

En profundidad

La competitividad como objetivo de la regulación financiera en la UE

Santiago Fernández de Lis

Director Global de Regulación de BBVA

DICIEMBRE, 2024

Instituto Español
de Banca y Finanzas

El reciente Informe Draghi sobre “El futuro de la competitividad europea” se centra en cuestiones como la transición energética y la innovación, pero incluye varias recomendaciones que afectan directamente al sector financiero. Aboga por reformas en la legislación de competencia de la UE para permitir fusiones y consolidaciones dentro de este sector y señala la simplificación de las regulaciones y la reducción de la burocracia como mecanismos para conseguir un sector financiero más dinámico e innovador.

Una semana antes de que se presentara el informe Draghi, Claudia Buch, presidenta del Consejo de Supervisión del Banco Central Europeo (BCE), afirmó durante una audiencia ante el Parlamento Europeo que “tenemos un mandato muy claro de mantener el sistema bancario y los bancos individuales sólidos y seguros; en ese sentido, no tenemos un mandato de competitividad o competencia”.

Esta afirmación contrasta directamente no solo con el Informe Draghi, sino también con la carta de misión que la presidenta de la Comisión, Ursula von der Leyen, envió a la nueva comisaria de Servicios Financieros y Unión de Ahorro e Inversión, María Luisa Albuquerque: “Desarrollarás una Unión Europea de Ahorro e Inversión, que incluya la banca y los mercados de capitales, para aprovechar la enorme riqueza del ahorro privado en apoyo de nuestros objetivos más amplios. En particular, centrarás tu acción en [...] garantizar la competitividad del sector financiero y fomentar las finanzas sostenibles”.

Una interpretación literal de lo anterior sugiere que la competitividad es una misión central para la comisaria encargada de desarrollar la regulación del sector financiero, pero no para el supervisor responsable de aplicar esa regulación y garantizar su cumplimiento. Es interesante el contraste con la reciente reforma de la regulación financiera en el Reino Unido (la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2023), que incluye referencias explícitas a la competitividad en varias secciones, en particular la Sección 3(2)(e), donde señala que las acciones regulatorias deben “facilitar la competitividad internacional de la economía del Reino Unido y su crecimiento a medio y largo plazo”.

En aplicación de este nuevo enfoque, Rachel Reeves, la nueva canciller del Exchequer, significativamente laborista, en su discurso programático señaló que “estos cambios [la reforma tras la crisis financiera global] han dado lugar a un sistema que buscaba eliminar la asunción de riesgos. Eso ha ido demasiado lejos... el Reino Unido ha estado regulando para el riesgo, pero no para el crecimiento ... hemos enviado sendas cartas sobre sus tareas, centradas en el crecimiento, a la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés), la Autoridad de Regulación Prudencial (PRA), el Comité de Política Monetaria (MPC), el Comité de Política Financiera (FPC) y el Regulador de Sistemas de Pago (PSR). Estas cartas dejan claro que espero que apoyen plenamente las ambiciones de este gobierno en materia de crecimiento económico”.



Objetivos principales y secundarios, implícitos y explícitos

Uno podría preguntarse si el contraste entre el mandato del BCE y el de los supervisores del Reino Unido es más formal que sustantivo. Existe una analogía con el ámbito de la política monetaria, donde la Reserva Federal de los EE. UU. tiene un mandato doble (estabilidad de precios y empleo) mientras que el BCE tiene solo un mandato de estabilidad de precios.

Este tema ha sido objeto de un intenso debate en la literatura y el consenso parece ser que, en la práctica, ambos bancos centrales enfrentan objetivos similares: mantener la estabilidad de precios y al mismo tiempo apoyar el crecimiento económico o el empleo. El objetivo del BCE se expresa de la siguiente manera en el artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea: "El objetivo primordial del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio del objetivo de estabilidad de precios, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión". En la medida en que el crecimiento económico y el empleo son objetivos centrales de la política económica de la UE (y es difícil argumentar lo contrario), se podría concluir que el BCE también se enfrenta implícitamente a un doble objetivo, aunque con una clara primacía de la estabilidad de precios.

En analogía con la política monetaria, el objetivo de estabilidad financiera del BCE sería, por tanto, compatible con un objetivo implícito en términos de competitividad o eficiencia. Pero esto está sujeto a interpretación, y la ausencia de un mandato explícito -a diferencia del Reino Unido- puede llevar a políticas que sean demasiado estrictas, si los órganos rectores de la institución hacen una interpretación literal de su mandato. Está claro en todo caso que el Reino Unido, al hacer explícito este mandato, empuja a las agencias independientes a un equilibrio entre los objetivos de estabilidad financiera, por un lado, y crecimiento y competitividad, por otro, como muestran las cartas de la ministra Reeves comentadas más arriba, algo que no se puede decir de la UE.



Estabilidad financiera frente a eficiencia o competitividad

La cuestión del mandato dual está relacionada con si existe o no una relación de intercambio entre la estabilidad financiera, por un lado, y la eficiencia o la competitividad por el otro. Parece haber cierto consenso en torno a la idea de que ambos objetivos pueden estar enfrentados en el corto plazo (donde políticas demasiado estrictas pueden limitar la disponibilidad de crédito) pero no en el largo plazo, donde la eficiencia y la estabilidad se refuerzan mutuamente: la eficiencia es una condición para la estabilidad, ya que un sistema financiero ineficiente tiende a generar problemas de estabilidad financiera tarde o temprano; y la estabilidad es una condición para la eficiencia porque esta última es difícil de lograr en un entorno financiero inestable.

Una pregunta relacionada es qué concepto es más relevante en este contexto: ¿eficiencia o competitividad? La eficiencia en el sistema bancario puede entenderse como el mantenimiento de márgenes de intermediación bajos, lo que permite una mejor remuneración de los ahorros y/o un menor coste del crédito, que beneficia a la economía en su conjunto. La competitividad, por el contrario, implica la comparación con otros países, en el sentido de que las empresas nacionales sean capaces de ofrecer mejores productos (en términos de la relación calidad-precio) que sus contrapartes extranjeras. Tanto el concepto de eficiencia como el de competitividad están asociados con un mayor crecimiento económico.

Es interesante que las autoridades del Reino Unido hayan optado por formular el objetivo complementario de la regulación financiera en términos de competitividad, lo que indica que su principal preocupación es garantizar que sus instituciones y mercados financieros mantienen su atractivo en

comparación con otros centros financieros. Las autoridades británicas parecen particularmente interesadas en preservar el papel de Londres como centro financiero global, especialmente en relación con la UE, amenazado como resultado del Brexit.

¿Cómo debería la UE formular un objetivo complementario (junto con la estabilidad financiera) si deseara hacerlo explícito? ¿Debería centrarse en la eficiencia o la competitividad? Esta última formulación, similar a la del Reino Unido, es más frecuente en los documentos de política (incluido el informe Draghi), pero puede ser menos relevante para la UE, dado que su papel como centro financiero global es menos relevante que en el Reino Unido. La eficiencia, que apunta a menores costes de intermediación, puede ser una formulación más apropiada para la UE.

Los índices de eficiencia en el sistema bancario de la UE varían significativamente, desde el 42% en España hasta el 74% en Alemania, con los Países Bajos, Italia y Francia en posiciones intermedias. La disparidad en estos índices (que deben leerse al revés: cuanto más bajos, mayor eficiencia) evidencia en sí misma la falta de un verdadero mercado único de servicios financieros. Eliminar las barreras es una manera obvia de aumentar la eficiencia en Europa, ya que las presiones competitivas impulsarían una convergencia hacia los niveles más eficientes. Esto, en la práctica, requeriría completar la Unión Bancaria con un mecanismo común de seguro de depósitos y avanzar en la Unión de Mercados de Capital (UMC) -reformulada como Unión de Ahorro e Inversión-, una de las iniciativas clave de la Comisión Europea para el nuevo ciclo legislativo.



El peso de la regulación

Además de las mejoras de eficiencia mediante una mayor integración, otra manera de conseguir este objetivo es reducir las cargas regulatorias innecesarias o excesivas, como sostienen algunos actores del sector privado y se ha reconocido recientemente por parte de los ministros de economía de Alemania, Francia e Italia en una carta dirigida a la presidenta de la Comisión Europea. La sensación de que la UE puede estar aplicando requisitos más exigentes que los establecidos en los estándares internacionales y/o los aplicados por otras jurisdicciones se ha visto reforzada por el reciente debate en torno a la finalización de Basilea III, ya aprobada en la UE, pero que el Reino Unido ha suavizado considerablemente y que parece estar avanzando en una dirección similar en los EE.UU., donde no se descarta incluso que, tras la elección de Trump, no llegue a implementarse finalmente. Sin embargo, esta idea contrasta con el hecho de que el Comité de Basilea considere a la UE "materialmente incumplidora" de los estándares de capital basados en el riesgo, mientras que los EE.UU. son considerados "en buena medida cumplidores", aunque es cierto que este último país aplica los estándares sólo a un puñado de bancos que operan a nivel internacional, mientras que la UE los aplica a todos los bancos. De hecho, la crisis de algunos bancos regionales de EE.UU. en la primavera de 2023 se ha achacado en buena medida a una regulación y sobre todo supervisión más laxa de estas entidades que quedan fuera del alcance de los estándares internacionales.

El análisis del cumplimiento de los estándares internacionales es complicado, porque cada jurisdicción aplica excepciones a aspectos de la regulación que considera que requieren cierta adaptación a las especificidades locales. Es importante considerar también la interacción entre el proceso de establecimiento de estos estándares y la adopción de la legislación nacional. Normalmente son las agencias independientes las que participan en los organismos que fijan los estándares, como el Comité de Basilea, pero los legisladores tienen, por supuesto, toda la capacidad para decidir la ley finalmente aplicable en cada jurisdicción como parte inherente al proceso democrático. Es importante a este respecto establecer una delimitación clara del ámbito de competencias de las agencias independientes y su rendición de cuentas democrática. El Reino Unido ha hecho un esfuerzo por aclarar esto en la Ley mencionada de 2023, mientras que en los EE.UU. el ámbito de actuación de las agencias ha sido tradicionalmente más amplio, aunque la reciente revisión de la llamada "doctrina Chevron de deferencia" (según la cual los tribunales tendían tradicionalmente a aceptar, en principio, el juicio de las agencias independientes) ha limitado este perímetro. En la UE, la proliferación de nuevas agencias en los últimos años, como resultado de la combinación de las crisis recientes y la dinámica del proceso de integración, está creando cierta ambigüedad en su ámbito de competencias que genera incertidumbre en sus políticas.



¿Hay un sesgo restrictivo en la regulación europea?

Además de lo anterior, algunas particularidades pueden estar introduciendo un sesgo restrictivo en la regulación de la UE:

1 → En Europa los estados miembros tienen un interés especial en aplicar estándares internacionales de una manera relativamente estricta ya que ello facilita también la igualdad de condiciones dentro del mercado único. Ceñirse a los estándares acordados a nivel global evita discusiones complejas sobre cómo evitar que determinadas normas favorezcan a las entidades financieras de unos países europeos en detrimento de otros.

2 → Las Agencias Europeas de Supervisión (ESAs, por sus siglas en inglés), como la Autoridad Bancaria Europea (EBA) o la Autoridad de Mercados de Valores (ESMA), han ido desarrollando en los últimos años regulación llamada de nivel 2 que aterriza lo establecido en los Reglamentos o Directivas, así como regulación de nivel 3, a través del proceso de preguntas y respuestas (Q&A) a las dudas sobre su aplicación planteadas por las entidades supervisadas. A medida que esta regulación gana prominencia puede producirse un cierto sesgo restrictivo en la regulación, en parte porque los expertos a cargo de desarrollar los textos de nivel 2 y 3 tienden a ser los mismos que negociaron y acordaron los estándares internacionales en primer lugar, y pueden tener una inclinación natural hacia una interpretación más ortodoxa que la de los legisladores que redactaron las regulaciones de nivel 1.

3 →

Como se ha mencionado anteriormente, la arquitectura regulatoria de la UE es cada vez más compleja, con nuevas instituciones aún en el proceso de establecer sus credenciales y su ámbito de acción: la Autoridad Bancaria Europea (EBA) que desarrolla regulación secundaria y vigila por la consistencia en su aplicación; el Mecanismo Único de Supervisión (SSM), que se encarga de supervisar de manera directa las entidades sistémicas; el Mecanismo Único de Resolución (SRM), que se asegura de que las entidades de mayor tamaño disponen de mecanismos de resolución adecuados, o la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), que armoniza las políticas macroprudenciales, son algunas de las instituciones creadas en los últimos quince años. A esta proliferación de instituciones nuevas hay que sumar en muchos casos las correspondientes autoridades nacionales, por ejemplo en el ámbito de la resolución bancaria. La creación de instituciones nuevas se explica por la confluencia de dos tendencias: la construcción europea (Unión Bancaria y Unión del Mercado de Capitales) y la focalización del mandato de las autoridades para evitar conflictos de intereses detectados durante la crisis financiera (por ejemplo entre supervisión y resolución de bancos, o entre solvencia y protección del consumidor). Esta arquitectura financiera más compleja complica la coordinación, especialmente en la resolución de crisis, y puede generar un sesgo hacia una aplicación más exigente de las normas, porque todas estas nuevas autoridades tienden a buscar su espacio y a competir entre sí. Por otra parte, el proceso de establecimiento de pautas de actuación de estas instituciones en los últimos años ha generado incertidumbre en las entidades supervisadas, que tienen a reaccionar con cautela en sus políticas de control interno, ante las dudas sobre cómo reaccionarán estas nuevas autoridades. Cuando se superponen varios niveles de decisión pública (regulación de niveles 1, 2 y 3, además de la correspondiente supervisión), tiende a prevalecer el más exigente de entre ellos. Además, la carga burocrática de atender a las peticiones de tantas autoridades, que frecuentemente se solapan, dificulta el funcionamiento de las entidades financieras.



En suma

Todos estos factores pueden estar introduciendo un sesgo restrictivo en la regulación financiera de la UE. A esto hay que añadir la falta de una capacidad fiscal común en la UE que, combinada con la regulación estricta que limita las ayudas de estado, implica que algunos segmentos del sistema financiero no disfruten de garantías públicas como en los EE.UU., con el resultado final de que regulaciones similares pueden tener efectos más duros en la UE, por ausencia de apoyo público.

Es destacable, por ejemplo, que las titulizaciones norteamericanas, detonantes de la crisis iniciada en 2007-2008, se hayan recuperado de manera notable gracias al apoyo de las agencias públicas (Fannie Mae y Freddie Mac), mientras que las europeas – sometidas a los mismos estándares internacionales, acordados a raíz de la crisis, pero que no generaron problemas ni estuvieron el origen de ésta– no hayan conseguido recuperarse, en buena medida por la falta de apoyo público. Otro ejemplo es la ausencia en Europa de un mecanismo de liquidez en resolución, que hace que las soluciones a las crisis bancarias sean mucho más rígidas y potencialmente onerosas y podría desencadenar pánicos bancarios, al verse mermada la confianza de los depositantes.

La regulación financiera sigue ciclos largos: la crisis de 1929 desencadenó un endurecimiento de la regulación que duró hasta la década de 1970, cuando comenzó una tendencia de desregulación que desembocó en (y seguramente propició) la crisis financiera global de la segunda mitad de la década de 2000. Ahora estamos en una fase de endurecimiento regulatorio que lleva casi veinte años en marcha. Algunas voces empiezan a abogar por una desregulación, pero aún no está claro si se materializará una nueva tendencia en esa dirección y cuándo. En cuanto a dónde puede empezar la desregulación, la UE no es el candidato más obvio. En Estados Unidos y el Reino Unido las fuerzas desreguladoras parecen ser más fuertes, y en Europa es más difícil en general vencer las inercias. Pero la UE debería empezar por considerar al menos la introducción de objetivos explícitos en términos de competitividad o eficiencia en el mandato de las agencias reguladoras y supervisoras, como la EBA y el SSM, para compensar el aparente sesgo hacia un impacto más restrictivo de las regulaciones y una arquitectura regulatoria financiera más compleja. Hacer explícito un objetivo que hasta ahora ha sido implícito no está reñido con un mandato acotado de las agencias independientes, necesario para su rendición de cuentas democrática.



Instituto Español
de Banca y Finanzas