

# LA UNIÓN BANCARIA EUROPEA

Por el Académico de Número  
Excmo. Sr. D. Julio Segura Sánchez\*

## INTRODUCCIÓN

La construcción de una unión europea, iniciada tras el final de la II Guerra Mundial, constituye una operación política de enorme envergadura que, en sus inicios, perseguía el objetivo esencial de evitar nuevos enfrentamientos bélicos entre las grandes potencias europeas como los dos que habían assolado el mundo en la primera mitad del s. XX.

En sus orígenes, como es bien sabido, se optó por una estrategia limitada, como no podía ser de otra forma, consistente en poner los recursos energéticos y la industria siderometalúrgica —unas actividades vitales en cualquier conflicto bélico— bajo el control común de los seis países que constituyeron la CECA y el EURATOM. Posteriormente, en un largo y bien conocido proceso, se creó una Comunidad —la CEE— que era una zona de librecambio con aranceles comunes frente a terceros, con apreciable aunque asimétrica movilidad de los factores productivos y avances importantes en la liberalización, una progresiva armonización de la regulación económica y una política agraria común (PAC) destinada a proteger los intereses de los agricultores y ganaderos centro-europeos, garantizándoles unas rentas pese a su escasa competitividad internacional.

Esto exigió la creación de instituciones políticas, primero ejecutivas y posteriormente representativas y la formulación de un presupuesto comunitario financiado en proporción a la renta de cada país miembro.

---

\* Sesión del día 13 de enero de 2015.

El siguiente paso condujo a la creación de un mercado único de bienes, servicios y factores con importantes elementos de asimetría en lo relativo a los servicios y, sobre todo, a los factores.

Y, a lo largo del proceso, nuevos países fueron incorporándose al club fundador a medida que cumplían las condiciones exigidas, esencialmente relativas a un marco político democrático y a la aceptación de los principios económicos de mercado.

En este largo proceso, se han señalado numerosas limitaciones y deficiencias de diseño y de implementación entre las que cabe recordar, por su relevancia, algunas de carácter tanto político como económico.

Centrándonos en las *deficiencias económicas*, la lista es larga, porque se tiende a hacer, inevitablemente, la comparación entre el resultado obtenido y lo que sería una construcción federal. En todo caso, desde el comienzo se señaló que el Presupuesto comunitario resultaba a todas luces insuficiente para hacer frente a proyectos de envergadura ya no sociales —como la protección al desempleo o la formación de parados, descartados en el plano europeo desde el principio—, sino a programas ambiciosos favorecedores del crecimiento. A la escasez del presupuesto se sumaba que la PAC absorbía una parte muy relevante del mismo. Por otra parte, la armonización en materias legislativas fundamentales fue muy lenta lo que permitió durante décadas los arbitrajes regulatorios y, cuando se había logrado definir unas reglas de juego comunes, subsistía con frecuencia el arbitraje supervisor.

El retraso ha sido la regla dominante en puntos fundamentales, en los que los lobbies privados han jugado un papel muy activo. Baste recordar los casos del mercado único de la energía que se suponía debía estar funcionando en 1995 y aun no se ha completado. O la liberalización de algunos servicios que siguen esperando turno. Pero desde el punto de vista que interesa aquí, los retrasos y las disfunciones a destacar son los relativos a la integración del sistema financiero, es decir, a la existencia o no de un sistema bancario y de unos mercados financieros conectados y competitivos.

Es claro que la aceleración del proceso de integración financiera europeo resultaba imprescindible desde el momento en que el Informe Delors fijó los pasos a seguir para la creación de una Unión Económica y Monetaria, aprobada por el tratado de Maastricht, que implicaba la existencia de una moneda única y la creación del Banco Central Europeo (BCE).

Resumiendo los problemas fundamentales aún sin resolver cuando se comenzó a diseñar el proceso de unificación monetaria, cabe señalar, sin que el orden implique mayor o menor importancia:

1. La falta de una política fiscal común, es decir, la negativa de los Estados miembros a ceder soberanía fiscal a Europa, lo que impedía la adecuada coordinación entre ésta y la política monetaria e introducía elementos anticompetitivos ante una armonización fiscal que solo alcanzaba al IVA.
2. Las insuficiencias del proceso de toma de decisiones que, en temas monetarios y financieros, exigen normalmente una mayor rapidez.
3. La existencia de normas nacionales muy heterogéneas, cuando no incompatibles, tanto en lo relativo a los mercados mayoristas como minoristas, lo que facilitaba el arbitraje normativo, que algunos países utilizaban en su beneficio.
4. Una arquitectura de supervisión financiera obsoleta que no podía dictar normas de obligado cumplimiento y cuya estructura sectorial hacía muy difícil su coordinación.
5. Los problemas potenciales derivados de una moneda desconectada de los Estados Nacionales.
6. La no coincidencia entre el área de política monetaria común y la de supervisión bancaria ya que el perímetro de supervisión es distinto que el del BCE.
7. La creación de una moneda única en una zona que estaba lejos de tener las características deseables que el análisis económico exige a una unión monetaria óptima.

### **¿POR QUÉ ES IMPORTANTE LA UNIÓN BANCARIA (UBE) PARA EUROPA?**

El primer motivo, de carácter más estructural, es que en Europa la importancia relativa del sistema bancario es muy superior al del resto de las economías principales del mundo. Algunas cifras servirán para darse cuenta.

Desde el punto de vista del valor de los activos bancarios, en los EEUU este alcanzó en 2013 el 83% del PIB, mientras que en la UE se situaba en el 33,4% de su PIB. Pero, además del muy superior peso del sistema bancario en la UE, también su crecimiento ha sido acelerado: mientras que en los EEUU el valor de la financiación bancaria no ha llegado nunca a superar el 50% del PIB desde comienzos de la década iniciada en 1990, en la UE pasó de un valor en torno al 75% hasta alcanzar el 100% en el comienzo de la crisis.

Esto significa en lo que se refiere a la financiación de los agentes privados —familias y empresas— que la bancaria europea tiene un papel protagonista: en los EEUU los bancos intermedian el 30% de los créditos totales, siendo el 70% restante obtenido en los mercados de capitales, cifras exactamente opuestas a las de la UE donde la financiación bancaria representa el 70% del

total y la apelación a los mercados de capital solo alcanza el 30%. Y en el caso español, la dependencia de la financiación bancaria de familias y pymes (recordar que el 93% de las empresas españolas tienen menos de 10 trabajadores) es total ya que estas últimas no tienen posibilidades de acceder a los mercados de capital como demuestra la lánguida y sobresaltada vida del MAB que en otros países europeos tiene mayor presencia.

En consecuencia, el sistema bancario tiene efectos mucho más importantes sobre la economía real de Europa que sobre las de los EEUU o Japón, resulta más afectado por el ciclo crediticio y todo ello conlleva que los riesgos potenciales de inestabilidad sistémica y de generación de una crisis en los canales de financiación de la economía sean mayores en Europa. Además de crear problemas adicionales en los canales de transmisión de la política monetaria.

A todo esto se suma una perversa correlación entre riesgo soberano y riesgo bancario a escala nacional. En una UE integrada financieramente este fenómeno no debería producirse, pero el desarrollo de la crisis condujo a que en los países con abultados déficits —los de la periferia— las expectativas de que hubiera que articular programas de reflotación de su banca deterioraron adicionalmente su posición al contar con abundantes carteras de deuda pública nacional.

La segunda razón de la importancia de la UBE está directamente relacionada con la reciente crisis. Hasta el estallido de la misma, se consideraba que para garantizar la estabilidad financiera y que los bancos no quebraran, bastaba con que dispusieran de una cuantía suficiente de capital y recursos propios de alta calidad, es decir, de capital regulatorio, que el acuerdo de Basilea I firmado en 1974 y aceptado por más de 100 países, había situado en el 8% considerando que este nivel sería suficiente para hacer frente a los riesgos de crédito, de mercado (es decir, de negociación) y de tipo de cambio.

Las crisis financieras parciales experimentadas en las tres décadas posteriores condujeron a revisar Basilea I por dos motivos principales. El primero, que la exigencia del 8% era independiente de la calidad de los activos bancarios, de forma que dos bancos con un riesgo crediticio muy distinto estaban sometidos a la misma exigencia de capital regulatorio. El segundo motivo de revisión de Basilea I fue que el 8% era también insensible a las variaciones de los riesgos bancarios, porque el valor de los activos no se ponderaba por su riesgo. Dicho en otras palabras: se exigía el 8% para los créditos buenos y para los malos y también ante un aumento generalizado de los riesgos.

La revisión de esta regulación dio lugar al acuerdo de Basilea II, firmado en 2004, en el que se mitigaron algunos de estos defectos. Como es bien sabido, la crisis iniciada en 2008 se encargó de demostrar que los requisitos de capital regulatorio resultaban insuficientes ante una crisis sistémica, lo que con-

dujo a una nueva regulación del tema, firmándose en 2010 el Acuerdo de Basilea III. En lo esencial el nuevo acuerdo definía de forma más estricta los componentes del capital regulatorio, exigía el mismo en función de los activos ponderados por riesgo y daba un nuevo tratamiento al riesgo de liquidez derivado de la práctica desaparición de los mercados de renta fija privada en las primeras etapas de la crisis. Con estas modificaciones, en casos extremos, los requisitos de capital para bancos concretos podían llegar a alcanzar hasta el 13% frente al 8% de Basilea I.

Los sucesivos Acuerdos de Basilea han jugado un papel relevante en la preservación de la estabilidad en las numerosas crisis financieras no sistémicas experimentadas en el último medio siglo, y han sido suficientes para hacer frente a las mismas, pero se mostraron totalmente inadecuados en la crisis actual. La razón no reside tanto en que las exigencias de capital regulatorio a los bancos sean escasas como en el hecho de que unas exigencias bien diseñadas y cuantiosas son condición necesaria pero no suficiente para la solvencia de los bancos.

Para empezar, ningún nivel de capital regulatorio —que no alcance el 100%, permítanme la ironía— puede garantizar la solvencia de un banco ante una crisis lo suficientemente intensa y duradera. Pero la razón fundamental es que la solvencia —y por tanto la estabilidad y las probabilidades de una crisis sistémica— dependen de muchos otros factores. Uno, la calidad técnica y eficacia de la supervisión de los Bancos Centrales. Otro, el grado de transparencia de los mercados financieros, suficiente en el caso de la renta variable, pero muy inferior en los de renta fija, y casi inexistente en los mercados de derivados o de seguros ante los riesgos de impago (*credit default swaps*). Uno más, la calidad de la gobernanza de las entidades de crédito que la crisis reciente ha demostrado era muy baja. Otro, el adecuado funcionamiento de los sistemas de negociación, que exige una distribución correcta del riesgo de perfeccionamiento de las operaciones de compra-venta y unas garantías de contraparte suficientes.

En consecuencia, la probabilidad de una crisis sistémica que se consideraba despreciable antes de 2008 constituye hoy día una preocupación fundamental de todos los gobiernos y evitar que vuelva a repetirse un objetivo crucial de los mismos. Por ello es necesario mejorar el funcionamiento de los mercados financieros, su supervisión, su transparencia y, en el límite, disponer de un mecanismo a escala europea que permita hacer frente a una crisis sistémica. Este es el objetivo fundamental de la UBE.

## **LOS PRIMEROS PASOS HACIA UN MERCADO FINANCIERO ÚNICO**

No obstante los problemas e insuficiencias señaladas en el proceso de integración financiera, el dilatado periodo de crecimiento experimentado por la UE desde mediados de la década iniciada en 1990 hasta la crisis de 2008, permitió que los mismos no impidieran la implementación de la moneda única, aunque al coste de una lentitud que hizo que la crisis estallara con la mayor parte de las insuficiencias sin resolver.

El intento más ambicioso de avanzar en la UEM se dio en el Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF) aprobado en 1999 que se extendía hasta 2005 y contemplaba modificaciones profundas de la arquitectura financiera de la UE. Sintetizando sus objetivos:

1. En lo que respecta a los mercados al por mayor, se trataba, en primer lugar, de lograr un marco jurídico común que se reflejaba en numerosas Directivas a aprobar. Por una parte, para los mercados de valores mobiliarios y derivados (Directivas de servicios de inversión y sobre manipulación de mercados). Por otra, la armonización de las normas de información financiera bajo los principios de las Normas Internacionales de Contabilidad y las de auditoría. Y también para los Fondos de pensiones complementarias (Directiva sobre Fondos de pensiones). Además el PASF perseguía la eliminación de obstáculos para reunir capital a nivel europeo (Directivas de información y folletos de ofertas públicas).
2. En lo relativo a los mercados al por menor, el PASF hacía especial hincapié en la mejora de la información y la transparencia en temas como los sistemas de pago y la intermediación de seguros, la protección de los consumidores de seguros, el comercio electrónico y la necesidad de reducir e igualar el coste de las transferencias transfronterizas y los pagos con tarjeta.
3. Por último, el PASF impelía a reducir las fuertes diferencias entre las normas de gobierno de las empresas en los distintos países miembros de la UEM.

El PASF trajo consigo una intensa actividad legislativa que, en enero de 2005, había cristalizado en nuevas Directivas sobre Adecuación de Capital, Reaseguros, Seguros de automóviles, Blanqueo de Capitales, Fusiones transfronterizas, Ofertas públicas de acciones, Valores inmobiliarios, Servicios de inversión y Auditoría legal de cuentas.

Solo cabe valorar positivamente estos logros, que iban encaminados a facilitar la integración de los mercados financieros europeos y aumentar su eficiencia, pero la iniciativa fue muy tardía y, como la crisis demostró, insuficiente,

porque lo que no se consideró como una posibilidad real fue la pérdida de la estabilidad financiera con la aparición de una crisis sistémica de confianza que cabe decir dinamitó el sistema bancario europeo. En otras palabras, lo que no existía era un mecanismo europeo para solucionar las crisis bancarias que superasen las posibilidades individuales de cada Estado miembro. Y esto es lo que se trata de conseguir con la Unión Bancaria Europea.

### **EL DISEÑO DE LA UBE: SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS**

Una Unión Bancaria entre varios países o unidades territoriales es un mercado financiero integrado en el que las normas regulatorias son iguales para todos los bancos, su supervisión es común, dispone de un mecanismo para hacer frente a posibles quiebras bancarias y protege por igual los depósitos bancarios de las distintas jurisdicciones. Esto es lo que siempre ha existido en cada país de la UEM. Para lograr esto, la UBE consta de cuatro piezas: el Mercado Único Bancario; el Mecanismo Único de Supervisión (MUS); el Mecanismo Único de Resolución (MUR) y el Fondo de Garantía de Depósitos único (FGD).

Desde un punto de vista formal estricto el Mercado Único Bancario no es una de las piezas de la UBE, ya que su existencia es previa a la misma, por lo que cabe considerarlo como un prerrequisito de la UBE. Pero dada su ya comentada fragmentación y la existencia de normas nacionales muy distintas, su logro exige una armonización estricta de la regulación bancaria europea, el llamado *single rules book*, es decir, disponer de unas reglas comunes de juego y esta unificación de reglas sí forma parte del proyecto de la UBE. Estas reglas comunes incluyen no solo las regulatorias genéricas sino también las relativas a la definición de los mecanismos de supervisión y resolución y al fondo de garantía de depósitos.

En este tema se han logrado avances muy significativos ya que se encuentran aprobadas desde mediados de 2013 una Directiva (2013/36/UE) sobre requerimientos de capital que regula el acceso a la actividad y a la regulación prudencial de los bancos y un Reglamento (375/2013) sobre requerimientos de capital regulatorio. Respecto a los mecanismos de rescate y resolución existe también una Directiva. En el caso español, no se han traspuesto aún todas estas piezas legislativas si bien los Reglamentos son de aplicación inmediata y el MoU español para el rescate de nuestro sistema bancario ha permitido avanzar en la trasposición de la Directiva sobre los mecanismos de rescate y resolución.

Por lo que se refiere al MU de Supervisión cabe destacar que todos los actos jurídicos necesarios para su implementación se encuentran ya aprobados. En particular cabe destacar un Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo

(1022/2013) de creación de la Autoridad Bancaria Europea y otro del Consejo (1024/2013) en que se encarga la supervisión prudencial de los bancos al BCE. Por tanto el proceso de diseño y operacional del MU de Supervisión puede darse por concluido y se encuentra plenamente operativo desde comienzos de 2015. Cabe no obstante plantear un par de dudas sobre la idoneidad del diseño del MUS pese a su innegable importancia.

La primera, que la autoridad supervisora sea el BCE y no una institución de nuevo cuño. En muchos países europeos, aunque no en todos, las tareas de supervisión prudencial residen en el Banco Central, pero esto plantea algunos problemas. Primero, que las sinergias entre supervisión bancaria y supervisión macroeconómica son bastante débiles. Segundo, que la concentración de poder no suele ser recomendable. Tercero y principal, los posibles conflictos de interés entre la supervisión prudencial de solvencia y una política monetaria con el único objetivo de control de la inflación en una situación de crisis de estabilidad sistémica. Para tratar de resolver este problema el BCE ha creado un Consejo de Supervisión interno, pero cabe albergar serias dudas de que esto sea suficiente en casos de crisis sistémicas.

La segunda duda es más sustantiva. El MU de Supervisión afecta solo a los considerados bancos sistémicos de la zona del euro y los países de la UE que se adhieran voluntariamente al mismo, quedando la supervisión de las entidades no sistémicas en manos de las autoridades nacionales. Esto implica que el BCE supervisará a 130 entidades que representan el 90% del sistema bancario español, pero solo el 50% del alemán y francés. Una parte de esta desproporción se debe a la estrategia de resolución de la crisis bancaria española basada en la fusión fría de diversas cajas de ahorro con problemas que, en el caso límite, llevó a la creación de Bankia convirtiendo dos problemas de cierta entidad y cinco problemas pequeños en un problema sistémico. Pero sea cuales sean las causas del mayor peso relativo de entidades sistémicas en España, la decisión de que el MU de Supervisión sólo supervise a estas crea una asimetría evidente de difícil justificación y levanta la sospecha de que el fin perseguido es obviar la supervisión europea de las entidades ineficientes, especialmente las cajas alemanas.

Pasando al MU Resolución, se trata de la dovela central de la UBE y la que más dificultades presenta en su negociación. Es esencial porque es la pieza que permitirá romper la correlación entre riesgos soberanos y bancarios y es de compleja negociación porque tiene importante incidencia presupuestaria.

¿Qué sabemos por ahora del futuro MU de Resolución?

Para poner el tema en su contexto, conviene recordar brevemente cómo se había hasta ahora hecho frente a la crisis de los países con sistemas bancarios maltrechos y elevadísimas primas de riesgo. El primer caso de res-



cate y ajuste macroeconómico, el griego, se financió casi en su totalidad con préstamos bilaterales de países del área del euro y ayuda del FMI, creándose el mismo 2010 una institución transitoria, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, destinado a proporcionar asistencia a sus estados miembros y dotado con 440.000 millones de euros. Ese mismo año la zona euro creó, con carácter permanente, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) dotado con 700.000 millones destinado a proporcionar financiación a bajos tipos de interés y largo plazo a países en situación de rescate o similar.

La pieza fundamental del MU de Resolución es un acuerdo intergubernamental sobre el Fondo Único de Resolución que se financiará con aportaciones a nivel nacional de los propios bancos que constituirán los compartimentos del Fondo que, en un plazo de 10 años se fusionarán dando lugar al fondo europeo de 55.000 millones de euros, contemplándose la posibilidad de que en el periodo transitorio se hagan préstamos entre compartimentos o del MEDE que dispone de una dotación de 700.000 millones de euros.

Por su parte, la Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria de 2014, aparte otros aspectos técnicos relevantes, define los instrumentos de que dispondrán las autoridades nacionales de resolución para hacer frente a la crisis de un banco y que parecen suficientes para ello. Entre estas competencias cabe destacar por su novedad en Europa el denominado *bail-in*, que entrará en funcionamiento en 2016 y que establece el orden en que los pasivos soportarán las pérdidas de un banco sometido a resolución: en primer lugar los instrumentos de capital, seguidos por la deuda subordinada y la senior, finalizando por los depósitos, primero de empresas y luego de pymes y personas físicas, por encima de los 100.000 euros. Esto supone un cambio radical en la forma en que se ha hecho hasta ahora frente a las pérdidas de los procesos de crisis bancarias y, sin lugar a dudas, ayudará a disminuir el coste de las mismas para los contribuyentes, aunque el recurso a los Presupuestos Generales seguirá siendo inevitable en caso de crisis generalizadas.

Como es obvio, dos críticas pueden hacerse al diseño del MU de Resolución. La primera su insignificante cuantía que no permitirá hacer frente a la crisis simultánea de dos bancos sistémicos de los 130 existentes. La segunda, el dilatado plazo de una década antes de que desaparezcan los compartimentos nacionales, es decir, antes de que exista un verdadero MU de Resolución europeo. Tampoco está claro que los procesos de decisión y, por tanto, la agilidad del proceso de intervención ante una crisis sean los más adecuados, ni dónde residirá finalmente el control político del mecanismo.

Este diseño da lugar a un mecanismo de resolución muy complejo que se inicia con la evaluación tanto del BCE como de la Autoridad Nacional de Resolución de la crisis de un banco, lo que comunicarán tanto a la Comisión Europea como al Consejo Único de Resolución que decide por mayoría simple.

La Comisión aprobara, rechazará o introducirá modificaciones en la propuesta y se la remitirá al Consejo de la UE que, por mayoría simple, modificará o aprobará la intervención. Por su parte, el Consejo Único de Resolución aprobará un Plan de acción de resolución. Todo este proceso es previo a cualquier posible intervención del banco o bancos en situación de crisis, lo que permite albergar dudas sobre su eficacia. En una liquidación que implica la intervención judicial el problema de plazos resulta poco relevante, pero un mecanismo de resolución exige una rápida ejecución de las decisiones.

Por último, el objetivo de desvincular los riesgos soberanos de los bancarios, que es esencial para la UBE, no se logrará solo gracias a la existencia de un MU de Supervisión mientras que el MU de Resolución tenga compartimentos nacionales, por lo que el periodo de 10 años se antoja a todas luces excesivo.

Respecto a la última pieza de la UBE, el Fondo de Garantía de Depósitos nada se ha hecho aún, aunque los depósitos bancarios de todos los países se encuentren garantizados hasta los 100.000 euros. Pero esto no es un Fondo Único Europeo de Depósitos, sino la mera armonización de los fondos nacionales.

Pese a la tardanza en acometer las iniciativas destinadas a lograr una verdadera UBE y las limitaciones señaladas en su diseño, no debe ocultarse el importante avance que ello ha supuesto respecto a la situación previa al inicio de la crisis en 2008.

El elemento principal del sistema, como he señalado, es el mecanismo final de respaldo financiero ante una crisis y su suficiencia.

Desde este punto de vista, el aumento de los recursos propios de los bancos, la primera partida a utilizar para hacer frente a los problemas, reducirá la probabilidad de nuevas crisis de solvencia de los bancos individuales. Y el nuevo MU de Resolución, sobre todo cuando esté plenamente operativo en 2024 cabe suponer reducirá el impacto de las mismas. Pese a estos avances, ante una crisis sistémica será inevitable el recurso al respaldo fiscal.

Habría sido deseable que el MU de Resolución se residenciara en el MEDE, porque ello habría permitido romper la correlación entre riesgo soberano y bancario desde el principio, algo que no se lograra de forma plena hasta 2024, pero esto habría requerido una modificación del Tratado constitutivo del MEDE que las autoridades decidieron no abordar.

## REFLEXIONES FINALES

¿Por qué se tardó tanto en la integración financiera? Pueden señalarse tres causas del retraso. La primera, las presiones del *lobby* financiero europeo que prefería el mantenimiento de nichos de mercado aunque ello minara la competencia y estabilidad del sistema. La segunda, la corriente ideológica dominante, anclada en el dogma de que el mercado y la autorregulación eran suficientes para que el sistema financiero funcionara adecuadamente. Dogma mantenido pese a toda evidencia en contra y que ha generado costes enormes para los contribuyentes. La tercera razón del retraso del proceso de integración financiera europea es la negativa de los gobiernos de los Estados Miembros a mutualizar casi cualquier tipo de riesgo por lo que supone de cesiones de soberanía nacional y la implantación de una disciplina que se consideraba necesaria en el ámbito fiscal (la norma del 3% de déficit), pero no en el financiero.

Permítanme que termine la exposición con cinco breves reflexiones sobre el tema del que me he ocupado.

La primera reflexión es el tema clave de quién y cómo se financia la crisis de un banco sistémico. Los accionistas obviamente, pero esto es totalmente insuficiente en una crisis grave. Resulta por tanto esencial que los bonistas junior y los preferentistas se encuentren en la segunda fila y no gocen de las injustificadas defensas que han tenido en la crisis de 2008. Además, deberían existir mecanismos reglados que obligaran a la conversión de deuda en capital ante la aparición de dificultades de solvencia. Si esto no es así, serán inevitables cuantiosas ayudas públicas difícilmente recuperables que recaerán sobre los contribuyentes, lo que es poco justificable teniendo en cuenta que la responsabilidad principal de las crisis no puede residir más que en los gestores de los bancos.

La segunda reflexión es que disponer de un mecanismo de resolución de las crisis único y efectivo —la pieza básica de la UBE— exige grados relevantes de mutualización de los riesgos y una disciplina estricta que impida el fenómeno de riesgo moral y que se premie a los gestores que asumen riesgos desproporcionados. Pero esto es difícil, porque mutualizar riesgos implica ceder soberanía nacional y la disciplina no es bien admitida por las instituciones financieras en la medida que implica una regulación y supervisión más exigentes y eficaces.

La tercera reflexión tiene que ver con la frecuente afirmación de que la UBE hará que se recupere el crédito, lo que constituye una condición indispensable para superar definitivamente la crisis. Esto no es seguro ni, mucho menos, automático. Asegurar la solvencia de los bancos es condición necesaria pero no suficiente para la recuperación del crédito. Por una parte, existen muchos créditos provisionados al 100% de muy difícil recuperación,

pero como su recuperación por limitada que sea luce directamente en la cuenta de resultados, hay incentivos a renovar dichos créditos, lo que limita los recursos disponibles para los nuevos. Además, aún queda bastante desapalancamiento pendiente antes de recuperar una estructura de balances saneada. Por último, la recuperación del crédito siempre se ha producido en crisis anteriores tras la mejora de los márgenes de las empresas y esto es algo que aún no se ha dado con carácter generalizado. Por tanto, la UBE aumentará la estabilidad del sistema financiero europeo, eliminará incentivos perversos a la gestión ineficiente y generará la confianza sobre la resolución ordenada de futuras crisis, pero no permitirá que se recupere de forma automática el flujo de crédito a familias y empresas.

La cuarta reflexión es que, en la medida que la crisis amaina, se ha perdido impulso en la agenda reformadora. El argumento principal esgrimido por el *lobby* financiero es que todas las reformas, en la medida que implican mayor capital regulatorio, mayor transparencia y más y mejor regulación y supervisión encarecerán la prestación de los servicios financieros. Ello es cierto solo si no se tienen en cuenta los enormes costes en términos de PIB y destrucción de empleo que han traído consigo un capital regulatorio insuficiente, una escasa transparencia y una regulación y supervisión laxas y poco coordinadas. Es una falacia —y, además, de tintes populistas— considerar como coste de los servicios financieros sólo lo que tienen que pagar quienes los consumen, porque al final de la crisis los usuarios de servicios financieros, que son contribuyentes, habremos tenido que pagar unos costes muy superiores a los habría tenido un sistema bancario más estable, menos apalancado y mejor regulado.

La última reflexión se refiere al tipo de sistema bancario que tendrá Europa, y en particular España, en el futuro. Sin lugar a dudas, como ya he señalado, las exigencias regulatorias derivadas de los Acuerdos de Basilea III darán lugar a un sistema más capitalizado y, por tanto, más resistente a escenarios de crisis que el actual, porque los accionistas podrán soportar más pérdidas, pero será un sector de menor dimensión y rentabilidad que el actual. En lo que respecta a España el modelo anterior con poco capital y altas provisiones que daba una mayor rentabilidad sobre recursos propios que la mayoría de los sistemas europeos, pero sufría una mayor caída de los resultados cuando crecía la morosidad, se convertirá en un sistema más pequeño y de menor rentabilidad, pero también la prociclicidad de los resultados será inferior, siendo en su conjunto más estable.

Este es un resultado apreciable, porque la inestabilidad financiera puede traer consigo unos costes muy elevados, aunque moderará los beneficios de los accionistas tanto por la vía de reparto de dividendos como de la evolución de las cotizaciones.

No obstante, no es nada claro que la UBE sea capaz de hacer frente a una crisis de la intensidad de la que hemos sufrido desde 2008, porque los recursos disponibles a escala europea dentro de varios años no serán suficientes para hacer frente a la caída de más de un banco sistémico.