

ESBOZO DE LOS PRÓXIMOS PASOS PARA LA ARQUITECTURA DE SUPERVISIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA

Nicolas Véron

1. ¿ES ESTE EL MOMENTO ADECUADO PARA UN DEBATE SOBRE LA REFORMA DE LA ARQUITECTURA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA DE LA UNIÓN EUROPEA?

Sí para la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y para la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), pero no para el resto. La normatividad de la ABE requiere una revisión urgente porque se refiere específicamente a Londres como su sede y debido al Brexit esto tiene que cambiar. En un plazo menos inmediato, es necesario adaptar la gestión institucional de la ABE como consecuencia de la entrada en vigor del reglamento del Mecanismo Único de Supervisión –MUS– (núm. 1024/2013) en 2014 y la instauración de este como el organismo supervisor bancario más importante de Europa. La AEVM necesita una reforma como consecuencia del Brexit. Inevitablemente el Brexit desatará cambios en el escenario de los mercados de capitales de la Unión

Nicolas Véron <n.veron@bruegel.org> es *senior fellow* de Bruegel y del Peterson Institute for International Economics, Washington DC. Se traduce y publica con la debida autorización la versión editada de la declaración escrita presentada por el autor a la audiencia del Comité Financiero del German Bundestag sobre el Sistema Europeo de Supervisión Financiera, realizada el 31 de mayo de 2017 en Berlín (ver <http://www.bundestag.de/ausschuesse18/a071_anhoerungen/117--sitz-/508222>), que apareció como Policy Contribution, núm. 16, Bruegel, junio de 2017. El autor agradece a Alexander Lehmann, André Sapir, Dirk Schoenmaker y Guntram B. Wolff por sus comentarios a la primera versión de la declaración. La declaración escrita presentada al Bundestag en el cual se basa el presente artículo menciona también que el autor es miembro independiente de la junta de la división de repositorio de transacciones con derivados del DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation), un grupo de servicios financieros con sede en Estados Unidos que opera como organismo sin fines de lucro. Como tal, es director independiente de las tres entidades, de las cuales dos están constituidas en Estados Unidos y la tercera, DTCC Derivatives Repository Limited (DDRL), tiene su base en el Reino Unido. Como repositorio de operaciones bajo las leyes de la Unión Europea, el DDRL es supervisado por la AEVM. El autor es también inversionista en tres fondos de capital de riesgo administrados por Newfund, una empresa de administración de inversiones con base en París registrada en el ente regulador de títulos y valores AMF de Francia. El autor no considera que sus adscripciones y sus inversiones creen conflicto de intereses en el marco de la audiencia pública. Mayor información está disponible en <www.bruegel.org>.

Europea, que pasará de una estructura radial de UE28 muy centralizada con Londres como su eje a una organización de red descentralizada de UE27 en la cual varios centros tendrán funciones significativas en diversos estados miembro. Como resultado, y de acuerdo con el principio de subsidiariedad, la necesidad de una fuerte autoridad de mercados de capitales para la Unión Europea se ha vuelto aún más apremiante para poder garantizar la coherencia y evitar una caída regulatoria o supervisora al vacío dentro del UE27 y al mismo tiempo para mostrar un enfoque sin distorsiones en relación con terceros países (entre ellos el Reino Unido después de 2019). La AEVM debería por lo tanto asumir parcialmente la función de vigilancia y supervisión de los mercados mayoristas de la Unión Europea hasta ahora desempeñada por las autoridades del Reino Unido, ya que ninguna jurisdicción nacional estará en situación de hacerlo de manera individual. Esta función ampliada a la vez exige una revisión exhaustiva de la gestión y el financiamiento de la AEVM.¹

No se requieren importantes reformas institucionales a corto plazo para el resto de las autoridades financieras de la Unión Europea. La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación

¹ El argumento para el crecimiento gradual y reforma de la AEVM como consecuencia del Brexit se plantea en Sapir, Schoenmaker y Véron (2017).

La experiencia de la crisis financiera en el último decenio ha replanteado profundamente el debate sobre subsidiariedad de la política de servicios financieros de la Unión Europea

(AESPJ) se encuentra en una situación diferente a la de la ABE, ya que no tiene que trasladarse y no hay un sistema equivalente a la unión bancaria para la supervisión de seguros. La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) no tiene facultades de aplicación de la ley, y el Brexit podría reducir su utilidad como institución independiente, pero no hay necesidad de llevar a cabo acciones rápidas y cualquier reforma puede esperar para ser evaluada en el futuro, mientras se les da prioridad a proyectos legislativos más urgentes dentro de la Unión Europea. El MUS y la Junta Única de Resolución (JUR) entraron en operaciones recientemente, y no es aún el momento para una revisión exhaustiva de su legislación dentro de la Unión Europea. Además, debe señalarse que la normatividad del MUS sólo puede modificarse por unanimidad, y la gestión del Banco Central Europeo sólo cambiando el Tratado. El Mecanismo Europeo de Estabilidad queda fuera del alcance de este estudio.²

² El Mecanismo Europeo de Estabilidad tiene un departamento bancario para respaldar su función como posible operador de recapitalizaciones directas de la banca, y por lo tanto está en principio involucrado en una nueva arquitectura europea de supervisión financiera, si bien su fin principal es brindar asistencia financiera a los países de la zona del euro. Sin embargo, su instrumento de recapitalización directa de la banca no se ha activado aún.

2. ¿QUÉ PRINCIPIOS DEBERÍAN GUIAR LA REFORMA?

SIMPLICIDAD/CLARIDAD

La Unión Europea ha creado seis instituciones de regulación y supervisión financiera desde 2010, a saber, la ABE, la AESPJ, la AEVM, la JERS, la JUR y el MUS, como se detalló antes. Parte de la complejidad institucional resultante fue inevitable dadas las realidades de la Unión Europea, en especial el hecho de que la unión bancaria se introdujo como una política de la zona del euro (si bien con opción a expandirse³) mientras que el alcance geográfico del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (que abarca a la ABE, la AESPJ, y la AEVM, que se conocen colectivamente como las tres Aes, y la JERS) comprende a toda el área económica europea. Aun así, la complejidad institucional genera fricciones e ineficacias y debería limitarse o reducirse tanto como fuera posible. Por lo tanto, y a menos que haya una necesidad urgente, la Unión Europea debería evitar crear más instituciones en esta área de política. Sin embargo, la fusión o el discontinuamiento de las nuevas instituciones antes mencionadas no parece aconsejable a estas alturas. Ni tampoco los legisladores deberían estar obligados a adoptar acuerdos paralelos para las tres Aes, por ejemplo con respecto a su gestión y financiamiento: los tres organismos sirven a distintos fines y es inevitable que sus configuraciones sean divergentes, como se examina a continuación.⁴ Mientras tanto, una mayor integración de la autoridad nacional con la europea, de acuerdo con el principio de subsidiariedad (ver a continuación), podría reducir la complejidad presente y simultáneamente eliminar las actuales distorsiones nacionales.

Una capa adicional de complejidad se desprende del hecho de que las reglas redactadas por las tres Aes (conocidas como estándares técnicos) sólo adquieren estado vinculante luego de su aprobación por parte de la Comisión Europea como regulaciones de la Comisión (leyes delegadas o de aplicación). La Comisión tiene derecho a reformar o a rechazar las propuestas de las tres autoridades, pero sería interesante ejercitar este derecho en forma esporádica para respaldar la autoridad de la Aes y asegurar la independencia del proceso regulatorio de la interferencia política. A fin de lograr una mejor regulación, la Comisión debería explicar de manera sistemática y pública sus motivos cada vez que decide no aceptar una propuesta regulatoria para la ABE, la AESPJ o la AEVM.

³ El estrecho proceso de cooperación, plasmado en la normatividad del MUS, permite a cualquiera de los Estados miembro de la Unión Europea que no haya adoptado el euro como su moneda unirse a la unión bancaria de manera voluntaria. Ningún Estado miembro de la Unión Europea lo ha hecho hasta ahora.

⁴ La divergencia comenzó con la reforma legislativa de 2014 de la gestión de la ABE que se presentó y adoptó simultáneamente con la regulación del MUS, sin equivalente para la AESPJ y para la AEVM.

El principio de subsidiariedad estipula que “la Unión intervendrá sólo en caso de que, y en la medida en que, los objetivos de la acción pretendida no puedan alcanzarse de manera suficiente por los Estados miembro, ni a nivel central ni en los planos regional y local, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, en el ámbito de la Unión” [artículo 5(3) del Tratado de la Unión Europea]. La experiencia de la crisis financiera del último decenio ha replanteado profundamente el debate sobre la subsidiariedad de la política de servicios financieros en la Unión Europea, ya que ha puesto en relieve la presencia de un círculo vicioso entre la banca y la deuda pública que no se anticipaba antes de 2009.⁵ Desde junio de 2012, las declaraciones de los jefes de Estado y de gobierno de la zona del euro y del Consejo Europeo han afirmado de manera reiterada que “es imperativo quebrar el círculo vicioso entre la banca y la deuda pública”. Este compromiso político a los niveles más altos justifica la drástica expansión de la autoridad de la Unión Europea sobre el sector de la banca, ya que es evidente que la meta de quebrar el círculo vicioso no puede lograrse con acciones sólo de alcance nacional, aun suponiendo que estas acciones se coordinen. A la vez, la aplicación temprana de la exitosa regulación del MUS⁶ ha ofrecido una *prueba de concepto* para la supervisión financiera supranacional en la Unión Europea, propuesta que antes se consideraba utópica o, en el mejor de los casos, adecuada sólo para los segmentos no sistémicos del mercado.⁷ Por lo tanto, según el

principio de subsidiariedad, es apropiado asignar una mayor autoridad de la AEVM sobre empresas financieras y segmentos de mercado que tienen una clara dimensión paneuropea, y la supervisión exclusivamente en escala nacional posiblemente resulte en una distorsión del mercado, una fragmentación innecesaria del mercado único, o una *carrera a la supervisión mínima*, desatada por la competencia de supervisión en un mercado transfronterizo integrado en la Unión Europea. Más ampliamente, y como se expone en la próxima subsección, la integración de los componentes del mercado de capitales y de la banca del sistema financiero europeo es complementaria, y de modo conjunto respalda los intentos de política de lograr mayor crecimiento y mayor estabilidad. La aplicación del principio de subsidiariedad a estas metas sugiere un marco de supervisión más general para la Unión que el actual.⁸

Sin duda que esto no implica que todas las políticas de servicios financieros podrían o deberían concentrarse en el ámbito de la Unión Europea. En 2009, los Estados miembro se comprometieron con un *manual* único para la regulación prudencial y de mercado, posterior a la presentación del Informe Larosière (Comisión Europea, 2009) y por ello de manera simultánea decidieron establecer las tres Aes. Pero esta visión sigue estando lejos de cumplirse del todo, en parte (si bien no sólo) por las diferencias en los marcos legales nacionales. Hay consenso de que la supervisión cotidiana de las empresas financieras más pequeñas que atienden a los mercados locales la deberían realizar las autoridades nacionales, aun si las políticas de supervisión correspondientes se establecieron para el plano europeo: para la supervisión bancaria, este tipo de disposición ha quedado

⁵ La sección II.A en Véron (2016) detalla la aparición gradual del círculo vicioso entre la banca y la deuda pública en la zona del euro ante la alerta de comunidades de estudiosos y políticos desde 2009 hasta 2012.

⁶ Schoenmaker y Véron (2016) presentan una primera evaluación del MUS.

⁷ La AEVM asumió la autoridad de supervisión de las empresas de calificación crediticia a mediados de 2011 y de los repositorios de transacciones a fines de 2013, según las regulaciones únicas de mercado aprobadas antes del inicio de

la unión bancaria [CRA II y el reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo, respectivamente (648/2012)].

⁸ El posterior fortalecimiento legislativo de la unión bancaria, igualmente crítico para alcanzar los objetivos planteados, no es objeto de esta declaración. En este sentido se proponen sugerencias de política en, por ejemplo, Schoenmaker y Véron (2016) y Sapir, Schoenmaker y Véron (2017).

incorporado al reglamento del MUS. Además, las políticas que tienen un efecto estructural sobre el sistema financiero, entre ellas las concernientes al sistema tributario para empresas y actividades financieras, la ley de insolvencia y los marcos para el financiamiento del sistema de pensiones y de viviendas, generalmente no se consideran como pertenecientes al *manual* único y se puede esperar que permanezcan en su mayoría en el ámbito nacional (o subnacional) en un futuro predecible.

En cuanto a la proporcionalidad, se tiene un debate de larga data, de ninguna manera exclusivo de la Unión Europea, sobre si las instituciones financieras más pequeñas deberían estar sujetas a marcos regulatorios menos exigentes que las instituciones más grandes. Según los principios de buena regulación, es apropiado cuestionar constantemente si la carga de cumplimiento regulatorio es excesiva y si puede reducirse sin afectar el logro de las metas. Sin embargo, se justifica ser cauto en este sentido en función de dos consideraciones principales. En primer lugar, la historia de las crisis financieras respalda de manera abrumadora la proposición de que los bancos pequeños en conjunto pueden contribuir tanto al riesgo sistémico como los bancos grandes, y aún más en algunos casos. Las crisis bancarias que ilustran este punto incluyen la de préstamos y ahorros de los años ochenta en Estados Unidos y la crisis española de principios de 2010, en las cuales los problemas se concentraron en las cajas de ahorros (de tamaño mediano) más que en las grandes instituciones financieras (como los bancos BBVA o Santander que, comparativamente, se beneficiaron con su modelo de diversificación de negocios y geográfica). En segundo lugar, los bancos más pequeños que participan en un esquema de protección institucional están vinculados entre sí por los compromisos contingentes de apoyo mutuo, y por lo tanto no deberían considerarse como entidades aisladas a los fines de un análisis del riesgo sistémico y de regulación prudencial, aun si su gestión de operaciones estuviera totalmente descentralizada. La escala relevante por considerar

en tales casos para la aplicación de cualquier umbral de proporcionalidad es el tamaño combinado de todas las entidades incluidas en el esquema de protección institucional, no el de las entidades individuales participantes.

CRECIMIENTO Y ESTABILIDAD FINANCIERA

La política de servicios financieros de la Unión Europea debería permitir que el sector financiero contribuya al crecimiento económico en todos los Estados miembro de la Unión Europea, y al mismo tiempo salvaguardar la estabilidad financiera. Hay relaciones inversas entre el crecimiento y la estabilidad en muchas áreas de la regulación financiera, por ejemplo en los requerimientos de capital para los bancos. Pero es deseable un sistema financiero europeo único, integrado, apuntalado por una arquitectura financiera de supervisión tanto desde una perspectiva de crecimiento como de estabilidad, en contraste con la realidad presente de un sistema cuya integración es incompleta, con barreras transfronterizas creadas por los distintos requerimientos regulatorios y las prácticas divergentes de supervisión y de aplicación regulatoria. Esta visión es la base de la unión bancaria, ya que la fragmentación anterior de los marcos de supervisión y de gestión de crisis entre los países fue la causa de raíz de un dañino círculo vicioso entre la banca y la deuda pública.⁹ El mismo enfoque es la base de la política de la Unión Europea de unión de mercados de capitales (UMC), explicada en detalle por primera vez por el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, a mediados de

⁹ La meta fijada de la unión bancaria –quebrar el círculo vicioso entre la banca y la deuda pública– implica que cualquier banco de la zona del euro podría quebrar sin afectar la solvencia crediticia de los gobiernos de los Estados miembro, y que a la vez cualquier deuda soberana de los Estados miembro podría reestructurarse si fuera necesario, sin amenazar la estabilidad del sistema bancario del área. Esta meta sigue sin cumplirse (ver nota al pie anterior); en el último decenio se ha generalizado la idea de que su cumplimiento contribuiría ampliamente a la estabilidad financiera de la zona del euro y de la Unión Europea.

2014 y al momento de la elaboración del presente documento, en revisión de la Comisión Europea.

La UMC es una iniciativa crítica para abordar la excesiva dependencia del sistema financiero de la Unión Europea en los bancos o el *sesgo bancario* (Langfield y Pagano, 2015), mejorando así las perspectivas de acceso a las finanzas externas para las empresas medianas y pequeñas y para otros agentes económicos, y aumentando la capacidad de recuperación de la Unión Europea ante futuras crisis. En lo fundamental, es un proyecto complementario a la unión bancaria, y los dos esfuerzos se respaldan uno al otro (por ejemplo, Constâncio, 2017). Pero la UMC no ha progresado de manera significativa hasta ahora, y esto tiene relación directa con el debate sobre la arquitectura financiera. Haciendo eco del punto anterior sobre subsidiariedad, cada vez se reconoce más que la promesa de la UMC sólo puede cumplirse con una autoridad de la Unión Europea más fuerte sobre varios segmentos del mercado de capitales y sobre las empresas financieras con alcance transfronterizo; gran parte de esto se puede lograr por medio de un mayor facultamiento y la reforma de la AEVM, en particular en el nuevo contexto generado a partir del Brexit.¹⁰ Del mismo modo, el control prudencial de empresas financieras cuya disciplina operativa es crítica para el sistema financiero de la Unión Europea, tales como las entidades de contrapartida central (ECC), requiere de una acción conjunta en la Unión Europea para lograr las metas de respaldo del crecimiento y la estabilidad, reto que se ha vuelto significativamente más apremiante ante la perspectiva del Brexit.¹¹

SEPARACIÓN DE LA SUPERVISIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LA SUPERVISIÓN PRUDENCIAL

Este principio, conocido en la comunidad especialista como arquitectura de supervisión de picos gemelos,¹² podría parecer menos obvio que los que se detallaron antes, pero vale la pena prestarle atención. La supervisión prudencial es la supervisión de las empresas financieras, en especial de los bancos, las aseguradoras y la infraestructura relevante de los mercados financieros, a fin de garantizar su capacidad de recuperación en situaciones de crisis y de respaldar las acciones de gestión de crisis si fuera necesario. En contraste, la supervisión del comportamiento (conocida también como la supervisión de gestión de negocios) apoya más objetivos que la estabilidad financiera, incluyendo la protección del consumidor y de los inversionistas, la integridad del mercado financiero, la lucha contra el terrorismo y el lavado de dinero y la aplicación de sanciones financieras contra ciertas jurisdicciones. Hay cierto grado de superposición entre los dos objetivos, por ejemplo en la investigación de supervisión de los ejecutivos de mayor jerarquía en empresas financieras, conocida como examen de adecuación e idoneidad o *fit-and-proper test*. Pero los dos tipos de supervisión por lo general requieren de distintas habilidades y estructuras de pensamiento, y ocasionalmente entran en conflicto entre sí. Sobre todo en tiempos de crisis financiera, o para evitarla, el imperativo de estabilidad financiera puede ser tan abrumador que las autoridades podrían no cumplir con algunos deberes de conducta para ayudar a las empresas a satisfacer los requerimientos prudenciales; por ejemplo, las autoridades podrían hacerse de la vista gorda ante ciertas prácticas comerciales cuestionables si estas ayudan a un banco a aumentar

¹⁰ Ver Véron y Wolff (2015) por una primera exposición de este argumento, y ver también Nicolas Véron, "A Post-Brexit Opportunity Europe Shouldn't Miss: The EU Should Finally Implement Its Long-delayed Capital Markets Union", *Bloomberg View*, 14 de julio de 2016.

¹¹ Este asunto también se trata en Sapir, Schoenmaker y Véron (2017).

¹² La referencia es a un ensayo de Michael Taylor, experto británico en temas de regulación financiera, en el cual el principio se presenta en detalle por primera vez (Taylor, 1995). Los ejemplos de países que han adoptado el concepto de *picos gemelos* incluyen a Australia, los Países Bajos y el Reino Unido.

su rentabilidad y capital. En cambio, en tiempos sin crisis, las disposiciones sobre comportamiento podrían ser tan absorbentes que las consideraciones prudenciales se dejan de lado, como supuestamente ocurrió en el periodo previo a 2007 en la Financial Services Authority del Reino Unido en su supervisión de distintos bancos británicos (entre ellos el Northern Rock y el Royal Bank of Scotland) o en la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos en su supervisión de grandes operadores de bolsa (entre ellos Bear Stearns y Lehman Brothers). Podrían considerarse, asimismo, las diversas ventas fraudulentas de títulos en países europeos (entre ellos Italia en años recientes, pero también en Finlandia, Eslovenia, España y otros en el pasado), cuando los bancos vendieron sus propias acciones de riesgo, instrumentos de deuda subordinada o de deuda principal a clientes minoristas, incluso a algunos con escasos conocimientos financieros; esto hace pensar que la aplicación de la regulación de protección al consumidor en el sector financiero no debería ser confiada a los supervisores prudenciales. Si bien no hay una necesidad obvia de separar institucionalmente la supervisión prudencial de las entidades aseguradoras de la de los bancos, hay argumentos persuasivos para que supervisión de conducta, en la que se incluyen varias funciones de supervisión de los mercados de capitales, sea realizada por instituciones que están separadas o son independientes de las que tienen a su cargo la supervisión prudencial.¹³

La adopción de la Unión Europea de un enfoque de picos gemelos no implica que la ABE y la AESPJ deban fusionarse en un futuro cercano. La razón es que ni la ABE ni la AESPJ son supervisoras de bancos o aseguradoras, realidad que su fusión no cambiaría. Además, se estipulan limitaciones en los tratados que actualmente impiden que la supervisión del BCE se amplíe para abarcar a las aseguradoras.¹⁴ Como resultado, las estructuras

de membresía institucional de la ABE y de la AESPJ posiblemente no converjan a corto plazo, y esto justifica su existencia continuada como instituciones separadas por el momento.

COSTO-EFICACIA

A partir las evidencias, no ha habido hasta ahora ningún indicio de derroche o de cualquier otra disfunción operativa significativa en las autoridades que se analizan en el presente documento. En todo caso, hay indicios de recursos insuficientes para al menos algunas de las autoridades. Una primera revisión de la ABE por parte de los Auditores de la Corte Europea (2014) concluyó que: “En términos generales, los recursos de la ABE durante su fase de arranque fueron insuficientes para permitir que cumpliera su mandato”. En noviembre de 2014, la AEVM, la ABE y la AESPJ enviaron una carta conjunta al presidente del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea (Ecofin), que posteriormente se hizo pública, en la que se planteaba que la trayectoria presupuestaria por entonces esbozada para ellas “disminuiría gravemente nuestra capacidad para dar cumplimiento a los objetivos estipulados de acuerdo con los reglamentos de la Aes y a las tareas asignadas por los legisladores”.¹⁵ Más recientemente, la Corte Europea de Auditores (2016) halló “indicios de que los niveles de personal actual son insuficientes” en el MUS. Deben analizarse con más detalle de manera continua los costos y las operaciones de las autoridades financieras, en particular por parte de la Corte Europea de Auditores, para garantizar que no haya desviaciones en esta área.

Europea, base legal de la normatividad del MUS, excluye específicamente a las compañías de seguro del posible alcance de la supervisión prudencial del BCE.

¹⁵ Se puede leer la carta en <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esas_2014-41_joint_esas_letter_to_eu_council_presidency_-_esas_budget.pdf>. Ver también Huw Jones, “Unión Europea Cash Squeeze Threatens Post-crisis Financial Reforms: Watchdogs”, Reuters, 14 de septiembre de 2015.

¹³ Se profundiza en esta idea en Schoenmaker y Véron (2017).

¹⁴ El artículo 127(6) del Tratado de Funcionamiento de la Unión

3. ¿CUÁLES SON LAS IMPLICACIONES DE LA REFORMA DE LA ABE Y DE LA AEVM?

AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA

Como se mencionó, la razón inmediata para reformar la normatividad de la ABE (modificada por última vez en 2014) es la reubicación forzosa de la ABE como consecuencia del Brexit. Recientes notas de la prensa sugieren que octubre de 2017 es la fecha postulada para la decisión final.¹⁶ Es sumamente deseable que las decisiones correspondientes se tomen en esa fecha y no haya más demora, porque el daño que causa la actual incertidumbre para las operaciones de la ABE, para la motivación de su personal y su capacidad para atraer nuevos talentos. El correspondiente proceso legislativo de la Unión Europea debería acelerarse con rapidez después de esta decisión.¹⁷ Más allá de la decisión de reubicación, es también deseable que se evalúe la gestión institucional de la ABE para adaptarla al nuevo marco creado por la unión bancaria, si bien la misma inquietud operativa tal vez lleve a un proceso legislativo distinto y posterior para ello. En la actualidad, los únicos miembros con voto en la Junta de Supervisión de la ABE son los representantes de las autoridades supervisoras nacionales de los Estados miembro de la Unión Europea (entre ellos aquellos dentro de la zona del euro y fuera de ella), pero la JUR es un observador del MUS y “un miembro más” sin derecho al voto. Es evidente que esta organización no está alineada con la nueva realidad de la supervisión bancaria en la zona del euro, en la cual el BCE (por medio del MUS) es la única autoridad con licencia y el supervisor directo de los bancos que representan cuatro quintos del total de los activos. La JUR es del mismo modo la autoridad de resolución para la mayoría del sistema. Si bien los supervisores nacionales vigilan de manera directa a la mayoría de los bancos pequeños, ya no tienen funciones autónomas en la elaboración de políticas de supervisión prudencial. Por lo tanto, la Unión Europea debería considerar una revisión general significativa de la gestión institucional de la ABE y así su membresía institucional debería restringirse al BCE, a la JUR y a las autoridades nacionales de los países que no pertenecen a la zona del euro, al tiempo que rinde cuentas de manera realmente eficaz al Parlamento Europeo. No es una tarea trivial, y aquí no

¹⁶ Alex Barker y Paul McClean, “Brussels Sets Rules for Brexit Regulatory Agencies Fight: July Deadline for Bids for Medicines and Banking Bodies Ahead of October Vote”, *Financial Times*, 23 de mayo de 2017.

¹⁷ En cuanto a la ubicación específica, Schoenmaker y Véron (2017) consideran que Fráncfort podría ser la nueva sede de la ABE con base en argumentos de proximidad geográfica con el BCE/MUS y la AESPJ, así como la opción alternativa de reubicación en un estado miembro de la Unión Europea que no pertenezca a la zona del euro para destacar el compromiso de que la ABE no esté dominada por los intereses de la unión bancaria.

se sugiere ningún plan específico: se necesitaría un debate más profundo para alcanzar ese punto. Además de estos retos de localización y de gestión institucional, no hay razones obvias en este marco para cambiar materialmente el mandato de la ABE y su rango de responsabilidades.

AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS

En contraste con la ABE, los argumentos destacados en la sección anterior refuerzan la defensa de la expansión del mandato y del alcance de responsabilidades de la AEVM, entre ellas una ampliación significativa de la cobertura de los segmentos de mercados mayoristas de la Unión Europea y empresas financieras sobre las cuales debe tener autoridad supervisora directa, y un agrupamiento de muchas tareas internacionales de la AEVM (relativas a autoridades y empresas en terceros países fuera de la Unión Europea) actualmente asignadas a las autoridades nacionales de mercados dentro de la Unión Europea. Específicamente, el AEVM debería ser la autoridad responsable en la Unión Europea para la autorización de intermediarios prominentes del mercado (entre ellos bancos y operadores de valores) según la legislación MiFID/MiFIR,¹⁸ para la supervisión de conductas de las entidades de contrapartida central que son sistémicamente relevantes para la Unión, incluso para las establecidas en terceros países (un debate clave actual en vísperas del Brexit); y para la supervisión de empresas auditoras y para el cumplimiento de los requerimientos

La unión de los mercados de capitales es una iniciativa crítica para abordar la dependencia excesiva del sistema financiero de la Unión Europea en los bancos, pero hasta ahora no se han hecho grandes avances, y esto se vincula directamente con la arquitectura financiera

de revelación de los estados financieros de las empresas que cotizan en bolsa. Al igual que con la unión bancaria, y de acuerdo con el principio de subsidiariedad, esto podría implicar la adecuada delegación de determinadas tareas operativas—en un marco único de política y con la AEVM reteniendo la responsabilidad definitiva— a las autoridades relevantes en los Estados miembro, tales como la BaFin (la autoridad de supervisión financiera federal), el DPR (panel de información de cumplimiento financiero) y el Abschlussprüferaufsichtsstelle (organismo de supervisión de auditorías) en Alemania. Por ejemplo, parece lógico que los registros de las empresas y los fondos de gestión de inversiones deban permanecer en manos de las autoridades nacionales de acuerdo con este concepto de delegación. Esto crearía también una base sólida para ampliar en el futuro las responsabilidades de la AEVM para abarcar la protección de los clientes minoristas de servicios financieros (incluyendo los servicios bancarios y de seguros), en caso de que la Unión Europea decida comprometerse en una mayor armonización en esta área, de acuerdo con el enfoque de *picos gemelos* sugerido antes.

De manera simultánea, el marco de financiamiento y gestión institucional de la AEVM requiere una revisión para adecuarlo a sus responsabilidades ampliadas. Esto es por razones distintas de las sugeridas antes para la ABE: no puede haber especificidad de países de la zona del euro en el marco de la AEVM. En cambio, la gestión institucional de la AEVM necesita estar adecuada a las obligaciones de un organismo supervisor independiente, lo cual no es el caso con la actual configuración intergubernamental de la junta de supervisores de la AEVM (y también porque, como

¹⁸ MiFIR: Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014); MiFID: Markets in Financial Instruments Directive(s) (2012/92/EC y 2014/65/Unión Europea).

se mencionó anteriormente, la AEVM ya tiene algunas competencias limitadas de supervisión directa). De acuerdo con las mejores prácticas tanto en la Unión Europea (con el MUS y especialmente con la JUR) como en escala internacional, la AEVM debería estar dirigida por un cuerpo colectivo de tamaño limitado (por ejemplo, entre cinco y siete miembros) con altos estándares de independencia y de rendición de cuentas, con mayor escrutinio directo del Parlamento Europeo que el que ejerce en la actualidad. Los individuos involucrados deberían ser aprobados por el Parlamento Europeo

en procesos similares a aquellos en vigor para los seis miembros de tiempo completo de la JUR y para la presidencia y vicepresidencia de la Junta Supervisora del MUS. El financiamiento de la AEVM debería estar sufragado en su totalidad por cuotas por las actividades de supervisión, nuevamente bajo el escrutinio apropiado del Parlamento Europeo, como sucede con el MUS y la JUR (y actualmente sólo de manera parcial para la AEVM con cuotas que se cobran a las agencias de calificación crediticia y los repositorios de transacciones).

4. ¿CUÁLES SON LAS FUTURAS REFORMAS QUE SE ANTICIPAN A MÁS LARGO PLAZO?

El establecimiento en menos de cinco años (2011-2015) de seis nuevas autoridades financieras en la Unión Europea (ABE, AESPJ, AEVM, JERS, MUS y la JUR), además de las tareas previas de la Comisión Europea (incluidas en su capacidad de control de las ayudas estatales) y de docenas de autoridades nacionales entre los Estados miembro de la Unión Europea, ha creado una nueva y significativa complejidad institucional. Esta complejidad entraña costos e ineficiencias, y en algunos casos podría mermar la eficacia de la supervisión.

Como se señaló antes, no es realista ni aconsejable buscar una optimización radical de esta arquitectura de la Unión Europea a corto plazo. Si bien el enfoque de picos gemelos propuesto en esta presentación respalda una visión de la supervisión prudencial integrada para bancos y aseguradoras en toda la Unión Europea, a corto plazo esta opción queda descartada por la cláusula en el Tratado que prohíbe que el BCE supervise a las aseguradoras, y también por el hecho de que muchos de los Estados miembro (entre ellos Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal) actualmente tienen supervisiones separadas para las aseguradoras. Otro de los principales impulsores de la actual multiplicidad de autoridades es que la zona del euro es sólo un subconjunto de la Unión Europea. Este obstáculo podría mermar con el tiempo, si cualquiera de los ocho Estados miembro de la UE27 que no pertenecen a la zona del euro elige unirse a la unión bancaria por medio de la cooperación estrecha o a la unión monetaria misma. Otro impulsor de la complejidad es el hecho de que la responsabilidad de la política macroprudencial está torpemente compartida entre las autoridades nacionales, el BCE en la zona del euro, y la JERS en la Unión Europea. Otra inquietud, particularmente a menudo mencionada en el debate alemán sobre la política del

sector financiero, es que la incorporación de la supervisión bancaria dentro del BCE podría resultar en conflictos entre los objetivos de supervisión y los de política monetaria.

Todos estos retos merecen atención pero, por fortuna, ninguno es crítico en este momento. En particular, el conflicto entre la política monetaria y la función supervisora del BCE parece ser más teórico que real. Schoenmaker y Véron (2016) documentan el funcionamiento a veces subóptimo de la Junta Supervisora del MUS, pero los problemas observados no se derivaron de la interferencia con el Consejo de Gobierno del BCE. En realidad, y contrariamente a las expectativas, el hecho de que las decisiones del MUS estén sujetas a la aprobación final del Consejo de Gobierno no parece haber generado ningún cuello de botella o demora significativa en la operación de la unión bancaria hasta ahora. (En contraste, ha habido casos de demoras y cuellos de botella en la Junta de Supervisión, incluso algunos que el MUS ha reconocido públicamente). En cuanto a la independencia supervisora del MUS, podría haber sido menos que perfecta en algunas ocasiones.¹⁹ Pero hasta ahora los indicios sugieren que tales fallas en la independencia del Mecanismo respondieron a presiones políticas que se originaron en los Estados miembro individuales y posiblemente fueron canalizados por medio de debates y votos en la Junta Supervisora, en contraste con un desajuste inherente de las metas con la política monetaria o con una intromisión del Consejo de Gobierno o de la Junta Ejecutiva. En general, y con base en una observación detallada de los nueve Estados miembro que en conjunto representan más de un 95% del total de los activos bancarios

de la zona del euro, Schoenmaker y Véron (2016) hallan que el MUS es comparativamente más inmune a la interferencia política que los supervisores nacionales en la era anterior al MUS. Dicho esto, las recomendaciones por parte de la Corte Europea de Auditores (2016) de “examinar el riesgo planteado por el sistema de servicios compartidos a la separación de las funciones [entre el BCE y el MUS], establecer líneas de responsabilidad separadas en casos donde los recursos específicos de supervisión estén involucrados y revisar la posibilidad de dar a la presidencia y vicepresidencia de la junta de Supervisión mayor involucramiento en el proceso presupuestario [del MUS]” son apropiadas y deberían aplicarse.²⁰

Este análisis respalda además la visión de que los esfuerzos deberían estar concentrados por ahora en las reformas de la ABE y de la AEVM tal como destaca este artículo. Debería también reiterarse la necesidad de una mayor integración de la supervisión de aseguradoras dentro de la AES-PJ (ver Schoenmaker, 2016), pero esto no debería considerarse como un tema de igual urgencia. Más allá de esto, más pasos intermedios, entre ellos la finalización del Brexit, la expansión del área de la unión bancaria (mediante una profunda cooperación) o de la zona del euro y la explicación detallada de los instrumentos deseables de política macroprudencial en la Unión Europea, deberían preceder cualquier realineamiento o reestructuración de la arquitectura actual de las autoridades financieras europeas.

¹⁹ Hasta ahora, podría decirse que el caso más cuestionable en este aspecto es el tratamiento del Deutsche Bank en un ejercicio de prueba de resistencia del MUS en 2016: ver Laura Noonan, Caroline Binham y James Shotter, “Deutsche Bank Received Special Treatment in EU Stress Tests: German Lender’s Result Was Boosted by a Special Concession Agreed by the European Central Bank”, *Financial Times*, 10 de octubre de 2016. Ver también Estudio de Caso 1 en Monte dei Paschi di Siena en Transparency International EU (2017).

²⁰ El autor de este documento fue escéptico en cuanto a la sensatez de confiar al BCE la supervisión bancaria en el momento en que se inició la unión bancaria a mediados de 2012, dado el potencial de conflictos de intereses entre los mandatos monetarios y de supervisión: ver Véron (2012). Sin embargo, los acontecimientos desde entonces han justificado la opción de incorporar al MUS a la estructura del BCE.

BIBLIOGRAFÍA

- Comisión Europea (2009), *Report of the High-level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière* (conocido como el Informe Larosière).
- Corte Europea de Auditores (2014), *European Banking Supervision Taking Shape—EBA and its Changing Context*, Special Report, núm. 05/2014.
- Corte Europea de Auditores (2016), *Single Supervisory Mechanism—Good Start but Further Improvements Needed*, Special Report, núm. 29/2016
- Constâncio, Vitor (2017) “Synergies between Banking Union and Capital Markets Union”, intervención en la conferencia conjunta de la Comisión Europea y el BCE sobre Integración Financiera Europea, Bruselas, 19 de mayo.
- Langfield, Sam, y Marco Pagano (2015), *Bank Bias in Europe: Effects on Systemic Risk and Growth*, ECB Working Paper, núm. 1797, Banco Central Europeo.
- Sapir, André, Dirk Schoenmaker y Nicolas Véron (2017), *Making the Best of Brexit for the EU27 Financial System*, Policy Brief, núm. 2017/1, Bruegel
- Schoenmaker, Dirk (2016), *European Insurance Union and How to Get There*, Policy Brief, núm. 2016/4, Bruegel.
- Schoenmaker, Dirk, y Nicolas Véron (eds.) (2016), *European Banking Supervision: The First Eighteen Months*, Blueprint, núm. 25, Bruegel.
- Schoenmaker, Dirk, y Nicolas Véron (2017), “EBA Relocation Should Support a Long-term ‘Twin Peaks’ Vision”, Bruegel Blog, 5 de abril.
- Taylor, Michael (1995), *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation.
- Transparency International EU (2017), *Two Sides of the Same Coin? Independence and Accountability of the European Central Bank*, marzo.
- Véron, Nicolas (2012), “Europe’s Banking Union: Possible Next Steps on a Bumpy Path”, *Vox*, 6 de julio.
- Véron, Nicolas (2016), *The IMF’s Role in the Euro Area Crisis: Financial Sector Aspects*, IEO Background Paper, núm. BP/16-02/10, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund
- Véron, Nicolas, y Guntram Wolff (2015), *Capital Markets Union: A Vision for the Long Term*, Policy Contribution, núm. 2015/05, Bruegel.