectivas en sus países de origen. Esto, a su vez, exigió una importante armonización mínima de los marcos normativos nacionales con el fin de impedir situaciones discriminatorias, que paradójicamente solo afectaría a sus instituciones nacionales (discriminación inversa). No obstante, estos mismos principios de reconocimiento mutuo y de control del país de origen más tarde actuarían como obstáculos hacia la consecución de una unión bancaria plenamente integrada llegando a ser transmisores de la crisis financiera hacia la economía real. Este aspecto, dado que se pone de manifiesto a raíz de la crisis de 2008, será discutido en el siguiente apartado.

Sin embargo, e incluso a pesar de medidas adicionales -a la Segunda Directiva- implantadas a lo largo de los años noventa, la situación existente a finales de esta década distaba mucho del concepto de mercado bancario integrado que concebía la Unión. En respuesta a esta tesitura, en 1999 se aprobó el Plan de Acción de los Servicios Financieros (PASF), el cual contemplaba 42 medidas a implementar en el periodo 1999-2005 que perseguían los siguientes tres objetivos estratégicos: i) asegurar un mercado común de servicios financieros al por mayor, ii) abrir y asegurar los mercados minoristas, y iii) actualizar la regulación y supervisión prudencial.

El PASF fue suplementado con el Informe Lamfalussy a principios del 2001, el cual se utilizaría como marco para el desarrollo regulatorio y el de supervisión de los servicios financieros. El informe exponía la necesidad de establecer un importante programa de reformas en el marco regulador de la Unión si ésta quería obtener los mayores beneficios de un sistema financiero plenamente integrado. Tal y como declaraba el propio Lamfalussy: *“La UE tiene una gran oportunidad para fortalecer su economía, mejorar su competitividad a largo plazo y beneficios para los inversores y para todos los ciudadanos si crea un mercado financiero único en los próximos años. Pero esto sólo puede ocurrir si el sistema regulador europeo se hace más eficiente y las decisiones se toman de manera oportuna, en el nivel adecuado. Ya no podemos permitirnos el lujo de la ineficiencia de reglamentación en la era de Internet. Los mercados financieros están cambiando cada semana y la regulación europea no aumenta a la misma velocidad”*. Uno de los principales causantes de estas ineficiencias, en relación a la armonización de las diferentes normativas nacionales, era el principio de reconocimiento mutuo. Algunas de las medidas más importantes aplicadas a raíz de estos dos programas fueron: la directiva sobre el dinero electrónico (e-money), la directiva sobre la utilización transfronteriza de garantías, la

¹ Aquel compuesto por las sucursales de entidades bancarias con domicilios fiscales en otros Estados miembros.

directiva sobre la venta a distancia de servicios financieros o la directiva sobre mercados e instrumentos financieros, cuya finalidad fue incrementar la competencia entre proveedores de servicios financieros y aumentar la protección del inversor a través de la definición jurídica de inversor profesional y del establecimiento de un folleto único para la emisión de valores a nivel europeo. Los resultados del proceso Lamfalussy fueron más adelante considerados como positivos². No obstante, la cooperación y convergencia en materia de supervisión — que constituyeron una de las innovaciones del proceso — no surtieron los efectos esperados, principalmente porque en ningún caso fueron de carácter obligatorio o vinculante, ni tampoco se establecieron los esquemas institucionales adecuados (Vergara, 2014). Además, durante este proceso hay que añadir el evento que constituye el mayor avance de la Unión Europea hacia un mercado plenamente integrado: la introducción del euro.

La moneda única ha actuado como mayor catalizador para la integración en los mercados financieros de la eurozona. Sin embargo, el grado de integración difiere mucho dependiendo del segmento de mercado del que hablemos. Para aquellos mercados más sensibles a las decisiones de política monetaria como es el mercado monetario, la fijación irreversible de los tipos de cambio ha sido más efectiva en términos de integración. En cuanto al mercado bancario, se presentan dos comportamientos completamente opuestos: para el mercado mayorista o mercado interbancario, los préstamos y tenencias de activos entre bancos transfronterizos experimentaron un crecimiento sustancial, indicándose de esta manera alta integración. Por otra parte, para el segmento minorista no se mostraron tales síntomas.

Una vez concluido el periodo de actuación del PASF en 2005 y en aras de consolidar los progresos obtenidos, finalizar las acciones en curso y proseguir en el proceso de integración, la Comisión Europea publicó en diciembre de 2005 el Libro Blanco de los Servicios Financieros, que establece un programa de actuación en materia de política de los servicios financieros desde 2005 hasta 2010. Las líneas básicas del Libro Blanco giran en torno a cuatro ámbitos de actuación:

- I. La regulación financiera, con el fin de evitar reglamentaciones suplementarias no necesarias emitidas por las autoridades nacionales de los diferentes Estados miembros.
- II. La supervisión, bajo el criterio de esclarecer las responsabilidades de los países de origen y destino.
- III. La consolidación transfronteriza.
- IV. La concentración en aquellas áreas donde se identificaron problemas.

Con respecto a esta última línea de actuación, uno de los principales focos fue la persistente fragmentación del mercado bancario minorista. Algunas medidas aplicadas en este ámbito estuvieron orientadas a la supresión de los obstáculos asociados a todos los tipos de cuentas bancarias (cuentas corrientes, de ahorro, de valores), a la ampliación del abanico de opciones para los consumidores y al aumento de la competencia entre prestadores de servicios.

² Los resultados fueron considerados positivos por el informe “Revisión del Proceso Lamfalussy”, en 2007.

Sin embargo, con la llegada de la crisis de 2008 el Libro Blanco quedó relegado a un segundo plano al destaparse los desequilibrios acumulados por los países de la eurozona, principalmente en términos exteriores y de crédito. La incapacidad por crear un mercado bancario integrado durante toda esta etapa más tarde actuaría de forma muy perniciosa para la recuperación económica, especialmente la de aquellos mayormente afectados por la crisis.

3. EVOLUCIÓN DE LA INTEGRACIÓN BANCARIA DURANTE LA CRISIS FINANCIERA

La integración financiera tiene el potencial de alterar la naturaleza de los riesgos que afronta el sistema financiero y el resto de la economía. Un proceso de integración financiera suele llevar aparejado una serie de cambios estructurales, los cuales implicarían una redistribución del riesgo a lo largo de todos los participantes de la integración y una reconfiguración de los canales de contagio. Es por ello que los bancos centrales y las autoridades supervisoras de la Unión deben establecer mecanismos que permitan monitorizar y analizar tales transformaciones con el fin de obtener un mejor entendimiento de los cambios en el riesgo sistémico, con especial referencia a la estabilidad del sector bancario. BCE (2003).

Ya incluso en etapas muy tempranas al inicio de la crisis se tenía consciencia de que el proceso de integración que estaba experimentado Europa tendría aparejado una serie de cambios estructurales y que tales transformaciones debían ser analizadas con el fin de mitigar sus efectos adversos ante situaciones eventuales de crisis del sistema. Años después al inicio de la crisis financiera — y ya con suficiente evidencia sufrida — se llevaron a cabo análisis los cuales indicaron que la integración financiera débilmente reduce las probabilidades de crisis bancarias individuales, mientras que al mismo tiempo, pueden incrementar el riesgo de contagio y por lo tanto, la probabilidad de propagar crisis sistémicas (Fetch et al, 2012). Por ello, un alto grado de apertura e integración puede estar asociado a riesgos de contagio transfronterizo, permitiendo que la abundante competencia de mercado cree incentivos a la excesiva adopción de riesgos a corto plazo en busca de mayores tasas de rentabilidad, especialmente en escenarios con bajos tipos de interés. A su vez, muchos economistas también reconocieron que el riesgo de volatilidad y de cambios repentinos en los flujos de capital, así como el contagio y transmisión transfronterizo de shocks financieros están normalmente asociados con altos estados de integración (Fetch et al, 2009).

3.1. CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA Y AGRAVANTES DE LA CRISIS

La crisis financiera produjo un fenómeno de desintegración financiera como ningún otro acontecimiento había producido hasta entonces, poniendo inmediatamente de manifiesto que la regulación y la supervisión financiera europeas, especialmente en referencia a los mecanismos de resolución de crisis bancarias, seguían seriamente fragmentados. La desintegración financiera también afectó gravemente al mecanismo de transmisión de la política monetaria y rompió la base en la que se sustenta una unión bancaria: un tipo de interés idéntico para productos financieros homogéneos. Las familias y empresas — con mayor incidencia en las PYMES —, se enfrentaban a un incremento en el tipo de interés al que financiaban sus préstamos, un incremento muy desigual dependiendo del país donde estuviesen establecidas.

Existe una amplia literatura acerca de cómo se engendró una crisis de tales magnitudes y cuáles fueron sus repercusiones. Sin embargo, estos temas, aunque determinantes para una profunda y completa comprensión, no serán tratados en este trabajo. No obstante, sí destacaremos varios fenómenos acontecidos antes de la crisis, así como una serie de características estructurales

que actuaron de forma determinante en el transcurso de ella y que influyeron decisivamente en el desarrollo de la unión bancaria.

3.1.1. La estructura financiera europea: bancarización y segmentación

Como ya hemos mencionado en el párrafo anterior, uno de los elementos determinantes en el impacto de la crisis fue la estructura financiera de las economías europeas. La estructura financiera de un país abarca a las instituciones, mercados, productos financieros, etc., a través de los cuales se establecen las condiciones de financiación entre inversores y deudores. Con carácter general se pueden diferenciar dos tipos de financiación: la intermediación bancaria (*bank-oriented*) donde el sector bancario actúa como intermediador y el mecanismo de financiación es a través de depósito-préstamos; y el sistema de mercado (*market-oriented*), donde la canalización de fondos se realiza en los mercados de valores a través de la emisión y compra de activos financieros como acciones o bonos corporativos. La importancia de la estructura financiera en el ámbito que nos ocupa radica en tres aspectos. Un primer aspecto que es común a todo sistema financiero y que consiste en que el mismo a) actúa como correa de transmisión de la política monetaria; y otros dos aspectos, que constituyen particularidades europeas, y consisten en b) la preponderancia de la intermediación bancaria como mecanismo de financiación y c) las profundas diferencias de los modelos de financiación de los Estados miembros.

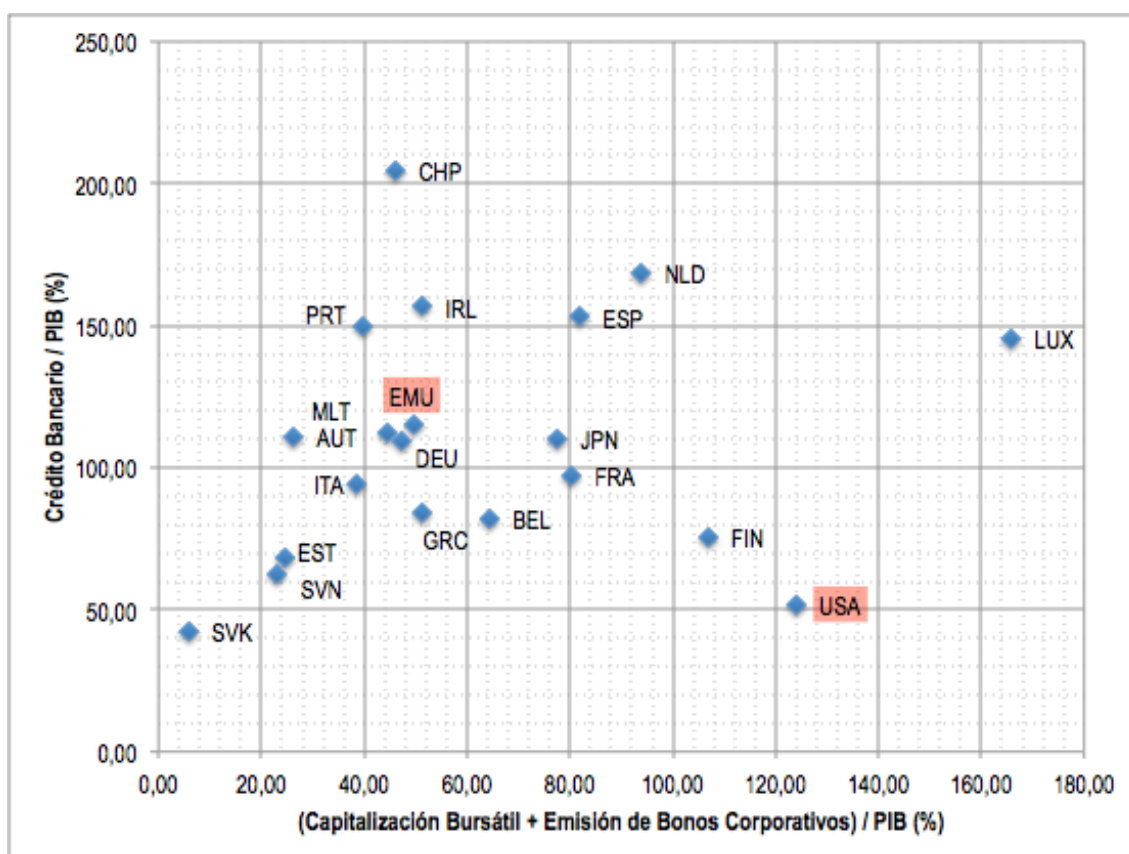
En cuanto a la primera particularidad, la intermediación bancaria representa un peso muy grande en las economías europeas. Atendiendo a la información proporcionada por el Gráfico 1, se detecta una evidente inclinación hacia la financiación bancaria en Europa en comparación con Estados Unidos, un claro modelo basado en un sistema de mercado heredado del modelo de financiación anglosajón.

De estos mismos datos encontramos que la intermediación bancaria, medida como el crédito bancario con respecto al total de financiación al sector privado³, representó en la eurozona un 82.85 %, un 80.08 % y un 76.40 % para los años 2010, 2011 y 2012, respectivamente. Unos porcentajes muy superiores a los que encontramos en economías como la norteamericana donde la intermediación bancaria para estos mismos años representó un 32.05 %, un 30.70 % y un 30.35 %, o como la japonesa, con 59.10 %, 59.92 % y 63.18 %, respectivamente.

La característica inherente a todo sistema bancario es que las estructuras financieras actúan como correas de transmisión de los impulsos monetarios. En el caso europeo, el BCE en su posición única de emisor de billetes y único proveedor de reservas bancarias, actúa mediante la modificación de los tipos de interés a corto plazo. El sistema bancario, que se ve afectado por esta modificación de tipos de interés, transmite estas variaciones en los suyos propios, los que a su vez inciden en la economía real, reflejándose estas variaciones en los rendimientos de los depósitos y en los costes de los préstamos bancarios, lo que en última instancia, afecta a las decisiones intertemporales de consumo y ahorro de los agentes económicos.

³ Financiación total del sector privado medida a través de la suma de los créditos bancarios, capitalización bursátil y emisión de bonos corporativos.

Gráfico 1. Estructuras financieras: bancos vs mercados (Media 2000 - 2012)



BEL: Bélgica, AUT: Austria, EMU: Eurozona, FRA: Francia, FIN: Finlandia, DEU: Alemania, GRC: Grecia, IRL: Irlanda, ITA: Italia, PRT: Portugal, USA: Estados Unidos, CHP: Chipre, LUX: Luxemburgo, NLD: Países Bajos, SVN: Eslovenia, SVK: Eslovaquia, MLT: Malta, EST: Estonia, ESP: España, JPN: Japón

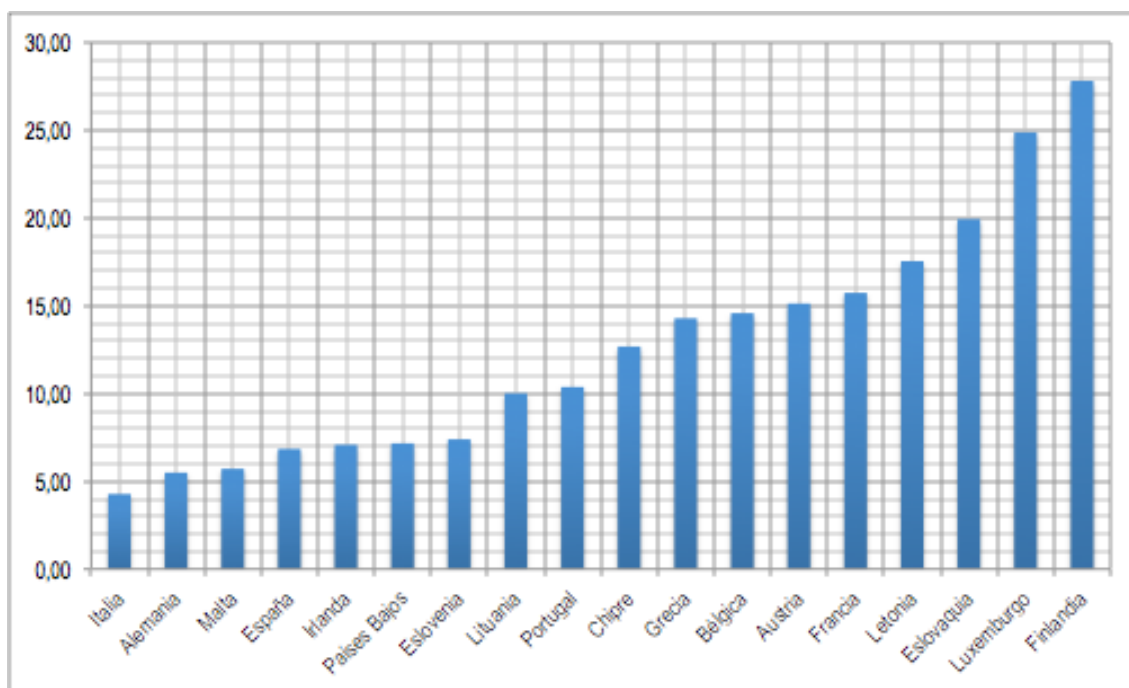
Fuente: Banco Mundial y elaboración propia

Por último, esta estructura financiera europea, que presenta un claro sesgo hacia la intermediación bancaria y que a su vez ejerce una función fundamental como transmisor de la política monetaria, está altamente fragmentada, tal y como se muestra en el Gráfico 2. En este gráfico se observa esta segmentación: a medida que aumenta la dispersión con respecto a la media⁴, más diferente ha sido la estructura financiera a lo largo del periodo considerado. Un escenario como el que se presenta en el gráfico, donde existen evidentes diferencias entre países, indica que las estructuras financieras de los diecinueve Estados miembros difieren mucho entre sí, lo que en definitiva implica una estructura financiera europea muy segmentada.

La combinación de estos tres aspectos originaba un escenario previo a la crisis donde: i) dado que la financiación estaba mayoritariamente intermediada por el sector bancario, la economía europea mostraría mayor sensibilidad a perturbaciones en dicho sector, y ii) la existencia de asimetrías estructurales en los diferentes sistemas bancarios de la eurozona impedía que la política monetaria se transmitiese de forma homogénea entre los países miembros.

⁴ Una media representada por la Eurozona.

Gráfico 2. Dispersión de las estructuras financieras por países con respecto a la media de la eurozona en el periodo 2000 - 2012



Fuente: Banco Mundial y elaboración propia

Ya con la crisis en marcha, estas características pasaron a un primer plano, revelándose un sistema plagado de deficiencias en el que la política monetaria, en primera instancia, resultaría una herramienta inefectiva para paliar la segmentación que se producía en los mercados de crédito. Huelga decir que un mercado bancario donde las decisiones de política monetaria actúan de manera muy distinta entre sus partícipes, no es un mercado integrado.

Los resultados de lo anteriormente descrito fueron expuestos a posteriori por un análisis de Gambacorta (2014) en el que se comparan las recientes crisis financieras y no financieras en las principales economías desarrolladas, llegándose a la conclusión de que las crisis financieras para los países con estructuras financieras basadas en la intermediación bancaria golpean hasta tres veces más fuerte en términos de PIB que para los países con sistemas de mercado (12,54 % con respecto al PIB frente a un 4,24 %, respectivamente).

3.1.2. Crecimiento de la dependencia interbancaria y algunas consecuencias

Durante la etapa 2000 a 2008, el sector bancario experimentó un profundo crecimiento, resultado en primera instancia de la introducción de la moneda única, que propició la eliminación del riesgo cambiario permitiendo a las bancas nacionales un mayor acceso al mercado de financiación interbancario. El mayor acceso a la financiación mayorista desembocó en un aumento en la dependencia a la financiación exterior. De hecho, de acuerdo con el FMI (2013), entre 2000 y 2008, la exposición total intra-UE de los sistemas bancarios se multiplicó por tres, siendo muy notable entre países centro europeos y los de la periferia. Sin embargo, este crecimiento en la

actividad del mercado interbancario no se vio igualmente reflejado en el mercado minorista en el cual, remitiéndonos nuevamente al FMI (2013), para finales del año 2007, los préstamos de bancos de un Estado miembro a residentes en el mismo, supusieron en torno al 85 % del total de préstamos concedidos. Del restante, un 12 % fueron dispuestos por bancos de otros países UE y un 3 % por bancos de países fuera de la UE.

La alta exposición transfronteriza al mercado mayorista generaba un escenario donde la banca de los países con déficit externo financiaba gran parte de su actividad a través de préstamos interbancarios con aquellos países con superávit. A esto hay que añadir que muchos de los países receptores de esta financiación acumulaban grandes desequilibrios crediticios, resultado unos tipos de interés muy bajos con respecto a la etapa anterior a la introducción del euro. Frente a la posibilidad de una súbita interrupción en los flujos monetarios, las consecuencias para los países receptores de fondos serían la congelación del crédito, la manifestación de los desequilibrios crediticios acumulados y el deterioro de los balances bancarios, consecuencias que serán analizadas en el siguiente apartado.

La interrupción del hasta entonces correcto y boyante funcionamiento del mercado interbancario se hizo una realidad con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, cuando se disparó la aversión al riesgo de los mercados financieros internacionales resultado, en primer lugar, del desconocimiento sobre la tenencia de activos tóxicos generados en el mercado hipotecario estadounidense en los balances bancarios, y en segundo, de los desequilibrios exteriores acumulados y su sostenibilidad por parte de las haciendas fiscales y sistemas financieros nacionales. A partir de entonces, se paraliza de forma repentina la financiación destinada al conjunto de economías de la periferia —aquellas con elevados déficits por cuenta corriente— y se produce un proceso apodado como “renacionalización” de los mercados interbancarios, donde los países emisores de fondos comienzan deshacerse de sus posiciones en los países con situaciones exteriores delicadas.

Los Gráficos 3 y 4 muestran que todos los Estados miembros, tanto emisores (en rojo) como receptores (en azul) de fondos, reducen su dependencia a los mercados interbancarios a la vez que alivian sus niveles de apalancamiento. Muy notable es el caso irlandés, el cual en su etapa expansiva infló una burbuja inmobiliaria a base de financiación cortoplacista a través del mercado bancario mayorista. En términos generales, la exposición al mercado interbancario (medido con respecto al total de activos bancarios) para el conjunto de la eurozona se redujo desde 17,25 % en 2008 a 12,38 % en 2011, y en cuanto a su nivel de apalancamiento, de 24,63 % a 20,50 %, respectivamente.

Más concretamente, atendiendo a los datos del Banco de Pagos de Basilea, entre mediados de 2008 y finales de 2012, la exposición total de los bancos franceses, alemanes, holandeses, de Estados Unidos y del Reino Unido en Portugal, Irlanda, Grecia, España, Chipre e Italia pasó de 1.840 billones de euros a 1.095 billones, un descenso del 40% por un importe equivalente al 25 % del PIB agregado (en 2012) de estos últimos países. Y volviendo al BCE, entre 2007 y 2011, la exposición media de los bancos del núcleo duro de la UE a bancos de la periferia cayó un 55 % (BCE 2012).

Gráfico 3. Dependencia del mercado interbancario (como % del total de activos)

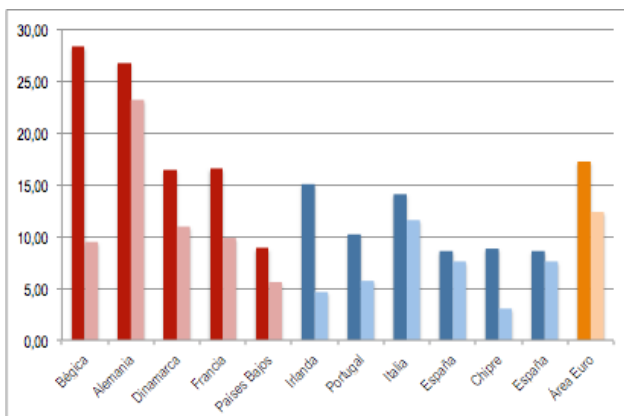
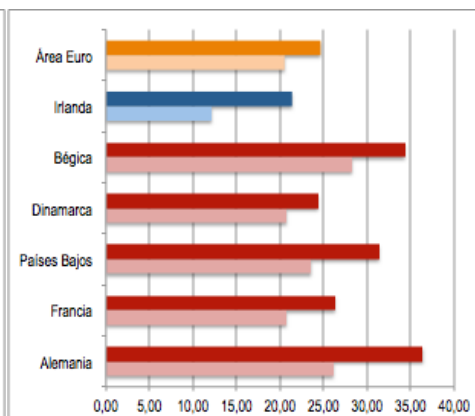


Gráfico 4. Nivel de apalancamiento (en %)



Nota: Las barras de color oscuro corresponden al año 2008; las más claras al 2011.

Fuente: *Consolidated banking data*, BCE, y elaboración propia.

La paralización repentina de la financiación mayorista y la retirada de capitales supuso una crisis de balanza de pagos en toda regla para aquellos países receptores de financiación. Una crisis especialmente nociva en los mercados de crédito doméstico al encontrarse los sistemas bancarios: i) faltos de liquidez, ii) con unos balances muy deteriorados por las revaluaciones de sus activos, y iii) con la economía en su conjunto en crisis.

Esta situación, como veremos a continuación, impulsaría al BCE a tomar unas medidas que irían más allá de su pilar básico y regidor de su funcionamiento como es la estabilidad de precios. Sin embargo, estas medidas, aunque aliviaron la situación y restauraron la confianza de los mercados financieros internacionales, reforzaron la simbiosis sector bancario/sector público.

3.1.3. Sistemas de resolución de crisis bancarias nacionales: incidencia sobre las finanzas públicas

El principio de reconocimiento mutuo capacitaba a cada Estado miembro a tener su propio sistema de resolución de crisis bancarias, con la salvedad de que la intervención pública estuviese autorizada por la Comisión Europea⁵. Los Estados ejercerían este derecho y se mostrarían absolutamente dispuestos a apoyar sus sistemas bancarios, en primera instancia por el bienestar de los depositantes, pero a su vez alentados por la concepción *too big to fail* que había imperado en las últimas etapas económicas, así como por los conflictos de intereses generados por las quiebras bancarias y la presión de los lobbies empresariales. Las ayudas

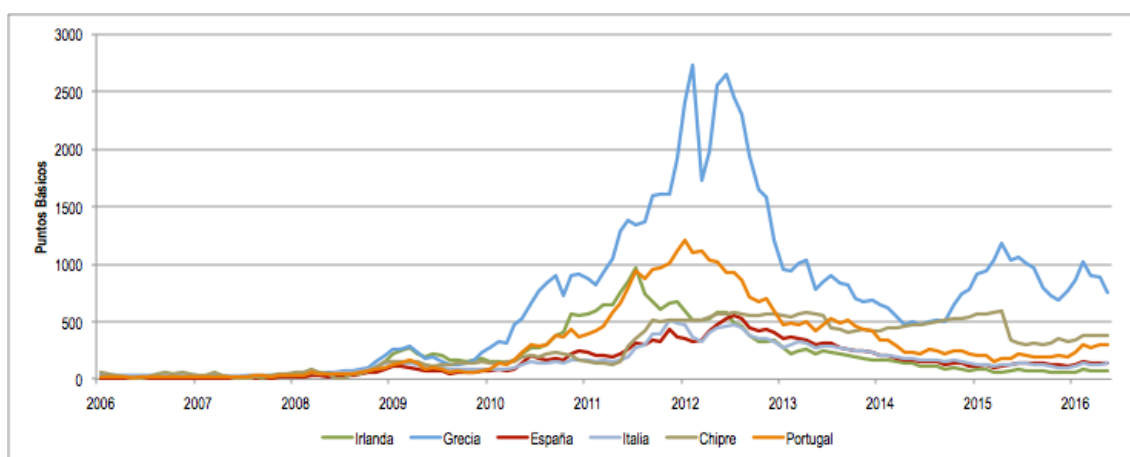
⁵ Durante esta crisis, la Comisión no se opuso a los distintos mecanismos de rescate a los sectores bancarios nacionales, sobre la base de la necesidad de protección de la estabilidad financiera, aunque sí exigió a todas las entidades beneficiarias que apliquen planes de reestructuración cuando el volumen de fondos sea significativo (en forma de ventas de activos con el fin de restablecer el equilibrio competitivo con el menor perjuicio para el depositante).

aprobadas mediante diferentes instrumentos — como la recapitalización directa, garantías, la compra de activos o medidas de liquidez — para el periodo 2008-2011 en el conjunto de la Unión Europea supusieron un total de 4,6 billones de euros, es decir el 37 % del PIB. Sin embargo, aunque estas cantidades aprobadas reflejaron en cierta medida el compromiso de los Estados miembros por transmitir confianza, realmente no fueron utilizadas en su totalidad. Las cantidades efectivas para el conjunto de la Unión fueron 1,6 billones de euros (12,8 % con respecto al PIB europeo).

Lo crucial en esto es que estas medidas de apoyo al sistema bancario actuaban como un pasivo contingente para las haciendas de los Estados desde el momento en que eran otorgadas a los bancos receptores. Dicho de otro modo, los sistemas de resolución de crisis nacionales estaban respaldados también por recursos fiscales nacionales y esto abría el camino a una probable transformación de deudas bancarias en deuda pública. Esta posibilidad fue rápidamente identificada por los mercados financieros, los cuales trasladaron las primas de riesgo bancario a las primas de riesgo soberano al haber la posibilidad de quiebra de la entidad bancaria rescatada y avalada por su sector público nacional.

El Gráfico 5 muestra las primas de riesgo del bono a diez años de las principales economías europeas, evidenciándose una clara desintegración en los mercados de deuda soberana entre aquellos países que recurrieron al uso de medidas de apoyo para el sector bancario (rescates), y los que no recurrieron a esta práctica⁶. Adicionalmente, el costo de la deuda se vio agravado por el empleo de políticas fiscales expansivas las cuales contribuyeron a incrementar fuertemente la deuda pública en la mayoría de países y a depreciar la confianza por parte de los mercados financieros en la capacidad de los Estados para hacer frente a dichas deudas.

Gráfico 5. Primas de riesgo del bono a 10 años



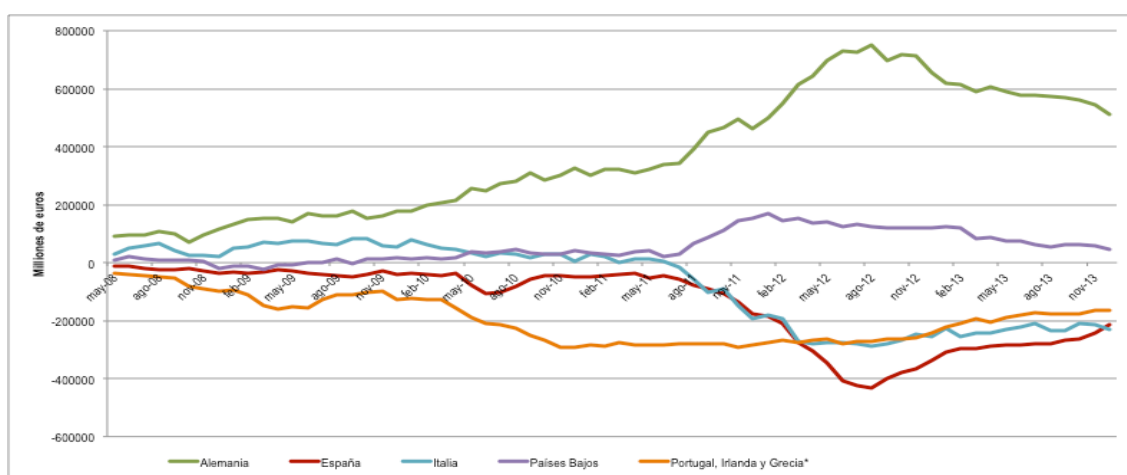
Fuente: Eurostat y elaboración propia

⁶Aunque también es cierto, en países como Grecia la crisis radicaba ya de por sí en el sector público y no tanto en el bancario.

Esta primera parte del círculo vicioso o *doom-loop* entre Estados y bancos, donde los primeros rescatan a los segundos, en 2012 sería completada por las prácticas *carry trade*, donde los bancos, receptores de los fondos dispuestos por los programas LTRO (*Long Term Refinancing Operation*) del BCE a un tipo de interés del 1 %⁷, utilizarían éstos para adquirir deuda pública con una rentabilidad sustancialmente más elevada que el coste de dichos fondos. De esta manera, esta creciente simbiosis colocaba a los sectores bancarios de la periferia como: i) principales tenedores de la deuda soberana emitida por sus respectivos Tesoros públicos, e ii) importantes deudores del BCE, al que a través de sus adquisiciones de deuda convertían de manera indirecta en el principal financiador de sus respectivos Tesoros. Por el contrario, los bancos de los países más saneados financieramente (Alemania, Países Bajos y Finlandia), se convertían en los principales acreedores del Eurosistema al dotar a este organismo con los fondos empleados en sus operaciones de financiación.

En relación a esto, el Gráfico 6 muestra la evolución del TARGET2 desde mayo de 2008 hasta diciembre de 2013. TARGET2 es el sistema internacional de grandes pagos denominados en euros del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que sustituye al antiguo sistema TARGET que venía funcionando desde 2007. Las grandes operaciones de financiación que tienen como protagonistas a los bancos, los Estados y los Bancos Centrales se realizan a través de este sistema. Dentro de estas operaciones, se incluyen la mayoría de aquellas destinadas a los sectores bancarios nacionales, receptores de financiación. Destacable es, como ya se había comentado en el párrafo anterior, la posición acreedora del Bundesbank alemán frente al Eurosistema en contraposición, a las posiciones deudoras de las economías en crisis. Adicionalmente, se observa como desde agosto de 2011 se produce un ensanchamiento en estas posiciones, fruto de la puesta en marcha de los programas de liquidez (LTROs) del BCE a

Gráfico 6. Evolución del TARGET2



Fuente: ECB/Eurosystem policy and exchange rates, BCE, y elaboración propia

⁷ Aunque inicialmente el tipo aplicado fue 1 %, este se ha ido reduciendo a la par que lo han ido haciendo los tipos de intervención del BCE, llegando a situarse en el 0 % actualmente.

* Las posiciones de Portugal, Irlanda y Grecia, muy similares en términos cuantitativos, han sido agrupadas.

las bancas nacionales.

En definitiva, el hecho de que cada Estado miembro actuase en base a sus propios mecanismos de resolución de crisis bancarias condujo a esta elevada y creciente fragmentación en las estructuras de los balances bancarios entre países del norte y países del sur de Europa. Probablemente y a modo de reflexión personal, esta era una consecuencia inevitable dada la sustanciosa necesidad de capital de los bancos de la periferia. Sin embargo, la implicación de los Estados miembros y sus respectivas Haciendas públicas como garantes de una deuda contraída por un sector privado, pudo haberse evitado de haber existido una Unión Europea más integrada económica y políticamente, así como un sistema de garantías universal y armonizado. Más tarde, todo esto actuó como un gran incentivo para la aprobación de un Mecanismo Único de Resolución, el cual, con el propósito de no adelantar acontecimientos, estudiaremos en el siguiente apartado.

Los tres aspectos anteriormente descritos tuvieron graves consecuencias sobre el grado de integración de los mercados bancarios europeos. En el siguiente apartado analizaremos tales consecuencias a través de un conjunto de variables que resumen de buena manera el grado de integración y con ello, el proceso de segmentación que se originó a raíz de la crisis y del sistema adoptado para superarla.

3.2. EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE LA INTEGRACIÓN BANCARIA

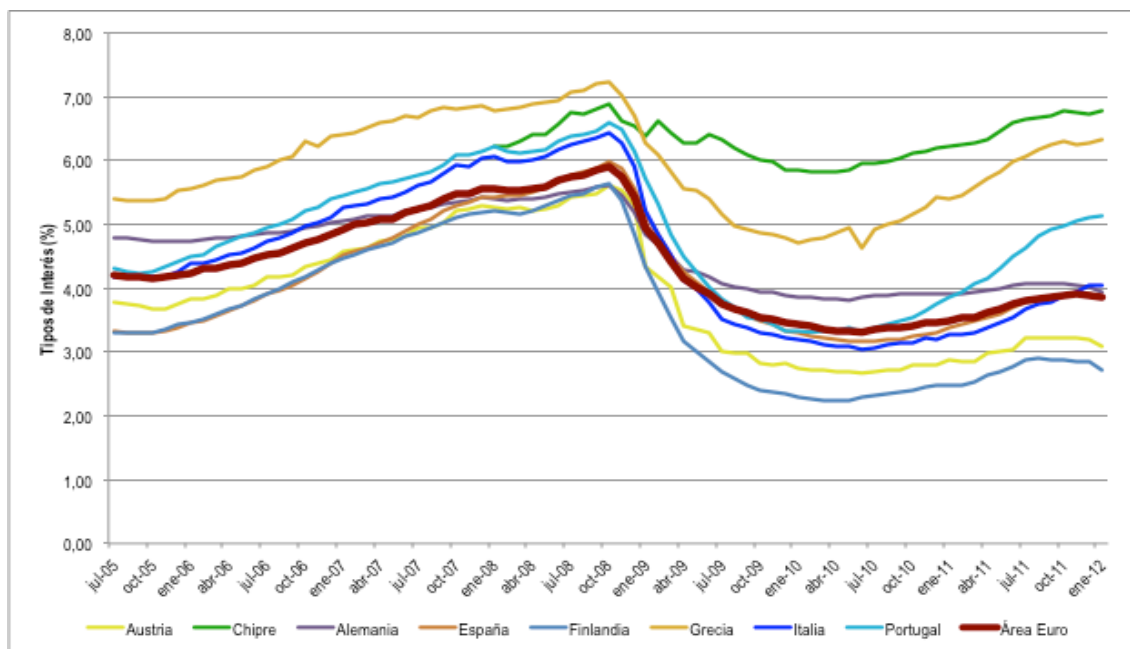
El alto grado de bancarización de las estructuras financieras europeas (así como su heterogeneidad), la alta dependencia y exposición al mercado de financiación bancaria mayorista y la profunda fragmentación en los balances bancarios fruto de las posiciones acreedoras y deudoras de sus respectivos países con el Eurosistema, fueron los hechos más relevantes y explicativos del proceso de desintegración que experimentó el sector bancario europeo a raíz de la crisis. Este proceso, a modo genérico, se propagó a través de varias dimensiones que seguidamente pasamos a analizar.

3.2.1. Tipos de interés en préstamos

El Gráfico 7 muestra los tipos de interés del monto de préstamos concedidos a empresas no financieras durante la etapa previa a la crisis hasta enero de 2012. Se observa como el comportamiento de los tipos de interés fue muy similar en la etapa previa a la crisis, aunque con diferencias sustanciales entre países. A partir de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre del 2008, la cual interrumpió súbitamente el flujo de financiación en el mercado interbancario detonado así la crisis financiera, el crédito a las empresas no financieras empezó a comportarse de forma dispar entre los países, suponiendo un mayor coste para aquellas empresas residentes en los países con sistemas bancarios dañados. Las consecuencias que tuvo un mayor coste relativo en el crédito en un contexto europeo donde el tejido empresarial se compone mayoritariamente de PYMES cuya única fuente de financiación es la vía bancaria (dado que la

financiación de mercado requiere mayor tamaño) serán analizadas al final de este estudio, dado que incluso a día de hoy estas consecuencias siguen perseverando en la coyuntura económica.

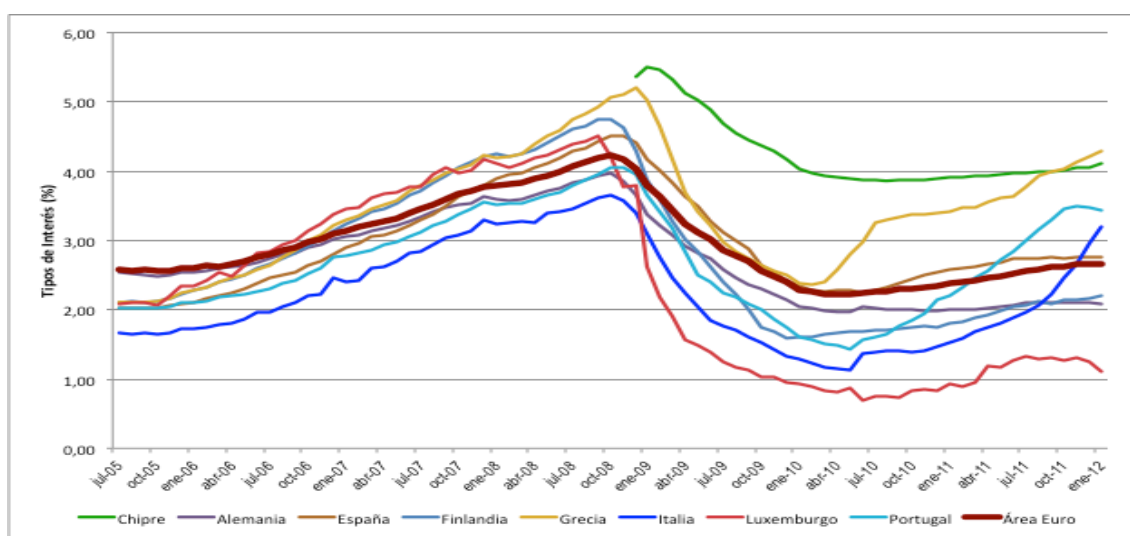
Gráfico 7. Evolución de los tipos de interés en préstamos a ENF



Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

3.2.2. Tipos de interés en depósitos

Gráfico 8. Evolución de los tipos de interés en depósitos a ENF y Hogares



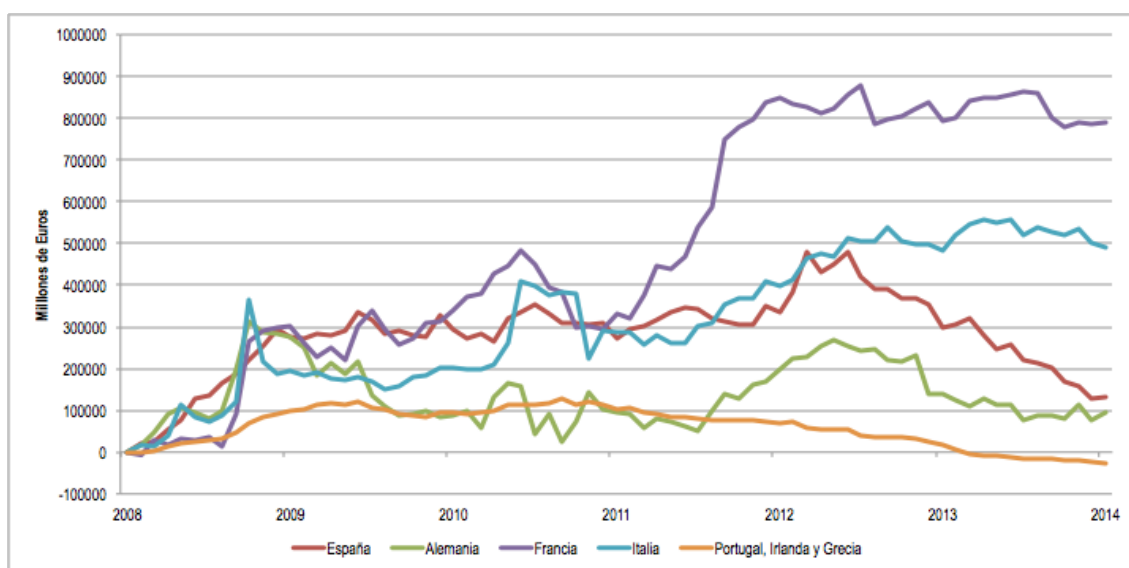
Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

Por otra parte, la fragmentación también se manifestó en el mercado de depósitos minoristas, sin duda alguna la base del negocio bancario tradicional. El Gráfico 8 es suficientemente ilustrativo al respecto. Generalmente, el coste de los depósitos bancarios viene determinado y referenciado por los tipos de intervención que utiliza el BCE. Este coste se comportó de manera homogénea y alcista para el conjunto de mercados bancarios minoristas de la zona euro hasta el año 2008, resultado de una creencia generalizada en un mercado bancario más integrado de lo que de verdad estaba, de una coyuntura económica favorable y, a partir de mediados de 2006, de un intento de captación de depósitos bancarios a través de un aumento en su remuneración. A partir de 2008, con el inicio de la crisis, los tipos de interés en los depósitos caen drásticamente, fruto de una equiparación de éstos a la dramática situación en los mercados. Pero no es hasta principios de 2010, una vez asimilada la crisis, cuando el comportamiento dispar emerge.

3.2.3. Saldos de depósitos bancarios con clientes

Otro efecto de la fragmentación bancaria fue la desigual dinámica en la evolución de los saldos de depósitos con clientes. Sin entrar en la cuestión de si esta variación en la remuneración de los depósitos causó el dispar comportamiento de los saldos o si por el contrario la relación fue a la inversa, lo cierto es que la base de depósitos bancarios de los países con sistemas bancarios en crisis difícilmente creció, especialmente en Portugal, Grecia e Irlanda, cuya base acumulada de depósitos de hecho cayó por debajo del nivel previo a la crisis en el primer trimestre del año 2013. Otros países como España e Italia sí que registraron sustanciales incrementos en sus depósitos hasta verano de 2012. Sin embargo, a partir de esa fecha España comenzó a desmarcarse, mostrando una notable caída. La importancia de contar con crecimientos en las bases de depósitos bancarios, especialmente en épocas de crisis económicas, radica en que para la concesión de nuevo crédito es necesario que los bancos cuenten con nuevo pasivo.

Gráfico 9. Variación acumulada de depósitos bancarios con clientes



Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

3.2.4. Balances bancarios

Por último, se produce una evolución diferente de los balances bancarios en tanto en cuanto se genera una elevada divergencia entre los sectores bancarios de la periferia y los del centro europeo. Los Gráficos 10 y 11 muestran tal evidencia. El primero expone el deterioro de valor que han sufrido los activos bancarios en porcentaje con el total de activos. Los valores se presentan en términos negativos debido al hecho de ser pérdidas de valor, tal y como son publicados por el BCE en sus estadísticas bancarias consolidadas (*consolidated banking data*). Se muestra de manera evidente como este deterioro se amplifica año tras año para los PIIGS⁸, mientras que para los países del centro europeo permanece mucho más estable y reducido. Esta pérdida de valor implica, en consecuencia, una contracción de los balances bancarios por la parte del activo. Por la parte del pasivo esta contracción es absorbida, en primera instancia, por el capital propio, el cual se compone del capital social de la entidad, los beneficios no distribuidos, las provisiones, las reservas, y otros instrumentos de inversión denominados “híbridos”, como, por ejemplo, las participaciones subordinadas o las preferentes. Cuando tales partidas se agotan y el único remedio es comenzar a absorber el pasivo o dicho de otro modo, los fondos de los depositantes, la tónica habitual e imperante en la etapa económica actual es la intervención pública. Una intervención pública en la que nos extenderemos más adelante pero que en resumidas cuentas ha estado orientada a las inyecciones de capital y a la necesidad de mejorar la relación capital-activos por la parte del pasivo, y a la salida del balance de los activos tóxicos por la parte del activo.

Gráfico 10. Deterioro de valor de los activos bancarios en % al total de activos

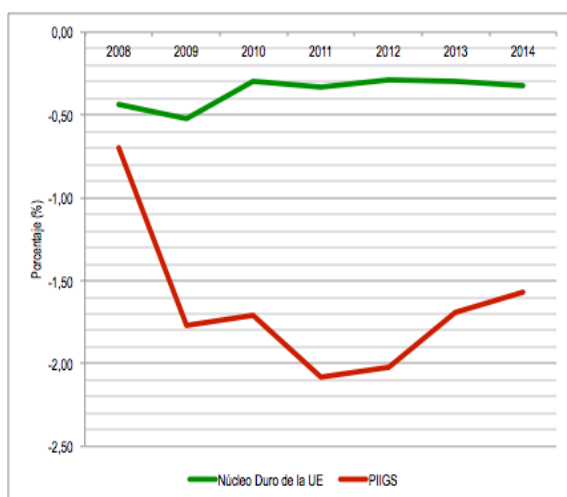
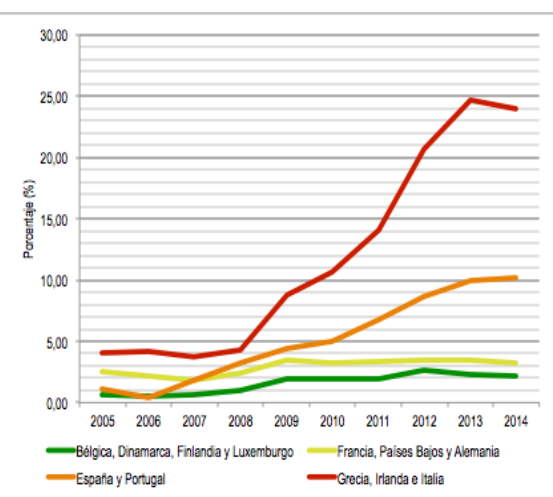


Gráfico 11. Tasa de morosidad para varios grupos de países



Fuentes: *Consolidated banking data*, BCE, y Banco Mundial. Elaboración propia.

El segundo gráfico también es suficientemente ilustrativo en cuanto a este aspecto, mostrando las tasas de morosidad de varios conjuntos de países agrupados según comportamientos similares en la variable expuesta. Nótese que una mayor tasa de morosidad, al existir un mayor

⁸ Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, por sus siglas en inglés.

número de préstamos impagados, afecta directamente al activo bancario. Nótese a su vez las implicaciones que tiene para la transmisión de la política monetaria un escenario donde tasa de morosidad para un conjunto de países ascienda por encima del 20 %, mientras que para otro apenas roce el 3 %.

3.3. LAS ACTUACIONES DEL BCE DURANTE LA CRISIS

La respuesta del BCE a los primeros síntomas de la crisis en el mercado interbancario fue rápida. Frente a las grandes tensiones que comenzaron a experimentarse desde agosto de 2007, el BCE actuó suministrando toda la liquidez necesaria, requiriendo activos de garantía. Más adelante, cuando las turbulencias financieras dieron paso a una crisis de alcance global, el BCE junto a una amplia mayoría de grandes Bancos Centrales (a saber, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, la Reserva Federal, el Sveriges Riksbank y el Banco Nacional de Suiza), reaccionó reduciendo sus tipos de intervención oficiales. Más concretamente, el tipo de refinanciación pasó desde el 4,25 % en octubre de 2008 hasta el 1 % en mayo de 2009.

Análogamente, el tipo de interés para la facilidad de depósito (el tipo que paga el BCE a los bancos que tienen depósitos en la autoridad) pasó del 3,25 % al 0,25 % para el mismo periodo, mostrando la evidente intención por parte del BCE de que los bancos comerciales pusieran el “dinero a trabajar”. Además, a estas intervenciones en los tipos de interés, también se aplicaron una serie de medidas no convencionales (BCE, 2010). Al mismo tiempo, la EBA (*European Banking Authority*) llevó a cabo el primer test de estrés a los 22 mayores bancos europeos, representando este conjunto el 60 % del sector bancario en Europa en términos de activos. El ejercicio fue basado en la situación de estos 22 bancos a finales de 2008 y en cuanto a resultados, ninguno de ellos suspendió.

Más adelante, y con los episodios de crisis de deuda soberana en marcha, el BCE lanzaría el primer programa de compra masiva de deuda pública en los mercados secundarios, esquivando de esta manera lo que en el Artículo 123 de los Estatutos Fundacionales del BCE queda expresamente prohibido: la monetización directa de la deuda pública. Este programa, más conocido por sus siglas en inglés SMP (*Securities Market Programme*), adquirió desde su implantación en mayo de 2010 hasta septiembre de 2012 un valor nominal en títulos de deuda por valor de 218 000 millones de euros. Los principales países receptores de estos fondos fueron Italia con un 47,2 % del total, y España, con un 20,2 %. En cuanto a la primera, a pesar de haber mantenido una situación económica soportable en términos de paro, crecimiento y balanza por cuenta corriente (no en cuanto a deuda pública, que se acercó a 120 % a mediados de 2011), en verano de 2011 fruto de las dificultades para la aprobación de un plan de consolidación fiscal, perdió la confianza de los mercados internacionales, su prima de riesgo se disparó (Ver en Gráfico 5) y el mantenimiento de una deuda pública por encima del 100 % se hizo simplemente insostenible. En cuanto a España, su deuda soberana había incrementado sustancialmente desde 39,4 % en 2008 hasta 69,5 % en 2011, lo que sumado a una situación económica mucho más deteriorada que la italiana, precipitó su prima de riesgo por encima de los 450 puntos básicos. Los fondos provistos por el SMP actuaron sobre estas primas aliviando la

presión de los mercados. Otros países también rescatados por estos fondos fueron Grecia (que fue rescatada en primer lugar), Portugal e Irlanda, con un 15,6 %, un 10,5 % y un 6,5 %, respectivamente. Estos últimos, debido a su menor dimensión y, en consecuencia, menor credibilidad por los inversores de cara al cumplimiento de sus obligaciones de deuda, experimentaron episodios más dramáticos en los mercados de deuda.

Durante este año 2010 también se llevó a cabo el segundo ejercicio de estrés, el cual amplió la muestra de bancos examinados a 91, representando aproximadamente en términos de activos el 65 % del total del sistema bancario europeo. Los resultados arrojados por este segundo test fueron favorables en el contexto en el que se encontraba el sector en 2010, suspendiendo únicamente 7 bancos (5 de ellos cajas y SIP españolas) y con en teoría, una carencia conjunta de capital de 3500 millones de euros. Al de 2010 le seguiría otro nuevo ejercicio de estrés en 2011 en el que participarían 90 bancos en los que se incluyen todos los bancos cotizados españoles, así como todas las cajas de ahorro. Suspendieron 8 bancos y únicamente existía una carencia de capital de 2500 millones, unos resultados que distaban mucho de la situación real que experimentaba el sector. Más concretamente, los resultados de este tercer test de estrés calificaban como aprobados a los bancos chipriotas, los que 18 meses más tarde serían rescatados tras hundirse todo su sistema financiero. Algo similar ocurriría también para la banca irlandesa⁹. Incluso en el caso español, donde para este tercer ejercicio ningún banco o caja reveló carencias de capital, fue necesaria una inyección de capital de 61366 millones de euros (Banco de España, 2013). Posteriormente, muchos expertos atribuyeron estas incongruencias a la propia estructura del test, el cual priorizaba la solvencia, en tanto en cuanto la variable de referencia es el Tier 1, dejando la liquidez en un segundo plano, cuando fue ésta misma liquidez la que desestabilizó los sistemas bancarios de los países en crisis a través del mercado interbancario, como ya se ha comentado en capítulos anteriores.

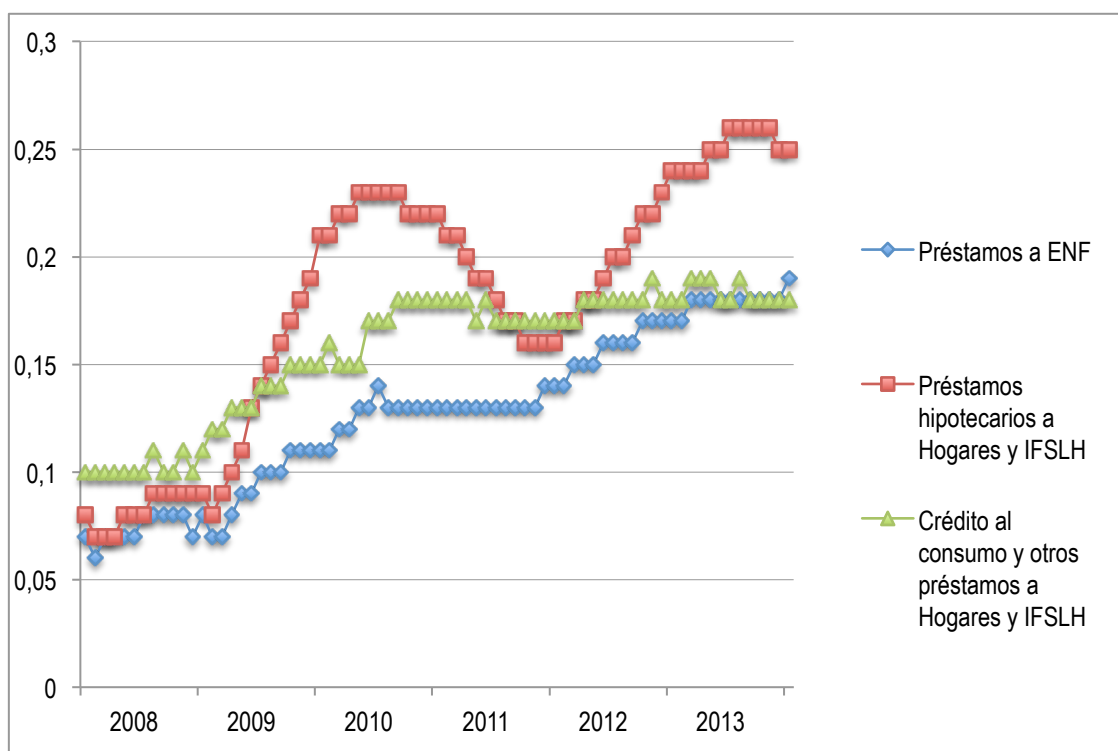
Al SMP le siguieron las operaciones de financiación a largo plazo (3 años) o LTROs, lanzadas en diciembre de 2011 y febrero de 2012 que se saldaron con una adjudicación total de un billón de euros a partes iguales en cada una de las dos LTROs y que fueron muy bien recibidas por el sistema bancario europeo, no solo garantizando liquidez a un mayor plazo (el máximo hasta entonces había sido 1 año) sino también permitiendo la generación de margen financiero a través del *carry trade*.

Sin embargo, ni las continuas inyecciones de liquidez, ni los programas SMP y LTROs, ni los resultados esperanzadores (aunque poco realistas) de los test de estrés, pudieron solucionar tanto los episodios de crisis de deuda soberana como el propio asunto que nos ocupa, la fragmentación de los mercados bancarios. El crédito bancario seguía altamente restringido y muy segmentado por el país de origen del banco emisor. A esto hay que añadir las nuevas exigencias en cuanto a requerimientos de capital de Basilea III que empujaban a los bancos acumular capital en detrimento de su puesta en funcionamiento. El Gráfico 12 muestra la evolución desde 2008 hasta finales de 2013 del coeficiente de variación de diferentes préstamos bancarios. A mayor coeficiente, mayor heterogeneidad existirán entre los datos y, en

⁹ En el caso irlandés, el segundo test de estrés calificó como aprobado a sus bancos si bien más tarde resultarían “rescatados”.

consecuencia, mayor segmentación existirá para un producto financiero determinado. Se muestra de manera evidente no solo la fragmentación impulsada por la crisis financiera sino además su perseverancia y la incapacidad por reducirla, aunque si bien es cierto también que el coeficiente de variación para los préstamos hipotecarios durante el periodo septiembre de 2010 y octubre de 2011 experimentó una notable caída.

Gráfico 12. Coeficientes de variación en diferentes tipos de préstamos



Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

A pesar de todos estos esfuerzos, en junio de 2012 la situación de la UEM era crítica. El fuerte deterioro de los activos bancarios, las dificultades de los Estados en crisis para hacer frente a sus compromisos de deuda, la no reactivación del crédito bancario, junto con la negativa respuesta de la economía real al crecimiento, concienciaron al Consejo Europeo de la necesidad de romper con el círculo vicioso entre bancos y deuda soberana, la de impulsar la creación de un supervisor bancario único y de avanzar hacia una UEM más integrada y responsable. Sin embargo, esta declaración de intenciones no amainó la tormenta que seguía arremolcando en los mercados de deuda, especialmente para las economías italiana y española, en las que un rescate a la griega se hacía inviable dadas sus grandes magnitudes. No fue hasta el 26 de julio de 2012 que las tensiones se aliviaron, cuando el presidente del BCE, Mario Draghi, se comprometió públicamente a luchar contra los “irracionalmente altos” costes de financiación de algunos Estados en la medida en que sus primas de riesgo dificultasen el correcto funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria. A su vez, pronunciando la famosa frase “Haré todo lo que haya que hacer y, créanme, será suficiente”, estableció un nuevo punto de inflexión en el devenir del euro. A partir de entonces, y con la publicación de una hoja de

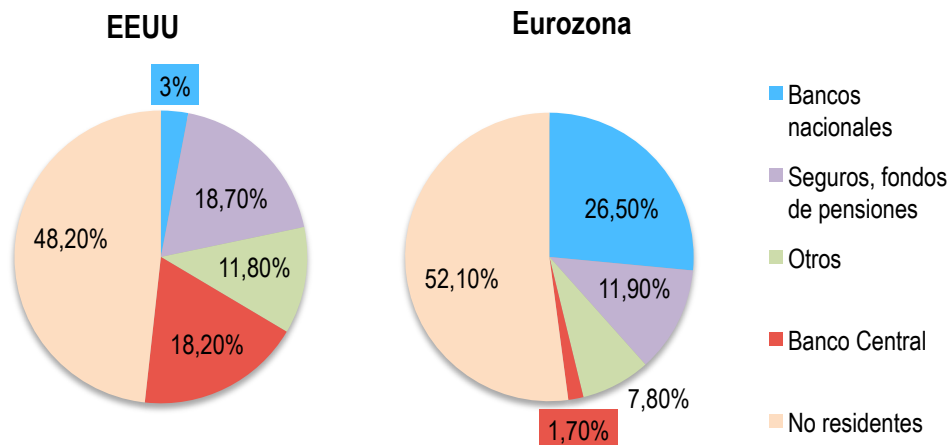
ruta en diciembre de 2012 donde se esclareciesen los pasos a seguir para la consecución de un marco financiero más integrado, es decir, la unión bancaria, comienza una nueva etapa en el proyecto europeo.

Cuadro 1. Breve comparativa entre las actuaciones de la Reserva Federal y del BCE

Muy diferente fue la actuación de la Reserva Federal en EEUU, la que a pesar de llevar a cabo impulsos monetarios muy similares cuantitativamente hablando (véase Berges, Valero y Ontiveros, 2013), no se vio cercada por el “determinismo inflacionista” e instrumentó su política monetaria a través de programas activos de compra de bonos del Tesoro o de bonos con garantía hipotecaria. De esta manera, la FED se convertía en uno de los principales acreedores del tesoro estadounidense mientras que en Europa entre el banco central y las deudas soberanas se encontraba el sector bancario.

Datos que constatan esto son los proporcionados por Berges, Valero y Ontiveros (2013): mientras en Estados Unidos la banca apenas alcanza el 3% en términos de tenencia de deuda pública, la FED aparece como el principal inversor doméstico (junto a las compañías de seguros y fondos de pensiones), con cerca del 20% de la deuda pública en circulación. Por el contrario, en la eurozona el BCE apenas representa el 2% entre los tenedores de deuda pública, mientras que los bancos domésticos representan casi el 27%.

Tenedores de la Deuda Pública de EEUU y de la Eurozona (2011)



Fuente: Berges, Valero y Ontiveros (2013)

Análogamente, para restaurar la confianza de los mercados financieros y sanear los balances bancarios, el entonces secretario del Tesoro estadounidense, Henry Paulson, exigió que cada uno de los nueve mayores bancos estadounidenses aceptara una inyección de capital del Estado. La inclusión de todos los bancos sin distinguir entre solventes e insolventes evitaba estigmatizar a algunos en particular. Eso aseguraba al mercado que la posición de los principales bancos mejoraría—independientemente de si su situación era buena o mala— y evitaba también una mayor contracción del crédito, ya que la inyección de capital fresco permitía un ajuste ordenado. No obstante, este plan de rescate financiero generó mucha controversia, ya que autorizó a gastar 700 mil millones de dólares provenientes de las arcas públicas en activos “basura”.

4. LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

El objetivo que se persigue con la unión bancaria europea es asegurar un sector bancario más sólido y mejor supervisado, donde los posibles problemas que éste afronte puedan abordarse de una forma más eficaz sin comprometer el uso de fondos públicos. La unión bancaria se está construyendo sobre la base de tres pilares: el Mecanismo Único de Supervisión, el Mecanismo Único de Resolución y el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos.

4.1. EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN

El Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por las siglas en inglés de *Single Supervisory Mechanism*) es el primer pilar en que se basó la unión bancaria. El SSM no es un sistema de coordinación reforzada entre las autoridades supervisoras, en donde el BCE tiene un rol preponderante. El SSM es una nueva autoridad, independiente del BCE, con un reglamento operativo propio, aprobado en noviembre de 2013 y puesto plenamente en funcionamiento un año más tarde.

La crisis financiera de 2008 y, especialmente, los episodios de crisis de deuda soberana dos años más tarde, concienciaron a las autoridades supranacionales de la necesidad de un proyecto europeo que garantizase la seguridad y la solidez del sistema bancario poniendo fin al aislamiento nacional y a la indulgencia en las prácticas supervisoras. Esta necesidad de un sistema de supervisión supranacional ya había sido identificada, incluso puesta fallidamente en marcha en 2009, con el informe Larosière. En él se expusieron las graves limitaciones del marco de supervisión existente, destacando la pobre cooperación entre las autoridades supervisoras nacionales e incluso su falta de voluntad por actuar de manera conjunta. Para atajar el problema, a instancias del informe se creó la ESFS (*European System of Financial Supervision*), un sistema supervisor que aunaba tanto la supervisión microprudencial, a través de la EBA (*European Banking Authority*) para el sector bancario, la EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) para los seguros y fondos de pensiones y la ESMA (*European Securities and Markets Authority*) para los mercados, como la macroprudencial, donde se constituyó la Junta Europea de Riesgo Sistémico para la identificación y prevención de riesgos de naturaleza sistémica. No obstante, estos organismos carecieron de poderes ejecutivos que les permitiesen tomar medidas de supervisión directas¹⁰, quedando sus resoluciones como meras recomendaciones dependiendo su aplicación de la voluntad de los Estados miembros o de la Comisión Europea de acatarlas o refrendarlas.

La correcta implantación del SSM se enfrentó a importantes retos. En primer lugar, su puesta en funcionamiento en un periodo tan corto supuso un traspaso y reasignación de las tareas de supervisión en tiempo récord, si consideramos la magnitud y complejidad del proyecto. El segundo reto consistió en la búsqueda del equilibrio entre las tareas encomendadas a las autoridades nacionales y las realizadas por el BCE, de modo que se asegurase la eficacia en la ejecución de los trabajos de supervisión y en la toma de decisiones. En tercer lugar, la necesidad de armonizar los procedimientos y prácticas de supervisión, en la medida en que el SSM pasó a

¹⁰ Con excepción de la ESMA, que ejerció labores directas de supervisión sobre las agencias de *rating*.

supervisar de manera directa a más de 100 entidades de crédito. Por último, el SSM debía ser una autoridad independiente del BCE para evitar conflictos con la política monetaria, pero que a su vez, aprovechara las sinergias con la autoridad monetaria.

En lo que concierne a su ámbito y alcance, inicialmente la Comisión Europea se enfrentó a una falta de consenso entre los Estados partícipes en relación a qué bancos debían ser supervisados directamente por el BCE y cuáles serían delegados a las autoridades nacionales. Países como Francia y España abogaban por que el BCE supervisara directamente a todos los bancos, mientras que Alemania consideraba que las tareas de supervisión del BCE debían restringirse a únicamente aquellos bancos de mayor tamaño cuyos problemas de solvencia o liquidez desembocaran en crisis de carácter sistémico. Finalmente, el SSM quedó estructurado en un sistema de dos niveles, acordándose que el BCE supervisaría de manera directa a las “entidades de crédito significativas”, mientras que las autoridades nacionales supervisarían el resto. No obstante, el BCE podría intervenir en cualquier banco no significativo en cualquier momento.

Los criterios que establece el reglamento del SSM para determinar si una entidad crediticia es significativa o no, fueron los siguientes: i) tener un valor total de activos que exceda los 30.000 millones de euros o – a menos que el total de activos sea inferior a 5.000 millones de euros – que supere el 20 % de su PIB nacional, ii) que sea una de las tres entidades de crédito más significativas establecidas en un Estado miembro, iii) que sea receptora de asistencia directa del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus siglas en inglés), y iv) que tuvieran una importante actividad transfronteriza¹¹. Por último, el BCE puede requerir el control de cualquier entidad “no significativa” que caiga bajo la jurisdicción nacional sin la necesidad de que se cumpla ninguno de los criterios anteriormente expuestos.

La supervisión se realiza día a día a través de los JSTs (*Joint Supervisory Teams*), grupos de trabajo compuestos por personal del BCE y de las autoridades nacionales respectivas. Cada banco significativo tiene su JST asignado. Por encima de los JSTs se sitúa el Consejo de Supervisión (*Supervisory Board*), el cual planifica y lleva a cabo las tareas de supervisión del SSM, a la vez que elabora propuestas para su aprobación y adopción por parte del Consejo de Gobierno del BCE. Actualmente, el BCE supervisa directamente a 129 entidades de crédito significativas, que representan el 82 % del sector bancario en términos de activos en la eurozona.

4.2. EL MECANISMO ÚNICO DE RESOLUCIÓN

Para garantizar coherencia en la unión, no basta con que las entidades estén sujetas a un supervisor único. Además, deben regirse por un conjunto de normas uniformes en el supuesto de resolución de cualquier entidad de crédito independientemente de su jurisdicción y que,

¹¹ Una entidad de crédito mantiene una importante actividad transfronteriza cuando, primero, el valor de sus activos supera 5.000 millones de euros y, segundo, el ratio de activos/pasivos en otro Estado miembro supera el 20 % con respecto al ratio total de activos/pasivos de esta entidad en concreto.

además, tales criterios no se vean influidos por consideraciones de carácter nacional que puedan en última instancia generar ineficiencias y problemas de coordinación. Es por ello que el segundo pilar en el que se basa la unión bancaria es la existencia de un mecanismo único de resolución de entidades de crédito individuales. El Mecanismo Único de Resolución (SRM, por las siglas en inglés de *Single Resolution Mechanism*) fue propuesto en julio de 2013 por la Comisión Europea y puesto plenamente en funcionamiento el 1 de enero de 2016. Su concepción ha estado ligada desde su inicio a la necesidad de evitar el uso de fondos públicos cuando las entidades de crédito requieren ser “rescatadas” (conocida esta práctica en inglés como *bail out*). Por lo tanto lo que se busca con este mecanismo es que sean los propios acreedores y propietarios de las entidades de crédito los que corran con los gastos en caso de quiebra (*bail in*), no los contribuyentes.

A nivel estructural, el SRM se constituye en una Junta Única de Resolución y de un Fondo Único de Resolución. La Junta Única de Resolución es la autoridad encargada de elaborar las decisiones de resolución bancaria en la zona euro para su posterior aprobación por la Comisión. En cuanto al Fondo Único de Resolución, se trata de un fondo financiado por el sector bancario a lo largo de ocho años y que deberá alcanzar al menos el 1 % del total de depósitos con cobertura de todas las entidades de crédito autorizadas en todos los Estados miembros de la unión bancaria. Su importe máximo aproximado será de 55.000 millones de euros, el cual está previsto que se alcance a finales del año 2023. La aportación de cada banco será proporcional al tamaño de su pasivo con respecto del total. Nótese que la función de este instrumento no es recapitalizar y mantener a flote entidades de crédito inviables, sino hacer posible su resolución de forma ordenada, es decir, evitando que dicho proceso genere “latigazos sistémicos” que afecten a la estabilidad financiera. Para los casos en los que una entidad de crédito necesite inyecciones de capital, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) recapitalizará de forma directa sin que el Estado solicitante contraiga ninguna deuda. No obstante, el MEDE estará sujeto a estrictas normas que limitan su aplicación a casos extremos en que un banco haya agotado todos sus recursos internos, no pueda captar más capital en el mercado y su Estado de origen no pueda inyectar capital por sus propios medios sin poner en riesgo sus finanzas públicas.

El SRM contribuye también a la estabilidad financiera. Las crisis bancarias, especialmente aquellas que tienen como actor principal un grupo bancario que opera en varios mercados nacionales, tienen un alto riesgo de convertirse en crisis sistémicas, esto es, que contagien a otras entidades de crédito y se propaguen al resto de la economía. Si las autoridades nacionales no actúan de manera coordinada para combatir este tipo de crisis, el hecho de tener diferentes legislaciones, estructuras productivas y perspectivas ideológicas y culturales, puede causar que la resolución bancaria adoptada por un país afecte negativamente a la resolución de la crisis en términos globales. El ejemplo más claro de esto último fue la quiebra de Lehman Brothers en EEUU, donde las autoridades estadounidenses no notificaron al resto de países la resolución que habían tomado en cuanto a la situación de este banco de inversión, actuando de forma autónoma y desencadenando una crisis de carácter sistémica. En el caso exclusivamente europeo, las crisis de entidades como Fortis o Dexia también han puesto de relieve tanto la

incapacidad de los Estados miembros para solucionar satisfactoriamente un problema transfronterizo, como la necesidad de un sistema único de resolución.

Además, un modelo de resolución basado en el libre albedrío de los Estados miembros podría generar incertidumbre en el mercado al desconocer los inversores si el sistema de resolución corre a su propia cuenta o si, por el contrario, sería el sector público el que soportase las cargas. El SRM dicta de forma clara sus métodos de resolución ante eventos de crisis futuros y confiere estabilidad al sistema.

4.3. SISTEMA ÚNICO EUROPEO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

Para seguir avanzando hacia una completa unión bancaria europea es necesario profundizar en la homogenización de toda normativa que cubra a los servicios bancarios minoristas y proseguir con la desvinculación de las bancas nacionales con sus respectivos sectores públicos. Por ello, es necesario un sistema de garantía de depósitos donde cada depositante de la unión, independientemente del país donde resida, sea respaldado e indemnizado por igual ante eventos de quiebras bancarias. Hasta ahora, la tónica imperante en Europa había sido que cada país mantuviese un Fondo de Garantía de Depósitos cubierto por las aportaciones de la banca nacional, proporcionando una garantía de 100.000 euros por titular.

El nuevo Sistema Europeo de Garantías de Depósitos (EDIS, en referencia a *European Deposit Insurance Scheme*) se puso en funcionamiento a principios de 2016 y se prevé que sea completado en 2024, a lo largo de tres fases. Es conocido que un sistema de garantías más centralizado puede incitar a las entidades de crédito, o incluso a los propios reguladores nacionales, a cometer imprudencias asociadas con el “riesgo moral”. Por ello, el sistema propuesto incluye una serie de sólidas salvaguardias frente al posible “riesgo moral” que ocasionaría su uso inadecuado, a fin de dar incentivos a los sistemas nacionales para que gestionen sus riesgos potenciales de manera prudente. En particular, un sistema nacional solo podrá acceder al sistema europeo de garantía de depósitos si cumple plenamente la legislación pertinente de la Unión. Además, el EDIS es obligatorio para los Estados miembros de la zona del euro cuyos bancos están cubiertos actualmente por el SSM. Para asistir al EDIS también se ha creado un fondo europeo de garantía de depósitos cuya gestión se confía a la Junta Única de Resolución, y que está financiado directamente mediante las contribuciones de los bancos, ajustadas en función del riesgo; es decir, los bancos con más riesgo efectuarán aportaciones más elevadas que los bancos más seguros (estableciéndose como nivel máximo de protección los 100.000 euros por depositante).

Como ya hemos señalado, la plena implantación del EDIS está planeada para el año 2024 a lo largo de tres fases. En la primera de ellas, o fase de “reaseguro”, los sistemas nacionales de garantía de depósitos solo podrán acceder a los fondos del sistema europeo cuando hayan agotado sus recursos propios, garantizando la no existencia de incentivos asociados al riesgo moral. Esta fase tendrá una duración de tres años. En la segunda fase, o fase de “coaseguro”, el sistema europeo de garantía de depósitos se convertirá en un sistema progresivamente

mutualizado. La diferencia fundamental en esta fase sería que los sistemas nacionales no estarán obligados a agotar sus fondos propios antes de acceder a los fondos del sistema europeo de garantía de depósitos. En la tercera y última fase, el EDIS asumirá el 100 % de la cuota de riesgo. Conjuntamente, ese año se habrá finalizado la financiación del Fondo Único de Resolución, poniéndose a disposición de las autoridades europeas un sólido sistema para afrontar crisis bancarias.

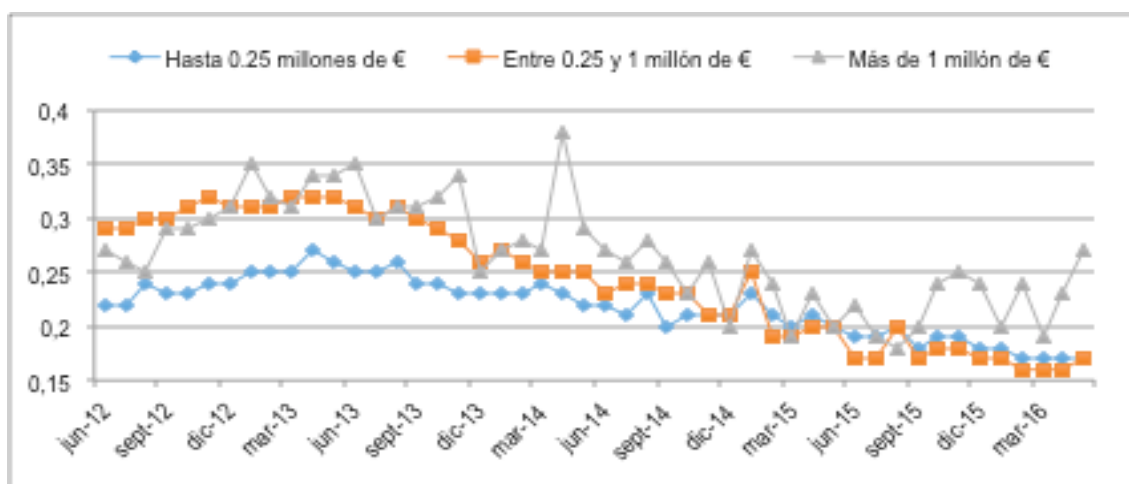
5. SITUACIÓN ACTUAL DEL GRADO DE INTEGRACIÓN

Una vez descritos en el apartado anterior los tres principios sobre los que se asienta la unión bancaria europea, en este apartado analizaremos el grado de integración que presentan los mercados bancarios minoristas de la eurozona, haciendo especial hincapié en los efectos que ha tenido el establecimiento de la unión bancaria. Para ello, acudiremos a una serie de variables que se agrupan en dos tipos: indicadores *price-based* e indicadores *quantity-based*. Los primeros basan su análisis en el estudio de las diferencias entre precios de productos financieros homogéneos. Algunos de los indicadores que usaremos en este apartado ya han sido utilizados previamente, como los coeficientes de variación en préstamos. Los segundos indicadores que emplearemos miden (en unidades monetarias) la cantidad de actividad transfronteriza que se da en un producto financiero determinado entre Estados miembros. A mayor actividad transfronteriza, mayor será la integración que existe en el mercado. En este aspecto también se puntualizarán algunas de las actuaciones que están llevando a cabo las autoridades europeas en materia de servicios bancarios minoristas con el fin de promover la integración. Por último, se expondrán de forma breve los factores explicativos de la alta fragmentación que encontraremos en la banca minorista.

5.1. INDICADORES PRICE-BASED

Nuevamente, acudimos a los coeficientes de variación en los tipos de interés aplicados a los préstamos, aunque esta vez los datos se expondrán de forma menos agregada, diferenciando en el primero de ellos, la cuantía del préstamo concedido. De esta manera podemos hacernos una idea de cuan integrado está el mercado bancario para las Empresas No Financieras (ENF) en términos de precios, en lo que respecta a las pequeñas, medianas y grandes empresas.

Gráfico 13. Coeficientes de variación en préstamos a ENF



Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE.

Atendiendo al Gráfico 13, podemos afirmar que desde que comenzó el proceso de la unión bancaria, las diferencias en cuanto a tipos de interés para préstamos a ENF entre los Estados miembros de la eurozona ha ido disminuyendo, si bien es cierto que en lo concerniente a los préstamos de más de 1 millón de euros, el comportamiento es bastante volátil aunque con tendencia a la baja. Con respecto a los préstamos de menos de 0.25 millones y de entre 0.25 y 1 millón, sus respectivos coeficientes de variación se han comportado de manera mucho más estable y con una clara tendencia a la baja. Esta última tendencia indica un importante y fundamental avance en términos de integración ya que es en este segmento donde se encuentran la mayoría de las PYMEs. De hecho, y atendiendo a los datos suministrados por al Encuesta de Acceso a la Financiación de las Empresas (SAFE, por sus siglas en inglés), el 84,5 % de los préstamos concedidos a las PYMEs los últimos dos años fueron menores al millón de euros. Y de esos 84,5 %, tres cuartos fueron inferiores a 250 000 euros.

Cuadro 2. Tamaño del último préstamo bancario obtenido por una PYME en los últimos 6 meses (Media 2014 - 2015)

Inferior a 0.25 millones	Entre 0.25 y 1 millón	Superior a 1 millón	No sabe
62,47 %	22,03 %	12,29 %	3,21 %

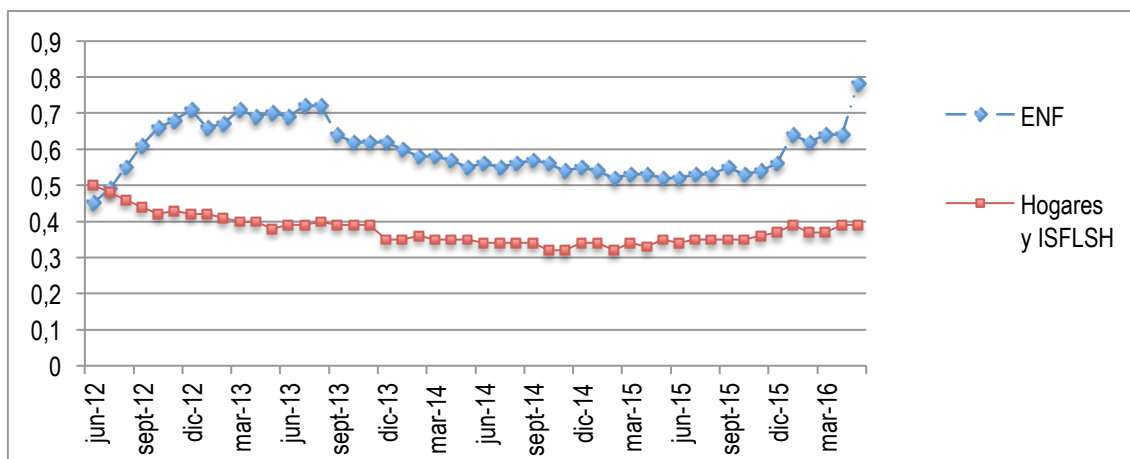
Fuente: *Survey on the Access to Finance of Enterprises*, BCE.

El segundo indicador *price-based* que emplearemos en este apartado es el coeficiente de variación en los depósitos bancarios. El Gráfico 14 muestra tal coeficiente para los depósitos a la vista concedidos por una parte a Empresas No Financieras (ENF) y por otra, a Hogares e Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares (ISFLSH). Como podemos observar, los tipos de interés difieren en gran medida entre los países de la zona euro. Este comportamiento dispar se debe a muchas causas, como las limitaciones a la remuneración de los depósitos que han impuesto algunos bancos centrales (entre ellos, el Banco de España a principios de 2013) con el fin de que la banca comercial no ponga en peligro su solvencia al rebajar sus márgenes y entre en una “guerra de pasivo”. En otros casos, la baja calidad crediticia de los solicitantes de préstamos ha hecho que la banca oriente sus planes de negocio a la comercialización de fondos de inversión, productos más atractivos en beneficios ya que el banco ingresa inmediatamente una comisión y el pago de los intereses del fondo corre a cuenta de un tercero, no del banco. En el caso de los depósitos, los intereses restan de forma directa de la cuenta de resultados del banco. En este sentido, la banca actúa rebajando el precio que paga por el depósito como instrumento para la captación de clientes en los fondos.

Otro factor que provoca esta segmentación es que la necesidad de capital de muchos bancos de la eurozona les lleva a ofertar tipos de interés atractivos para aumentar sus bases de depósitos, pudiendo más tarde colocar este capital a clientes con calidades crediticias óptimas. Sin embargo, con respecto a esto último, no hemos encontrado una relación directa entre el crecimiento en las bases de depósitos bancarios y los respectivos tipos de interés asociados a

tales depósitos. Es decir, no siempre las bancas nacionales ofertan remuneraciones más atractivas cuando sus bases de depósitos disminuyen. Esto indica que en el proceso de fijación de los tipos de interés a depósitos (o el precio) influyen más factores además de la base de depósitos (o la cantidad).

Gráfico 14. Coeficientes de variación en depósitos a la vista



Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

Finalmente, hemos creído adecuado añadir un último indicador: los márgenes de intermediación¹² que incluye el BCE en sus estadísticas. La importancia de un marco comunitario integrado en términos de márgenes radica en que las divergencias en estos *lending margins* conducen a diferentes costes de financiación para las empresas, lo cual puede llevar a importantes diferencias en inversión, crecimiento y empleo.

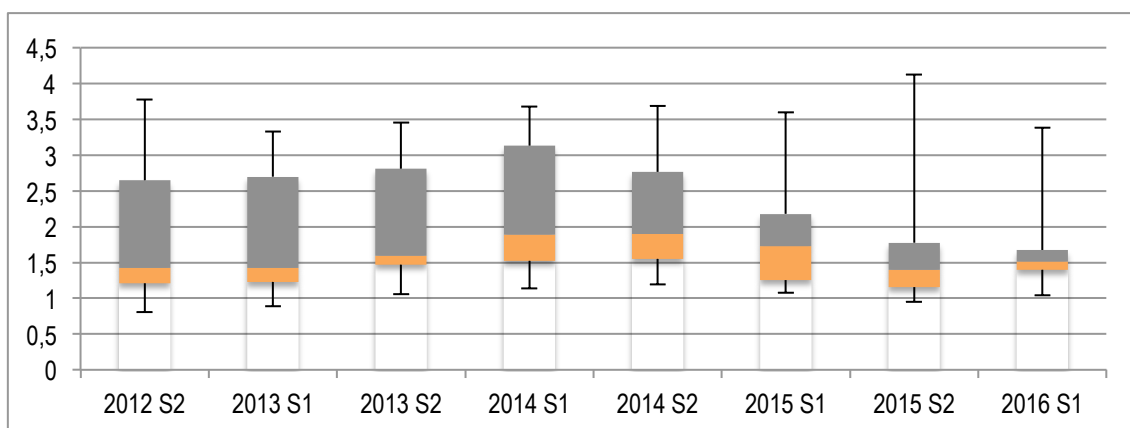
Partiendo de lo anterior, en primer lugar se muestran los márgenes de intermediación para los préstamos a las ENF en un diagrama de cajas para el periodo posterior al anuncio del establecimiento de la unión bancaria. Los límites superior e inferior de las cajas indican el cuartil tercero y primero, respectivamente. De esta manera, en cada caja se encuentra el 75 % de los datos de la muestra¹³, representando los límites de las líneas o “bigotes” superior e inferior los valores máximos y mínimos de la muestra, respectivamente. Intuitivamente, a mayor caja, más dispersión existe entre los datos y con lo cual, mayores serán las diferencias entre los Estados miembros considerados, en términos de márgenes. Aplicando esto, se muestra de forma evidente que existe un proceso de convergencia en el periodo considerado, a pesar de que existan casos extremos donde tales márgenes aun se situaron en el primer semestre del 2016 por encima del 2,5 % (casos de Portugal con un 3,38 % y Chipre con un 2,72 %).

¹² Los márgenes de intermediación o *lending margins* son medidos por el BCE como la diferencia entre los tipos de interés de los nuevos préstamos concedidos por instituciones monetarias y financieras, y la media ponderada de los tipos de interés en nuevos depósitos a hogares y ENF.

¹³ En nuestro caso particular, la muestra son los márgenes de intermediación de once Estados miembros desde el segundo semestre del año 2012 hasta el primer semestre del 2016, a saber: Bélgica, Chipre, Alemania, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Países Bajos y Portugal.

Louri y Migiakis (2016) mostraban que las diferencias en costes de financiación que afrontaban las ENF cuando pedían préstamos bancarios en el periodo post-crisis se debían principalmente a la distinta aversión al riesgo de los sectores bancarios con respecto a un país en concreto¹⁴. Es por ello que los resultados expuestos anteriormente suponen un gran avance para la consecución de un marco financiero comunitario integrado, desligando el vínculo entre sector privado y sector público. Además, respaldan las actuaciones directas que ha ejercido el BCE sobre la economía. Con respecto a esto último, los programas de compra directa de bonos corporativos han potenciado la financiación de mercado de las ENF, contribuyendo tal y como indicaron muchos expertos, a homogeneizar el coste del crédito entre países, especialmente en aquellos más golpeados por el *credit crunch*.

Gráfico 15. Márgenes de intermediación en préstamos a ENF (en %)



Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

La misma práctica ha sido aplicada para los márgenes de intermediación en los préstamos hipotecarios a Hogares e ISFLSH y los resultados revelan una tendencia completamente opuesta a la anterior. Mientras que los márgenes para préstamos a ENF han ido convergiendo, en el mercado hipotecario se muestra una evidente segmentación entre el núcleo duro y los países de la periferia, siendo éstos últimos los que presentan unos márgenes prestatarios sustancialmente inferiores. Sin embargo, las considerables diferencias en la retribución de los depósitos bancarios (Gráfico 14) hacen que los márgenes no se transmitan de forma directa a los tipos de interés aplicados en los préstamos hipotecarios (Cuadro 3).

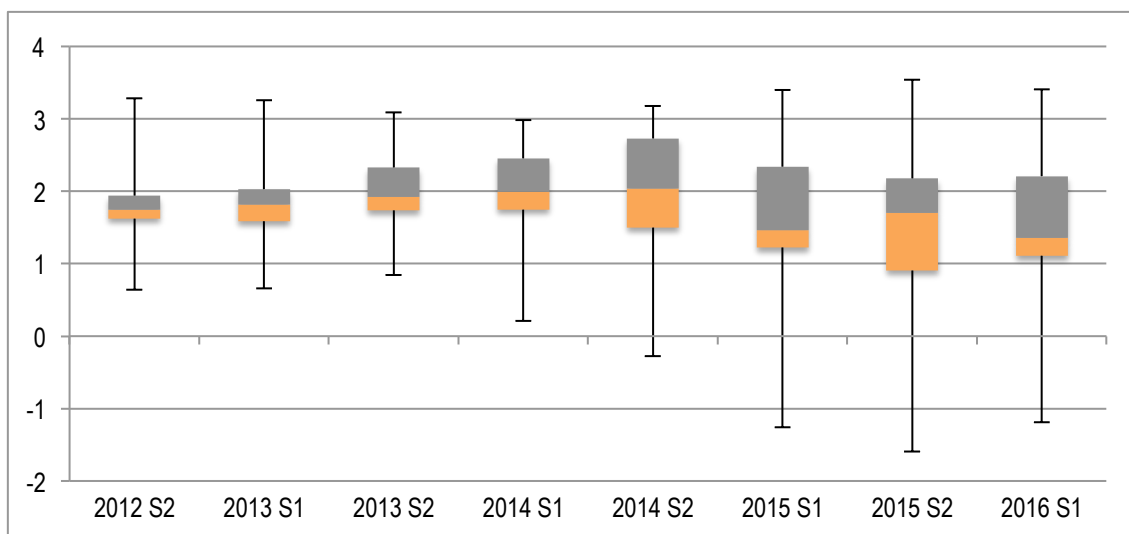
Cuadro 3. Margen de intermediación y tipos de interés para préstamos hipotecarios en el primer semestre de 2016 (en %)

	Bélgica	Países Bajos	Alemania	Francia	España	Italia	Portugal	Irlanda	Grecia
Margen de intermediación	3,31	3,41	2,33	2,09	1,36	1,66	1,26	1,11	-1,19
Tipos de interés	2,72	3,87	3,21	2,86	1,44	2,50	1,19	2,61	Sin datos

Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

¹⁴ Louri y Migiakis (2016) también sitúan este hecho en el periodo previo a la crisis.

Gráfico 16. Márgenes de intermediación en préstamos hipotecarios a Hogares (en %)



Fuente: *Financial markets and interest rates*, BCE, y elaboración propia

En definitiva, el mercado hipotecario europeo ha experimentado un proceso de fragmentación desde la introducción de la unión bancaria, especialmente en términos de márgenes. Entendemos que el hecho de que los márgenes de intermediación sean inferiores en los países de la periferia podría obedecer a que sus respectivas bancas están compitiendo por la escasa demanda solvente que es capaz de adquirir una excesiva oferta de bienes inmuebles heredados del pasado boom inmobiliario, contrayendo deudas con el banco.

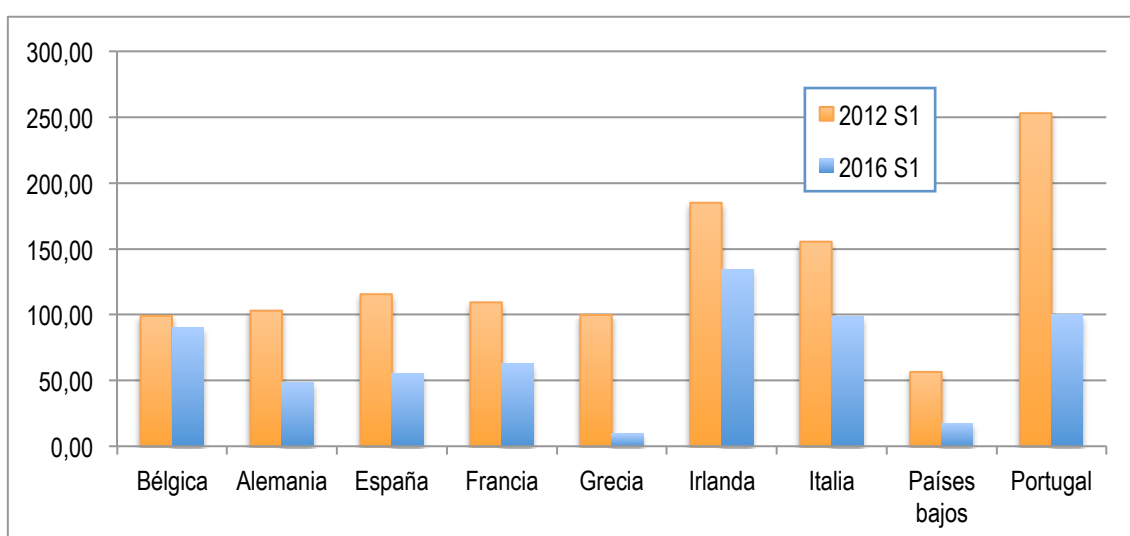
5.2. INDICADORES QUANTITY-BASED

Mientras que los indicadores *price-based* comparan los diferentes mercados bancarios en términos de precios, los *quantity-based* lo hacen en cantidades. A modo más claro, si los *price-based* nos indican si se dan las condiciones necesarias para que exista un mercado integrado (suponiendo que el precio representa la única variable), los *quantity-based* nos indicarían si de verdad existe actividad transfronteriza como para que se considere integrada el área en cuestión.

Para medir esta actividad transfronteriza hemos acudido al saldo vivo de préstamos concedidos a ENF, Hogares e ISFLSH de un país en concreto, por parte del resto de la eurozona. Con el fin de simplificar la información, los datos han sido referenciados al primer semestre del año 2008; nos parece que los resultados que muestran estos datos son bastante reveladores. El nivel de actividad transfronteriza para la mayoría de países sigue siendo muy bajo, no alcanzándose los niveles previos a la crisis de 2008. El único país de los considerados que sí lo ha hecho es Irlanda, que ha visto como los préstamos concedidos a sus ENF, Hogares e ISFLSH por parte del resto de la eurozona ha aumentado en un 34 % con respecto a 2008. En medio quedan casos como el heleno, donde la actividad transfronteriza se ha reducido en más de un 90 %, o el holandés, donde la reducción ha sido del 82 %.

Esta reducción en el saldo vivo de préstamos puede deberse a que ENF, Hogares e ISLFSH han experimentado un proceso de desapalancamiento, reduciendo sus estándares de deuda de unos niveles muy altos en el año 2008, lo cual parece un comportamiento lógico en países altamente endeudados. No obstante, mientras que estos países de la periferia han reducido su deuda privada en 20 puntos porcentuales con respecto al PIB, de media, en otros como Alemania, Francia y los Países Bajos, la deuda privada con respecto al PIB ha aumentado. Es decir, si la deuda privada con respecto al PIB ha aumentado con respecto a 2008 y el saldo vivo de préstamos transfronterizos al sector privado ha disminuido, entonces los respectivos sectores privados de estos países están financiando sus operaciones únicamente con crédito nacional, lo cual podría indicar una “renacionalización” del crédito decirse que el crédito.

Gráfico 17. Saldo vivo de préstamos a ENF, Hogares e ISFLSH por parte del resto de países de la eurozona (Base 2008 S1)

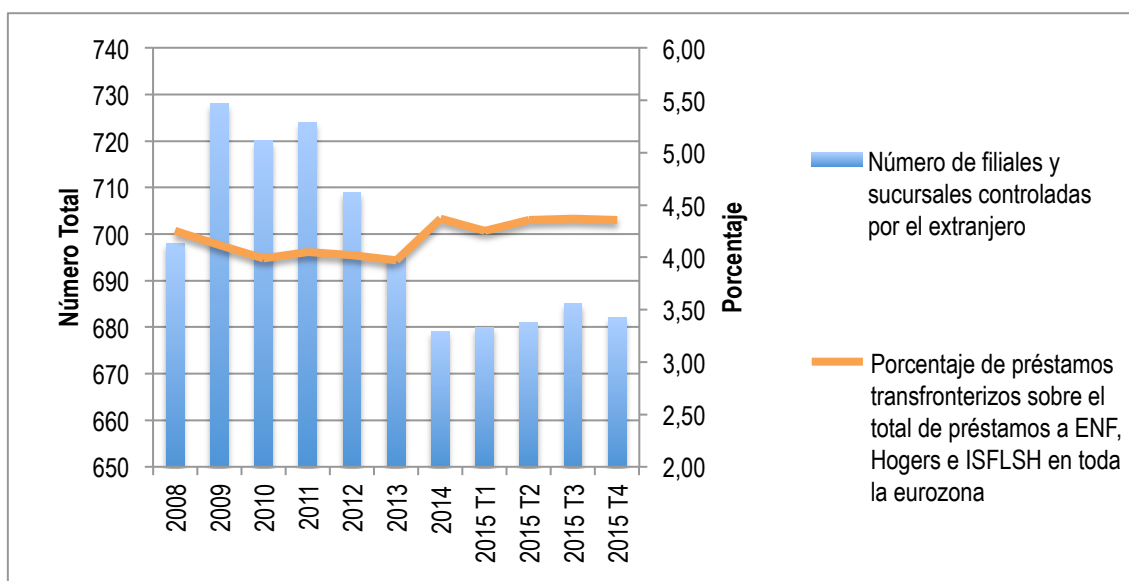


Fuente: *Money, credit and banking*, BCE,y elaboración propia

Por último, la presencia de filiales y sucursales controladas por entidades extranjeras (tanto de la UE como del resto del mundo) se ha mantenido estable, en torno a las 680 entidades de crédito. Asimismo, la cantidad de préstamos transfronterizos concedidos tanto a ENF, Hogares e ISLFSH, con respecto al total de préstamos de la eurozona se mantiene constante alrededor del 4,5 %. Es decir, en torno al 4,5 % del crédito concedido en un país de la eurozona procede de otro país de la unión monetaria.

Lo anteriormente expuesto nos conduce a afirmar que, a pesar de que se está dando proceso de convergencia en términos de precios para productos financieros comparables y que, además, se están homogeneizando las redes de seguridad europeas con la introducción del SSM, el SRM y el EDIS, la actividad transfronteriza en el mercado de servicios financieros al por menor sigue estancada, dando lugar a un bajo grado de integración financiera.

Gráfico 18. Indicadores *quantity-based*



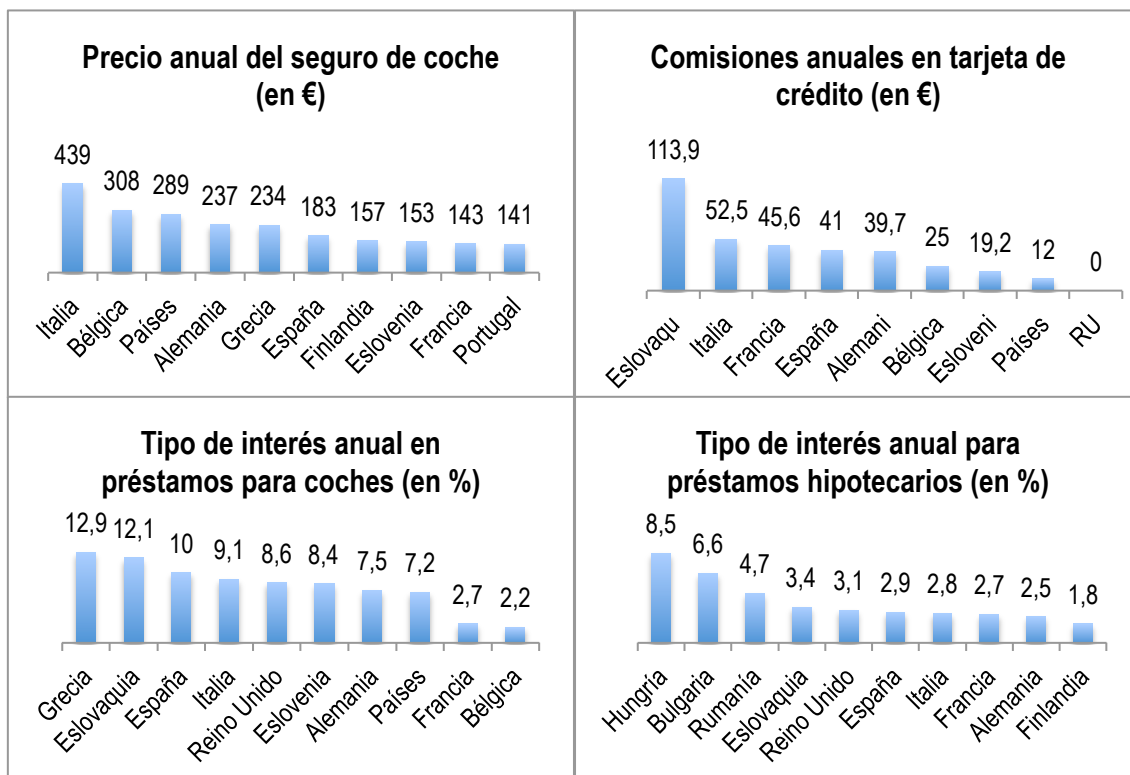
Fuente: *Financial Corporations*, BCE, y elaboración propia

Las autoridades europeas, conscientes de que la introducción de la unión bancaria no ha sido suficiente para impulsar la integración en el segmento minorista, anunciaron en diciembre de 2015 el Libro Verde sobre los servicios financieros minoristas (*Green Paper on retail financial services*) que tenía como objetivos estimular competencia, la transparencia y la capacidad de elección por parte del consumidor de servicios bancarios. Tal y como estableció el Libro Verde, primero se realizaría una consulta con el fin de identificar las barreras que impiden la existencia de una mayor actividad transfronteriza en productos financieros como hipotecas, préstamos, seguros, sistemas de pago y cuentas bancarias. Más tarde, y ya con los obstáculos identificados, el verano de 2016 se prevé la publicación del Plan de Acción en los Servicios Financieros Minoristas.

Algunas de las barreras o problemas ya identificados son las dificultades que tienen los no residentes para abrir una cuenta corriente o contratar otro tipo de servicio financiero, especialmente por los trámites administrativos que tienen que pasar en su contratación; la incapacidad para mantener las cuentas corrientes así como los sustanciales incrementos en el precio de sus seguros médicos cuando el contratante cambia de residencia por motivos laborales o por jubilación; o las altas comisiones en el uso de tarjetas de crédito al realizar pagos en países extranjeros. Otros ejemplos de los obstáculos a los que se enfrenta la unión son las diferencias existentes en los precios de servicios financieros similares. El Cuadro 4 muestra algunos de ellos. Atendiendo a la teoría, las diferencias en los precios pueden atribuirse a las distintas condiciones de las economías nacionales, a los niveles desiguales en términos de poder adquisitivo, a las estructuras financieras o institucionales (como por ejemplo, el modelo de financiación o la propia estructura impositiva), a los distintos costes de la financiación, a las ofertas y a las estructuras de precio de los mercados locales. Sin embargo, no existe una justificación objetiva tan evidente que explique que en Italia se pague hasta tres veces más por

un seguro de coche que en Portugal. Sí es cierto que pueden existir factores que expliquen estas diferencias, como por ejemplo, el estado de las carreteras, el estado del parque de vehículos o la proporción de accidentes por habitante, pero en ningún caso tales diferencias (junto a un amplio conjunto adicional) que al fin y al cabo serían los únicos determinantes del precio en una unión plenamente integrada, explican los datos expuestos en el cuadro.

Cuadro 4. Comparativa de precios de servicios financieros minoristas



Fuente: Documento "Consumer Finance: Better Products, More Choice", Comisión Europea.

5.3. FACTORES EXPLICATIVOS DE LA ALTA FRAGMENTACIÓN EN LA BANCA MINORISTA EUROPEA

Hasta ahora, únicamente habíamos abordado las consecuencias de la existencia de un mercado bancario con un bajo grado de integración, primero desde un punto de vista más agregado y generalista, a través del análisis de los márgenes prestatarios y los coeficientes de variación en préstamos y depósitos, y más tarde con un breve estudio, a un nivel más micro de una serie de servicios financieros minoristas específicos. Por último, para finalizar con este capítulo y, en definitiva, con el contenido de este trabajo, intentaremos identificar los factores explicativos de esta segmentación en el ámbito de los servicios financieros minoristas.

Una primera explicación para la alta segmentación, y con carácter general, puede ser la alta concentración y la reducida competencia que se observa en los mercados bancarios nacionales. Actualmente, la mayoría de los mercados bancarios al por menor de los Estados miembros están sumamente concentrados y muestran indicios de no ser plenamente competitivos, lo que limita las posibilidades de elección de los consumidores, así como el valor y la calidad de los productos

que adquieren¹⁵. Más concretamente, esta concentración se ha incrementado a raíz de la crisis y los procesos de reestructuración bancaria que han experimentado los sectores bancarios europeos y lo que es fundamental, han sido procesos de concentración “hacia dentro”, es decir, entre las propias entidades de crédito de un país en concreto. Más beneficioso, en términos de integración financiera a nivel del mercado bancario europeo, hubiese sido que tales procesos de reestructuración se hubiesen dado a nivel europeo entre diferentes bancos nacionales. Sin embargo, como ya se discutiera previamente en el apartado 3.1, la vinculación de los sectores bancarios a las finanzas públicas por parte de los países de la periferia y el notable clima de desconfianza transfronteriza imposibilitó tales procesos.

Resultado de esta falta de competencia a nivel europeo, los consumidores desconocen o no tienen la suficiente confianza en las ofertas procedentes de otros Estados miembros o tienen dificultades para acceder a ellas. Por ello, a nivel de la UE los consumidores cambian muy poco de proveedores de servicios y afrontan los excesivos costes que se les aplican en operaciones financieras transfronterizas. Otros factores que dificultan esta movilidad en la demanda son los obstáculos que las propias entidades financieras adhieren a la contratación de sus productos financieros. De hecho, dos de los mercados en los que el cambio de proveedor puede resultar más difícil son las cuentas de pago y las hipotecas. Además, los productos vinculados y el empaquetamiento también suponen una barrera a la libre elección del consumidor (por ejemplo, la contratación de una prima única financiera a la hora de contratar una hipoteca suele realizarse en la entidad de crédito que ha concedido el préstamo hipotecario).

Por último, esta falta de competencia transfronteriza se explica por las dificultades que tienen los proveedores de servicios financieros para prestar sus servicios en otros Estados miembros, incluso sin que se hayan establecido en ellos, es decir, que hayan abierto una sucursal o filial. Es cierto que la digitalización ha facilitado muchos procesos, sin embargo, cuestiones como la firma electrónica, la verificación de identidad, la convergencia en los procedimientos de mora, tasación de bienes y ejecución de garantías, o el cumplimiento de las normativas diferentes de los Estados miembros de acogida, siguen siendo determinantes para el comercio de productos y servicios financieros de ámbito minorista.

¹⁵ Comisión Europea (2015). *Green Paper on retail financial services: better products, more choice, and greater opportunities for consumers and businesses.*

6. CONCLUSIONES FINALES

La creación de un mercado bancario europeo integrado ha sido un objetivo fundamental para la UE desde su creación en 1957 con el Tratado de Roma. Sin embargo, a pesar de varias directrices bancarias y planes de actuación llevados a cabo para su consecución, incluso hoy en día seguimos sin contar con una plena unión bancaria.

La crisis de 2008 puso de relieve una serie de desequilibrios acumulados especialmente exteriores y crediticios, muchos de los cuales podrían haberse evitado de haber contado con un organismo de supervisión bancario europeo que pusiese límites a los flujos monetarios y crediticios excesivos.

Los mecanismos de resolución bancaria aplicados por los países mayormente golpeados por la crisis financiera y la restricción del crédito vincularon las bancas nacionales con sus respectivas haciendas públicas, transmitiendo la desconfianza soportada por los sectores financieros hacia los sectores públicos, generándose así la mayoría de crisis de deuda soberana que golpearon la eurozona en el año 2011. Una autoridad centralizada europea probablemente hubiese lidiado mejor con los eventos de quiebras bancarias. Además, es muy probable que tal organismo hubiese impedido la fragmentación de los mercados de deuda soberana y del crédito, al recaer la credibilidad del plan de contención en la propia institución europea y no en los Estados nacionales.

Los indicadores empleados para medir el grado de integración muestran su peor nivel a mediados del año 2012, justo antes de que el presidente del BCE, Mario Draghi, se viese obligado a garantizar públicamente la estabilidad del euro y a llevar a cabo medidas extraordinarias (programas de compra directa de deuda). Adicionalmente, se fundaron las bases para el establecimiento de una verdadera unión bancaria europea. A partir de entonces, se desarrollaron los tres pilares en los que se sustenta: el Mecanismo Único de Supervisión, el Mecanismo Único de Resolución y el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos. Sin embargo, estas principales medidas llevadas a cabo son mecanismos por una parte pasivos, en referencia al SSM, y por otra, de carácter eventual (SRM y al EDIS), es decir, que necesitan un evento de crisis para comprobar su eficacia y con ella, la de la unión.

La progresiva instauración de la unión bancaria y las medidas de carácter excepcional permitieron un sustancial alivio en las primas de riesgo y favorecieron la convergencia del crédito, en términos de tipos de interés. Los costes de financiación de las ENF cada vez varían menos entre Estados miembros, si bien es cierto que todavía queda camino que recorrer, especialmente en aquellos países con peor situación económica y más afectados por la restricción del crédito. No obstante, los mercados hipotecarios europeos muestran síntomas de divergencia, especialmente entre los países de la periferia y los centroeuropeos. Unas diferencias que atribuimos a la excesiva oferta de bienes inmuebles y dura competencia de las bancas nacionales por captar una limitada demanda solvente.

Sin embargo, pese a que en términos de precios parece estar existiendo integración, no ocurre lo mismo cuando acudimos a la cantidad de actividad transfronteriza. De hecho, hemos

encontrado que el saldo vivo de préstamos transfronterizos a Hogares, ENF e ISFLSH ha disminuido desde 2012. Un dato que puede parecer lógico en países con excesiva deuda privada y que se están desapalancando como es el caso de España, Irlanda y Portugal que del 2012 al 2014 redujeron en 20 puntos porcentuales la deuda privada con respecto al PIB, pero que se revela indicativo para otros como Alemania, Francia y Holanda, donde sus respectivas deudas se mantuvieron a niveles de 2012. Tal comportamiento indica una reducción de la actividad transfronteriza y con ello, de la integración.

Por último, en el ámbito de los servicios financieros minoristas parece existir un alto grado de fragmentación, existiendo además de una muy baja actividad transfronteriza, unos precios muy diferentes entre países. El principal factor explicativo de estas diferencias es el alto grado de concentración de los mercados bancarios nacionales. Esta baja competencia a nivel europeo es resultado de las costosas barreras a la entrada de proveedores extranjeros a los mercados domésticos y la desconfianza o desconocimiento del consumidor nacional a la oferta extranjera.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Abascal Rojo, M., Alonso Gispert, T., Fernández de Lis, S., & Golecki, W. A. (2014). *Una unión bancaria para Europa: haciendo de la necesidad la virtud*. Madrid: BBVA Research.
- Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E., & Monnet, C. (2004). *Measuring financial integration in the Euro Area*. Occasional Paper Series 14, BCE.
- BCE. (2016). *Financial integration in Europe*. Frankfurt: BCE.
- BCE. (2005). *Indicators of financial integration in the Euro Area*. Frankfurt: BCE.
- BCE. (2010). La respuesta del BCE a la crisis financiera. *Boletín mensual*, 63-79.
- BCE. (2006). The contributions of the ECB and the Eurosystem to European Financial Integration. *Monthly Bulletin*, 61-73.
- BCE. (2003). The integration of Europe's financial markets. *Monthly Bulletin*, 53-65.
- Benzo, Á. (2013). Construir una unión bancaria. *Papeles de Economía Española* (137), 28-42.
- Berges, Á., & Ontiveros, E. (2014). Financiación de la economía: bancarización frente a mercados. *Mediterráneo Económico*, 195-211.
- Calvo Valverde, S., & Rodríguez Fernández, F. (2013). Sector bancario único vs. sectores bancarios nacionales: ¿Qué aporta la unión bancaria europea? *Papeles de Economía Española* (137), 43-56.
- Comisión Europea. *Libro Verde sobre los servicios financieros al por menor: mejores productos, más posibilidades de elección y mayores oportunidades para consumidores y empresas*. Comisión Europea, Bruselas.
- Cœuré, B. (2013). El Mecanismo Único de Resolución: Por qué se necesita. *Papeles de Economía Española* (137), 2-7.
- Gambacorta, L., Yang, J., & Tsatsaronis, K. (Marzo de 2014). Financial structure and growth. *BIS Quarterly Review*, 21-35.
- Fetch, F., Grüner, H.P., & Hartmann, P. (2009). Financial Globalization and Stability, in D. Evanoff, D. Hoelscher, & G. Kaufman (eds.), *Globalization and Systemic Risk*, World Scientific Publishers, 2009, 53 – 84.
- Fetch, F., Grüner, H.P., & Hartmann, P. (2012). Financial Integration, Specialization and Systemic Risk. *Working Paper Series*, No 1425, BCE, Febrero.
- Maudos Villarroya, J., & Fernández de Guevara Radoselovics, J. (2008). La banca española en el contexto europeo. En J. Maudos Villarroya, & J. Fernández de Guevara Radoselovics, *El sector bancario español en el contexto internacional: evolución reciente y retos futuros* (págs. 81-174). España: Fundación BBVA.
- Ontiveros, E., Berges, Á., & Valero, F. J. (2013). La crisis bancaria y de deuda soberana en España: Orígenes e interrelaciones. *Ekonomiaz* (84), 129-155.
- Pineda, L. (2012). La articulación de un marco regulador financiero para Europa: el Informe Lamfalussy. *Revista de la Inquisición (Intolerancia y Derechos Humanos)*, 16, 177-207.
- Vegara Figueras, D. (2014). Una panorámica de la unión bancaria. *Estabilidad financiera* (27), 11-30.