

El impacto de la crisis de deuda soberana en los sistemas bancarios de los países del Este y Centro de Europa

The impact of the sovereign debt crisis on the banking systems of the countries of Central and Eastern Europe

M^a Ángeles RODRÍGUEZ SANTOS,

Universidad Nacional de Educación a Distancia, UNED (España)

mrodriguez@cee.uned.es

María Concepción SAAVEDRA SERRANO

Universidad Europea (España)

mariaconcepcion.saavedra@uem.es

Recepción: Abril 2015

Aceptación: Junio 2015

RESUMEN

Este artículo analiza el impacto de la crisis de deuda soberana en los sistemas bancarios de los países del Este y Centro de Europa que se incorporaron a la Unión Europea en mayo de 2004, bajo un enfoque comparativo entre países integrados y países no integrados en la zona del euro. Para ello, se ha escogido un conjunto de variables que miden la integración, la estructura y el tamaño de los sistemas bancarios. En primer lugar, se analiza si la crisis ha afectado al grado de integración de los mercados de préstamos bancarios de los países del Este y Centro de Europa con el conjunto de la eurozona. En segundo lugar, se estudia empíricamente la relación entre los tipos de interés bancarios y los rendimientos de la deuda soberana para determinar si el crecimiento de la prima de riesgo de deuda soberana ha influido sobre el riesgo de crédito de las entidades bancarias en mayor medida en los países integrados que en los no integrados en la eurozona. Finalmente, se analiza la relación entre los tipos de interés bancarios y los tipos de interés oficiales de los bancos centrales de estos países para comprobar que el mecanismo de transmisión de la política monetaria no ha funcionado correctamente en los países de la eurozona debido a la crisis.

Palabras clave: Crisis de deuda soberana, Integración financiera, Países del Este y Centro de Europa, Sistema bancario, Unión Europea.

Clasificación JEL: F36, G01, G21.

ABSTRACT

This article analyzes the impact of the sovereign debt crisis on the banking systems of the countries of Central and Eastern Europe, which joined the European Union as of May 2004, using a comparative approach between integrated and non-integrated countries into the euro area. To do this, a set of variables for measuring the integration, structure and size of banking systems has been chosen. First, the article examines whether the crisis has affected the degree of integration of bank loan markets of the countries of Central and Eastern Europe with respect to the whole of the euro zone. Second, the relationship between sovereign debt yields and bank interest rates is explored empirically to determine if the sovereign risk premium growth has influenced the credit risk in banks of the countries that are integrated into the euro area to a greater extent than in those that are not integrated. Finally, the relationship between the bank interest rates and the interest rates of central banks in these countries is analyzed to verify that the monetary policy transmission mechanism has not worked properly in the euro zone countries due the crisis.

72

Keywords: Sovereign debt crisis, financial integration, Countries of Central and Eastern Europe, Banking system, European Union.

JEL classification: F36, G01, G21.



1. INTRODUCCIÓN

La crisis de deuda soberana en la zona del euro ha revelado la existencia de grandes deficiencias en el sistema de gobernanza de la Unión Europea (UE). Para superar dichas deficiencias y los problemas derivados de la crisis – fragmentación de los mercados financieros y círculo vicioso entre crisis bancaria y soberana, así como para evitar futuras crisis, se están llevando a cabo importantes reformas en la normativa europea del sector financiero, cuyo más próximo objetivo es la Unión Bancaria Europea (UBE). Este nuevo marco regulatorio está modificando el modelo de negocio bancario en la UE, lo que está afectando, a su vez, a los bancos de los países del Este y Centro de Europa (ECE).

Por otra parte, la adhesión de los países ECE a la UE en 2004 aceleró el desarrollo de sus sistemas bancarios. Sin embargo, dicho desarrollo se ha paralizado a partir de la crisis financiera de 2007. En este contexto, algunos de estos países se han ido incorporando a la eurozona y, dadas las peculiares características de su crecimiento económico y financiero, basado fundamentalmente en una elevada entrada de inversión extranjera directa y un gran endeudamiento exterior, sus sectores bancarios han sido especialmente vulnerables a los efectos de la crisis de deuda soberana europea.

73

El propósito de este artículo es analizar los efectos de la crisis de deuda soberana sobre el desarrollo y la integración de los sistemas bancarios de los países ECE en el período 2007-2013. Con este objetivo se aplica un modelo de análisis comparativo para estudiar el impacto de la crisis de deuda soberana en el desarrollo e integración de los sistemas bancarios de los países ECE en ese período. Para ello, se agrupan los países en dos bloques: los integrados en la zona del euro – Eslovaquia y Eslovenia – y aquellos que aún conservaban su propia moneda al final del período – Hungría, Polonia y la República Checa. No se incluye a Chipre ni a Malta porque estos países no proceden del bloque de economías de planificación central, característica que se cumple en el resto de Estados miembros de la UE cuya adhesión se produjo en 2004. Tampoco se analiza a Estonia, Letonia y Lituania porque estos países se han ido incorporando a la eurozona después de iniciada la crisis europea, Estonia en 2011, Letonia en 2014 y Lituania en 2015.

Este enfoque se justifica por las grandes diferencias observadas en los efectos de la crisis sobre la economía de estos países y porque, según la hipótesis central de este trabajo, los bancos de aquellos que habían adoptado el euro han estado más expuestos a los *shocks* externos, debido a que están más integrados con el conjunto de la eurozona. Además, se consideran otros factores que han podido causar perturbaciones asimétricas en ambos

grupos de países y que, por tanto, habrían aumentado sus riesgos, como los desequilibrios financieros y macroeconómicos acumulados antes y durante la crisis. Las variables escogidas para medir el grado de desarrollo se refieren a un conjunto de indicadores que miden la integración, la estructura y el tamaño de los sistemas bancarios, extraídos de la oficina estadística de la Comisión Europea (Eurostat), el Banco Central Europeo (BCE), los bancos centrales nacionales y diversas instituciones, como el Banco de Pagos Internacionales y el Banco Mundial.

El estudio empírico desarrollado en este trabajo parte del análisis del grado de integración de los sistemas bancarios de los países ECE con el conjunto de la eurozona, medido a través de los diferenciales de los tipos de interés de sus préstamos respecto a los de la media de la zona del euro, con el fin de comprobar cómo ha afectado la crisis a su proceso de integración. Asimismo, se estudia la relación entre los tipos de interés bancarios y los rendimientos de la deuda soberana para determinar, de acuerdo con la hipótesis de partida, si una de las manifestaciones de la crisis, el crecimiento de la prima de riesgo de deuda soberana - la cual, a su vez, se ha visto influida por el rápido aumento de la deuda pública - ha aumentado el riesgo de crédito de las entidades bancarias de los países ECE integrados en mayor medida que en los países ECE no integrados en la eurozona. Por último, se analiza la relación entre los tipos de interés bancarios y los tipos de interés oficiales de los bancos centrales para constatar si el mecanismo de transmisión de la política monetaria se ha visto obstaculizado por la crisis en estos países.

74

En los siguientes apartados de este artículo, en primer lugar, se revisa la literatura más reciente sobre la integración financiera y el ciclo económico de los países ECE en un contexto de crisis financiera. A continuación, se describen las características de los sistemas bancarios de estos países y se analizan los efectos de la crisis de deuda soberana sobre los mismos, bajo un enfoque comparativo entre los países ECE que pertenecen a la eurozona y aquellos que no habían adoptado el euro al final del período señalado, dentro del nuevo marco regulatorio de las entidades de crédito, derivado de las grandes reformas emprendidas en la UE a la luz de la crisis. Finalmente, se analizan los resultados del análisis empírico descrito. En el último apartado se describen unas conclusiones finales.

2. INTEGRACIÓN FINANCIERA Y CICLO ECONÓMICO EN LOS PAÍSES DEL ESTE Y CENTRO DE EUROPA

El desarrollo del sector financiero de los países ECE, iniciado a principios de los noventa junto con su transición económica hacia el libre mercado, se apoyó fundamentalmente en el crecimiento de su sector bancario. Durante los años previos a su adhesión a la UE, el



desarrollo de los mercados financieros y del sector bancario de estos países fue impulsado por dos factores: la entrada de capital extranjero y la adopción del acervo comunitario en base a los criterios de adhesión o de Copenhague¹. Además, el entorno económico europeo y mundial de bajos tipos de interés y aumento de los precios de los activos facilitaron la expansión del crédito y el crecimiento del PIB real de los nuevos Estados miembros de la UE, los cuales partían de unos niveles de actividad económica muy bajos (BCE, 2006:91).

Tras el inicio de la crisis financiera de 2007, los mercados financieros y los sectores bancarios de la UE se fueron fragmentando, habiendo evidencia de cierto grado de divergencia entre los tipos de interés de los préstamos bancarios de los Estados miembros de la UE durante la reciente crisis europea, lo que ha reavivado el debate sobre los costes y beneficios de la integración financiera. En este sentido, Crespo Cuaresma et al. (2012:12) resaltan que las condiciones favorables derivadas de la integración financiera condujeron a los países ECE a cometer excesos, como el rápido crecimiento del crédito privado, haciéndoles más vulnerables al desapalancamiento de los bancos de la zona del euro durante la crisis financiera y económica de 2007-2009. En algunos de estos países, como Eslovenia, la crisis bancaria derivó en una crisis de deuda soberana. En línea con Reinhart y Rogoff (2011:1702), las crisis bancarias, las cuales aumentan la probabilidad de que ocurra una crisis de deuda soberana, son precedidas por un excesivo crecimiento del endeudamiento privado.

75

El Eurosistema tiene especial interés en la integración financiera porque, además de ser un aspecto clave en la consecución del objetivo de la realización del mercado único europeo, facilita la transmisión eficiente de la política monetaria en la zona del euro. En la misma línea, Orłowski y Tsibulina (2014:393) destacan la importancia de la integración financiera para la posterior integración monetaria de los países ECE. Por otra parte, la integración favorece el desarrollo financiero y este, a su vez, contribuye al crecimiento económico. Aunque existen diversas posturas teóricas sobre la relación de causalidad, la evidencia empírica ha demostrado una relación positiva entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Levine (2005:869-923) hace una revisión de la literatura, tanto teórica como empírica, sobre dicha relación. Bajo este enfoque, Gambacorta y otros (2014:32-33) se centran en el análisis del papel que juegan los bancos y los mercados financieros en la moderación de las fluctuaciones del ciclo económico, concluyendo que la capacidad de los sistemas bancarios para amortiguar los ciclos de recesión se inhibe cuando dicha recesión va acompañada de una crisis financiera. Feyen y otros (2014:28) analizan los factores que más han contribuido a la contracción del crédito en los países ECE durante la crisis financiera global, argumentando que los países con una gran dependencia de la financiación exterior y baja propiedad extranjera, como es el caso de Eslovenia, se han visto más afectados que aquellos con un elevado grado de propiedad extranjera y reducida

dependencia de la financiación transfronteriza (República checa, Eslovaquia y Polonia). Esto es debido a que la dependencia de la financiación extranjera hace a los países más vulnerables a los *shocks* externos.

Actualmente, las nuevas reglas de capital² para los bancos internacionales y su desapalancamiento pueden aumentar el coste de la financiación de los países ECE, por lo que el equilibrio de su financiación a largo plazo dependerá del nuevo diseño de la arquitectura financiera que actualmente se está llevando a cabo en la UE (Impavido et al., 2013:27). En este sentido, la iniciativa de crear una UBE³ pretende restaurar la integración financiera y restablecer la confianza en el sistema bancario, para que el crédito vuelva a fluir hacia la economía real de los países en dificultades (BCE, 2014b:8).

3. IMPACTO DE LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA SOBRE LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LOS PAÍSES DEL ESTE Y CENTRO DE EUROPA

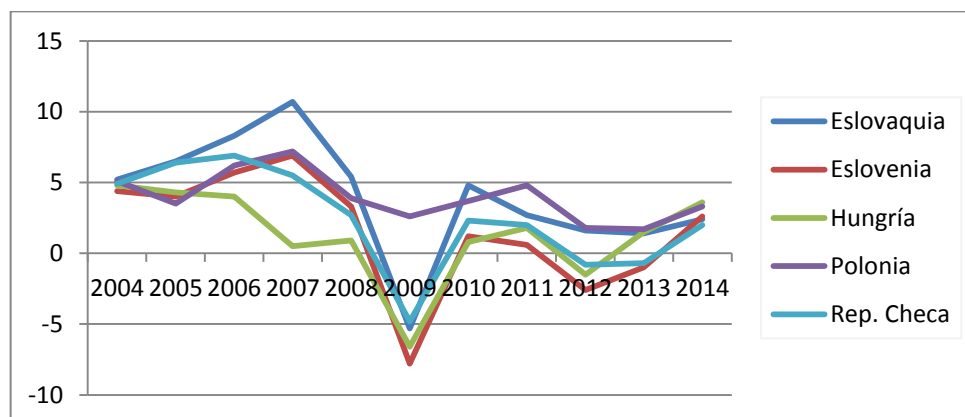
En este apartado se analizan las características más relevantes de los sistemas bancarios de los países ECE y los efectos de la crisis de deuda soberana sobre los mismos, bajo un enfoque comparativo entre los países ECE integrados en la eurozona - Eslovenia en 2007 y Eslovaquia en 2009 (en adelante, países ECE-euro), y los países ECE de la UE que no han adoptado el euro - Hungría, Polonia y la República Checa (en adelante, países ECE-no euro), durante el período⁴ 2007-2013.

Desde la adhesión a la UE de los países ECE, el 1 de mayo de 2004, el entorno financiero europeo y mundial de bajos tipos de interés facilitó la expansión del crédito y el crecimiento económico de estos países hasta 2007. Sin embargo, durante los años de recesión económica que siguieron a la crisis financiera global (2008-2009) su PIB real fue cayendo e incluso en 2009 se volvió negativo, excepto en Polonia. Y, tras la recuperación económica de 2010, la cual no fue sostenible debido a los problemas de financiación derivados de la fase anterior de recesión, la crisis europea de deuda soberana afectó de nuevo a la economía de los países ECE-euro, especialmente a Eslovenia, que tuvo recesiones en los dos últimos años, y a la economía de los países ECE-no euro, sobre todo a Hungría y a la República Checa. La contracción de la economía polaca fue menos intensa, debido a que es menos dependiente del sector exterior y, por tanto, está menos expuesta a los *shocks* externos (gráfico 1).



El impacto de la crisis de deuda soberana en los sistemas bancarios de los países del Este y Centro de Europa

Gráfico 1. Crecimiento del PIB real (%) de los países ECE. 2004-2014

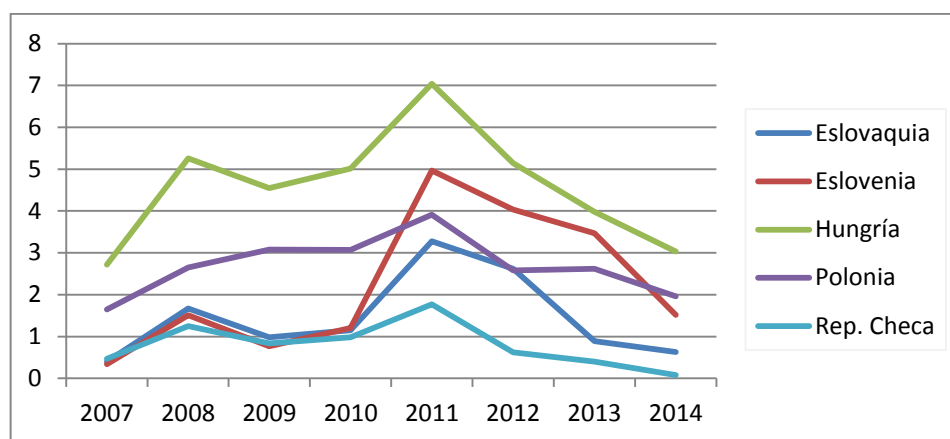


Fuente: Eurostat.

También la crisis ha afectado a la prima de riesgo de la deuda pública de los países ECE. El ascenso de la prima de riesgo de deuda soberana se explica por el crecimiento de la deuda pública en una situación de crisis financiera y económica, ya que los inversores perciben un mayor riesgo de impago o *default* ante la frágil capacidad de sus gobiernos para generar ingresos.

77

Gráfico 2. Primas de riesgo de la deuda soberana de los países ECE (1) (%). 2007-2014.



(1) Las primas de riesgo de deuda soberana se miden a través de los *spreads* o diferencias entre los tipos de interés anuales de la deuda pública a 10 años de cada país y los de Alemania. Los tipos de interés anuales se refieren a los promedios de las observaciones del mes de diciembre de cada año.

Fuente: Elaboración propia con datos del BCE (*Statistical Data Warehouse*).

De hecho, hubo un gran crecimiento de la prima de riesgo de la deuda soberana, medida a través del diferencial o *spread* de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de cada país ECE respecto a los de Alemania, en los cinco países, destacando los incrementos en 2011 de Eslovenia, en el grupo de países ECE-euro, y de Hungría y Polonia, por este orden, en el grupo de países ECE-no euro, como se observa en el gráfico 2. En contraste, el país con menor riesgo soberano de todos los aquí examinados es la República Checa. En 2013, la relación deuda pública/PIB en la República Checa ha sido la más baja de las registradas en los cinco países ECE y es bastante inferior a las medias de los países de la eurozona y la UE⁵ (tabla 1). A pesar de la recesión económica de 2012 y 2013 (gráfico 1), no parece que vaya a haber problemas de sostenibilidad de la deuda pública en este país a medio plazo, ya que su crecimiento económico en 2014 ha sido positivo y dadas las buenas perspectivas de crecimiento económico para los próximos años, que según las previsiones de la Comisión Europea⁶ será del 2,5% y 2,6 % en 2015 y 2016, respectivamente.

Tabla 1. Deuda y déficit públicos de los países ECE (1) (% PIB). 2010-2013.

	<i>Déficit Público (% PIB)</i>				<i>Deuda Pública (% PIB)</i>			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
<i>Eslovaquia</i>	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	41,1	43,5	52,1	54,6
<i>Eslovenia</i>	-5,7	-6,2	-3,7	-14,6	37,9	46,2	53,4	70,4
<i>Eurozona</i>	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	83,9	85,9	89,1	91,1
<i>Hungría</i>	-4,5	-5,5	-2,3	-2,4	80,9	81,0	78,5	77,3
<i>Polonia</i>	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	53,6	54,8	54,4	55,7
<i>República Checa</i>	-4,4	-2,9	-4,0	-1,3	38,2	41,0	45,5	45,7
<i>Unión Europea</i>	-6,4	-4,5	-4,2	-3,2	78,3	80,9	83,6	85,4

(1) Los datos de las medias de la eurozona están referidos a 16 países en 2010 y a 17 países de 2011 a 2013. Los datos de las medias de la UE están referidos a 27 países de 2010 a 2012 y a 28 países en 2013.

Fuente: Eurostat.

Para 2013, los porcentajes más altos de la relación deuda pública/PIB, dentro de los países ECE bajo estudio, se registraron en Hungría y Eslovenia. Comparando los países ECE-euro con los países ECE-no euro, se observa que los porcentajes de la deuda pública respecto al PIB de Eslovaquia, en el primer grupo, y de Polonia, en el segundo grupo, están muy próximos (tabla 1) y, sin embargo, la prima de riesgo de la deuda soberana del segundo país es mucho mayor que la del primero (gráfico 2). Esto podría deberse a que, aunque ambos países han sido objeto de una decisión del Consejo relativa a la existencia de un déficit público excesivo⁷, en Polonia no sólo no se corrigió, sino que además se incrementó, mientras que en Eslovaquia se redujo en 2013. La contracción del crecimiento económico en Polonia en ese año (gráfico 1) ha contribuido al aumento de su déficit presupuestario.



Además, el crecimiento de la deuda externa contraída por el Gobierno polaco, que se aceleró desde 2009, ha elevado los riesgos externos a corto plazo y ha tenido un impacto negativo en las perspectivas de crecimiento económico. La capacidad para obtener financiación exterior hizo que se retrasaran las reformas estructurales que se necesitaba llevar a cabo en este país (Bogumil, 2014:7). Todas estas fuentes de incertidumbre han podido influir en la percepción por los inversores de un mayor riesgo soberano en Polonia en comparación con Eslovaquia en 2013.

Dentro de los países ECE-euro, la elevada deuda pública de Eslovenia es una consecuencia directa del dramático crecimiento que ha sufrido su déficit público⁸ en 2013, que ha llegado a situarse cinco veces por encima de la media de la eurozona, debido al elevado coste de la recapitalización bancaria llevada a cabo por el Gobierno de este país. Dicha recapitalización y el saneamiento de los balances bancarios, mediante el traspaso de los activos tóxicos a un banco de gestión pública, evitaron su rescate bancario por la UE, en el marco del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), aunque aún existe la necesidad de aplicar una estrategia más amplia para reestructurar y privatizar el sector bancario esloveno. El elevado nivel de apalancamiento del sector empresarial y la creciente tasa de morosidad de los préstamos bancarios al sector privado, así como su exposición al sector de la construcción, elevaron el riesgo de crédito de las carteras de préstamos de los bancos eslovenos. Según datos del BCE, el porcentaje de préstamos morosos y de dudoso cobro sobre los fondos propios para propósitos de solvencia era del 150 % en el primer semestre de 2013. Además, la rentabilidad financiera del sistema bancario esloveno sufrió un gran deterioro desde el inicio de la crisis, cayendo del 12,4 % en 2007 al -121,9 % en 2013.

79

Después de las recesiones de 2012 y 2013, la economía eslovena se recuperó en 2014 y, además, las perspectivas de crecimiento económico en este país son positivas. Según las previsiones de la Comisión Europea⁹, el PIB real de Eslovenia crecerá el 1,8% y 2,3% en 2015 y 2016, respectivamente, debido a los ajustes que está llevando a cabo el Gobierno esloveno y porque han mejorado tanto sus exportaciones como su posición de inversión internacional neta.

Dentro de los países ECE-no euro, Hungría tiene la prima de riesgo de deuda soberana más alta porque, además de tener el mayor porcentaje de deuda pública respecto al PIB, la misma está expuesta a otros riesgos añadidos, ya que una gran parte de la deuda externa de Hungría (que representaba el 119% del PIB en 2013) ha sido contraída por su Gobierno (49% del PIB en el cuarto trimestre de 2013), según datos del BCE.

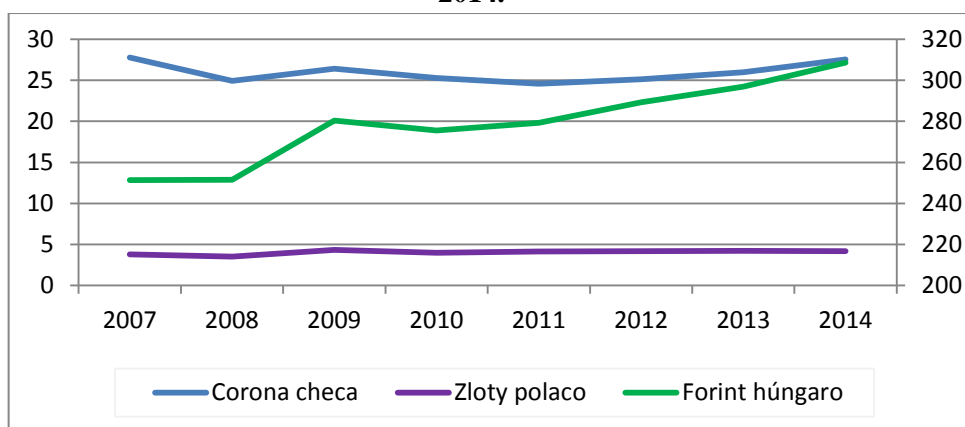
Al inicio de la crisis financiera global, Hungría ya se encontraba en un contexto de deterioro macroeconómico con un débil crecimiento de su PIB real y altos niveles de

deudas pública y externa. Este país recibió ayuda financiera del FMI y de la UE a través del programa de asistencia por dificultades en su balanza de pagos de noviembre de 2008 hasta noviembre de 2010. En total Hungría ingresó 14,2 miles de millones de euros, de los cuales 5,5 miles de millones de euros provenían de la UE y 8,7 miles de millones de euros del FMI. Y, aunque la iniciativa de Viena¹⁰ de 2009 evitó la retirada súbita de los bancos extranjeros con sucursales en este país, el mismo ha sido objeto de decisiones del Consejo, enmarcadas en los procedimientos de déficit excesivo y de desequilibrios macroeconómicos¹¹.

A pesar de los ajustes llevados a cabo por el Gobierno húngaro para reducir su deuda, promovidos por la ayuda europea e internacional, y del desapalancamiento del sector privado¹², apenas se ha reducido su exposición a la deuda en moneda extranjera, debido al debilitamiento del forint húngaro frente al euro (gráfico 3) y otras monedas, sobre todo el franco suizo. La depreciación de la moneda húngara frente a otras monedas, favorecida por la política monetaria expansiva llevada a cabo por el Banco Central de este país, tiene un doble efecto sobre su economía. Por un lado, beneficia a Hungría en sus exportaciones (el saldo de su balanza por cuenta corriente desde 2010 ha sido positivo). Por otro lado, empeora su posición de endeudamiento respecto a los préstamos denominados en monedas distintas a la húngara. En consecuencia, la pérdida de valor del forint ha elevado el riesgo de exposición a la deuda externa de Hungría en 2013. La agencia de ratings Standard & Poor's ha rebajado la calificación a largo plazo de la deuda húngara en moneda extranjera de estable en 2012 a negativa en 2013.

80

Gráfico 3. Tipo de cambio del euro frente a las monedas de los países ECE–no euro (1) 2007-2014.



(1) Las medias anuales del tipo de cambio del euro frente a la corona checa y el zloty polaco se representan en el eje izquierdo y frente al forint húngaro en el eje derecho.

(2) Fuente: BCE. *Statistical Data Warehouse*.



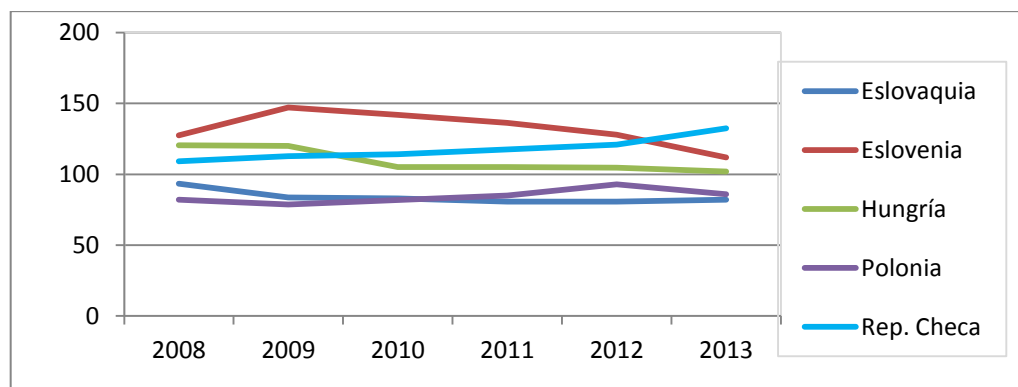
Si bien en 2013 ya empezaba a notarse una cierta recuperación de la economía y las entidades financieras húngaras, todavía persistían riesgos derivados de los aún elevados niveles de deuda y de la alta proporción de su deuda externa en moneda extranjera¹³. Del total de la deuda externa húngara, el 75,5 % estaba denominada en moneda extranjera en el cuarto trimestre de 2013¹⁴. No obstante, el Banco Central de Hungría ha limitado el nivel de endeudamiento de los hogares a partir de 2015, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

El sector financiero de los países ECE está más concentrado en la actividad de intermediación, sobre todo a través del sector bancario, aunque el tamaño de este último es relativamente pequeño en comparación con el de otros Estados miembros de la UE. El sector bancario de los tres países ECE-no euro es más grande en términos absolutos (número de entidades de crédito y activos bancarios totales) que el de los países ECE-euro. No obstante, los sectores bancarios con mayor tamaño relativo, medido por el total de activos bancarios en porcentaje del PIB, al inicio de la crisis financiera global eran los de Eslovenia y Hungría, por este orden (gráfico 4).

Después, durante los años de recesión económica mundial y de crisis europea, la relación activos bancarios/PIB de estos dos países se fue reduciendo, mientras que en la República Checa siguió una senda de crecimiento, convirtiéndose su sector bancario en el mayor de los cinco países ECE en 2013 (sus activos bancarios representaban ese año el 132,4 % del PIB), aunque se encontraba muy por debajo de la media de la eurozona (241 % del PIB), según datos del BCE.

81

Gráfico 4. Activos bancarios (% PIB) en los países ECE. 2008-2013.



Fuente: European Banking Authority. *Aggregate Statistical Data*.

Durante el período 2008-2013, el sector bancario de toda la zona del euro en general siguió un proceso de ajuste y reestructuración que ha llevado a la disminución del número de entidades de crédito y a una mayor eficiencia en el uso de sus recursos. El proceso de despalancamiento, derivado de dicha reestructuración, ha provocado una reducción de la actividad de los bancos de la eurozona occidental en los países ECE, sobre todo a partir de la crisis de deuda soberana. Antes de la crisis, los bancos extranjeros favorecieron la modernización de los sistemas bancarios de los países ECE, donde ha imperado un modelo de banca universal, minorista y centralizada, con sucursales y filiales dependientes financieramente de su matriz en el país de origen. Sin embargo, desde la crisis está cambiando este modelo hacia otro más descentralizado. Las características esenciales de este nuevo modelo de financiación de los sistemas bancarios de los países ECE son: una mayor independencia financiera de las filiales respecto a sus matrices y más participación nacional en el capital de las entidades.

Según el BCE, de 2010 a 2013, las instituciones de crédito con control extranjero disminuyeron su presencia en todos los países ECE, excepto en la República Checa. La proporción de los activos de instituciones de crédito extranjeras sobre el total de activos bancarios se redujo en todos los países ECE de 2008 a 2013 (tabla 2), excepto en Eslovenia durante los años de crisis europea, debido a que los activos bancarios nacionales eslovenos han caído proporcionalmente más que los activos bancarios extranjeros. Cabe destacar la baja participación de los bancos extranjeros en el sistema bancario de Eslovenia en comparación con Eslovaquia, en el grupo de países ECE-euro, y la República Checa, en el grupo de los países ECE-no euro, como consecuencia de la elevada participación estatal en el capital de sus más grandes entidades de crédito.

82

Tabla 2. Activos de bancos extranjeros sobre el total de activos bancarios de los países ECE (%). 2008-2013

	2008	2010	2013
<i>Eslovaquia</i>	96,2	93,4	88,1
<i>Eslovenia</i>	28,4	26,5	31,3
<i>Hungría</i>	61,2	61,4	55,5
<i>Polonia</i>	72,5	66,8	61,3
<i>República Checa</i>	95,9	95,4	92,3

Fuente: Elaboración propia con datos del BCE (*Consolidated Banking Data Statistics*).

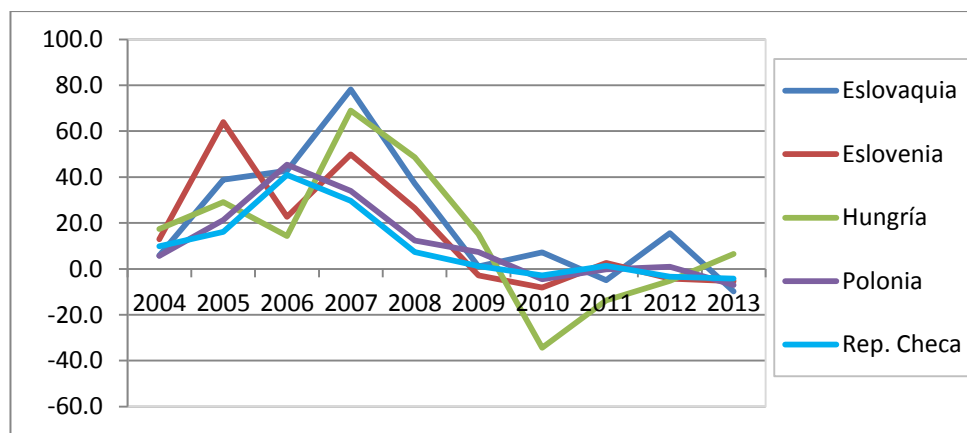
Además de las inversiones directas extranjeras (IDE), el crédito bancario transfronterizo ha venido siendo una fuente de financiación importante en los países ECE. No obstante, durante la crisis, dicho crédito fue aumentando cada vez en menor porcentaje, llegando a



El impacto de la crisis de deuda soberana en los sistemas bancarios de los países del Este y Centro de Europa

situarse en valores negativos en ambos grupos de países (gráfico 5), debido a que los bancos prestamistas de los países de origen, en su mayoría de la UE occidental, se encontraban inmersos en un proceso de desapalancamiento.

Gráfico 5. Crédito bancario transfronterizo hacia los países ECE (%) (1). 2004-2013.

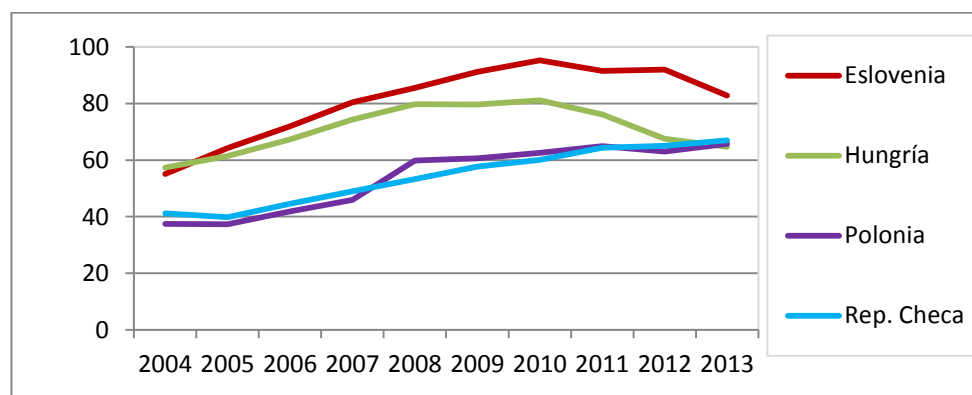


Variaciones porcentuales interanuales a partir de datos trimestrales (referidos al cuarto trimestre de cada año). Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Pagos Internacionales. *BIS International Banking statistics*.

83

Por otra parte, el crecimiento del crédito bancario interno en los países ECE-no euro ha sido muy elevado hasta el inicio de la crisis global, especialmente en Hungría, y, dentro de los países ECE-euro, en Eslovenia hasta el estallido de la crisis de deuda soberana (gráfico 6).

Gráfico 6. Crédito bancario interno en los países ECE (% PIB) (1). 2004-2013.



(1) No se incluye a Eslovaquia al no haber datos disponibles sobre el crédito bancario interno de este país para todo el período analizado.

Fuente: World Bank. *World Development Indicators*.

Este excesivo aumento del crédito en el período previo a la crisis, impulsado por la liquidez proporcionada por los bancos extranjeros, dotó a las entidades bancarias eslovenas y húngaras de una mayor fragilidad en el período posterior de crisis.

Tras el análisis del sector bancario, se puede concluir que el modelo de financiación externa de los países ECE parece haber influido en el impacto de la crisis sobre los mismos. En el grupo de los países ECE-euro, Eslovenia se ha caracterizado por tener una elevada financiación externa a través de créditos de bancos extranjeros y una reducida entrada de IDE en su sector bancario, mientras que Eslovaquia y, dentro de los países ECE-no euro, la República Checa, se han financiado fundamentalmente a través de IDE, con una elevada participación extranjera en sus bancos (tabla 2). Si además se tiene en cuenta que el crecimiento del crédito bancario interno en Eslovenia ha sido muy intenso hasta 2010 (gráfico 6), se comprueba que este país ha sido especialmente golpeado por la crisis deuda soberana europea, como así lo reflejan los datos de contracción, tanto de su crédito interno como de su economía real durante dichas crisis. En cambio, la República Checa no tuvo un crecimiento de su crédito interno tan acelerado en el período previo a la crisis europea, ni su economía sufrió posteriormente una recesión tan severa como la eslovena.

84

En cuanto a Eslovaquia, aunque su crecimiento económico se contrajo, el mismo fue positivo durante los últimos años (gráfico 1), Dicha conclusión estaría en consonancia con los hallazgos de Feyen et al. (2014:28). En cuanto a Hungría y Polonia, ambos países han seguido un patrón de financiación externa diferente al de los tres anteriores. Tanto en Hungría como en Polonia, la cuota de participación extranjera en sus bancos fue mayor que en Eslovenia, pero menor que en Eslovaquia y la República Checa (tabla 2), mientras que el crédito bancario interno antes de la crisis fue más alto en Hungría que en Polonia (gráfico 6), debido a que en el primer país se produjo un mayor crecimiento de los préstamos hipotecarios y del crédito a las empresas no financieras, denominados en su mayor parte en moneda extranjera.

El sistema bancario ha ido perdiendo peso, aunque en la actualidad sigue siendo la primera fuente de financiación ajena de las empresas frente a los mercados de valores. En el conjunto de la zona del euro, la caída de la financiación de las entidades no financieras a través de préstamos bancarios se ha sustituido sobre todo por la emisión de deuda. La misma tendencia se está produciendo en los países ECE, pero al no contar los mismos con un mercado de valores suficientemente desarrollado, la disminución de la financiación bancaria en estos países se ha reemplazado, sobre todo, por aumentos de capital y créditos comerciales. Según datos del BCE, el ritmo de crecimiento de los préstamos bancarios cayó de forma significativa en todos los países desde la crisis financiera global. En el período de crisis de deuda soberana, la tasa de crecimiento de los nuevos préstamos otorgados por las



IFM a las entidades no financieras, dentro del grupo de países ECE-euro, ha sido muy volátil en Eslovaquia y ha caído continuamente hasta hacerse negativa en Eslovenia. En el grupo de los países ECE-no euro, dicha tasa ha crecido cada vez en menor porcentaje en la República Checa y Polonia, mientras que en Hungría la tasa negativa se ha reducido en los años 2012 y 2013.

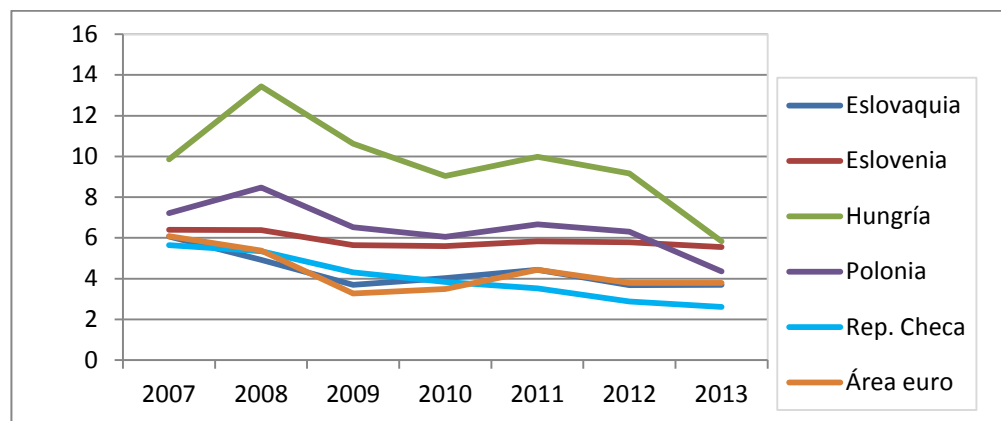
4. ANÁLISIS EMPÍRICO DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS Y LA PRIMA DE RIESGO DE LA DEUDA SOBERANA

En este apartado se analiza el grado de integración de los sistemas bancarios de los países ECE con los de la eurozona, medido a través de los diferenciales de los tipos de interés de sus préstamos respecto a la media de la zona del euro, así como las posibles relaciones entre dichos tipos y los tipos de interés de la deuda pública, con el fin de contrastar la hipótesis de partida, si la influencia del crecimiento de la prima de riesgo de deuda soberana sobre el riesgo de crédito de las entidades bancarias ha sido mayor en los países ECE integrados que en los países ECE no integrados en la eurozona. Asimismo, se pretende comprobar si aún persisten vulnerabilidades en los sistemas bancarios de estos países al final del período de crisis, en diciembre de 2013. Para ello, se plantea un modelo de regresión lineal simple, estimado por mínimos cuadrados ordinarios. El mismo tipo de modelo se desarrolla para estudiar la relación entre la prima de riesgo soberana y la deuda pública, por un lado, y la relación entre los tipos de interés bancarios y los tipos de intervención de los bancos centrales, por otro. En el primer caso, el objetivo es constatar en qué medida el crecimiento de la deuda pública en un contexto de crisis ha podido influir sobre la prima de riesgo soberana. En el segundo caso, se pretende determinar si el mecanismo de transmisión de la política monetaria ha funcionado o no correctamente en la crisis.

85

El grado de integración de los sistemas bancarios de los países ECE con el conjunto de la zona del euro, medido a través de los diferenciales de los tipos de interés¹⁵ de los préstamos concedidos por las instituciones financieras monetarias (IFM) a las entidades no financieras de los países ECE respecto a la media de la eurozona, es mayor en los países ECE-euro que en los países ECE-no euro, excepto en la República Checa, cuyo diferencial se ha ido reduciendo a lo largo de todo el período analizado hasta hacerse negativo, mostrando así más integración con el conjunto de la zona del euro que con el resto de países de su grupo (gráfico 7).

Gráfico 7. Tipos de interés de los préstamos de las IFM a entidades no financieras de los países ECE (%) (1), 2007-2013.



(1) Los tipos de interés son promedios de las observaciones del mes de diciembre de cada año y se corresponden con los tipos de interés de los préstamos de IFM a entidades no financieras hasta un millón de euros y hasta un año. En las IFM no se incluyen los fondos del mercado monetario y los bancos centrales.

Fuente: BCE. *Statistical Data Warehouse*.

86

Dentro de los países ECE-euro, dicho diferencial creció en Eslovenia a partir de los años de recesión económica que siguieron a la crisis financiera, debido a que los tipos de interés de los préstamos bancarios en este país no se redujeron tanto como en el conjunto del área del euro, al no responder a las sucesivas rebajas de los tipos oficiales del BCE. En el grupo de los países ECE-no euro, destaca el incremento de los diferenciales en Hungría, y en menor medida en Polonia, en los momentos álgidos de ambas crisis, aunque en 2013 han disminuido y convergido todos ellos. La política monetaria acomodaticia, con sucesivas reducciones en los tipos de interés de referencia, y las nuevas medidas de política monetaria no convencionales introducidas por los bancos centrales¹⁶ de los países ECE-no euro en ese año, han contribuido a dicha convergencia.

Las diferencias en los tipos de interés de los préstamos bancarios a las entidades no financieras respecto a la media de la eurozona en Eslovenia y, en el grupo de países ECE-no euro, Hungría y Polonia (a niveles más bajos), además de ser un síntoma de la fragmentación del sector bancario en la UE, representan una prima de riesgo por el deterioro de las calificaciones de crédito, debido a la alta tasa de morosidad en los préstamos otorgados a las empresas, como consecuencia de la crisis en la eurozona. Dicha prima, a su vez, puede estar influida por la prima de riesgo de la deuda pública. La relación entre la prima de riesgo bancaria y la prima de riesgo soberana viene dada por la transferencia de riesgos entre los sectores público y bancario en ambas direcciones en el período de crisis. La recapitalización por los gobiernos de las entidades en dificultades ha

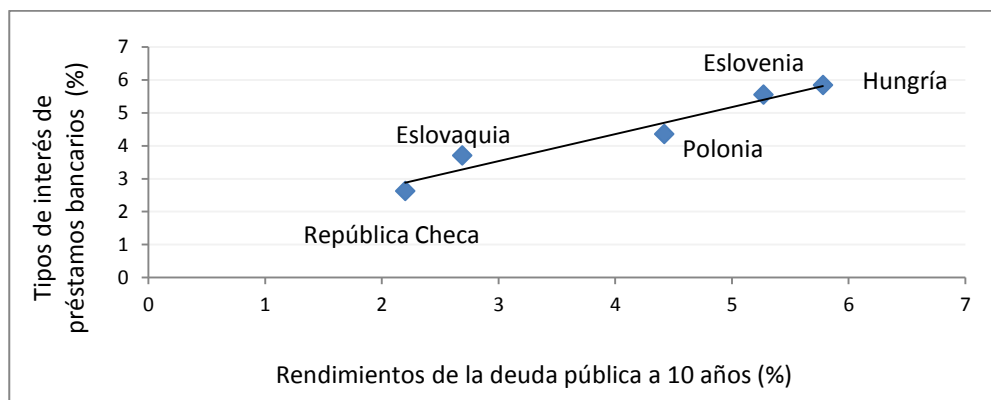


creado problemas de sostenibilidad de la deuda pública y, a su vez, las entidades de crédito han aumentado su exposición a la deuda pública, lo que ha mermado la calidad de sus activos, elevándose su riesgo de crédito.

Siguiendo a Balteanu y Erce (2014:6), es importante identificar el origen de la combinación de ambas crisis, bancaria y soberana, para analizar sus factores determinantes, los mecanismos de transmisión y sus efectos sobre la economía. En el caso de Eslovenia, la crisis bancaria llevó a un deterioro de las cuentas públicas y, por tanto, a un aumento del riesgo de la deuda soberana, mientras que Hungría ya contaba al inicio de la crisis europea con una elevada deuda pública¹⁷ respecto al PIB (tabla 1), aunque también existían entonces algunas vulnerabilidades en el sector bancario húngaro. Según Holló (2012:45), dichas vulnerabilidades se derivaron del acelerado crecimiento del crédito y la elevada proporción de las deudas respecto a los fondos estables¹⁸ de las entidades bancarias en el período 2005-2008. Además, como señala Kovács (2013:5), la reciente intervención del Gobierno húngaro en el sector bancario, estableciendo un gravamen adicional sobre las transacciones bancarias, así como un sistema de reembolsos anticipados para los préstamos de los hogares, han contribuido al aumento de las pérdidas de este sector.

En el modelo de regresión lineal simple diseñado, se toma como variable dependiente (Y) a los tipos de interés de los préstamos bancarios a las entidades no financieras hasta un millón de euros y hasta 1 año y como variable explicativa (X) a los rendimientos de la deuda pública a 10 años. Dado el comportamiento de los tipos de interés de los préstamos bancarios hacia las entidades no financieras (gráfico 7) y de la prima de riesgo de la deuda soberana (gráfico 2), se espera que haya una alta correlación entre los tipos de interés bancarios y los de la deuda pública. En el gráfico 8 se muestra la relación entre los rendimientos de la deuda pública a largo plazo y los tipos de interés de los préstamos bancarios¹⁹ de los países ECE en diciembre de 2013, apreciándose en los resultados obtenidos en el modelo²⁰ que existe una relación estadísticamente significativa entre ambas variables con un nivel de confianza del 95%. Existe una elevada correlación positiva entre ambos indicadores (el coeficiente de correlación lineal de Pearson r es igual a 0,97) y el coeficiente de determinación R^2 , que mide la bondad del ajuste del modelo, es igual a 0,94 (R^2 ajustado es igual a 0,92), por lo que la variabilidad de los tipos de interés bancarios es explicada en una proporción muy elevada por los rendimientos de la deuda pública a largo plazo.

Gráfico 8. Relación entre los tipos de interés de los préstamos bancarios y los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de los países ECE (1). Diciembre 2013



(1) Los tipos de interés son promedios de las observaciones del mes de diciembre de 2013 y se corresponden con los tipos de interés anuales de los préstamos de IFM a entidades no financieras, hasta un millón de euros y hasta un año, y los tipos de interés anuales de la deuda pública a 10 años.

Fuente: Elaboración propia con datos del BCE (*Statistical Data Warehouse*).

88

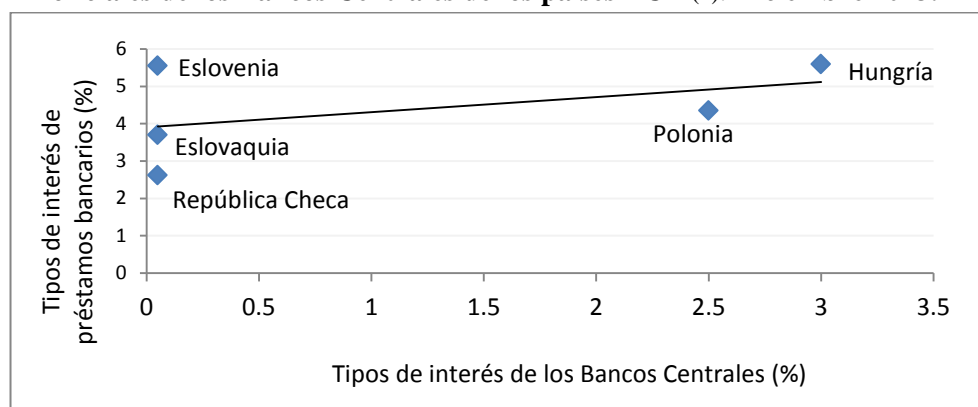
En el gráfico 9 se muestra la relación entre los tipos de interés de los préstamos bancarios de los países ECE (variable Y) y los tipos de interés oficiales del BCE y de los Bancos Centrales de Hungría, Polonia y la República Checa vigentes en diciembre de 2013 (variable X), observándose, a la luz de los resultados obtenidos en el modelo de regresión lineal simple planteado²¹, que no existe una relación estadísticamente significativa entre ambas variables con un nivel de confianza del 95%. Además, el coeficiente de determinación R^2 es igual a 0,22 y el coeficiente de correlación lineal de Pearson r es igual a 0,47.

Comparando los datos de los gráficos 8 y 9, se comprueba que los tipos de interés de los préstamos bancarios a entidades no financieras están más correlacionados con los rendimientos de la deuda pública a largo plazo que con los tipos oficiales o de intervención de los bancos centrales que sirven de referencia en sus respectivas políticas monetarias. Este hecho derivado de la interdependencia de las primas de riesgo bancaria y soberana en la reciente crisis, ha provocado que el mecanismo de transmisión de la política monetaria no haya funcionado correctamente en la eurozona en general y en los países ECE-euro aquí examinados en particular, especialmente en Eslovenia. Sin embargo, la correlación lineal entre los tipos de interés bancarios y los tipos de interés oficiales aumenta si el análisis se centra exclusivamente en los países ECE-no euro (coeficiente de correlación r es igual a 0,96), lo que explica tanto la reducción como la convergencia de los tipos bancarios²², ambas impulsadas por la política monetaria expansiva de sus respectivos bancos centrales



en 2013 (gráfico 7), deduciéndose que el mecanismo de transmisión de la política monetaria ha funcionado mejor en este grupo de países.

Gráfico 9. Relación entre los tipos de interés de los préstamos bancarios y los tipos de interés oficiales de los Bancos Centrales de los países ECE (1). Diciembre 2013.

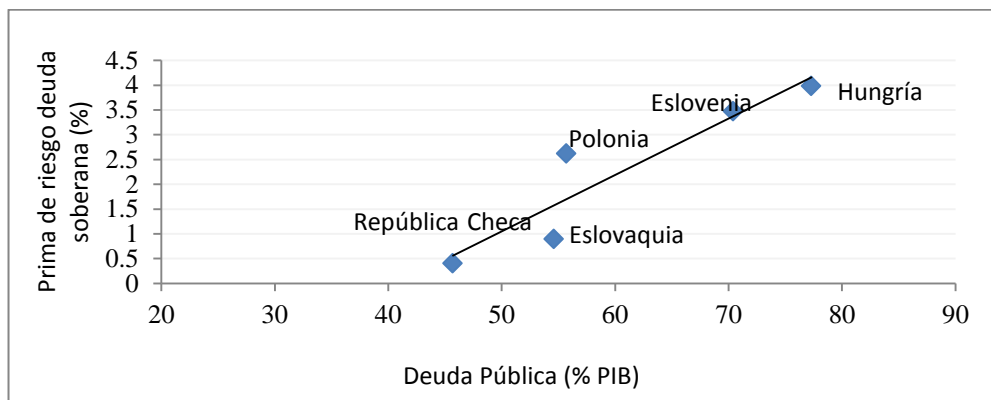


(1) Los tipos de interés de los préstamos bancarios son promedios de las observaciones del mes de diciembre de 2013 y se corresponden con los tipos de interés anuales de los préstamos de IFM a entidades no financieras hasta un millón de euros y hasta un año. Los tipos de interés oficiales de los bancos centrales se refieren a los tipos de las operaciones principales de financiación al sector bancario vigentes en diciembre de 2013.

Fuente: Elaboración propia con datos del BCE y de los Bancos Centrales de Hungría, la República Checa y Polonia.

Finalmente, se plantea un modelo de regresión lineal simple para explicar la variabilidad de la prima de riesgo de deuda soberana (variable Y) en función de la deuda pública respecto al PIB (variable X) en los países ECE. Según los resultados obtenidos (figura 3), se puede afirmar que existe una correlación positiva relativamente fuerte entre ambas variables (el coeficiente de correlación r es igual a 0,92) para los países ECE en su conjunto (gráfico 10). Además, el coeficiente de determinación R^2 es 0,86 (el R^2 ajustado es igual a 0,81), por lo que la variabilidad de la prima de riesgo de la deuda soberana es explicada con este modelo²³ en una proporción bastante elevada por los niveles de deuda pública respecto al PIB de los países ECE. Los resultados de este análisis corroboran uno de los supuestos de este trabajo: el ascenso de la prima de riesgo de la deuda soberana se debió al crecimiento de la deuda pública en una situación de crisis financiera y económica.

Gráfico 10. Relación entre la prima de riesgo de la deuda soberana (%) y la deuda pública (% PIB) de los países ECE. Diciembre 2013



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE (*Statistical Data Warehouse*) y Eurostat.

90

Tras este análisis se sugiere que, a pesar de que los efectos de la crisis en la UE se han ido suavizando en 2013, aún existen vulnerabilidades en los sectores bancarios de algunos países ECE, como Eslovenia y Hungría. Además, el proceso de integración financiera, impulsado por la adhesión de estos países a la UE, se ha ralentizado con la crisis, hallándose evidencia de cierto grado de fragmentación de sus sistemas bancarios entre sí y respecto a la eurozona, lo que se explica por las diferencias en los tipos de interés de los préstamos bancarios, debido a que los mismos incorporan una prima de riesgo de crédito, la cual, a su vez, ha estado influida por la prima de riesgo de deuda soberana. Por otra parte, el mecanismo de transmisión de la política monetaria del BCE en la eurozona se ha visto interferido por el círculo vicioso entre las primas de riesgo soberana y bancaria, lo que también ha afectado a los países ECE-euro, especialmente a Eslovenia. El BCE publicó en octubre de 2014 los resultados de las pruebas de resistencia (*stress-tests*)²⁴ en términos de solvencia y el análisis de calidad de los activos (*asset quality review*) de 130 bancos de la UE, basados en sus balances de finales de 2013. En el ámbito de los países ECE, sólo dos bancos de Eslovenia - Nova Ljubljanska Banka (NLB) y Nova Kreditna Banka Maribor (NKBM)²⁵ - no han aprobado el test ante el escenario base, debido a que su nivel de resistencia no ha superado el mínimo requerido, aunque en un hipotético escenario más adverso han obtenido un buen resultado.

4. CONCLUSIONES

El desarrollo de los sistemas bancarios de los países ECE, iniciado a partir de su transición económica y política en la década de los noventa, ha sido impulsado por su adhesión a la UE en 2004. Después, algunos de estos países adoptaron el euro, lo que además de



estimular aún más el crecimiento de su sector bancario, aumentó su vulnerabilidad a los *shocks* derivados de la crisis de deuda soberana en la zona del euro.

A la luz de los últimos acontecimientos en la UE, parece claro que la unión monetaria ha sido una condición necesaria pero no suficiente para la estabilidad de los sistemas bancarios de los países de la eurozona. Si bien la integración financiera favoreció un entorno más estable para los sectores bancarios de los países de la zona del euro, su fragmentación posterior desde el inicio de la crisis financiera global, así como la relación perversa entre los riesgos bancario y soberano provocada por la crisis europea, han interferido en el correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria en los países ECE-euro y ha agravado los problemas que ya padecían algunos de sus sistemas bancarios, como el de Eslovenia. Dentro de los países ECE-no euro, el sistema bancario de la República Checa, muestra en la actualidad más integración con el conjunto de la eurozona que el sector bancario esloveno. El mayor grado de solvencia y desarrollo del sistema bancario checo y la aplicación de la disciplina fiscal por su Gobierno han sido dos factores que han reforzado su resistencia a los efectos de la crisis. En contraste, el sector bancario de Hungría, en este segundo grupo de países, ha sido arrastrado por los desequilibrios financieros y macroeconómicos, tanto internos como externos, acumulados por este país antes y durante la crisis.

91

El modelo de financiación también parece haber influido en el impacto de la crisis en los sectores bancarios de estos países. La dependencia de la financiación de los bancos extranjeros por parte de los bancos eslovenos y húngaros, ha hecho que la retirada de fondos de aquellos tras la crisis les haya afectado especialmente, mientras que los sistemas bancarios de los países ECE con menor dependencia de los préstamos transfronterizos y mayor participación extranjera en su capital, como los de Eslovaquia y la República Checa, han sentido menos los efectos de dicha crisis. El sector bancario polaco también mostró algunos signos de vulnerabilidad ante los efectos de la crisis, aunque en menor medida que los de Eslovenia y Hungría, como consecuencia de su relativa dependencia a la financiación externa y por no haber implementado en su momento las reformas estructurales y financieras necesarias para afrontar la crisis. Sin embargo, recientemente y tras las recomendaciones de la Comisión y el Consejo de la UE, tanto la política monetaria más laxa introducida por el Narodowy Bank Polski como los ajustes fiscales y estructurales del Gobierno polaco están comenzando a estabilizar su sistema bancario. También las autoridades de Eslovenia y Hungría están aplicando actualmente reestructuraciones del sector bancario y reformas económicas que están ayudando a su recuperación.

Por último, cabe señalar que tras la crisis de deuda soberana en la UE se vislumbra el inicio de un cambio de tendencia en la estructura de financiación de las empresas en la UE, en la

que está perdiendo peso el sector bancario a favor de los mercados de valores, si bien estos últimos en la actualidad no son lo suficientemente profundos y líquidos en algunos países ECE como para arrebatar a aquel su papel predominante.

BIBLIOGRAFÍA

BALTEANU, I. Y ERCE, A. (2014): “Banking Crises and Sovereign Defaults in Emerging Markets: Exploring the links”, *Documentos de trabajo*, 1414, Banco de España.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2006): “Desarrollo del Sector Financiero en Europa Central, Oriental y Sudoriental”. *Boletín Mensual*, Noviembre, 89-100.

___ (2014a): *Informe Anual 2013*. Abril, Fráncfort.

___ (2014b): *Informe agregado sobre la evaluación global*, Octubre, Fráncfort.

92

BANK OF SLOVENIA (2014): *Financial Stability Review*, May, Ljubljana.

BOGUMIL, P. (2014): “Composition of capital inflows to Central and Eastern Europe (CEE) - is Poland different?”, *ECFIN Country Focus*, Vol. 11, No 8, September, European Commission.

CALVO HORNERO, A. (2013): “La arquitectura económica y financiera de la UEM y los efectos de la crisis”, *Cuadernos Europeos de Deusto*, Vol. 49, 91-108.

CAPORALE, G. M., RAULT, C., SOVA, A. D. Y SOVA, R. (2015): “Financial Development and Economic Growth: Evidence from 10 New European Union Members”, *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 20, 48-60.

CENTRAL BANK OF HUNGARY (2014): *Financial Stability Report*, November, Budapest.

CRESPO CUARESMA, J., OBERHOFER, H., SMITS, K. Y VINCELETTE, G. (2012): “Drivers of Convergence in Eleven Eastern European Countries”, *Policy Research Working Paper 6185*, August, World Bank.

CZECH NATIONAL BANK (2014): *Financial Stability Report 2013/2014*, Prague.



EUROPEAN CENTRAL BANK (2014a): *Financial Integration in Europe*, April, Frankfurt.

___ (2014b): *Banking Structures Report*, October, Frankfurt.

EUROPEAN COMMISSION (2014a): “Macroeconomic Imbalances Hungary 2014”, *European Economy, Occasional Papers*, 180/March/2014.

___ (2014b): “Macroeconomic Imbalances Slovenia 2014”, *European Economy, Occasional Papers*, 187/March/2014.

___ (2014c): *European Financial Stability and Integration*, April, Brussels.

___ (2015): “European Economic Forecast Winter 2015”, *European Economy*, 1/2015.

FEYEN, E., LETELIER, R., LOVE, I., MAIMBO, S.M, Y ROCHA, R. (2014): “The Impact of Funding Models and Foreign Bank Ownership on Bank Credit Growth: is Central and Eastern Europe different?”, *Policy Research Working Paper 6783*, February, World Bank.

93

GABRISCH, H., ORLOWSKI, L.T. Y PUSCH, T. (2012): Sovereign default risk in the euro-periphery and the euro-candidate countries”, *Working Paper*, 41265, MPRA, Munich.

GAMBACORTA, L., YANG, J. Y TSATSARONIS, K. (2014): “Financial Structure and Growth”, *BIS Quarterly Review*, March, 21-35.

HOLLÓ, D. (2012): “Identifying imbalances in the Hungarian banking system”, *MNB Bulletin*, October, 38-45.

IMPAVIDO, G., RUDOLPH, H. Y RUGGERONE, L. (2013): «Bank Funding in Central, Eastern and South Eastern Europe Post Lehman: a “New Normal”? », *IMF Working Paper*, WP/13/148, June, International Monetary Fund.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2013): “Financing future growth: the evolving role of banking systems in CESEE”, *Central, Eastern, and Southeastern Europe, Regional Economic Issues*, April.

KOVÁCS, M. (2013): “Private sector deleveraging in Hungary: economic costs amplified by government policies in the banking sector”, *ECFIN Country Focus*, Vol. 10, N° 5, July, European Commission.

LENDVAI, J. (2007): “The impact of fiscal policy in Hungary”, *ECFIN Country Focus*, Vol. 4, N° 11, November, European Commission.

LEVINE, R. (2005): “Finance and Growth: Theory and Evidence”, in P. Aghion y S. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, pp 865-934, Elsevier, Amsterdam.

MAUDOS, J. (2013): “La fragmentación del mercado financiero europeo y el coste de la financiación bancaria”. *Cuadernos de Información Económica*, No 234, Mayo-Junio, 1-11.

NATIONAL BANK OF POLAND (2014): *Financial Stability Report*, July, Warsaw.

NATIONAL BANK OF SLOVAKIA (2014): *Analysis of the Slovak Financial Sector 2013*, Bratislava.

ORLOWSKI, L. Y TSIBULINA, A. (2014): “Integration of Central and Eastern European and the Euro-Area Financial Markets: Repercussions from the Global Financial Crisis”, *Comparative Economic Studies*, Vol. 56, 376-395.

REINHART, C. M. Y ROGOFF, K. S. (2011): “From Financial Crash to Debt Crisis”, *American Economic Review*, No 101, 1676-1706.

RODRÍGUEZ SANTOS, M. A. Y FERNÁNDEZ-ARVADÍN, A. (2004): “Adaptación y desarrollo del sector financiero de los nuevos Estados miembros de la UE”, *Boletín económico del ICE*, No 2816, 25-44.

RYAN, C. Y HORSEWOOD, N. (2011): “The Role of Banks in Financial Integration: Some New Theory and Evidence from New EU Members”, in Welfens, P.J.J y Ryan, C. (eds.) *Financial Market Integration and Growth - Structural Change and Economic Dynamics in the European Union*, Springer, New York, 1-25.

VISCO, I. (2013): «The impact of the crisis on financial integration in Central and Eastern Europe», Bank of Italy, Speech made at the conference hosted by the National Bank



of Slovakia: “Twenty Years of Transition – Experiences and Challenges”, Bratislava, 3 May.

REFERENCIAS

¹ Los criterios de adhesión a la UE de los países candidatos, establecidos en el Consejo Europeo de Copenhague de 1993, son: el criterio “económico”, que se basa en la transformación del sistema económico de planificación central en otro de libre mercado; el criterio “político”, que supone la creación de instituciones que garanticen la puesta en práctica de la democracia; y el criterio de “acervo comunitario”, referido a que los países adherentes deben incorporar la legislación europea vigente a su propio ordenamiento jurídico y aceptar los objetivos de unión política, económica y monetaria.

² Estas nuevas reglas, establecidas tras la crisis financiera global en el marco de Basilea III, pretenden reforzar la liquidez y la solvencia de los bancos.

³ La UBE, acordada por el Consejo Europeo el 29 de junio de 2012, se apoya en tres pilares: el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el Mecanismo Único de Resolución (MUR) para afrontar nuevas quiebras bancarias y un sistema armonizado de garantía de depósitos (SGD).

⁴ El período de análisis en este trabajo es 2007-2013, salvo cuando no hay datos disponibles de todos los países bajo estudio para 2007, que será 2008-2013. En los casos en que es preciso analizar los años previos a la crisis, dicho período comienza desde su adhesión a la UE, en 2004. Siempre que haya datos disponibles, se incluye 2014, con el fin de describir las perspectivas económicas y financieras de estos países.

95

⁵ Aunque la República Checa fue objeto de una decisión del Consejo de la UE, el 2 de diciembre de 2009, relativa a la existencia de un déficit excesivo, este país lo ha corregido en 2013, registrando en este año un déficit público respecto al PIB del 1,3 %, el cual se sitúa por debajo del valor de referencia del 3% del PIB, recogido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, derogándose dicha decisión el 20 de junio de 2014.

⁶ Véase European Commission (2015:66-67).

⁷ De acuerdo con el artículo 126 del Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE), el Consejo acordó el 7 de julio de 2009 que existía un déficit excesivo en Polonia, y el 10 de diciembre de 2013 recomendó a este país que lo corrigiera como muy tarde en 2015. Por otra parte, el Consejo decidió el 2 de diciembre de 2009 que Eslovaquia tenía un déficit excesivo, recomendando a este país que pusiera fin a dicho déficit en 2013 a más tardar. No obstante, dicha decisión fue derogada el 20 de junio de 2014 tras la reducción del déficit público eslovaco del 7,9% del PIB en 2009 al 2,6% en 2013.

⁸ El Consejo decidió el 2 de diciembre de 2009, de acuerdo con el artículo 126 del TFUE, que existía un déficit excesivo en Eslovenia. El 21 de junio de 2013 el Consejo recomendó a Eslovenia que corrigiera el déficit público como muy tarde en 2015. Además, en marzo de 2014 la Comisión Europea identificó desequilibrios macroeconómicos y desequilibrios excesivos en Eslovenia, y el Consejo adoptó una Recomendación el 8 de julio de 2014, relativa al programa Nacional de Reformas de 2014 de Eslovenia y por la que se emite un dictamen del Consejo sobre el programa de Estabilidad de Eslovenia de 2014.

⁹ Véase European Commission (2015:108-109).

¹⁰ El objetivo de la iniciativa de Viena de 2009 fue la coordinación en la toma de decisiones entre los sectores y evitar la retirada de los bancos extranjeros en la región. Después, la iniciativa de 2012 pretendía evitar el desapalancamiento desordenado y salvaguardar la estabilidad financiera transfronteriza.

¹¹ El Consejo decidió el 5 de julio de 2004 que existía un déficit excesivo en Hungría y posteriormente hizo varias recomendaciones a este país para que lo corrigiera. Dicha decisión fue derogada el 21 de junio de 2013, tras la reducción del déficit público respecto al PIB del 6,4 % en 2004 al 2,3% en 2012, situándose por debajo del valor de referencia del 3%. Por otra parte, la Comisión Europea identificó desequilibrios macroeconómicos en este país y el Consejo adoptó una Recomendación el 8 de julio de 2014, relativa al programa Nacional de Reformas de 2014 de Hungría y por la que se emite un dictamen del Consejo sobre el Programa de Convergencia de Hungría de 2014.

¹² En 2013, la deuda privada en Hungría representaba el 143,7% del PIB, según datos del BCE.

¹³ Comparando Hungría con Eslovenia y según datos del BCE, los hogares han sido los que más se han endeudado en moneda extranjera de todos los sectores privados en este segundo país, mientras que en el primero la deuda privada está repartida entre sociedades no financieras y hogares. Diferenciando por monedas, la mayor parte de la deuda en moneda extranjera de las empresas en estos países ha estado denominada en euros, en cambio, los hogares se han endeudado más en otras monedas, como el franco suizo.

96

¹⁴ Según datos del Banco Mundial, la deuda externa en moneda extranjera de Hungría se ha reducido en el segundo trimestre de 2014, pero su deuda externa en moneda nacional ha aumentado en mayor proporción, por lo que el total de deuda externa ha aumentado respecto al cuarto trimestre de 2013.

¹⁵ Según la ley de precio único, un mercado financiero está totalmente integrado si los activos de idénticas características, comercializados en mercados competitivos de diferentes países, tienen el mismo precio.

¹⁶ La política monetaria del BCE también ha sido expansiva durante los años de crisis a través de medidas tanto convencionales (reducción de los tipos de interés oficiales) como no convencionales (programas de compras de activos y otras medidas).

¹⁷ El elevado gasto público en Hungría entre 1997 y 2005 tuvo efectos negativos sobre la inversión privada empresarial en este país. Véase Lendvai (2007).

¹⁸ Los fondos estables de los bancos se definen en Basilea III como aquellos que provienen de fuentes más estables, como el capital y los depósitos a plazo.

¹⁹ Varios trabajos han analizado la relación entre los rendimientos de la deuda soberana y los tipos de interés de los préstamos bancarios en el período de crisis. Véase, por ejemplo, Maudos (2013).

²⁰ Véase anexo

²¹ Véase anexo



El impacto de la crisis de deuda soberana en los sistemas bancarios de los países del Este y Centro de Europa

²² Esta correlación alta también implica un elevado grado de integración de los sistemas bancarios de estos tres países.

²³ Véase anexo. En este artículo no se pretende la especificación de un modelo completo, sino que el objetivo es comprobar si existe relación entre las variables analizadas, no contemplando, por tanto, todas las variables explicativas de la variable dependiente. Estas otras variables explicativas podrían ser objeto de investigaciones posteriores.

²⁴ Los *stress-tests* se han basado en el análisis de la ratio capital de Nivel 1 ordinario o CET1 (*Common Equity Tier 1*) de cada entidad bancaria examinada. Dichas pruebas han sido efectuadas por los bancos participantes, el BCE y las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros, en cooperación con la Autoridad Bancaria Europea, bajo dos escenarios, uno de referencia o base (desarrollado por la Comisión Europea) y otro hipotético más adverso (diseñado por la Junta Europea de Riesgo Sistémico) para el período 2014-2016. El mínimo requerido de la ratio CET1 para el primer escenario es el 8% y para el segundo el 5,5% (ECB, 2014b:11). Estas pruebas ofrecen el marco de referencia para el inicio del MUS, que entró en vigor el 4 de noviembre de 2014. Los requisitos de capital de los bancos de la UE están regulados por el paquete legislativo CRR/CRDIV, en vigor desde el 1 de enero de 2014, compuesto por el Reglamento (UE) n° 575/2013 (Capital Requirement Regulation) y la Directiva 2013/36/UE (Capital Requirement Directive). El objetivo de esta legislación es fortalecer la regulación del sector bancario y la aplicación del acuerdo de Basilea III en el marco jurídico de la UE.

²⁵ Estos dos bancos, junto con Abanka, son los bancos de propiedad estatal más grandes de Eslovenia.

ANEXO

Modelo de regresión lineal simple: relación entre los tipos de interés de los préstamos bancarios y los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de los países ECE

<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.9720382							
	86							
R Square	0.9448584							
Adjusted R Square	3							
Square	0.9264779							
	07							
Standard Error	0.3601362							
	5							
Observations	5							

<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	6.667185644	6.6671856	51.40541521	0.00558919			
			44		0.1296981			
Residual	3	0.389094356	0.1296981					
			19					
Total	4	7.05628						

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	1.0682988		2.1652251		0.50188605	2.6384838	0.50188605	2.6384838
	87	0.493389295	03	0.118989106	2	26	2	26
X Variable 1	0.8211446		7.1697569		0.45666246	1.1856268	0.45666246	1.1856268
	74	0.114528941	84	0.005589199	9	79	9	79

98

Modelo de regresión lineal simple: relación entre los tipos de interés de los préstamos bancarios y los tipos de interés oficiales de los Bancos Centrales de los países ECE

<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0.47710971							
R Square	0.227633675							
Adjusted R Square	-0.029821766							
Standard Error	1.282859022							
Observations	5							

<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	1.4550981	1.45509	0.8841672	0.416431086			
		9	819	72				
Residual	3	4.9371818	1.64572					
		1	727					
Total	4	6.39228						

	<i>Coefficien ts</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	3.904396	0.7523161		0.013893	1.510190	6.29860220	1.510190	6.298602
	484	4	5.1898348	376	764	4	764	204
X Variable 1	0.404958	0.4306690		0.416431	0.965622	1.77554008	0.965622	1.775540
	864	79	0.940301692	086	356	4	356	084



El impacto de la crisis de deuda soberana en los sistemas bancarios de los países del Este y Centro de Europa

Modelo de regresión lineal simple: relación entre la prima de riesgo de la deuda soberana y la deuda pública de los países ECE

<i>Regression Statistics</i>	
	0.9274460
Multiple R	48
	0.8601561
R Square	71
Adjusted R Square	0.8135415
Standard Error	0.6789106
Observations	5

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	8.505121003	8.505121003	18.45250189	0.02320286
Residual	3	1.382758997	0.460919666		
Total	4	9.88788			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	4.6396425	1.637387038	2.833564998	0.065995419	9.850538927	0.57125373	9.850538927	0.57125373
X Variable 1	0.1137906	0.026489811	4.295637542	0.02320286	0.029488225	0.198093026	0.029488225	0.198093026

