

Crisis e integración financiera europea

Hoy viernes 22 de enero, la Fundación de Estudios Financieros presenta en Madrid una nueva edición del *Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos* referida a 2009, un año de clara crisis económica que ha azotado con especial virulencia a los mercados financieros. Se trata, por tanto, de una información a tener muy en cuenta ya que se presenta en un momento especialmente sensible en lo que a las reformas financieras se refiere.

En la anterior edición del Observatorio se incorporó por primera vez un bloque realizado por el Ivie dedicado a analizar la evolución de la integración financiera, así como la posición relativa del sistema financiero español. La importancia que el avance hacia un mercado único de servicios financieros tiene sobre el desarrollo financiero y, por esta vía, sobre el crecimiento económico justificó la inclusión de este nuevo apartado.

En esta tribuna quiero centrar mis comentarios en las seis conclusiones del informe sobre la integración financiera.

Primera: La crisis ha supuesto un retroceso en la integración, si bien ha afectado con distinta intensidad a los diferentes segmentos del mercado. Así, en los mercados monetarios se ha producido un importante crecimiento de las diferencias entre los tipos de interés de los distintos países del área del euro, a la vez que se ha reducido la actividad transfronteriza. En los mercados de deuda, han aumentado las diferencias en los *spreads*, así como el diferencial con respecto a la deuda alemana. En los mercados bursátiles, las diferencias en las rentabilidades implícitas en los índices europeos también han aumentado. Y en los mercados bancarios, la actividad transfronteriza ha disminuido, a la vez que han

JOAQUÍN MAUDOS

Investigador del Ivie y profesor de la Universidad de Valencia



aumentado las diferencias en los tipos de interés que aplican los sectores bancarios de la euroárea.

Segunda: El retroceso en la integración ha restado puntos al crecimiento económico, si bien la cuantía es reducida. Así, el análisis de las fuentes de financiación muestra que en 2008 la caída en el valor de la capitalización que aportan los países de la UE-15 es relativamente similar a la caída en la financiación procedente del resto del mundo. Por este motivo, el impacto del retroceso en la integración sobre el crecimiento del PIB es pequeño dado

La integración financiera europea ha aportado cada año a la economía española 0,028 puntos de crecimiento en el PIB desde 1999

que la crisis ha sido global, sin que haya efectos diferenciales y más profundos en los mercados financieros europeos en relación al resto del mundo.

Tercera: España sigue siendo uno de los países de la eurozona que más se ha beneficiado de la integración, ya que la financiación que ha conseguido del resto de países de la UE-15 ha crecido de 1999 a 2008 a un ritmo que más que duplica al de la financiación captada del resto del mundo.

En concreto, la integración financiera europea ha aportado cada año a la economía española 0,028 puntos porcentuales de crecimiento en el PIB desde 1999, frente a los 0,021 puntos porcentuales de media en las economías de la euroárea.

Cuarta: Los efectos de la crisis se han dejado notar sobre todo a través de la caída en los niveles de capitalización. En 2008 la capitalización total de las economías de la euroárea (en relación al PIB) ha caído un 9,7%, lo que ha restado 0,75 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. En España, la caída de la capitalización, si bien ha sido menor, ha restado más puntos (0,95) al crecimiento del PIB, seguramente como consecuencia de su mayor dependencia financiera externa y de su especialización productiva.

Quinta: Un mercado cada vez más integrado tiene muchas ventajas pero también aumenta la vulnerabilidad y dependencia de las economías nacionales respecto a lo que ocurra en el resto de países que componen el mercado único. Cuando los mercados mayoristas europeos se cierran, la banca española tiene dificultades para obtener financiación, lo que provoca una reducción en el ritmo de crecimiento del crédito tan necesario para el crecimiento de la inversión.

Sexta: Una incógnita que solo el paso del tiempo y nuevos análisis pueden despejar es si el retroceso en la integración va a ser coyuntural o si, por el contrario, la crisis va a dejar secuelas a medio/largo plazo. La crisis todavía está muy viva, por lo que es necesario actualizar periódicamente informes como el presentado hoy para comprobar si la tendencia hacia el mercado único que se observó hasta 2007 y que se rompió con la crisis, retorna una vez vuelva la estabilidad a los mercados financieros.

Visión 2010

ANTONIO CASTILLA

Socio director CGA Patrimonios (Family Office)



El escenario que en la actualidad se dislumbra en los mercados ha cambiado considerablemente si lo comparamos con lo vivido desde principios del 2008, de hecho son muchos los analistas y gestores que se han aventurado a manifestar su visión alcista para 2010. La pregunta que cabría hacerse ahora es si su visión será acertada o no.

La única manera de poder compartir estas opiniones es haciendo un análisis macroeconómico de las economías que mueven el mundo, lo que nos indicaría en qué situación nos encontramos y, lo que es más importante, hacia dónde vamos.

En EE UU para 2010 se esperan crecimientos positivos con un PIB estimado del más 2,1% interanual, en donde el despalancamiento de las familias podría tocar a su fin y el consumo será el talón de aquiles, dividido entre la debilidad laboral y los programas de apoyo.

Desde el sector inmobiliario se seguirá notando la mejoría iniciada en 2009, y se apuesta por un escenario prudente en donde la actividad en términos de viviendas iniciadas sigue en mínimos plurianuales y en donde se espera una aportación al

PIB positiva del 0,7% (niveles históricamente bajos: un 3,5% PIB contra el 4,4% media histórica (ex-boom inmobiliario 2000-2005).

La contribución y evolución del empleo será clave para la reactivación del consumo, que podría dar señales de vuelta en 2010 y veríamos máximos de desempleo para mediados de año. Previsiones fin 2010: 8%. Mejora de la contratación para 2010 (podría ser débil).

La zona euro se beneficiara en 2010 de la recuperación industrial y exterior, con unas estimaciones del PIB (1,2% interanual) y un consumo amenazado por un mercado laboral débil, pero con menores impuestos (Alemania, Francia).

Los brotes verdes de la industria nos dejan indicadores adelantados favorables. Así lo manifiesta el rebote de la producción industrial desde abril, el IFO Alemán de noviembre en puertas de zona expansiva y sobre todo los PMI por encima de 50 en el conjunto de la zona euro.

Japón, el eterno olvidado, deja la posibilidad de ver un PIB positivo (1,2%) para 2010, necesitando para esto que uno de los principales jugadores sea la recuperación industrial exterior. El consumo aún incierto, puede ser apoyado por los estímulos puntuales del Gobierno y la mejoría del empleo, pero poco incentivo desde una deflación instalada.

Los emergentes seguirán mostrando buen momento en 2010. En 2009 aprendimos de su resistencia en la crisis. La apuesta para este año se encamina a China y Este de Europa.

Los emergentes seguirán mostrando buen momento en 2010. La apuesta para este año se encamina a China y Este de Europa"

El futuro de la energía: mitos y realidades



DAVID SUÁREZ

Vicepresidente de Booz & Company

El mundo se enfrenta a cambios estructurales en la oferta y demanda energética de aquí a veinte años. Para entender estos cambios y ver qué opciones tenemos, debemos distinguir la realidad de los mitos. Y es que hay muchos mitos sobre la energía que influyen en el desarrollo de políticas y de decisiones que, a la postre, pueden dañar más que ayudar.

● Mito 1: El petróleo se acaba. En realidad el petróleo no se acabará nunca. Simplemente no será económicamente viable

extraerlo de pozos cada vez más difíciles de alcanzar. Existen petróleos no convencionales (por ejemplo, arenas petrolíferas, o el esquisto bituminoso), que sólo son viables cuando el crudo cotiza por encima de los 60 y 100 dólares/barril, respectivamente. La realidad es que el petróleo barato se acaba por la existencia de alternativas más viables.

● Mito 2: Los biocombustibles son la solución para el transporte verde. La realidad es que el bioetanol de primera generación (a partir de cultivos como la soja), tras tener en cuenta el impacto del uso de la tierra y las fuentes de alimentación, tiene en realidad un impacto neutro e incluso dañino para el medio ambiente. Futuras tecnologías (por ejemplo, de tercera generación basados en algas) serán más favorables al mejorar su eficiencia y hacer menor uso de tierras de cultivo. Está por ver.

● Mito 3: Podemos abastecer la electricidad mundial con generación 100% renovable. Aun-

que las energías renovables tienen un potencial enorme y garantizan mayor seguridad de abastecimiento para países como España, su coste sigue siendo excesivamente alto. De hecho, la única que puede competir hoy día sin subvenciones es la eólica. La contribución de energías renovables a nivel mundial es solo un 3%,

El coste de las renovables sigue siendo alto. La única que puede competir es la eólica

El petróleo no se acabará nunca, pero no será económicamente viable extraerlo

y es de esperar que en los próximos 20 ó 30 años, aumente sustancialmente, pero no a un 100%. Con toda seguridad con-

taremos también con la nuclear, el gas y el carbón (si bien con tecnologías más limpias, por ejemplo IGCC y ultrasuper-crítica) como fuentes clave.

● Mito 4: La energía nuclear está muerta. Este mito ignora los hechos: La energía nuclear hoy contribuye un 15% de la producción eléctrica mundial (en países como Francia puede llegar al 80%). Hoy día existen unas 440 centrales nucleares en todo el mundo. Su seguridad es excelente, habiendo sucedido un único accidente nuclear con pérdida de vidas humanas en Chernobyl en 1986, por razones muy concretas. La energía nuclear es una de las formas más seguras y eficientes de generar electricidad libre de emisiones de CO₂, a un bajísimo coste marginal.

Independientemente de mitos y realidades, la necesidad de resolver la ecuación energética seguridad, coste, sostenibilidad está forzando una transformación del sector, que de aquí a 2030 presentará grandes retos y oportunidades.