

Ángel Berges Lobera
Emilio Ontiveros Baeza

DESGLOBALIZACIÓN FINANCIERA. ESPECIAL REFERENCIA A LA BANCA EUROPEA

El objetivo del artículo es analizar las recientes señales que permiten identificar una clara inflexión en la dinámica de globalización financiera que ha tenido lugar en las tres últimas décadas. El centro de atención se concreta en el sistema bancario y, más específicamente, en el de la eurozona. El impacto de la propagación de la crisis de 2008 al área monetaria europea, además de propiciar la anticipación de la definición de la Unión Bancaria (UB), determinó una reversión de las actividades bancarias transfronterizas, mucho más explícitas en términos de contracción de los flujos transfronterizos que de dispersión de precios aplicados a las actividades de banca al por menor. Se trata igualmente de valorar el alcance de esa inflexión en la integración bancaria en la eurozona, analizando las razones y el futuro de las operaciones de fusión intracomunitarias.

Palabras clave: Unión Bancaria, integración financiera, banca al por menor, fusiones transfronterizas.
Clasificación JEL: F01, F02, F42.

1. Introducción

Asistimos a una cierta inflexión en la dinámica de globalización económica que ha presidido las últimas décadas. No son únicamente indicadores de crecimiento del volumen de comercio, o la emergencia de tensiones proteccionistas en algunas de las

economías más importantes, sino también aquellos otros expresivos de la movilidad internacional de los capitales. *Peak trade* y *peak finance* (Caruana, 2017) son expresiones que denotan esa falta de aliento en el proceso de integración internacional, explícita antes de la crisis de 2007, pero en su dimensión financiera particularmente visible tras las crisis bancarias en EE UU y en la eurozona, a partir de 2008.

La pretensión de estas notas es analizar los rasgos de esa inflexión en la movilidad internacional de las operaciones financieras, con especial atención a lo ocurrido en los flujos bancarios europeos, donde la reversión a las actividades domésticas ha sido más

* Vicepresidente de Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI) y Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Madrid.

** Presidente de Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI) y Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid.

explícita y también con implicaciones más relevantes sobre la economía real.

2. La movilidad de los flujos internacionales de capitales. Impacto de la crisis de 2007

La intensidad de la dinámica de globalización, la movilidad de los flujos de bienes, servicios y capitales, e incluso más recientemente de datos, ha sido creciente desde los inicios de la década de los ochenta del siglo pasado. Ha estado amparada en un proceso igualmente amplio e intenso de liberalización de ese tipo de transacciones que encontraba respaldo académico y político en los resultados favorables de la apertura al exterior, y también para las economías consideradas menos avanzadas. La homogeneización de los sistemas de organización económica tras la caída del muro de Berlín en 1989 aceleró esa dinámica.

Entre esa referencia del fin de la «guerra fría», de la práctica desaparición de las economías de planificación central, y el desencadenamiento de la crisis de 2007, los flujos internacionales de capital crecieron en tres décadas desde una tasa del 5 por 100 del PIB global al 21 por 100. Esa expansión de la movilidad internacional de los capitales en sus distintas modalidades es el exponente más ilustrativo de la creciente integración económica global. También el argumento más explícito de quienes identifican esa dinámica con la contribución al crecimiento de las economías y, en consecuencia, de quienes ahora transmiten sus preocupaciones por la ralentización observada tras la crisis.

Liberalización de los movimientos de capital

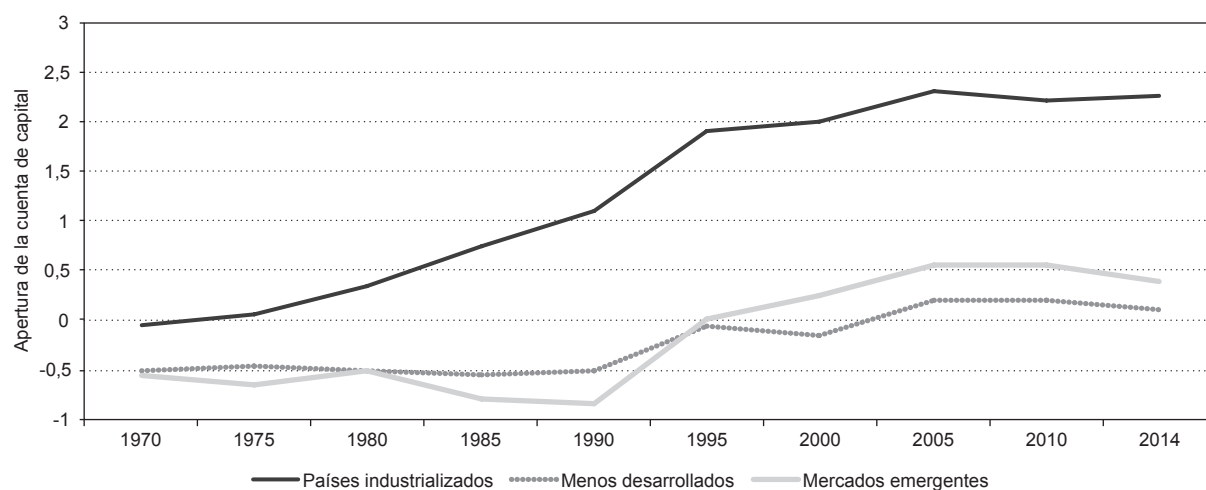
La extensión de esa movilidad no es exclusiva de las economías de la OCDE. A la oleada de procesos de liberalización y desregulación de las transacciones de capital se incorporan al inicio de los noventa un número creciente de economías menos avanzadas. En el Gráfico 1 se refleja el denominado «Chinn-Ito index (*KAOPEN*)», que mide el grado de apertura de la cuenta de capital

de 182 países. Está basado en variables *dummy* binarias que codifican la tabulación de restricciones sobre transacciones transfronterizas, tal como se detallan en el informe del FMI «*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER)*». El año 2014 es el último para el que se ha actualizado, según el trabajo de Chinn-Ito (2016). Como se aprecia en el Gráfico 1, las economías avanzadas han sido las que en mayor medida y de forma más continua han seguido avanzando en la liberalización de los movimientos de capital, aunque las emergentes también lo han hecho a partir de mediada la década de los noventa del siglo pasado. Dentro de las avanzadas, la aceleración que se observa a partir de los noventa viene explicada por la eliminación de barreras en las economías europeas, consecuente con la entrada en vigor del mercado único y la posterior UEM. La introducción de controles de capital ha sido más frecuente en las economías menos avanzadas que en los otros dos grupos.

Evolución de los movimientos de capital

Es la caída del muro de Berlín en 1989 la referencia que, tanto en la liberalización comercial como financiera, se asume como el inicio de la expansión de los flujos transfronterizos. Como se aprecia en el Gráfico 2, el ritmo de crecimiento de los mismos no tiene precedentes, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, aunque en estas últimas es más volátil que en las primeras. A pesar de un primer cuestionamiento de las bondades incondicionales de la movilidad internacional de los capitales, como consecuencia de la crisis del Sureste Asiático de 1997-1998, esos flujos siguieron creciendo. Esas economías experimentaron las primeras manifestaciones de un *sudden stop* en toda regla, con una importante reversión de flujos de capital y depreciaciones significativas del tipo de cambio, que dificultarían la atención del servicio de la deuda dolarizada, y las consiguientes tensiones en los sistemas financieros domésticos, como recuerdan Maurice Obstfeld y Alan M. Taylor (2017).

GRÁFICO 1
APERTURA FINANCIERA, 1970-2014



FUENTE: CHINN-ITO (2016).

GRÁFICO 2
FLUJOS DE CAPITAL TRANSFRONTERIZOS, 1989-2013
(En % PIB global)



FUENTE: McKinsey Global Institute (2013); MALLABY (2016).

Especial relevancia cobra la tendencia observada en los flujos de inversión directa en el exterior (IED). Esa es la categoría de movimientos de capital más importante en términos de integración internacional, de articulación de procesos de producción y distribución internacionales: la canalizada por las empresas multinacionales, en definitiva. La más expresiva de permanencia y compromiso con la economía del país de destino. La inversión en acciones e IED es menos volátil que la deuda, tanto en bonos como muy especialmente los flujos de financiación bancaria transfronterizos.

Impacto de la crisis de 2007

Los efectos de la crisis originada en el sistema financiero estadounidense en el verano de 2007 son una significativa manifestación del elevado grado de integración financiera alcanzado y el reflejo de la importancia de esos flujos de capital transfronterizos para la estabilidad financiera global, dadas las mayores posibilidades de contagio, incluidos los de naturaleza sistémica. Se revelaba en toda su extensión ese «exceso de elasticidad financiera» que han subrayado diversas instituciones, incluido el Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés) en algunos informes anuales posteriores a la emergencia de la crisis, como señalan Tunç y Tissot (2017). Los canales de contagio se amplificaron con la financiación en moneda extranjera.

La crisis supuso un frenazo en toda regla en la movilidad de los flujos de capital tras la quiebra en septiembre de 2008 del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers. En esa actualización de las estimaciones del Mackinsey Global Institute (2013), los flujos transfronterizos de capital cayeron al 2,6 por 100 del PIB mundial en 2015, mientras que en el período 2011-2015 el promedio fue del 5,6 por 100, una cuarta parte del nivel alcanzado en 2007. Por categorías de flujos sin duda lo más destacado es la contracción en la financiación bancaria transfronteriza. Los flujos de inversión directa lo han hecho, pero en mucha menor

medida. En los flujos de cartera las inversiones en bonos también se han contraído, mientras que las de acciones han ascendido a partir de 2007, siempre medidas en dólares.

Esa creciente integración entre sistemas financieros diversos también propiciaba la ampliación de desequilibrios en la cuenta corriente de países integrados internacionalmente, susceptibles de precipitar convulsiones simultáneas y de alcance también global. El caso de España vuelve a ser representativo. La particularización de la crisis en la eurozona, especialmente entre 2010 y 2012, derivó en un descenso muy pronunciado de la integración financiera dentro del área monetaria.

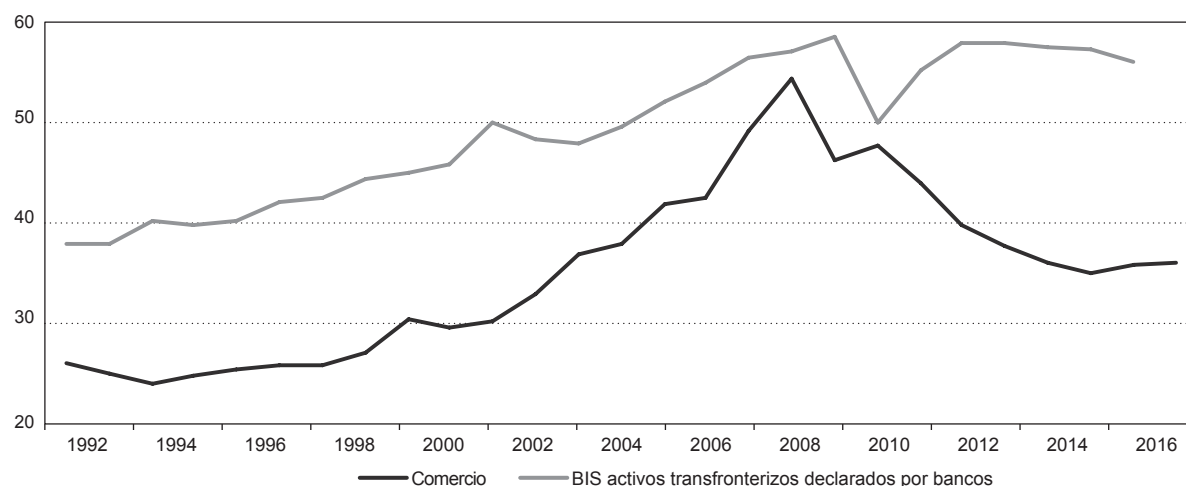
El impacto sobre flujos a economías emergentes es particularmente acusado a partir de 2010: los flujos netos descienden a partir de ese año. Se debilitan los flujos de entrada y ascienden los de salida. Una explicación es el estrechamiento del diferencial de crecimiento económico, y sus perspectivas, de ese grupo de países respecto de los avanzados.

3. Desglobalización bancaria

Más allá del debate sobre si la desglobalización debe medirse en términos de precios o cantidades, o si dentro de estas últimas son más relevantes los flujos o las posiciones activas o pasivas, lo que sin duda es incuestionable es que la desglobalización está siendo mucho más evidente en el caso de los sistemas bancarios que en cualquier otro canal financiero (mercados de acciones o de bonos, o incluso de divisas).

Así se desprende del Gráfico 3, tomado de BIS (2017b), y que contrasta la evolución mundial de los flujos comerciales y de posiciones bancarias transfronterizas, medidos ambos como porcentaje del PIB mundial. Si en el caso de los intercambios comerciales se aprecia un estancamiento desde 2008, en el caso de las posiciones bancarias transfronterizas no se trata de estancamiento sino de un importante retroceso, que habría reducido dichas posiciones hasta un 35 por

GRÁFICO 3
GLOBALIZACIÓN BANCARIA VERSUS COMERCIAL
(En % del PIB mundial)



FUENTE: Financial Deglobalisation in Banking? *BIS Working Papers*, n° 650.

100 del PIB, frente a más de un 55 por 100 que representaban en el punto álgido antes del estallido de lo que el BIS denomina la «gran crisis financiera».

Similares conclusiones, o incluso más contundentes, cabe obtener de los análisis realizados por McKinsey (2016), focalizados no tanto en posiciones sino en flujos de financiación transfronteriza, y contrastando los de naturaleza bancaria con los que se canalizan mediante bonos, acciones, o inversión directa exterior. El Gráfico 4, tomado de dicha fuente, ilustra cómo en casi todas las categorías (a excepción de los mercados de acciones) se ha producido un importante retroceso en los flujos transfronterizos entre 2007 y 2015, pero destaca el absoluto colapso (como McKinsey lo denomina) de los flujos de financiación bancaria transfronteriza, que incluso pasan a tener valor absoluto negativo, es decir los reembolsos superan a las nuevas concesiones.

Ese especial protagonismo del sistema bancario en la desglobalización financiera, de la que explica casi

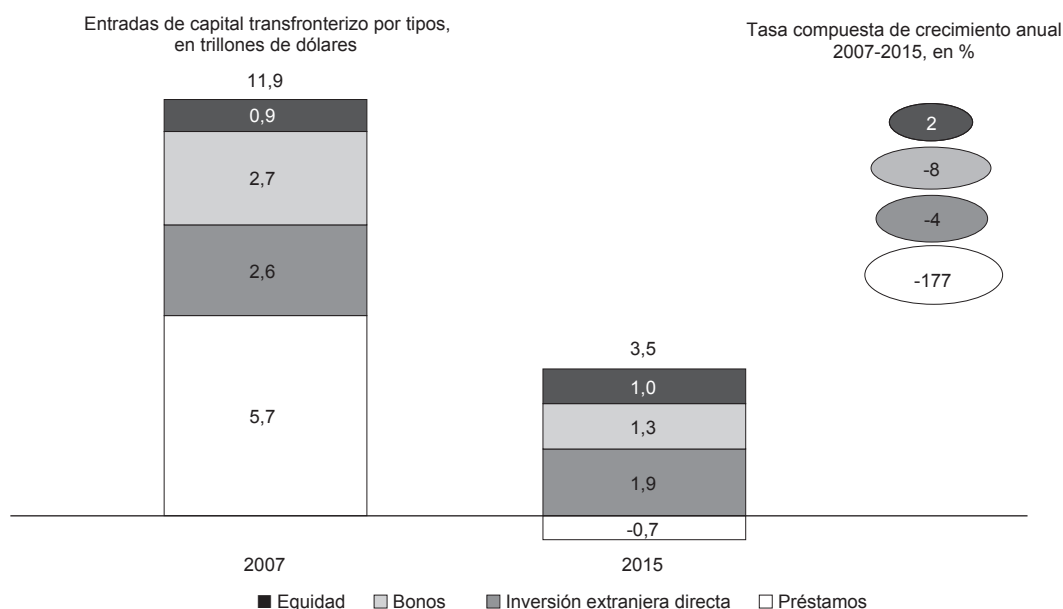
las tres cuartas partes, tiene mucho que ver con la respuesta a una crisis cuya naturaleza fue eminentemente bancaria, y con una rápida difusión global, pese a un origen muy localizado.

Recordemos, en este sentido, cómo la crisis se iniciaba en verano de 2007 con un carácter que en absoluto podía considerarse global, al focalizarse en un segmento específico (el tramo de mayor riesgo, o *subprime*, del crédito hipotecario) de un país específico (Estados Unidos). No se trataba, por tanto, de una crisis financiera global, ni siquiera de una crisis con origen en desequilibrios macroeconómicos en países emergentes, considerados los «sospechosos habituales» en la larga lista de crisis financieras a lo largo de la historia.

Y, sin embargo, esa crisis con origen local muy pronto se iba a extender a otros sistemas bancarios fuera de Estados Unidos, y muy especialmente a Europa, de tal manera que la banca europea ha terminado padeciéndola con mucha mayor intensidad y duración

GRÁFICO 4

LA BANCA LIDERA LA DESGLOBALIZACIÓN FINANCIERA



FUENTE: McKinsey Global Institute (2016).

que la de ninguna otra zona geográfica, y especialmente que la de aquella donde la crisis se originó. En Ontiveros (2017) se describe con detalle el origen y propagación de la crisis bancaria en la eurozona y en Berges y Ontiveros (2015) la alimentación de la misma tras la crisis de la deuda pública y la aplicación de las políticas de austeridad presupuestaria.

4. Reversión en la banca europea

Las propias estadísticas anteriormente mencionadas sobre posiciones bancarias transfronterizas elaboradas por el BIS ponen de manifiesto cómo han sido precisamente los sistemas bancarios de la eurozona los que con mayor intensidad han registrado un proceso de repliegue doméstico, con clara reducción de sus posiciones transfronterizas.

En el reciente informe del BIS¹ se pone de manifiesto cómo han sido los bancos europeos, y muy especialmente los de la eurozona, los que han liderado el proceso de reducción de sus posiciones transfronterizas, reducción que ha sido bastante generalizada en los diferentes países de la eurozona².

Esa reducción en las posiciones transfronterizas de la banca europea es tanto más significativa, y tal vez

¹ BIS (2017). 87º Informe anual del Banco de Pagos Internacionales, Basilea, 25 de junio. En este informe, se evidencia esta desaceleración, de acuerdo con otras fuentes como son el Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la Economía Mundial*; estadísticas bancarias consolidadas (en base al prestatario intermedio y al riesgo último) y estadísticas bancarias territoriales del BPI, pp.139 y ss. En https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017_es.htm. Consultado en junio de 2017.

² BIS (2017b). «Financial Deglobalisation in Banking»? por MCCAULEY, BÉNÉTRIX, McGUIRE y VON PETER. *BIS Working Papers*, nº 650, junio, p. 8 y ss. <http://www.bis.org/publ/work650.htm>. Consultado junio de 2017. En este trabajo se puede observar la desglobalización bancaria en Europa respecto al resto del mundo.

paradójica, en la medida en que tiene lugar en paralelo con los avances institucionales hacia la construcción de una unión bancaria que debería eliminar, o al menos reducir, el sesgo doméstico en los diferentes sistemas bancarios europeos, algo que sin duda no ha ocurrido hasta la fecha.

Sin menoscabo de las críticas que puedan realizarse a la incompleta e imperfecta definición de esa unión bancaria, lo cierto es que el repliegue doméstico de la banca europea incorpora, en nuestra opinión, una función de reacción, tanto a la propia crisis como a las medidas tomadas tras la misma, que amenazan con convertir en estructural ese distanciamiento de la globalización como «mantra» que había estado en vigor durante varias décadas.

La dinámica de la crisis, y muy especialmente su difusión desde un origen local (mercado hipotecario *subprime* de EE UU) cobrando una proyección internacional de forma muy descontrolada, puso de manifiesto varias debilidades del modelo bancario tradicional, cuyo reconocimiento, y medidas correctoras, iban a generar un claro sesgo nacionalista o de vuelta a los mercados locales. Algunas de esas limitaciones son las siguientes:

— La insuficiente transparencia sobre la calidad de los activos bancarios, unido a unas heterogéneas prácticas regulatorias y supervisoras, generaron gran desconfianza en la salud financiera de los bancos, conduciendo a un práctico colapso del mercado interbancario, especialmente en su dimensión transfronteriza.

— La elevada magnitud de las pérdidas registradas puso en evidencia la clara insuficiencia de los niveles de capital exigidos en las últimas décadas, tanto en cantidad como en calidad, en términos de capacidad efectiva de absorción de pérdidas de dicho capital bancario.

— La respuesta regulatoria a esas insuficiencias fue la imposición de exigencias de capital mucho mayores, justo cuando el mismo se hacía mucho más escaso y caro, lo que iba a exigir a las entidades ser mucho más cautelosas y selectivas a la hora de asignar ese

capital entre áreas de negocio. Y en dicho replanteamiento es obvio que las posiciones exteriores presentaban niveles de riesgo mucho más elevados.

— La propia regulación iba a penalizar también de forma explícita la asunción de riesgos exteriores frente a actividades de intermediación en mercados domésticos (mayores exigencias de capital por riesgo país, reformas estructurales tipo *ring-fence*, etc.).

— Las importantes necesidades de ayudas públicas para la banca en la mayoría de países occidentales iban a generar una importante reacción por parte de la sociedad, en general contraria a la banca, y con tintes nacionalistas, evocando la frase atribuida a Mervin King, exgobernador del Banco de Inglaterra, según la cual «los bancos globales son globales solo en vida, pero en la muerte retornan a su origen local para ser rescatados por el correspondiente Tesoro Público de su país».

Todas esas derivadas inductoras de un cierto freno, o incluso retroceso, de la actividad bancaria transfronteriza, alcanzaron unas cotas incluso más elevadas en el caso de la eurozona, al acelerarse una espiral de autoalimentación conjunta entre el deterioro de los riesgos bancarios y los de sus respectivos Tesoros. Ese fue el caso, especialmente durante los años 2011 y 2012, cuando las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países, así como sobre la salud de algunos sistemas bancarios, desencadenaron un peligroso «bucle diabólico» en toda regla: las dudas sobre la deuda pública, en un marco de intensa contracción del crecimiento económico, generaban enormes dificultades de renovación de sus vencimientos por parte de los bancos, que respondían con fuertes restricciones en la concesión de crédito que, a su vez, agudizaban la recesión y reducían la generación de ingresos públicos.

Esa contracción de la inversión crediticia iba a alimentar ese círculo vicioso entre el deterioro de los balances bancarios y de las magnitudes macroeconómicas, a su vez ejerciendo una presión creciente sobre la vulnerabilidad de las cuentas públicas, y la

consecuente debilidad sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Esos cuestionamientos fueron especialmente intensos durante todo el año 2011, con fuertes incrementos en el coste diferencial de la deuda pública en los países periféricos —entre ellos España— y tensiones en los mercados primarios, con grandes dificultades para llevar a cabo las necesarias emisiones de deuda pública por algunos Tesoros nacionales.

El Banco Central Europeo (BCE) intentó resolver el problema de la financiación de los Estados, pero iba a generar una agudización del círculo vicioso entre riesgos bancarios y riesgos soberanos. Fue el caso de las inyecciones de financiación a tres años (conocidas como LTRO, *Long Term Refinancing Operations*), a un coste muy reducido, y sin límite a la petición, siempre que las entidades bancarias contasen con el colateral suficiente, en deuda pública descontable. Los bancos españoles, así como de otros países «periféricos» acudieron en masa a las dos subastas convocadas. Como consecuencia de ello, se iba a intensificar todavía más el círculo vicioso entre riesgos bancarios y riesgo soberano. De hecho, una actuación del BCE encaminada a facilitar financiación al sistema bancario, en un contexto de imposible financiación mayorista de los mismos, produciría, precisamente, una consecuencia extraordinariamente perversa, cual es la de segmentar de una forma antes nunca vista la dependencia de los bancos respecto al BCE³.

Los bancos de las economías consideradas «periféricas» (España, Italia, Irlanda, Portugal y Grecia) pasaron a ser importantes deudores del BCE, convertido de forma indirecta en el principal financiador de sus respectivos Tesoros, si bien el riesgo de crédito derivado de ese ascenso en los montantes de deuda pública permanecía en el sistema bancario de cada país.

³ La fragmentación de la eurozona se puede observar de forma gráfica en el Informe del Fondo Monetario Internacional (2013) con la posición en TARGET2 de los bancos centrales nacionales del área euro, así como la máxima fragmentación en el eurosistema. Consultado en junio de 2017 en <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/targetar2013en.pdf>

Por el contrario, los bancos de los países más saneados financieramente (Alemania, Holanda y Finlandia, fundamentalmente) asumían importantes posiciones acreedoras frente al eurosistema. Esa asimetría definida por la posición de los sistemas bancarios frente al eurosistema impedía la efectiva integración financiera en Europa.

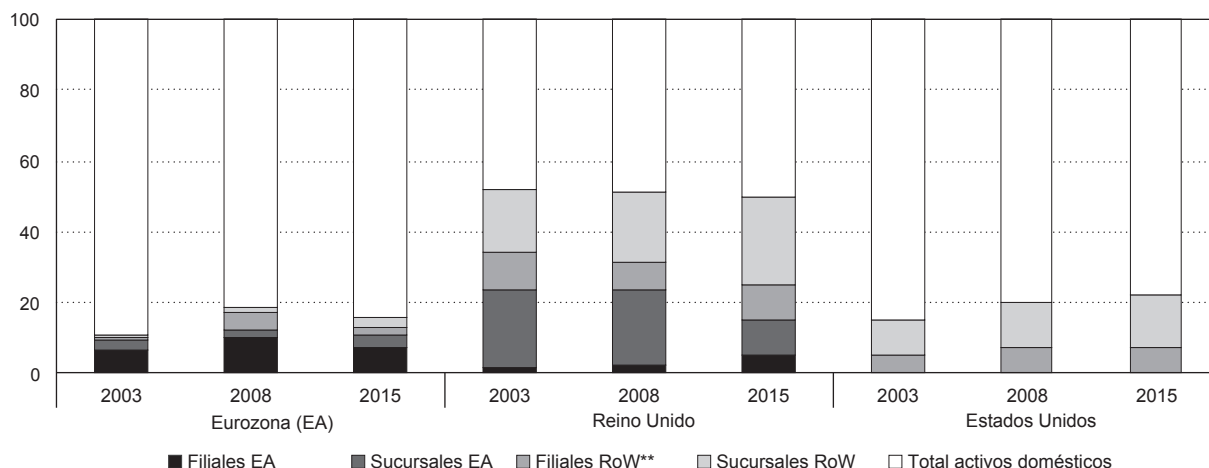
Es precisamente con el objetivo de avanzar en esa integración financiera cómo se gestó el nacimiento de la Unión Bancaria, cuyo primer paso se dio con la aprobación por el Parlamento Europeo, en septiembre de 2013, del Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés). A esa definición no fue ajena precisamente la crisis del sistema bancario español, como se detalla en Berges, Ontiveros y Valero (2013). Inició su andadura, bajo la responsabilidad del BCE —más específicamente, el Consejo de Supervisión, vinculado al BCE—, a finales de 2014. El segundo pilar constitutivo de la UB, que sin duda resultó mucho más difícil de consensuar entre los Gobiernos europeos, se refiere al Mecanismo Único de Resolución (MUR, o SRM por sus siglas en inglés), en vigor desde enero de 2016. Con él se trata de garantizar la resolución ordenada de los bancos en dificultades, de una forma homogénea entre países, y bajo el principio de minimización del coste para los contribuyentes.

5. Sesgo doméstico pese a la Unión Bancaria

El problema es el gradualismo con el que se iban a implantar los mecanismos de soporte financiero necesarios para garantizar esa homogeneidad en los procedimientos de resolución bancaria en los diferentes países de la eurozona. Concretamente, el Fondo Único de Resolución (SRF por sus siglas en inglés) no dispondrá de plena dotación y mutualización europea hasta 2023, y en todo caso con un importe global (unos 55.000 millones de euros) que se intuye como insuficiente para erigirse en un mecanismo creíble de resolución bancaria a nivel europeo. Recuérdese, en este sentido, que una cifra de ese orden de magnitud

GRÁFICO 5

SESGO DOMÉSTICO EN LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LA EUROZONA, UK Y EE UU* (En % del total de activos)



NOTA: *Composición de los activos del sector bancario, en la zona euro, Reino Unido y EE UU, por el origen geográfico de las instituciones de crédito en 2003, 2008 y 2015. ** Resto del mundo.

FUENTE: BCE, *Financial Integration in Europe* (2017) y Federal Reserve System.

fue la necesaria para la recapitalización del sistema bancario español, que representa aproximadamente un 12 por 100 del conjunto de la eurozona.

La reducida dotación del SRF, y el dilatado gradualismo en su mutualización, son en nuestra opinión los principales escollos hacia una más efectiva integración bancaria europea, o incluso pueden estar actuando como elementos de riesgo incentivadores de un mayor sesgo local por parte de los sistemas bancarios europeos, como ponen de manifiesto algunos recientes indicadores del propio Banco Central Europeo, en su informe de mayo sobre integración financiera europea (BCE, 2017).

El Gráfico 5, tomado de dicho informe, desglosa los activos bancarios del área euro en función de su pertenencia a entidades domésticas o a filiales exteriores, y en tal caso separando las ubicadas en otros países de la eurozona o en el resto del mundo; y a su vez en contraste con un desglose similar en EE UU y Reino Unido. Obviamente, en estos dos casos todos

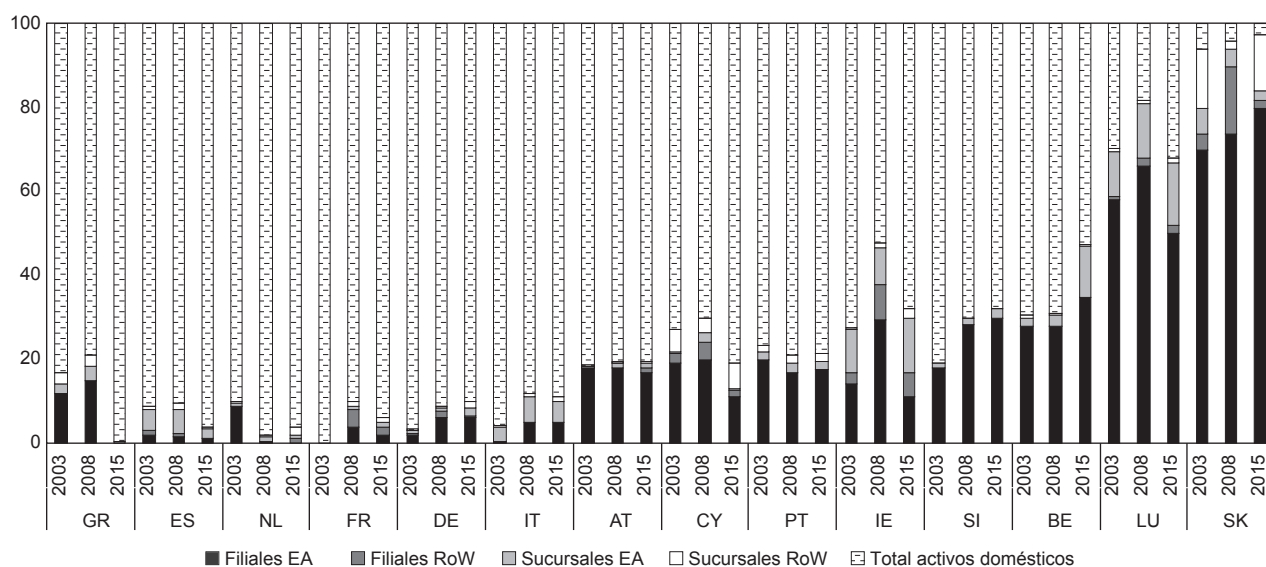
los activos «no domésticos» son consignados como «resto del mundo», no siendo aplicable la categoría «otros países de la eurozona».

Pues bien, dos evidencias cabe destacar de dicho contraste, y ninguna de ellas favorable a la integración bancaria europea. En primer lugar, el sesgo doméstico en el sistema bancario europeo es superior al que se registra tanto en Estados Unidos como en Reino Unido, siendo tal vez este último menos relevante por la importante presencia en Londres de bancos globales con activos localizados en todo el mundo.

Pero más relevante que ese contraste con EE UU o Reino Unido es, en nuestra opinión, la evolución temporal de los activos bancarios en la eurozona. Entre 2003 y 2008 se redujo el sesgo doméstico, de un 90 por 100 a un 80 por 100, pero entre 2008 y 2015 volvía a incrementarse hasta el entorno del 85 por 100. Y lo que resulta más paradójico es que ese incremento en el sesgo doméstico ha sido precisamente a costa de reducir el peso de los activos bancarios gestionados

GRÁFICO 6

SESGO BANCARIO DOMÉSTICO EN LOS PAÍSES DE LA EUROZONA



FUENTE: BCE, *Financial Integration in Europe* (2017) y Banco Central de Chipre.

por bancos registrados en otros países de la eurozona, más incluso que los gestionados por bancos de fuera de la eurozona.

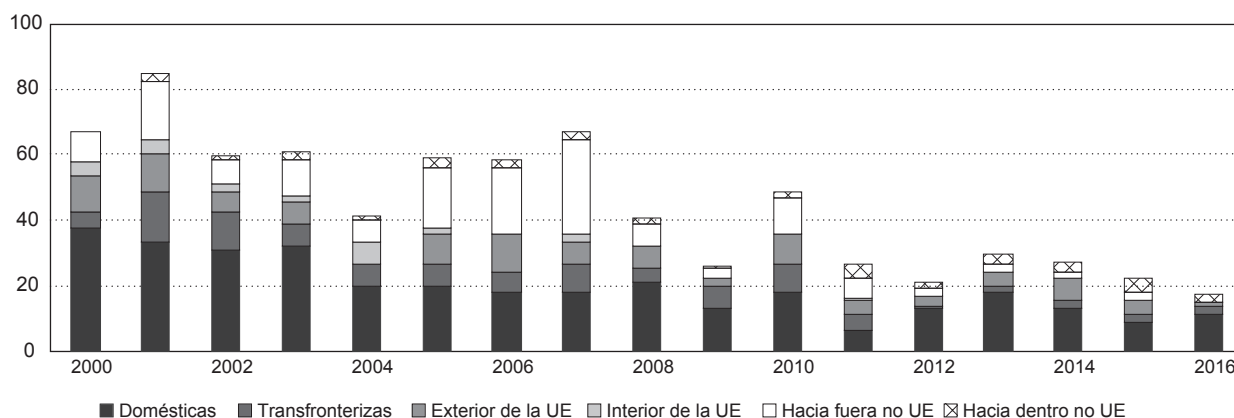
Esa reducida integración bancaria en la eurozona es muy generalizada en los diferentes países que la componen. De hecho, destaca el BCE en su informe, son precisamente los grandes países de la eurozona (Alemania, Francia, Italia, España, e incluso Holanda) los que presentan un mayor, e incluso creciente, sesgo doméstico. A modo de ejemplo, en el caso español apenas un 5 por 100 de los activos bancarios del sistema son gestionados por entidades extranjeras, frente a un 10 por 100 que representaban en 2008. Esa tendencia a la reducción tiene que ver con la salida de entidades extranjeras que operaban en España (Citibank, Barclays, o la más reciente de Deutsche Bank, como ejemplos paradigmáticos) y que han ido abandonando el mercado, en muchos casos vendiendo su negocio a otras entidades, fundamentalmente domésticas.

Son unos pocos países pequeños, y tradicionalmente más abiertos —Luxemburgo, Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia e Irlanda— los que presentan menos sesgo doméstico, al mantener en sus mercados una importante presencia de bancos extranjeros. Pero esa posición más abierta de los pequeños países tiene escaso peso para alterar la posición agregada de la eurozona, muy condicionada por los grandes (Gráfico 6).

No solo en términos de distribución geográfica de los activos se ponen de manifiesto los escasos avances —de hecho, no hay avances sino retrocesos— en la integración bancaria europea, sino también en el reducido peso que tienen las operaciones de integración bancaria transfronterizas, siendo este uno de los aspectos que con mayor insistencia vienen reclamando las autoridades supervisoras europeas (véanse declaraciones recientes de Danielle Nouy y Sabine Laughtenstager, presidenta y vicepresidenta del SSM), como elemento acelerador de la integración bancaria en Europa.

GRÁFICO 7

FUSIONES BANCARIAS EN LA EUROZONA. DOMÉSTICAS VERSUS TRANSFRONTERIZAS (En número de transacciones)



FUENTE: BCE, *Financial Integration in Europe* (2017) y Dealogic.

Pues bien, datos publicados por el propio SSM y el BCE apuntan precisamente en la dirección contraria, como puede comprobarse en el Gráfico 7, que ilustra la evolución en el número de fusiones bancarias en Europa desde el inicio de siglo, y distinguiendo entre las de carácter doméstico, las que tienen lugar con bancos de otros países de la UE, o de fuera de esta. Esos datos son suficientemente elocuentes. Desde el inicio de la crisis el número de fusiones bancarias en la eurozona se ha reducido a menos de la mitad de lo que era norma en los primeros años del siglo. Esa reducida actividad de fusiones se ha mantenido intacta, incluso se ha acentuado, tras la entrada en vigor de la Unión Bancaria.

De hecho, lo más paradójico, desde la perspectiva de la UB, es que el último año (2016), además de registrar la menor actividad de fusiones bancarias desde principios del Siglo XXI, también registra el mayor sesgo doméstico en dicha actividad, ya que el 70 por 100 de las operaciones tuvieron lugar entre entidades de un mismo país.

Una pieza final de evidencia sobre el reducido peso de los activos transfronterizos en el sistema bancario

europeo la aporta el propio BCE (2017) al constatar que apenas el 9 por 100 de los préstamos a empresas en la eurozona tiene lugar a través de operaciones transfronterizas; y en el caso de préstamos a hogares el peso de las mismas cae a un exiguo 1 por 100.

6. Integración bancaria en Europa: precios versus cantidades

Es esa escasa interpenetración bancaria en la eurozona, tanto en flujos y posiciones de activo, como en presencia física de entidades, la que lleva al BCE a concluir que, medida con indicadores de cantidades, la situación bancaria en Europa sigue evidenciando una clara fragmentación.

Ese no es el caso, sin embargo, cuando el análisis se realiza con indicadores de precios, la otra vertiente clave para medir la integración financiera. La integración basada en precios debe atender a la dispersión de los precios que los usuarios de servicios bancarios enfrentan, en los diferentes países de la eurozona. Pues bien, observando la evolución temporal de

los tipos de interés en préstamos bancarios a empresas y a hogares aplicados de media en la eurozona, así como la dispersión entre los países integrantes de la misma⁴, el descenso ha sido continuado desde 2012. En la misma dirección, esa dispersión se observa en el caso de los intereses percibidos por los depósitos bancarios en manos de los hogares de los países de la eurozona⁵.

En ambos casos la evolución es suficientemente elocuente de un elevado, y creciente, grado de integración financiera. Los tipos medios de préstamos y de depósitos han seguido una evolución temporal muy vinculada a la de los tipos oficiales del BCE (el tipo marginal MRO, fundamentalmente), pero sobre todo destaca la sistemática reducción de la dispersión entre países, tanto en tipos de depósito como de préstamo, y en este caso tanto en empresas como en hogares.

La conclusión que cabe extraer es suficientemente contundente, y no exenta de una cierta paradoja. La reducida, o incluso decreciente, interpenetración bancaria «física» entre los diferentes países de la eurozona no es óbice para que se produzca una elevada integración en el negocio bancario minorista (*retail*) en los mismos, a juzgar por la creciente convergencia en los precios que los usuarios de servicios bancarios afrontan, tanto en sus operaciones de depósito como de préstamos. Al fin y al cabo, si la actividad bancaria descansa de forma creciente en la disponibilidad y procesamiento de información, esta puede fluir, y ser determinante en la formación de los precios, de forma competitiva entre los diferentes países europeos, sin necesidad de esa presencia física que cada vez tiene una menor relevancia en la actividad bancaria.

⁴ BANCO CENTRAL EUROPEO (2017). *Financial Integration in Europe*. En este trabajo se observa la convergencia bancaria en la eurozona, así como los tipos de interés de los préstamos a empresas y hogares.

⁵ Según el mismo informe del BCE (2017) sobre la convergencia bancaria en la eurozona, los tipos de interés de los préstamos a empresas y hogares habrían descendido, desde 2012, en casi 1,5 puntos. En p. 98 y ss. https://www.ecb.europa.eu/.../ecb_financialintegrationineurope20.

7. Desglobalización bancaria ¿ajuste temporal o tendencia secular?

Esa paradoja que hemos resaltado, sobre la integración o fragmentación bancaria en la eurozona, debe ser enlazada finalmente con otro debate que recientemente se ha abierto sobre si la desglobalización bancaria que se viene observando desde la crisis es un fenómeno transitorio de ajuste a la misma, o tiene un componente más estructural o secular.

En ese debate, el BIS se pronuncia claramente a favor de la primera interpretación (Caruana, 2017), y concluye que la desglobalización bancaria observada en el mundo tiene una particularización tanto geográfica (Europa) como temporal, al ser íntegramente atribuible a los ajustes tras los excesos previos, y que una vez digeridos darían lugar a una normalización de la globalización bancaria anteriormente registrada.

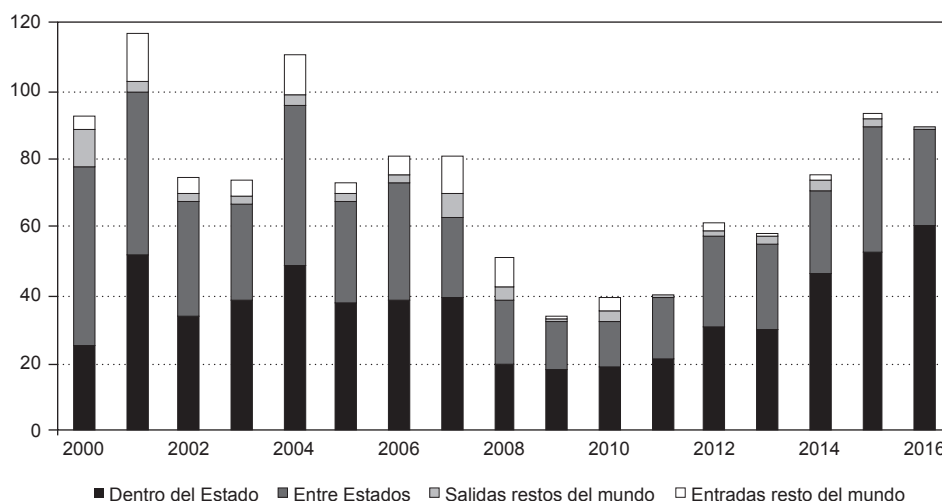
Sin poner en duda ese foco europeo, y de ajuste a una crisis que ha golpeado con mayor intensidad a la banca europea, creemos que en el repliegue bancario global pueden percibirse también elementos estructurales, que difícilmente permitirán normalizar rápidamente los niveles de globalización previos a la crisis.

En primer lugar, el sesgo doméstico en las operaciones corporativas bancarias no es algo exclusivamente europeo, sino que se está dando en prácticamente todo el mundo. A modo de ejemplo, el Gráfico 8 refleja la evolución, en lo que va de siglo, de las fusiones bancarias en el sistema financiero de EE UU, distinguiendo si esas operaciones tienen lugar entre bancos de un mismo estado, o de diferentes estados en el seno de EE UU, o con bancos de otros países.

La primera conclusión a resaltar es que, a diferencia de lo ocurrido en la eurozona (Gráfico 7), en EE UU ha tenido lugar un importante repunte en la actividad de fusiones bancarias. Ahora bien, el sesgo doméstico en dichas operaciones se ha incrementado de forma significativa, de tal manera que un 70 por 100 de las fusiones tienen lugar entre bancos de un mismo Estado, y un 30 por 100 entre bancos de diferentes Estados, y prácticamente ha

GRÁFICO 8

FUSIONES BANCARIAS EN EE UU – SESGO DOMÉSTICO (En número de transacciones)



FUENTE: BCE, *Financial Integration in Europe* (2017) y Dealogic.

desaparecido toda actividad de fusiones con bancos extranjeros en las dos direcciones: ni bancos estadounidenses adquieren bancos extranjeros, ni a la inversa.

En la misma dirección cabe apuntar la reciente evidencia señalada por Levine, Ling y Wang (2017) respecto a los factores explicativos, y de creación de valor, en las fusiones bancarias en EE UU. Sobre una amplia muestra de fusiones bancarias en dicho país durante las tres últimas décadas, los autores concluyen que la principal motivación, y la fuente de creación de valor, es la existencia de redundancias y solapamientos de redes entre las entidades fusionadas, pues en tal caso se maximiza la posibilidad de realizar ganancias en eficiencia mediante reestructuración de redes y de plantillas, al tiempo que mejoran los márgenes, al incorporar mayor poder de mercado. También se maneja más eficientemente la información sobre los clientes, con la consiguiente mejora en el perfil de riesgo. Esa creación de valor derivada de sinergias en costes y en información domina claramente

a la asociada a diversificación de riesgos, que aparece con mayor claridad en fusiones entre entidades alejadas geográficamente, o incluso transfronterizas.

Esas conclusiones de Levine *et al.* evidencian, por tanto, un sesgo estructural según el cual las fusiones crean mucho más valor entre entidades cercanas (ámbito doméstico) que entre entidades alejadas. Un resultado semejante, por otra parte, es consistente con la consideración del negocio bancario como saturado, maduro, y sometido a una intensa competencia desde fuera del propio sector, en cuyo caso las estrategias de reajuste de capacidad y ahorro de costes, con claro sesgo doméstico, dominan sobre estrategias expansivas de crecimiento con un componente internacional.

Junto a los factores anteriores, existiría uno adicional que, en nuestra opinión, estaría induciendo a la desglobalización bancaria de una forma estructural. Se trata de la respuesta a un nuevo marco institucional y regulatorio que incorpora elevadas cargas sobre las actividades bancarias transfronterizas. En especial,

crecientes necesidades de capital en un contexto en el que dicho capital es cada vez más escaso y caro, obligando a las entidades a ser mucho más selectivas en la asignación de ese capital por líneas de negocio. Y entre estas, no cabe duda que las operaciones transfronterizas —tanto corporativas, como de pura concesión crediticia— son mucho más consumidoras de capital, con independencia de cuales sean los modelos de cómputo de ponderaciones de capital.

Por no hablar de las reformas estructurales avanzadas tanto en EE UU (*Volcker Rule*), como en Reino Unido (Vickers Commission), o en la UE (*Likanen Report*), que incorporan la exigencia de separación de actividades bancarias (*ring fence*), con requerimientos de capital mucho más elevados para aquellas que se alejan del negocio de intermediación tradicional, con claro sesgo doméstico.

Esa «penalización» regulatoria a las posiciones internacionales de la banca debe ser entendida en el marco de una reacción de la sociedad tras los importantes quebrantos que para las arcas públicas y para la estabilidad financiera supuso una excesiva asunción de riesgos por la banca en el mundo, que en los años de bonanza supuso elevadas rentabilidades para sus accionistas (y directivos). El rechazo a esa asimetría entre «beneficios privados y socialización de pérdidas» ha alimentado en buena medida esa nueva filosofía de la regulación y resolución bancaria, en la que prime un claro componente nacionalista: si cuando vienen mal dadas son los Tesoros nacionales los que sufren el impacto adverso de las decisiones bancarias, estas deben estar orientadas desde la regulación y resolución a minimizar esos riesgos, o a pagar la prima latente en los mismos.

Por todos esos argumentos, creemos que el proceso de desglobalización bancaria, y de un cierto repliegue hacia actividades de intermediación en sus mercados de origen (*back to basics* y *back to home*) tiene un componente estructural que va más allá de un mero ajuste de posiciones en respuesta a las pérdidas registradas durante la crisis, o a un *repricing* del

binomio rentabilidad/riesgo en las decisiones de expansión bancaria.

El sistema bancario europeo, y concretamente el acotado por la Unión Bancaria, no va a ser ajeno a dicha tendencia estructural, lo cual no es óbice para que se continúe avanzando en una integración efectiva en la cual los consumidores de servicios bancarios de los diferentes países se enfrentan a precios de activos crecientemente homogéneos, aunque no haya significativa presencia física cruzada de los bancos de los diferentes países.

Referencias bibliográficas

- [1] BANCO CENTRAL EUROPEO (2017). *Financial Integration in Europe*, mayo. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.financialintegrationineurope201705.en.pdf>
- [2] BERGES, A.; ONTIVEROS, E. y VALERO F.J. (2013) «La hoja de ruta del sistema bancario español ante la unión bancaria europea», en *Papeles de Economía Española*, nº 137, pp. 122-136.
- [3] BERGES, A. y ONTIVEROS, E. (2015). «Austerity and financial instability», en *The Economic Crisis and Governance in the European Union. Routledge Studies in the European Economy*, Routledge, Londres y Nueva York, 2014, pp. 155-181.
- [4] BIS (2017). *87th Annual Report 2016/2017*, 25 junio. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017e.pdf>
- [5] BIS (2017b). «BIS Financial Deglobalisation in Banking»? *Working Papers* nº 650, por MCCAULEY, BÉNÉTRIX, MCGUIRE y VON PETER. <https://www.bis.org/publ/work650.pdf>
- [6] CARUANA, J. (2107). *Have we Passed «Peak Finance»?* Conferencia de Jaime Caruana. General Manager, Bank for International Settlements. International Center for Monetary and Banking Studies. Ginebra, 28 de febrero 2017.
- [7] EICHENGREEN, B. (2016). «Global Monetary Order» en *The Future of the International Monetary and Financial Architecture*, ECB Forum on Central Banking, Conference proceedings 27-29 junio 2016. Sintra, Portugal.
- [8] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013). *A Banking Unión for the Euro Area. IMF Staff Discussion Note*, febrero. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf>
- [9] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016). *WEO*, Capítulo 2. Abril 2016.
- [10] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016) *Policy Paper: Capital Flows-Review of Experience with the Institutional View*, diciembre.

- [11] GOETZ, M.; LAEVEN, L. y LEVINE, R. (2015). *Does the Geographic Expansion of Banks Reduce Risk?* WP University of California-Berkeley.
- [12] ITO, HIRO y MENZIE CHINN (2016). *Notes on The Chinn-Ito Financial Openness Index 2014 Update*. Universidad de Wisconsin. http://web.pdx.edu/~ito/Readme_kaopen2014.pdf.
- [13] LEVINE, R.; LING, CH. y WANG, Z. (2017). *Acquiring Banking Networks*, National Bureau of Economic Research.
- [14] MALLABY, S. (2016). «Globalization Resets», *Finance & Development*, diciembre. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/12/pdf/mallaby.pdf>.
- [15] MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2016). *Digital globalization: The New Era of Global Flows*, por MANYIKA, LUND, BUGHIN, WOETZEL, STAMENOV y DHINGRA. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/12/pdf/mallaby.pdf>
- [16] OBSTFELD, M. y TAYLOR, A (2017). «International Monetary Relations: Taking Finance Seriously» *Working Paper 23440* <http://www.nber.org/papers/w23440> National Bureau of Economic Research.
- [17] ONTIVEROS, E (2017). «The Consequences of Crisis for the European Banking System», en *Europe's Crises*, CASTELLS, (Ed.) Polity Press, Cambridge.
- [18] TUNÇ, B. y TISSOT, B. (2017). «Assessing International Capital Flows after the Great Financial Crisis of 2007–09. Overview of the IFC Satellite Meeting» BIS, *IFC Bulletin*, nº 42.