

Tribuna - Joaquín Maudos

Una vuelta atrás en la integración financiera

Joaquín Maudos - 13/08/2009

Desde el nacimiento de la Unión Europea, un objetivo que siempre han perseguido las instituciones comunitarias ha sido el de la integración financiera. El sueño de alcanzar un mercado financiero único a nivel europeo se justifica por los beneficios económicos que aporta. Un mercado integrado obliga a los mercados e intermediarios financieros a ser eficientes en la medida en que se eliminan las barreras nacionales al intercambio de productos y servicios financieros. Además, un mercado único conlleva unas mismas reglas de juego de los participantes en los diversos estados nacionales lo que redundará en una mayor competencia. Y la mayor competencia y eficiencia posibilita una reducción en el precio de los productos y servicios financieros, incrementándose de esta forma la demanda y por tanto el tamaño y desarrollo de los mercados financieros.

La evidencia empírica que aportan los estudios existentes demuestra los beneficios económicos de la integración. Y dada la importancia y magnitud de esos beneficios, instituciones como la Comisión Europea o el Banco Central Europeo se han preocupado por analizar el avance de la integración financiera y diseñar las medidas más adecuadas para fomentar el proceso.

Los informes que hace escasos meses nos han aportado el Banco Central Europeo y la Comisión Europea han puesto de manifiesto la profunda herida que ha dejado en el avance hacia la creación de un mercado único la crisis financiera iniciada en el verano de 2007. Los indicadores que aportan esos informes muestran un aumento en la segmentación de los mercados nacionales, un incremento en las diferencias de tipos de interés entre países, una caída en la actividad transfronteriza, y un aumento en la preferencia por lo nacional.

En los mercados monetarios, las desigualdades en los tipos de interés entre los países de la Eurozona han aumentado con intensidad desde el verano del pasado año (de junio a diciembre de 2008, la desviación típica se ha multiplicado por 4,7 en el tipo a uno día -Eonia- y por 8 en el Euríbor a 6 y 12 meses). En los mercados de deuda, en 2008 hemos asistido a un aumento en las diferencias en los spreads. En los mercados bursátiles, las diferencias en las rentabilidades implícitas en los índices europeos también han aumentado, aunque el grado de sincronización entre Bolsas sigue siendo elevado. En los mercados bancarios, la actividad transfronteriza ha disminuido, a la vez que han aumentado las diferencias en los tipos de interés que aplican los países en sus productos bancarios. Y en los inversores institucionales, la fuerte caída de negocio, sobre todo en los fondos de inversión, en nada contribuye al avance de la integración y el desarrollo financiero.

Esta vuelta atrás en la integración demuestra que cuando la confianza en los mercados financieros se resiente, los sentimientos nacionalistas afloran en forma de reacciones proteccionistas, como quedó patente con las primeras medidas no coordinadas que se produjeron en el ámbito europeo y que en nada ayudan a la construcción de un mercado único. El propio Banco Central Europeo utiliza en su informe de abril de 2009 la expresión "atrincheramiento" en las fronteras nacionales para describir la situación vivida.

Un estudio realizado a finales de 2008 por el Ivie por encargo de la Fundación de Estudios Financieros cuantifica en un 0,3% la aportación de la integración al crecimiento del PIB de la UE-15 en el periodo 1999-2007, siendo España uno de los países que más se ha beneficiado de la integración (un 0,5% de su PIB). Si en 2008 se ha producido un retroceso en la integración, es de prever que en nada ha ayudado, sino todo lo contrario, a paliar los efectos de la actual crisis económica.

La crisis no solo pone en peligro la integración económica sino también la financiera. Ojalá que las acciones

coordinadas regresen pronto por el bien de la integración financiera y el crecimiento económico. Y confiemos que una vez vuelva la estabilidad a los mercados financieros, continúe el avance en la integración financiera, de forma que el retroceso que estamos viviendo se quede solo en un shock transitorio.

Joaquín Maudos. Profesor investigador del IVIE y profesor de la Universidad de Valencia