

La crisis bancaria en Europa

Nicolas Véron,
Senior Fellow en Bruegel (Bruselas),
Visiting Fellow en el Peterson Institute
for International Economics (Washington DC)

La crisis financiera y bancaria en Europa empezó antes del 2009 y aún sigue viva, como demuestra lo sucedido recientemente en Grecia y en otros países. El caudal de noticias al respecto ha sido ensordecedor, especialmente desde septiembre de 2008 y durante todo el año 2009, haciendo difícil distinguir los aspectos esenciales de la crisis de los asuntos secundarios. En este artículo intentaremos explicar los hechos claves de la crisis ocurridos hasta este momento, centrándonos en los aspectos bancarios de la misma, aun cuando obviamente es todavía demasiado pronto para calibrar su impacto general en el contexto de la política de la UE.

Resumen cronológico

El inicio convencional de la crisis financiera es la paralización de los mercados por los valores con garantía de activos a comienzos de agosto de 2007, a medida que los inversores empezaron a darse cuenta de la magnitud de la burbuja inmobiliaria de las *subprime* en Estados Unidos. Esto tuvo un impacto enormemente negativo en los bancos que habían confiado fuertemente para su financiación en vehículos financieros extracontables como los fondos de pagarés respaldados por activos (ABCP o *Asset-Backed Commercial Paper*) y otros vehículos de inversión

especiales. Una de las consecuencias más espectaculares fue el colapso de dos bancos alemanes de tamaño medio con muchos fondos ABCP domiciliados en Irlanda, el Banco Alemán Industrial (IKB) y el Sachsen Landesbank, que tuvieron que ser rescatados por entidades bancarias alemanas de titularidad pública a finales de agosto de 2007; muchas grandes empresas de servicios financieros tanto en Estados Unidos como en Europa sufrieron grandes pérdidas contables a consecuencia de la amortización de títulos que tenían inscritos dentro o fuera del balance de situación. El Banco Central Europeo (BCE) reaccionó rápidamente proporcionando enormes cantidades de liquidez, y fue emulado poco después por la reserva federal estadounidense. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra (BoE) trató de oponer resistencia a esta orientación invocando argumentos de riesgo moral, pero esto precipitó una retirada masiva de depósitos en el Northern Rock en septiembre de 2007, tras la cual el BoE alineó en lo esencial su política de liquidez con la postura del BCE.

Durante el otoño de 2007 y el invierno 2007-2008, se realizaron inversiones sin precedentes de fondos de riqueza soberana asiáticos y del Oriente Medio para solidificar la base patrimonial de algunos gigantes financieros con problemas. Sin embargo, estas no consiguieron detener el deterioro de las condiciones del mercado ni el incremento de la volatilidad, lo que se manifestó, por ejemplo, en la pérdida multimillonaria del banco francés Société Générale a comienzos de 2008 por no haber sabido controlar adecuadamente a un operador insensato. Esta fase llegó a un punto culminante temporal en marzo del 2008, cuando Bear Sterns tuvo que ser rescatado por el gobierno federal norteamericano. Sin embargo, a esto siguió un período de calma a finales de primavera y comienzos de verano del 2008, y por un momento pareció que la crisis sobre el crecimiento económico y el empleo en la UE iba a ser limitado.

Naturalmente, este punto de vista cambió después de la nacionalización de Fannie Mae y de Freddie Mac a comienzos de septiembre, del colapso de Lehman Brothers que se produjo poco después y de las semanas de problemas financieros sin precedentes que siguieron. Centrada inicialmente en Estados Unidos y secundariamente en el Reino Unido, donde el 17 de septiembre el gobierno aprobó la fusión de emergencia entre Lloyds TSB y el HBOS (Halifax Bank of Scotland), la ola de pánico bursátil alcanzó de lleno a Europa el fin de semana del 27-28 de septiembre de 2009, cuando los gobiernos de Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo y Francia tuvieron que acudir públicamente al rescate de dos grandes bancos con sede en Bruselas, el Fortis y el Dexia. Pocos días después, los principales bancos de Islandia fueron puestos bajo administración judicial y las cuentas de ahorro *online* que habían vendido en el extranjero fueron congeladas en el Reino Unido

sobre la base de la Ley sobre Seguridad, Crimen y Antiterrorismo del año 2001, lo que dio lugar a una disputa todavía en curso entre los dos países. Mientras, el gobierno holandés nacionalizó unilateralmente las operaciones de Fortis en su territorio, tras lo cual las operaciones de este banco en Bélgica y Luxemburgo fueron vendidas a BNP Paribas mediante un proceso legalmente tortuoso, pues el gobierno belga no pudo basarse en un régimen de resolución especial para bancos en quiebra. A medida que el temor de los bancos se extendía, varios estados miembros elevaron el tope de las garantías sobre depósitos en sus territorios, sin coordinación y en al menos un caso (Irlanda) reservando inicialmente unas garantías de depósito ilimitadas exclusivamente para los bancos nacionales, una decisión que fue posteriormente revocada después de la intervención de la Comisión Europea para garantizar un tratamiento igualitario de los bancos de propiedad extranjera. El 8 de octubre el gobierno británico anunció un plan integral que combinaba recapitalización de la banca, garantías y provisión de liquidez para asegurar que ninguna institución financiera sistémicamente importante se declarase insolvente. Esta forma de

"El Banco Central Europeo ha sido un prestamista de emergencia efectivo, y ha tomado medidas rápidas y audaces desde el comienzo mismo de la crisis"

proceder fue luego unánimemente adoptada por los países de la zona euro en una importante reunión celebrada en París el 12 de octubre, que posiblemente marcó el fin de la fase más aguda de pánico, aunque el valor de las acciones siguió bajando durante meses. El 15 de octubre adoptaron idénticas medidas los 27 países de la UE. Mientras, el 13 de octubre, el gobierno del Reino Unido anunció una recapita-

lización de recursos del RBS (Royal Bank of Scotland), el Lloyds y el HBOS, convirtiéndose de este modo en el accionista controlador de una gran parte de la industria bancaria del Reino Unido. Durante las semanas y meses que siguieron, muchos estados miembros también llevaron a cabo recapitalizaciones por medio de una combinación de deuda subordinada, acciones preferenciales sin derecho de voto y, en unos cuantos casos, valores con derecho a voto.

Durante el año 2009 y comienzos del 2010 no se han producido cambios de igual magnitud en la estructura del mercado bancario. Las autoridades nacionales llevaron a cabo "pruebas de resistencia" (*stress tests*) en los bancos sistémicamente importantes bajo la coordinación del CEBS (Comité de Supervisores Bancarios Europeos), pero, a diferencia de lo que se hizo en EEUU en mayo del 2009, no se hicieron públicos los resultados concretos de ninguna de estas pruebas ni se reveló cuál era el objetivo de las mismas. La UE introdujo cambios en su Directiva sobre Requisitos de Capital imponiendo una retención del 5% de titulari-

zación de riesgo por parte de los operadores de titularización.

Mientras, la UE inició una ambiciosa revisión de su arquitectura supervisora: a finales del 2008, el presidente de la Comisión, José Manuel Barroso, constituyó un grupo de alto nivel presidido por el francés Jacques de Larosière, antiguo funcionario del Banco Central y director del Fondo Monetario Internacional, que en febrero de 2009 presentó un informe (European Commission, 2009a), cuyas principales recomendaciones fueron unánimemente aprobadas por el Consejo Europeo de jefes de Estado y de gobierno el 19 de junio de 2009. Este paquete de reformas incluye la creación de una Junta Europea de Riesgo Sistémico (por sus siglas en inglés ESRB), encargada de dirigir una supervisión macroprudencial y en la que el BCE jugará un papel destacado; y el establecimiento de tres organismos supervisores europeos que se encargarán de sustituir a los denominados comités Lamfalussy de nivel 3 establecidos en 2001-04¹, con presupuesto y personalidad legal autónoma, y entre cuyas tareas se incluye la formación de un reglamento europeo único, poderes vinculantes en determinadas situaciones, y una Junta Supervisora con potestad para la toma de decisiones por votación simple o mayoría cualificada en función de los temas. La legislación correspondiente a su implementación se está todavía discutiendo en el momento de escribir este artículo, y el objetivo proclamado en este momento es el de proceder al establecimiento formal de estos tres nuevos organismos antes de finales del 2010.

Lecciones políticas inmediatas

La crisis financiera en curso es la primera gran prueba que pasa la poderosa dinámica de la integración bancaria de la UE que se había puesto en marcha durante los años noventa del pasado siglo y primeros años de este siglo. Todas las anteriores crisis sistémicas en lo que hoy es la UE fueron de una naturaleza esencialmente nacional, con unos efectos indirectos transfronterizos limitados, incluso cuando se dieron simultáneamente en los antiguos países comunistas de la Europa Central y Oriental o en Escandinavia²; mientras que las crisis bancarias transfronterizas, como las del Herstatt Bank en 1974, la del Banco de Crédito y Comercio Internacional (BCCI) en 1990-91, o la del Barings Bank en 1995, fueron no sistémicas. En cambio, los desarrollos bancarios en Europa han tenido desde mediados del 2007 un componente transfronterizo muy importante, reflejo de la magnitud de la integración bancaria descrita en la sección anterior. Si bien estos desarrollos están aún en curso, pueden ya sacarse de ellos varias lecciones políticas.

- El Banco Central Europeo ha sido un prestamista de emergencia efectivo, y ha tomado medidas rápidas y audaces desde el comienzo mismo de la crisis para garantizar que el sistema bancario dispusiera

de liquidez, medidas cuya influencia ha ido posiblemente más allá del perímetro de la zona euro³. Esto ha incrementado considerablemente la credibilidad de este banco, el más joven de los bancos centrales del mundo.

- La política de la competencia de la UE y especialmente el control de la ayuda estatal por parte de la Dirección General de Competencia, el brazo de la Comisión Europea encargado de regular la competencia, se ha mantenido firme en unas circunstancias difíciles y han desempeñado eficazmente el papel que tiene asignado como garante de un entorno económico justo dentro del mercado único. Esta actuación ha dado lugar a una serie de fricciones entre la Comisión y los estados miembros, pero finalmente la Comisión parece haber impuesto sus argumentos en los casos clave, incluso obligando a entidades financieras que habían recibido ayudas estatales, como Royal Bank of Scotland en el Reino Unido, ING en Holanda o WestLB en Alemania, a reestructurar y a recortar sustancialmente sus balances de situación.
- La idea de que la integración del mercado podía llevarse a cabo mediante la liberalización sin una fuerte posición reguladora al nivel de la UE parece ahora insostenible, pese a haber estado en el centro mismo de la reforma financiera de la UE en la fase previa (véase por ejemplo Jabko, 2006). Especialmente después del momento de máximo desconcierto en septiembre-octubre de 2008, una orientación hacia una regulación más dinámica es actualmente compartida en toda la comunidad europea de organismos normativos, incluidos algunos que previamente defendían un enfoque de baja injerencia o una postura mínimamente reguladora, como la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido. Charlie McCreevy, el Comisionado Europeo para los Servicios en el Mercado Interno y por tanto el encargado de la cartera de la regulación financiera desde finales del 2004 hasta principios del 2010, ejemplificó un cambio similar desde una postura reguladora poco intervencionista durante la mayor parte de su mandato a una postura más firme a lo largo del 2009.
- La crisis ha puesto en entredicho el marco que se había montado para gestionar los asuntos transfronterizos de estabilidad bancaria, que se basaba en la cooperación voluntaria entre autoridades nacionales bajo unos memorándums de entendimiento no obligatorios, promesas de compartir información y la creación de organismos supervisores. Estos mecanismos, que habían tenido un estatus prominente en las iniciativas para la estabilidad financiera en la UE antes de la crisis, fueron considerados como poco eficaces en las circunstancias reales de septiembre y octubre de 2008, momento en que los estados miembros

actuaron o bien en solitario en su relación con los bancos de su jurisdicción, o bien en un sentido *ad hoc* en unos cuantos casos clave transfronterizos, como los de Fortis y Dexia (Pisany-Ferry & Sapir, 2010).

- El tratamiento que ha dado la UE a las sucursales comerciales, que de acuerdo con la normativa actualmente aplicable son supervisadas por autoridades nacionales y cuyos depósitos están garantizados por organismos de protección de depósitos de ámbito nacional, ha sido cuestionado, especialmente después del caso islandés⁴. El Informe Turner (FSA, 2009) pide inequívocamente la reforma de estos acuerdos y un mayor margen de actuación para los organismos del país anfitrión sobre las sucursales de los bancos comerciales.
- En general, el marco normativo de la UE ha sido considerado a la vez deficiente y flexible en su reacción a la crisis. Aparte de sus funciones reguladoras de la competencia, la Comisión Europea ha ejercido un liderazgo limitado en la gestión de la crisis bancaria, y a menudo parecía que se contentaba con observar entre bambalinas, incluso en momentos cruciales como durante la primera mitad de octubre de 2008. Los primeros esfuerzos legislativos tendieron a centrarse en cuestiones periféricas y parecían impulsados por consideraciones políticas más que normativas, como la regulación de la UE de las agencias de calificación crediticia (EC 1060/2009, septiembre de 2009) o la legislación sobre los *hedge funds* (fondos de alto riesgo) y los *private equity* (valores de empresas que no cotizan en bolsa) (Directiva para gestiones de fondos de inversión alternativos –AIFM–), que todavía se debaten en el momento de escribir estas líneas. Inversamente, la reunión más arriba mencionada del 12 de octubre de 2008 celebrada en París puso de manifiesto una notable unidad de objetivos por parte de los estados miembros de la UE y tuvo un efecto importante a la hora de frenar la espiral descendente del mercado. La aprobación por parte del Consejo de la UE de las propuestas del Informe Larosière en junio de 2009 puso de manifiesto una unanimidad sin precedentes para la creación de instrumentos de supervisión financiera a nivel de la UE, una medida que antes había sido vetada varias veces por algunos estados miembros, principalmente por el Reino Unido. De modo parecido, la actuación de la UE (junto con la del FMI y el BERD) ha contribuido a impedir un contagio perjudicial en los países del Centro y el Este de Europa. Por tanto, hasta ahora la crisis ha desmentido tanto a los observadores que consideraban que la UE estaba adecuadamente equipada para hacer frente a importantes retos ejecutivos, como a quienes consideraban que era esencialmente irrelevante por cuanto el poder y la legitimidad siguen estando básicamente anclados a nivel nacional.

El impacto de la crisis en las tendencias del mercado bancario de la UE

En qué medida la crisis bancaria de la UE ha de considerarse esencialmente superada, o en qué medida sigue estando por resolver, es un asunto polémico. A primera vista, la mayoría de bancos europeos han recuperado la rentabilidad en el momento de escribir estas líneas y muestran unos índices aceptables de autosuficiencia financiera. De todos modos, persisten bastantes dudas acerca de la magnitud total de futuras amortizaciones (FMI, 2009). Una franja importante del sistema bancario de la UE, como las cajas de ahorros españolas y los *Landesbanken* (bancos regionales) alemanes no tienen por lo general unos estándares muy elevados de presentación de datos financieros y se sospecha que están débilmente capitalizados frente a probables futuras pérdidas. Las autoridades de la UE se han mostrado muy reticentes a la hora de evaluar sistémicamente la situación financiera de los bancos importantes mediante un proceso público comparable (un proceso a menudo descrito como *triaje*), de modo parecido a como las autoridades norteamericanas publicaron los

"Una cuestión fundamental es la de si la integración financiera internacional puede ser considerada como duraderamente compatible con una soberanía fiscal nacional plena"

resultados detallados de las "pruebas de resistencia" (*stress tests*) realizadas a 19 instituciones financieras en mayo de 2009. Concretamente, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS) informó de la realización de unas "pruebas de resistencia" coordinadas de los principales bancos de la UE por parte de organismos supervisores nacionales durante la segunda mitad de 2009, pero sin revelar

públicamente ningún detalle concreto de las mismas exceptuando la afirmación de que el actual nivel de capitalización de los bancos se había considerado suficiente.

A consecuencia de ello, algunos analistas predicen que el sistema bancario europeo permanecerá en un estado de fragilidad prolongada a menos que se emprenda una acción conjunta decisiva por parte de una masa crítica de estados miembros de la UE dirigida al triaje y a la reestructuración de aquellos bancos cuya actual subcapitalización los hace comercialmente inviables (Posen & Véron, 2009). En el momento de escribir estas líneas, la incertidumbre respecto a la futura posición fiscal de varios estados miembros, ilustrada por la volatilidad del mercado que está afectando a Grecia en los primeros meses del 2010, suscita nuevas dudas acerca de la capitalización de algunos bancos occidentales que tienen cantidades significativas de deuda soberana en la UE o en la zona euro, o que realizan operaciones importantes en los países correspondientes.

Igualmente polémica y todavía sin resolver es la cuestión de si la UE va a sufrir una fragmentación financiera como consecuencia de la ola de intervención estatal en el sector bancario desencadenada por el pánico de septiembre-octubre de 2008. La Comisión Europea (2009b) ha encontrado pruebas de que la integración financiera ha dado un paso atrás en 2008, aunque todavía es demasiado pronto para determinar si este cambio, que refleja una dinámica comparable a nivel global (véase, por ejemplo McKinsey Global Institute, 2009) es temporal o permanente.

El caso de Fortis, un importante grupo bancario y de seguros formado por sucesivas fusiones desde 1990 de varias instituciones financieras principalmente belgas y holandesas, es ilustrativo de esta ambigüedad. A finales de septiembre de 2008, las autoridades públicas de Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo llegaron a la conclusión de que Fortis probablemente no podría hacer frente a sus futuras obligaciones dado el deterioro de su estado financiero y la dificultad de las condiciones del mercado. Decidieron recapitalizar sus operaciones en cada uno de estos tres países sobre una base nacional, y unos días más tarde Países Bajos tomó unilateralmente la decisión de nacionalizar totalmente la parte holandesa del grupo, invirtiendo de este modo la integración transfronteriza que había personificado Fortis, tanto antes de 2007 como por medio de su adquisición, anunciada ese mismo año, de las operaciones en el Benelux del grupo ABN Amro. Sin embargo, las operaciones bancarias de Fortis en Bélgica y Luxemburgo fueron posteriormente adquiridas por BNP Paribas, con sede en París, en una de las combinaciones transfronterizas más importantes de la historia bancaria de la UE. De este modo, la saga Fortis representa desde el 2007 tanto un caso de inversión como de consolidación de la integración bancaria transfronteriza.

Más allá de este caso particular, todavía no está claro en qué medida la intervención estatal ha llevado a los grandes bancos europeos a redirigir la liquidez y el crédito hacia su país de origen. En principio, la ayuda estatal proporcionada por los gobiernos nacionales para garantizar la estabilidad financiera no puede utilizarse para distorsionar el mercado interno, y la Comisión Europea parece haber estado particularmente alerta en este frente. En la práctica, sin embargo, y de un modo en absoluto sorprendente, se han publicado informes de organismos nacionales facultando a los bancos domésticos a ampliar las operaciones crediticias en el ámbito nacional como contrapartida a las medidas de apoyo público.

Es probable que la reestructuración de la industria bancaria de la UE como consecuencia de la crisis apenas haya comenzado, y que pueda verse afectada tanto por las estrategias adoptadas por estados miembros con la venta de las acciones adquiridas (o que pueden adquirir en un futuro cercano) a grupos bancarios en quiebra, como por el nivel de reajustes aún por pro-

ducirse en el resto del sistema bancario. Solo cuando esta ola de reestructuración se haya completado, será posible hacer una valoración inapelable de si la crisis ha detenido, prolongado o acelerado las anteriores tendencias hacia la integración bancaria transfronteriza.

Desarrollos normativos previsibles

De modo parecido, es probable que los más importantes cambios normativos resultantes de la actual crisis financiera que afectan al sector bancario estén aún por producirse, si bien ya se han promulgado algunas normas tanto a nivel nacional como a nivel de la UE.

Parte de la agenda política correspondiente evoca los debates sobre regulación que han tenido lugar en Estados Unidos y que se han desarrollado en torno a la discusión de un proyecto de ley para la reforma financiera presentado en junio de 2009, cuando la Administración Obama publicó un programa de reforma integral (Department of the Treasury, 2009). Esto incluye la posible regulación de derivados negociados en el mercado extrabursátil (*over the counter*); regímenes de resolución especial que posibiliten una gestión más eficaz de bancos en quiebra a nivel nacional (con una gama de situaciones diferentes: Italia ya hace tiempo que tiene una legislación así, y el Reino Unido, Suecia y Bélgica la han introducido en la estela de la crisis); y un posible incremento de la tributación de las entidades financieras en un intento de desalentar los incentivos actualmente existentes para la asunción de riesgos (así, tanto el Reino Unido como Francia han introducido un impuesto temporal sobre los bonos de comercio y otras propuestas impositivas han sido adoptadas o lanzadas en países como Suecia, Alemania y el Reino Unido). La agenda política también es impulsada en parte por organismos globales establecidos como el Comité de Basilea, que en diciembre de 2009 hizo público un amplio conjunto de propuestas de reforma en el que se incluía una definición más estricta de capital regulador y opciones tentativas de introducir *buffers* anticíclicos en la futura regulación de capitales (Basel Committee on Banking Supervision, 2009).

Sin embargo, la singular magnitud de la integración financiera en la UE confiere una prominencia particular a los asuntos transfronterizos que han tendido a dominar la agenda en la medida en que aspectos clave de la discusión normativa norteamericana, como la cuestión crucial de si los bancos se han vuelto “demasiado grandes para ir a la quiebra”, son comparativamente menos debatidos hasta ahora en la UE (Schinasi, 2009). Dada la prominencia de la preocupación por los aspectos transfronterizos, es comprensible que la idea clave de la reforma se haya centrado hasta ahora en la creación de nuevas instituciones capaces de implementar efectivamente futuras iniciativas de política financiera al nivel de la UE. Así, el ya mencionado Informe Larosière de febrero de 2009 (European Commission,

2009a) versa sobre todo sobre la revisión institucional, y la correspondiente legislación para crear la Junta Europea de Riesgo Sistémico y transformar los comités Lamfalussy de nivel 3 en auténticos Organismos Supervisores Europeos está en el centro de las iniciativas de política normativa financiera a nivel de la UE en el momento de escribir estas líneas.

Si la discusión legislativa consigue crear una infraestructura institucional robusta, proporcionará una base más firme que la actualmente existente para el establecimiento de un marco creíble de gestión de las crisis transfronterizas, que en sí mismo es una condición para la sostenibilidad de la integración bancaria transfronteriza en la UE. Los debates correspondientes, sin embargo, apenas han empezado (European Commission, 2010). Especialmente importante, a la luz de la crisis islandesa y de otros desarrollos que han puesto un signo de interrogación sobre los actuales acuerdos entre país de origen y país anfitrión en las sucursales bancarias, será la cuestión de si la posición competitiva de un banco en la UE puede ser vista como cada vez más dependiente de la capacidad fiscal de su país de origen, lo que sería inherentemente contradictorio con la noción de un campo de juego estable dentro del mercado único de la UE. Desde este punto de vista, los bancos grandes con sede en países pequeños o fiscalmente frágiles serían considerados como “demasiado grandes para ser rescatados” en vez de “demasiado grandes para ir a la quiebra” (como eran, en efecto, los grandes bancos islandeses en octubre de 2008) y de este modo se encontrarían comparativamente en desventaja respecto a aquellos de sus competidores con sede en países más grandes o fiscalmente más robustos.

Obviamente, hasta ahora, el constante rechazo de muchos estados miembros a los avances hacia el federalismo fiscal a nivel de la UE aumenta la dificultad de crear un marco prudencial europeo creíble, pues esencialmente hace que cualquier escenario de gestión de crisis transfronteriza dependa críticamente de una impredecible negociación ad hoc entre estados miembros acerca de cómo repartir las cargas, en el caso de que se considere necesario un gasto público. Una cuestión fundamental en el entorno actual, por tanto, es la de si la integración financiera internacional puede ser considerada como duraderamente compatible con una soberanía fiscal nacional plena, y esta cuestión se ve exacerbada en el contexto de la UE dado el alto nivel ya existente de integración (Pauly, 2009). En el momento de escribir estas líneas todavía no está claro si los actuales desarrollos relativos a la deuda soberana que afecta a Grecia y a otros países de la UE, incluida la histórica declaración del 25 de marzo de los líderes de la zona euro, podrán modificar radicalmente en este sentido el contexto político de la UE.

Notas

1. A saber, la ESMA (European Securities and Markets Authority), que sustituirá al Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR); una Autoridad Bancaria Europea (EBA) que sustituirá al Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS); y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA por sus siglas en inglés) que sustituirá al Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Fondos de Pensiones (CEIOPS).

2. Honohan y Klingebiel (2003) identifican las siguientes crisis bancarias sistémicas en los estados actualmente miembros de la UE durante el pasado reciente: República Checa (1989-91), Finlandia (1991-94), Francia (1994-95), Hungría (1991-95), Polonia (1992-95), Eslovenia (1992-94), España (1977-85) y Suecia (1991-94).

3. Por ejemplo, los mayores bancos europeos, a diferencia del Northern Rock, tuvieron acceso a la liquidez del BCE en fecha tan temprana como agosto de 2007 por medio de sus filiales en la zona euro.

4. Si bien no es miembro de la UE, Islandia pertenece al Área Económica Europea (EEA). Por consiguiente, las directivas bancarias de la UE también se aplican a las relaciones bilaterales entre entidades locales y extranjeras en las que intervienen países de la UE.

Referencias bibliográficas

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. “Consultative Document—Strengthening the resilience of the banking sector”. Basel: Bank for International Settlements. Diciembre, 2009.

DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Financial Regulatory Reform—A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*. Washington DC: US Department of the Treasury. Junio, 2009.

EUROPEAN COMMISSION. “Report—The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière”. Brussels: European Commission. Febrero, 2009.

EUROPEAN COMMISSION. “European Financial Integration Report 2009”. Commission Staff Working Document SEC (2009) 1702. Diciembre, 2009.

EUROPEAN COMMISSION. “Overview of the results of the public consultation on an EU framework for Cross-border crisis management in the banking sector”. Brussels: European Commission. Marzo, 2010.

Financial Services Authority (FSA). *The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis*. London: Financial Services Authority. Marzo, 2009.

HONOHAN, PATRICK; KLINGEBIEL, DANIELA. “The fiscal cost implications of an accommodating approach to banking crises”. *Journal of Banking and Finance*. Volume 27, issue 8. Agosto, 2003.

IMF. *Global Financial Stability Report: Navigating the Financial Challenges Ahead*. Washington DC: International Monetary Fund. Octubre, 2009.

JABKO, NICOLAS. *Playing the Market: A Political Strategy for Uniting Europe 1985-2005*. Ithaca. New York: Cornell University Press. Agosto, 2006.

McKINSEY GLOBAL INSTITUTE. *Global Capital Markets: Entering a New Era*. McKinsey and Company. Septiembre, 2009.

PAULY, LOUIS. “The Old and the New Politics of International Financial Stability”. Glasgow: *Journal of Common Market Studies*. Volume 47, issue 5. Octubre, 2009.

PISANI-FERRY, JEAN; SAPIR, ANDRÉ. “Banking Crisis Management in the EU: An Early Assessment”. *Economic Policy*. De próxima aparición.

POSEN, ADAM & VÉRON, NICOLAS. “A Solution for Europe’s Banking Problem”. Brussels: *Bruegel Policy Brief 2009/03*. Junio, 2009.

SCHINASI, GARRY. “More than One Step to Financial Stability”. Brussels: *Bruegel Policy Brief 2009/06*. Octubre, 2009.