

Este artículo ha sido elaborado por Antonio Millaruelo y Ana del Río, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La Unión Bancaria constituye un paso fundamental para avanzar hacia una unión económica y monetaria europea más completa. La puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y la asunción de las funciones como supervisor prudencial por parte del Banco Central Europeo (BCE) el 4 de noviembre de 2014 suponen hitos de gran trascendencia en el proceso de creación de la Unión Bancaria, que se complementará en los próximos meses con el Mecanismo Único de Resolución (MUR) y la entrada en vigor de un sistema armonizado de garantía de depósitos. Además, la creación del MUS abre el camino para la aprobación de un futuro instrumento de recapitalización directa a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

El establecimiento de la Unión Bancaria implica poner en común importantes parcelas de soberanía económica nacional y constituye el avance más significativo en el terreno de la integración económica de la Unión Europea (UE) desde la adopción del euro. El proyecto fue concebido con el objetivo de quebrar el vínculo entre el riesgo soberano y el bancario, que actuó como un importante canal de transmisión e intensificación de la crisis en la zona del euro a partir de 2010. La crisis, de hecho, ha puesto de manifiesto la necesidad de contar con mecanismos suficientemente potentes para hacer frente a distintos tipos de perturbaciones negativas que afectan a las economías del área de manera fuertemente asimétrica. Poner en funcionamiento esos mecanismos es, en definitiva, el objetivo último del denominado *Informe de los cuatro presidentes* —aprobado por el Consejo Europeo a finales de 2012—, que, tras la Unión Bancaria, contempla también la necesidad de avanzar hacia una unión fiscal y, más tarde, hacia una unión económica, sin olvidar la relevancia de garantizar la legitimidad democrática de todo el proceso, garantía que, en última instancia, implicaría alguna forma de unión política.

En este contexto, en la siguiente sección de este artículo se revisa, de manera sucinta, el papel de las carencias institucionales de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en la gestión de la crisis. La sección tercera se concentra en la interacción de los riesgos soberano y bancario como clave de la intensidad de la crisis y principal justificante de la necesidad de la Unión Bancaria. La cuarta presenta de manera muy resumida la configuración que ha adoptado esta última en la UE. En el último epígrafe se recogen algunas consideraciones finales.

Las carencias de la Unión Económica y Monetaria en la génesis de la crisis

Cuando nació la UEM, existía un amplio consenso entre los economistas que apuntaba a que el área no constituía lo que en la teoría económica se denomina «un área monetaria óptima»: ni el nivel de flexibilidad de las economías de los Estados miembros ni el grado de integración económica y financiera entre ellas resultaban, *a priori*, suficientes para que, cuando una perturbación negativa les afectara de manera asimétrica, se activaran de forma automática mecanismos estabilizadores suficientemente potentes para amortiguar las consecuencias.

Algunos autores, como Krugman (1993) o Bayoumi y Eichengreen (1992), advertían de los riesgos de fundar una unión monetaria en estas condiciones, que podían desembocar en un incremento de las divergencias. Otros, como Frankel y Rose (1996), sin embargo, consideraban que la pertenencia a una unión monetaria actuaría como motor de la convergen-

cia, en la medida en que la creación de comercio entre los países miembros desembocaría en una integración económica más profunda y en una mayor sincronización de sus ciclos económicos. En cualquier caso, la desaparición de la política monetaria nacional y del tipo de cambio como mecanismos de ajuste ante perturbaciones asimétricas, en un contexto de escasa movilidad de la fuerza de trabajo entre Estados miembros, subrayaba la importancia de las políticas fiscales y de oferta nacionales como instrumentos de estabilización macroeconómica. Era, por tanto, imprescindible que los Estados miembros mantuvieran unas finanzas públicas saneadas y promovieran reformas estructurales que aumentaran la flexibilidad y la capacidad de ajuste de sus economías. Eichengreen y Wyplosz (1998), por ejemplo, señalaron el peligro de que las políticas fiscales nacionales resultasen demasiado laxas en una unión monetaria carente de política fiscal común.

El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) estableció límites al déficit y a la deuda públicos, mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), al tiempo que descartaba la posibilidad de que un Estado miembro fuera rescatado por el conjunto del área —recogida en la cláusula de no corresponsabilidad o *no bail-out* dispuesta en el artículo 125— y prohibía la financiación monetaria y el acceso privilegiado a las entidades financieras del sector público —recogidos en los artículos 123 y 124 del TFUE—. Las restantes políticas económicas y de reforma quedaban sujetas a mecanismos de coordinación y control muy laxos.

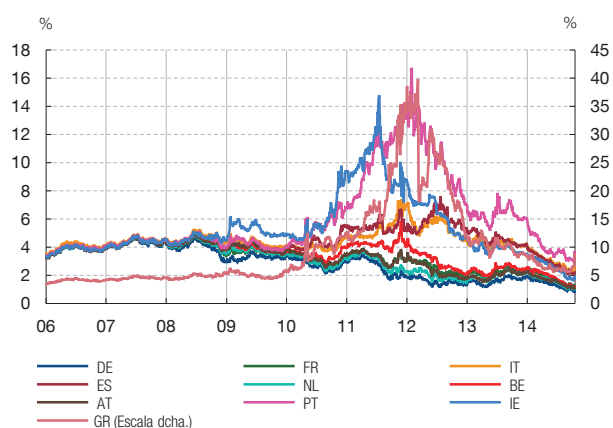
La justificación de este marco minimalista descansaba en la confianza del papel disciplinante que ejercerían los propios mercados de capitales al penalizar conductas incongruentes con las exigencias de la UEM, lo que explica también que no se establecieran mecanismos de gestión de crisis.

El éxito del euro en términos de impulso al crecimiento y a la convergencia económica durante sus primeros años enmascaró los peligros que ocultaba este esquema, peligros que se fueron materializando de manera progresiva en la acumulación de importantes desequilibrios en algunos de los Estados miembros, básicamente en forma de pérdidas de competitividad y endeudamiento —público o privado— excesivo. La naturaleza predominantemente nacional de los sistemas bancarios de los países miembros, por otro lado, vinculaba estrechamente la solvencia percibida de la banca y la del correspondiente soberano.

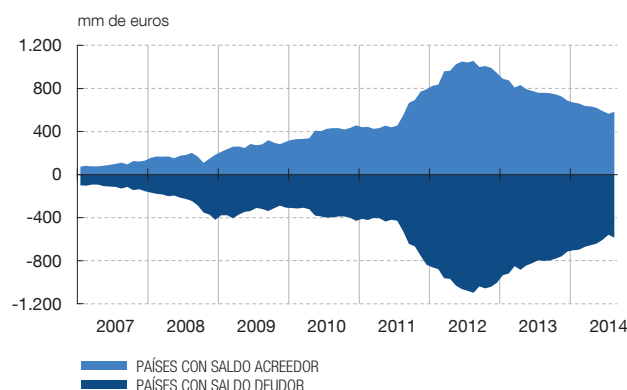
La crisis financiera y económica internacional que se inició en 2007 puso al descubierto la magnitud y la gravedad de los desequilibrios macroeconómicos, y con ello las debilidades de la propia estructura institucional europea. El PEC había resultado, en la práctica, inoperante, y los mecanismos laxos de coordinación del resto de las políticas económicas (salvo la monetaria) habían sido incapaces de prevenir la acumulación de esos desequilibrios y no habían generado tampoco las reformas necesarias para incrementar la flexibilidad y la capacidad de absorción de perturbaciones de las economías nacionales.

La rápida extensión a otros países del área de las tensiones generadas en 2010 en Grecia a raíz de su grave situación fiscal reveló, por otro lado, la importancia de contar con mecanismos eficaces de gestión de crisis, imprescindibles para afrontar una pérdida de acceso a los mercados de los Tesoros. Esta debilidad del entramado institucional del euro contribuyó decisivamente a que, ya en 2012, se terminase generando una crisis sistémica que se tradujo en nuevas restricciones en la financiación exterior y salidas de capital de los países bajo tensión [véase Millaruelo y Del Río (2013)]. Así, la integración financiera, que por la vía del ahorro o del crédito había venido actuando como la principal pieza estabilizadora en la UEM, se detuvo y cambió de sentido —véase, por ejemplo, la evidencia empírica en Furceri y Zdzienicka (2013)—, convirtiéndose en un importante

RENTABILIDAD DE LOS BONOS SOBERANOS A DIEZ AÑOS



SALDOS TARGET2



FUENTES: Bancos centrales nacionales y Banco Central Europeo.

factor desestabilizador. El deseo de los agentes de cubrirse del riesgo de ruptura del área del euro, con la consiguiente renacionalización de las posiciones financieras, alimentó niveles de primas de riesgo de la deuda soberana insostenibles y la interrupción de los flujos normales de financiación (véase gráfico 1).

El buen funcionamiento del Eurosistema, que se vio reflejado en una acumulación de abultados saldos acreedores y deudores en las denominadas «cuentas TARGET2», impidió, no obstante, que el episodio terminase degenerando en una crisis de pagos. De hecho, la política monetaria, la única pieza del instrumental de política económica que ya en Maastricht se diseñó con una orientación y gobernanza genuinamente europeas, estuvo desde el principio mismo de la crisis en condiciones de actuar de manera rápida y contundente para combatirla. Sus contribuciones, y en particular el anuncio del programa OMT (por las siglas de su denominación en inglés *Outright Monetary Transactions*), han resultado cruciales para aliviar tensiones.

Este es el contexto en el que se alcanzó finalmente un acuerdo político para superar definitivamente el esquema de gobernanza trazado originalmente mediante una revisión en profundidad del PEC, el reforzamiento de los mecanismos de coordinación y seguimiento de las restantes políticas económicas, el establecimiento de un mecanismo permanente de gestión de crisis y, lo que es más importante, la fijación de una hoja de ruta para avanzar hacia una auténtica unión económica, siendo la Unión Bancaria la primera etapa de esa hoja de ruta.

El papel de la interacción entre el riesgo soberano y el bancario en la intensidad de la crisis

Una de las principales vías de intensificación de la crisis en la zona del euro fue la aparición de lo que se ha denominado «vínculo diabólico», esto es, la interacción entre la solvencia percibida del soberano y la de la banca nacional, con efectos perversos que se realimentaban de manera recíproca a través de varios canales. En general, la apreciación de un mayor riesgo de crédito en la deuda soberana supone la aparición de un componente de riesgo-país en el coste de la financiación del resto de sectores de la economía nacional, ya que la solidez del sector público constituye un factor condicionante de la propia calidad crediticia de los emisores, principalmente de aquellos con una actividad económica concentrada geográficamente en el propio país. En el caso del sistema bancario, la interacción tiene otras particularidades y, como se demostró durante la crisis, un marcado carácter bidireccional (véase gráfico 2).

DISPERSIÓN EN CDS A CINCO AÑOS UEM (a)



CDS A CINCO AÑOS FRANCIA



CDS A CINCO AÑOS ITALIA



CDS A CINCO AÑOS ESPAÑA



— SOBERANOS

— BANCOS (b)

FUENTES: Datastream y Banco Central Europeo.

a La medida de dispersión por países es la desviación típica. Se excluyen Irlanda y Grecia. Indicador de integración financiera elaborado por el BCE.

b Índice calculado a partir de los CDS de los bancos ponderados por capitalización bursátil.

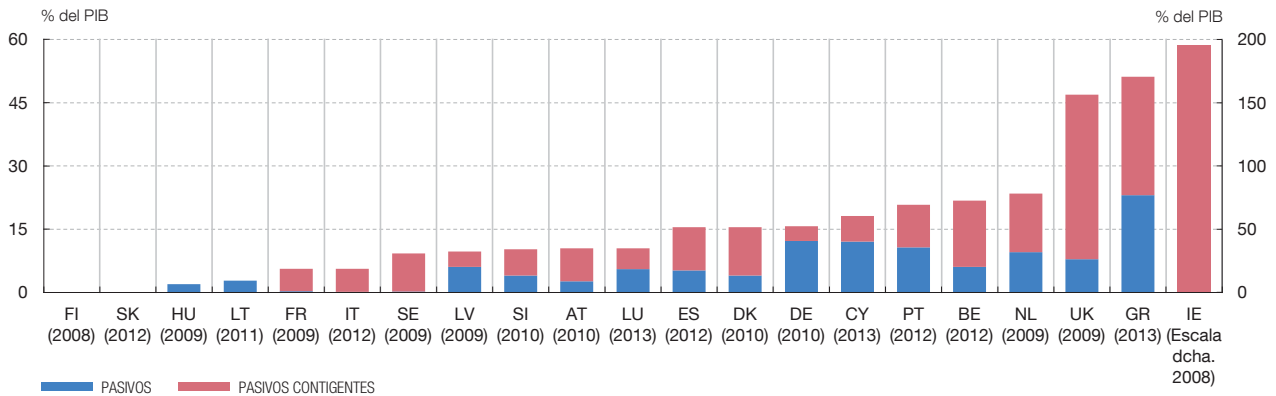
De este modo, el aumento de las primas de riesgo soberanas deterioraba la posición patrimonial de la banca de manera directa, porque reducía el valor de las carteras de deuda de los bancos así como el colateral disponible para operaciones de financiación. Por otra parte, el carácter restrictivo al que se veía obligada la política fiscal añadía impulsos recesivos sobre la economía, lo que suponía un desgaste de la solvencia bancaria por sus implicaciones sobre la morosidad en la cartera de préstamos. Todo ello conducía a un endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación de la banca y a una mayor contracción del crédito al sector privado, lo que repercutía desfavorablemente sobre la actividad económica. De manera simultánea, los desequilibrios acumulados en los años previos a la crisis —en forma de alto endeudamiento privado o pérdida de competitividad— exacerbaban estas interacciones, al introducir impulsos recesivos adicionales. En estas circunstancias, las economías afectadas experimentaban un ajuste brusco, lo que generaba un mayor déficit público, a través del juego de los estabilizadores automáticos, y hacía que las condiciones de financiación del Tesoro se volvieran más exigentes. En la zona del euro, todos los efectos descritos eran particularmente poderosos, por dos motivos: porque la banca desempeña un papel clave en la canalización del crédito a la economía y porque las entidades mantenían una exposición relativamente elevada a la deuda pública nacional, particularmente en los países que afrontaron mayores tensiones.

Adicionalmente, el vínculo entre los riesgos soberanos y los bancarios respondía a lo que en la literatura se ha venido a denominar la «inconsistencia financiera» (o *financial trilemma*), recogida en Schoenmaker (2011). De acuerdo con ella, en una situación de



FUENTES: Schoemaker (2011) y Pisani-Ferry (2012).

AYUDAS PÚBLICAS AL SECTOR FINANCIERO. IMPACTO SOBRE LOS PASIVOS Y PASIVOS CONTINGENTES DEL SECTOR PÚBLICO. Nivel máximo entre 2008 y 2013 (a)



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a El año representado se indica en la leyenda.

libre movimiento de capitales resulta difícil —y, en última instancia, inviable— mantener la estabilidad financiera mientras las responsabilidades de supervisión y de rescate bancario sean nacionales (véase gráfico 3). Así, en ausencia de un marco de resolución bien definido, el vínculo entre los riesgos soberanos y los financieros se ve reforzado por el respaldo financiero que los Gobiernos tendrían que prestar a su sistema bancario en caso necesario. El hecho de que la regulación y la supervisión fueran competencias nacionales implicaba que, en caso de una intervención pública, los Gobiernos tendrían que asumir el coste de la reestructuración y resolución de entidades financieras en dificultades, con las consiguientes implicaciones sobre sus cuentas públicas y sobre su solvencia. Por tanto, la forma en que se resolvían los procesos de reestructuración bancaria quedaba vinculada a la capacidad fiscal del país.

La necesidad de salvaguardar la estabilidad financiera amparó numerosas actuaciones de apoyo público al sector financiero en la UE desde el inicio de la crisis financiera internacional en 2007. Como se ilustra en el gráfico 4, estas operaciones llegaron a comprometer abundantes recursos públicos, lo que, en ausencia de responsabilidad compartida en materia de deuda pública (derivada de la cláusula de *no bail-out* del Tratado), acabó convirtiéndose en una amenaza adicional para la solvencia del soberano en muchos países, especialmente en aquellos con sistemas bancarios que habían adquirido un tamaño rela-

tivamente elevado. El BCE tampoco podía calmar las tensiones actuando como prestamista de última instancia de los Gobiernos, debido a los límites que impone la prohibición de financiación monetaria del Tratado. Los casos de entidades transfronterizas tendieron, además, a renacionalizarse, tratándose con reglas e instituciones nacionales, lo que no hacía sino poner de manifiesto las barreras institucionales a la internacionalización de los grupos bancarios y a la integración europea.

Los numerosos casos y la magnitud de las ayudas públicas a entidades bancarias transmitían la percepción de una protección pública implícita en sus pasivos. A medida que la crisis se profundizaba, se mermaba la disposición y la capacidad de algunos Gobiernos para rescatar entidades, lo que en la práctica alteraba el valor de esa garantía implícita de una manera distinta por países y contribuía a una mayor diferenciación en el coste de la financiación de las entidades bancarias en función de su localización geográfica. Fruto de ello surgió una fuerte y creciente heterogeneidad por países del coste del crédito.

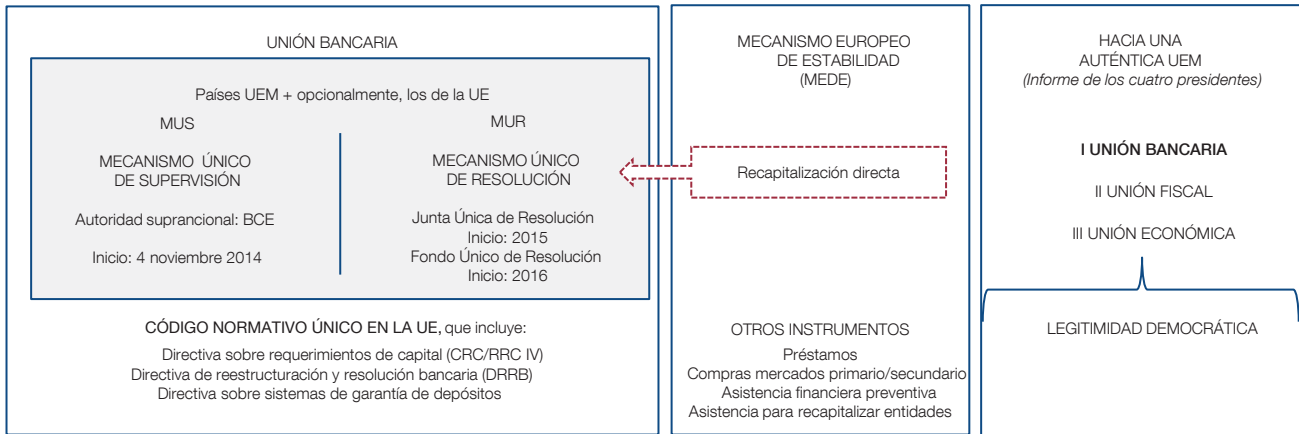
Este elemento de vulnerabilidad de la gobernanza de la zona del euro ha sido señalado, entre otros, por Pisani-Ferry (2012), quien lo ha bautizado como la «nueva trinidad imposible» (véase gráfico 3): la coexistencia de una dependencia recíproca entre la banca y el soberano, la prohibición estricta de la financiación monetaria del sector público y la ausencia de responsabilidad compartida en materia de deuda pública (conocida como *no bail-out clause*), en el sentido de que es necesaria la reforma de al menos uno de esos tres principios para que pueda perdurar la moneda única. Por otro lado, afirma también que esas tres reformas institucionales no son mutuamente excluyentes y se podrían reforzar recíprocamente.

El diseño de la Unión Bancaria en Europa

Cuando en junio de 2012 se decidió avanzar hacia una unión más sólida, asentada, entre otros pilares, en la creación de una unión bancaria, estaba ya en marcha un proceso de reforma profunda de los marcos regulatorios y de supervisión del sector financiero, como respuesta a la crisis financiera internacional que se inició en 2007. Se habían emprendido reformas encaminadas a la introducción de normas comunes para la resolución de entidades, con mecanismos armonizados de imposición de pérdidas (*bail-in*) y de respaldo financiero privado —a través de los fondos de resolución nacionales—, que eran necesarios para limitar el impacto fiscal de los rescates. Sin embargo, todas estas iniciativas no eran suficientes para reducir el vínculo perverso entre los riesgos soberanos y los bancarios. Era imprescindible que la política de resolución recayera sobre una autoridad única y que contara con un respaldo financiero común, arquitectura que solo era posible si la responsabilidad de supervisión prudencial pasaba también a manos de una autoridad común y se establecía una unión bancaria plena.

El concepto de unión bancaria se puede entender, en un sentido amplio, como un marco legal integrado y el conjunto de instituciones necesarias para asegurar el buen funcionamiento del sector bancario y la homogeneidad de requisitos y de tratamiento de las entidades y sus clientes con independencia de su localización, así como para prevenir y minimizar los costes de situaciones de crisis bancaria, ya sean individuales o sistémicas. Se trata, por tanto, de lograr un mercado financiero plenamente integrado, esto es, en el que los agentes, independientemente de su nacionalidad o residencia, tienen acceso a él en igualdad de condiciones.

Existe un consenso bastante amplio, aunque con matices importantes, de que una unión bancaria debe abarcar elementos como una regulación y una supervisión comunes, un prestamista bancario de última instancia, sistemas de reestructuración y resolución, sistemas de



FUENTE: Banco de España.

garantía de depósitos y mecanismos de respaldo financiero para estos dos elementos (que pueden ser privados, públicos o combinados). En principio, estos elementos podrían residir en instituciones y esquemas de gobernanza de diseño y composición muy diferentes, con diversos grados de mutualización, y podrían adquirir distintos grados de desarrollo.

El proyecto de la Unión Bancaria constituye el paso más importante tomado en Europa en términos de la cesión de soberanía económica que conlleva, después de la propia moneda única, y su diseño revestía una gran complejidad tanto desde el punto de vista político como del técnico. Se superponían dos tipos de necesidades: atajar la crisis en curso y, por otra parte, establecer los mecanismos de prevención para evitar situaciones análogas en el futuro, todo ello respetando el marco legal e institucional básico. El proceso de negociación se enfrentaba a cuestiones muy controvertidas y complejas, como era el tratamiento de los costes que dejaba la crisis como legado o el grado de mutualización de riesgos deseable.

El Consejo Europeo de diciembre de 2012 concibió la Unión Bancaria con la configuración que se ilustra en el esquema 1, esto es, un marco regulatorio común en la UE —que abarcara los sistemas de garantía de depósitos—, el MUS, el MUR y el instrumento de recapitalización directa del MEDE. La urgencia de la situación permitió que en un período inferior a dos años se tomaran las decisiones necesarias para poner en marcha este proyecto, de manera que en mayo de 2014 quedó finalizada la base legislativa que sustentaba la creación de los dos pilares fundamentales de la unión bancaria —el MUS y el MUR— y en junio se alcanzó un acuerdo preliminar sobre el instrumento de recapitalización directa del MEDE. Por otra parte, la Directiva de los Fondos de Garantía de Depósitos acordada a finales de 2013 lograba una armonización de la legislación nacional para unificar el nivel de protección de los depositantes y la definición de depósito cubierto, estableciendo además un acceso a las cantidades garantizadas más fácil y rápido¹.

El MUS es el primer pilar fundamental de la Unión Bancaria. Se trata de un sistema integrado de vigilancia de las entidades de crédito, formado por el BCE y las autoridades nacionales, en el que el primero asume un papel de liderazgo. El Reglamento del MUS

¹ También introduce requisitos para que los fondos de garantía de depósitos estén prefinanciados hasta un importe objetivo que represente el 0,8% de los depósitos cubiertos, importe que habrá de ser desembolsado por las entidades mediante aportaciones que se han de realizar, en principio, en un período de diez años.

entró en vigor en noviembre de 2013 y la definición de las funciones supervisoras del BCE y de las autoridades nacionales competentes quedaron definidas en el Reglamento Marco del MUS en mayo de 2014. La entrada en vigor del Reglamento dio paso a un período de doce meses de intensos trabajos preparatorios, que han permitido que el MUS se implante en el plazo previsto y comience a operar el 4 de noviembre de 2014, haciéndose cargo de la supervisión de todas las entidades de crédito de los Estados miembros de la UEM, así como de las entidades de los países de la Unión Europea que, no teniendo el euro como moneda, decidan participar en él de forma voluntaria. Dentro del MUS, las entidades se clasifican en función de determinados criterios —como el tamaño y la relevancia económica— para asignarles un régimen de supervisión, que puede ser directa o indirecta. El BCE supervisará de manera directa unas 120 entidades consideradas como «significativas» —la lista de entidades puede consultarse en BCE (2014)—. Las restantes (en torno a 3.700 entidades «menos significativas») serán supervisadas por las autoridades nacionales, siguiendo los criterios que establezca el BCE, el cual, además, si lo considera necesario, podrá decidir la asunción de la supervisión directa de cualquiera de estas entidades.

El MUS ha requerido una adaptación de la organización interna del BCE para que sus nuevas tareas como supervisor no generen conflictos con sus responsabilidades como autoridad monetaria. Se ha creado, de este modo, un nuevo órgano interno, el Consejo de Supervisión, encargado de planificar y ejecutar la supervisión microprudencial. Al tratarse de un órgano interno y no de un órgano de gobierno —lo que habría requerido una modificación de los tratados, que difícilmente podría haberse resuelto en tan poco tiempo—, el Consejo de Supervisión no tiene potestad para adoptar decisiones legalmente vinculantes sobre las entidades supervisadas, por lo que ha sido necesario también articular un sistema para que sus proposiciones se trasladen al Consejo de Gobierno del BCE, que sí tiene esa potestad, para su aprobación formal. Los asuntos de carácter general se resolverán de acuerdo con el mismo proceso que se sigue para el resto de las materias tratadas por el Consejo de Gobierno. Sin embargo, las que afecten a entidades individuales estarán sometidas a un procedimiento de no objeción, lo que implica su aprobación, salvo que el Consejo de Gobierno oponga expresamente reparo a ella (esto es, el Consejo de Gobierno podrá aprobarlas u objetarlas, pero no enmendarlas).

Como requisito previo a la entrada en funcionamiento del MUS, el BCE y la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) han llevado a cabo una evaluación global de los balances de las entidades de crédito significativas de los países que lo integran, examen que se conoce como *Comprehensive Assessment*. Se trata de un ejercicio de transparencia, cuyos resultados se publicaron a finales de octubre, que ha estado orientado a conocer la situación de los balances de las entidades y con ello a reforzar la confianza en el sector bancario.

En relación con el segundo pilar de la Unión Bancaria, el MUR garantizará que, cuando un banco supervisado por el MUS entre en dificultades, la política de resolución sea eficiente, independiente de la localización geográfica de la entidad y minimice el coste fiscal. Se trata de un sistema integrado de autoridades nacionales de resolución liderado por la Junta Única de Resolución como autoridad de resolución común. Esta nueva agencia se encargará de la aplicación uniforme de las normas comunes de resolución en la UE recogidas en la nueva directiva DRRB. Esta directiva entra en vigor en 2015, cuando la Junta deberá empezar a desarrollar su actividad. Además, se creará un Fondo Único de Resolución, bajo el control de la Junta, que a medio plazo actuará como respaldo financiero cuando las entidades de resolución no puedan cubrir las necesidades, y siempre que los

accionistas y acreedores hayan asumido las pérdidas, como dispone la DRRB². Este Fondo se creará en 2016 y, por tanto, aunque el MUR comenzará a funcionar en enero de 2015, no estará plenamente operativo hasta 2016.

El funcionamiento del Fondo se rige por un acuerdo intergubernamental que los países integrantes de la Unión Bancaria alcanzaron en mayo de 2014. El fondo se irá provisionando con las contribuciones de la industria bancaria a lo largo de ocho años, teniendo prevista una dotación de unos 55 mm de euros. Las aportaciones nacionales al Fondo se irán fusionando gradualmente y, pasado el período transitorio de ocho años, el esquema de respaldo financiero perderá el carácter nacional. Aunque en caso de necesidad el Fondo podrá contar con el respaldo financiero de recursos públicos —de carácter nacional durante los diez primeros años—, estos habrán de reponerse con aportaciones de la industria con posterioridad, de manera que se garantice la neutralidad fiscal a medio plazo del esquema.

Además del Fondo Único de Resolución, el entendimiento político que el Eurogrupo alcanzó en junio abre la posibilidad de que el MUR cuente con un dispositivo de apoyo común a través de un instrumento de recapitalización directa del MEDE³. En principio, será un dispositivo de última instancia, para entidades de relevancia sistémica y con una capacidad de apoyo de hasta 60 mm de euros. Su activación estará siempre condicionada a que se hayan agotado las fuentes de capital privado —con la aplicación de las reglas de *bail-in* y el recurso al Fondo Único de Resolución— y a que el Estado miembro donde reside el banco con dificultades no pueda asumir los costes de la resolución y no sea posible la recapitalización indirecta —es decir, a través de un préstamo del MEDE al soberano—.

Con todos estos pasos, la Unión Bancaria supone un avance muy importante y contribuirá de manera notable a desactivar los nexos entre el soberano y el sector bancario nacional. Para completarla, no obstante, será necesario también contar con una red de seguridad común con la capacidad suficiente para hacer frente, en un futuro, a eventuales crisis sistémicas de cierta entidad. En materia de resolución bancaria se han discutido distintas modalidades para aumentar la fortaleza de las redes de seguridad ya existentes, desde soluciones enteramente privadas hasta otras con posible respaldo público, aunque fiscalmente neutras. Pero las potenciales implicaciones presupuestarias de un mecanismo de resolución con un respaldo financiero completamente común, así como las ligadas a posibles avances hacia un Fondo Único de Garantía de Depósitos, remiten a la hoja de ruta trazada y, en particular, a la necesidad de avanzar hacia una unión fiscal, la siguiente etapa una vez se complete la Unión Bancaria.

Conclusiones y consideraciones finales

La profundidad de la crisis de la zona del euro, que en sus momentos más agudos llegó a poner en cuestión la propia supervivencia del proyecto de moneda común, puso de relieve la existencia de una serie de carencias importantes en la estructura de gobernanza económica del área. Más allá de la reparación y del reforzamiento de las herramientas preexistentes, se ha dado un paso fundamental para suplir esas carencias mediante el establecimiento de una hoja de ruta para avanzar hacia una genuina unión económica en la UE. La Unión Bancaria constituye la primera etapa de esa hoja de ruta.

2 Aunque la DRRB entrará en vigor en 2015, el mecanismo de imposición de pérdidas que incorpora no lo hará hasta 2016. En particular, la directiva establece que la entidad de crédito sujeta a resolución debe utilizar al menos el 8 % de su pasivo total para absorber la escasez de capital, antes de recurrir a financiación externa para su recapitalización. Durante el año 2015 seguirán siendo de aplicación el régimen de ayudas de Estado introducido por la Comisión Europea en el verano de 2013 y las disposiciones nacionales en materia de resolución.

3 Este instrumento está pendiente de aprobación, que ha de ser por unanimidad, en el Consejo de Gobernadores del MEDE una vez completados los diversos procedimientos nacionales.

La Unión Bancaria ha sido concebida para hacer frente a un problema básico de interacción entre riesgo soberano y riesgo bancario, un problema que en 2012 condujo a la zona del euro a una crisis sistémica y a una profunda fragmentación de su sistema financiero. Siendo necesarios, el refuerzo de la regulación y su armonización no resultaban suficientes para hacer frente a la magnitud del desafío. El proyecto que se pone en marcha este mes con el comienzo de las actividades del BCE como supervisor prudencial en el MUS contribuirá de manera apreciable a restaurar la integración de los mercados financieros en la UE y a debilitar algunos de los vínculos entre el riesgo financiero y el soberano, al tiempo que reduce la exposición de los contribuyentes al coste de potenciales rescates bancarios que pudieran ocurrir en un futuro.

La culminación del proyecto de la Unión Bancaria pasa aún por la puesta en marcha del MUR y del Fondo Único de Resolución, para cuya plena constitución se ha fijado ya un período transitorio. A más largo plazo, será preciso igualmente revisar el alcance de este fondo común, y en particular su capacidad para, en el futuro, hacer frente a eventuales crisis de carácter sistémico de cierta magnitud. A más largo plazo también, la consecución de una verdadera Unión Bancaria requerirá un fondo único de garantía de depósitos. Las potenciales implicaciones presupuestarias de estos dos últimos elementos, esenciales para una unión bancaria completa, remiten, en todo caso, a la siguiente etapa en la hoja de ruta que plantea el *Informe de los cuatro presidentes*, en la que se habrá de discutir cómo avanzar hacia una unión fiscal.

14.11.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2014). *Lista de entidades significativas supervisadas y lista de entidades menos significativas*, septiembre.
- BAYOUMI, T., y B. EICHENGREEN (1992). *Shocking aspects of European monetary unification*, Documentos de Trabajo, n.º 3949, enero, National Bureau of Economic Research.
- CONSEJO EUROPEO (2012). «Hacia una auténtica unión económica y monetaria», *Informe de los cuatro presidentes*, diciembre.
- EICHENGREEN, B., y C. WYPLOSZ (1998). «The Stability Pact: more than a minor nuisance?», *Economic Policy*, abril.
- FRANKEL, J., y A. ROSE (1996). *The endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, Documentos de Trabajo, n.º 5700, agosto, National Bureau of Economic Research.
- FURCERI, D., y A. ZDZIENICKA (2013). *The euro area crisis: need for a supranational fiscal risk sharing mechanism*, Documentos de Trabajo, n.º 198, Fondo Monetario Internacional.
- KRUGMAN, P. (1993). «Lessons of Massachusetts for EMU», *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, ed. F. Torres y F. Giavazzi, Cambridge University Press.
- MILLARUELO, A., y A. DEL RÍO (2013). «La fragmentación financiera en la zona del euro durante la crisis», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- PISANI-FERRY, J. (2012). «The euro Crisis and the new Impossible Trinity», *Moneda y Crédito*, 234.
- SCHOENMAKER, D. (2011). «The financial trilemma», *Economics Letters*, 111, pp. 57-59.