

Hace falta más integración financiera

La puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 1999 basó su avance hacia un mercado integrado en el terreno financiero en la adopción del euro como moneda común y en la creación de un BCE con una política monetaria única para todos los países de la unión. En un periodo de bonanza esos dos pilares fueron suficientes para avanzar hacia una mayor integración, pero el estallido de la crisis en 2007 puso de manifiesto que con solo dos patas, solo se alcanzan equilibrios de forma transitoria que son inestables. De hecho, justo en 2007, y con más intensidad en 2010 con el estallido de la crisis de la deuda soberana, el mercado financiero europeo comenzó a fragmentarse.

Cuando el mercado financiero se fragmenta, el BCE no puede cumplir con su mandato de que la política monetaria sea única, ya que su capacidad de influir sobre los tipos de interés de la financiación se ve mermada al estar influidos los tipos de interés bancarios, más por la prima de riesgo soberana de cada país, que por los tipos de intervención del BCE. En consecuencia, surge una Europa de dos velocidades, con un grupo de países (los PIGS, GIPSI o, siendo políticamente correctos, los no sometidos a estrés) con peores condiciones en el acceso a la financiación.

La fragmentación financiera fue del tal calibre que tuvo que producirse un apoyo conjunto de la Comisión Europea, el Parlamento Europeo, el Eurogrupo y el BCE a mediados de 2012 apoyando la UEM. El apoyo se concretó en acciones del BCE y en el anuncio del proyecto de unión bancaria. Desde entonces, ha avanzado de nuevo el proceso de integración financiera, si bien el nivel actual está muy por debajo del que se alcanzó antes del estallido de la crisis.

El último informe que de forma regular realiza el BCE monitorizando el proceso de integración deja un sabor agri dulce. Por un lado, se ha recuperado la senda de la integración de la que se salió la UEM a mediados de 2007. Pero por otro, el nivel actual de integración está lejos del que se alcanzó entonces. En concreto, el índice sintético de integración que construye el BCE en base a precios (tipos de interés) se ha multiplicado por 1,6 desde mediados de 2012 a finales de 2015, pero se sitúa en la actualidad un 40 por ciento por debajo del máximo alcanzado antes del inicio de la crisis. Además, desde mediados de 2015 la recuperación de la integración se ha estancado.

Una imagen similar se obtiene si la integración se mide en términos de cantidades (flujos financieros transfronterizos entre los países de la UEM), aunque en este caso el nivel de integración es más reducido, ya que en algunos mercados (como los minoristas), el porcentaje de negocio con otros



Joaquín Maudos.
Catedrático de economía de la Universidad de Valencia, Director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF

países de la UEM es muy reducido. Por ejemplo, los préstamos bancarios transfronterizos a empresas solo son el 8 por ciento del total, y en el caso de las familias, la cifra es marginal (no llega al 1 por ciento, porcentaje que se repite en el caso de los depósitos). No en vano la Comisión Europea emitió en diciembre de 2015 un «libro verde» sobre los servicios financieros al por menor identificando las principales barreras a esta reducida integración.

El arma más efectiva para combatir la fragmentación financiera es la unión bancaria. Con tres pilares (el mecanismo único de supervisión, el mecanismo único de resolución y un fondo europeo único de garantía de depósitos), el equilibrio es estable, si bien uno de ellos todavía no está asentado.

El mecanismo único de supervisión lleva ya año y medio de funcionamiento, con el BCE vigilando a los principales bancos de la eurozona. El mecanismo único de resolución va acompañado de las llamadas reglas del «bail-in», que fijan los criterios a aplicar a la hora de asumir pérdidas en caso de que un banco tenga problemas. Son reglas cuyo objetivo es que el contribuyente no ponga ni un euro de su bolsillo, de forma que son los accionistas y acreedores del banco quienes asumen todas las pérdidas.

Dado que las reglas del «bail-in» ya están en vigor desde enero de 2016, es doloroso aplicarlas con prontitud ya que los bonistas e incluso depositantes (de más de 100.000 euros) pueden asumir pérdidas. Pero las reglas están para aplicarlas, «caiga quien caiga». Desgraciadamente, dados los problemas que presentan algunos sectores bancarios europeos, se está poniendo en cuestión la aplicación de las reglas. Sería un error no hacerlo y un serio revés para el avance hacia la unión bancaria.

La tercera pata o pilar de la unión bancaria se lleva mucho tiempo debatiendo sobre ella pero sin lograr un acuerdo. La última propuesta que hay sobre la mesa (el esquema europeo de garantía de depósitos) supone una lenta convergencia hacia un fondo único de garantía de depósitos en 2024, con un esquema parecido al fondo único de resolución (al que se recurre en caso de que las pérdidas de un banco superen al potencial de absorción de pérdidas derivadas de las reglas del «bail-in») que será cien por cien único en ese mismo año. Pero de momento, no pasa de ser una propuesta y con el voto en contra de más de un país.

Si queremos que la UEM cumpla con su principal objetivo que es el crecimiento del bienestar de sus ciudadanos, reduciendo al mismo tiempo las desigualdades entre países, una condición necesaria, aunque no suficiente, es avanzar hacia un mercado financiero más integrado. ■