



La integración financiera en la eurozona ha seguido una pauta de recuperación desde el pasado año, aunque a un ritmo muy moderado.

Integración financiera convalectante

Europa, en particular la eurozona, ha quedado zarandeada durante la crisis de la que todavía está convalectante. Desde luego su sistema financiero. Desde el primer momento, una crisis que no era genuinamente europea desveló las enormes limitaciones de la unión monetaria y las incapacidades de sus autoridades e instituciones para gestionarla, al menos con la misma celeridad y pragmatismo a como se hizo en el sistema financiero estadounidense donde tuvo su epicentro.

La fragmentación financiera en sus diversas manifestaciones fue uno de los exponentes de esa cuestionable gestión, especialmente entre 2007 y 2012. Fue en este último año cuando el BCE advirtió que los mercados de deuda pública estaban cuestionando la propia viabilidad del área monetaria y mostró su disposición a actuar en consecuencia. La definición del horizonte de la Unión Bancaria, en particular la asignación al BCE del mecanismo de supervisión, y la instrumentación de las OMT (*Outright Monetary Transactions*), evitaron el peor de los desenlaces que advertían las cotizaciones de los bonos españoles e italianos y de las acciones de sus bancos.

Hace bien el BCE en revisar de cerca los avances en la restauración de los daños. Se pueden deducir de sus informes específicos, el último de este mismo mes de abril. En realidad, el BCE inició su atención a la integración financiera en 2005, mediante la publicación de una serie de indicadores que han derivado en estos informes anuales. Para el BCE, existe completa integración para un conjunto determinado de instrumentos o servicios financieros a) si todos los potenciales participantes con las mismas características se enfrentan a unas reglas comunes cuando deciden operar con esos instrumentos o servicios financieros, b) disponen de igual acceso a esos servicios o instrumentos y c) son tratados de igual forma cuando son activos en el mercado.

La satisfacción de esa definición no es ni mucho menos completa. La integración financiera en la eurozona ha seguido una pauta de recuperación desde el pasado año, aunque a un ritmo muy moderado. En el gráfico adjunto se muestra la evolución de la integración financiera desde comienzos de los noventa, diez años antes de que se iniciara la unión monetaria. Los indica-

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO

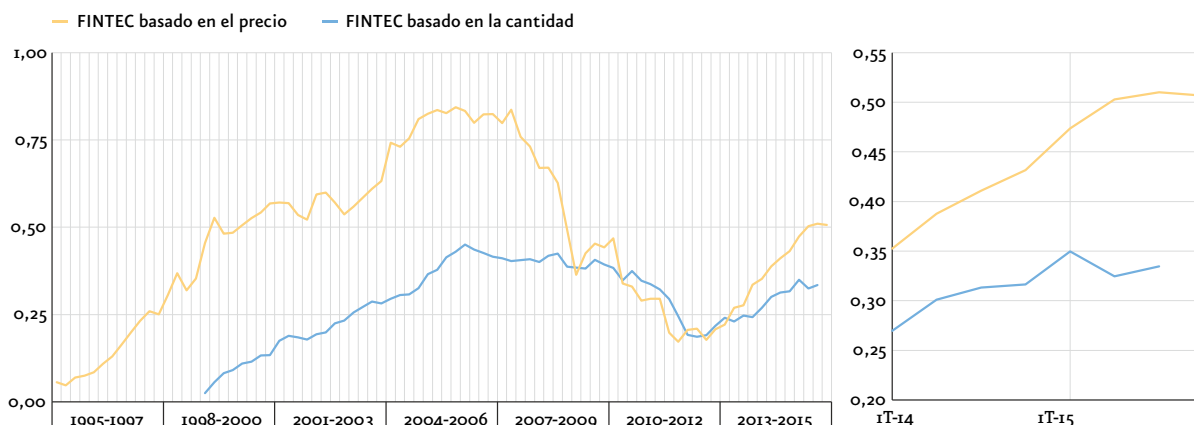
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Excepcional coste cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se le olviden los impuestos
- 3. Libre el máximo de kilometraje de uso diario
- 4. Defensa del pago de los impuestos
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Indicadores de integración financiera, precios y cantidades

(% por año)



Fuente: Banco Central Europeo. *Financial Integration in Europe 2016*. Abril 2016.

Nota: El FINTEC basado en precios agrega 10 indicadores que cubren el periodo iT-95 - 4T-15. El FINTEC basado en cantidades agrega 5 indicadores disponibles desde iT-99 hasta 3T-15. FINTEC oscila desde 0 (fragmentación total) y 1 (integración total). Aumentos en el FINTEC señalan mayor integración financiera.

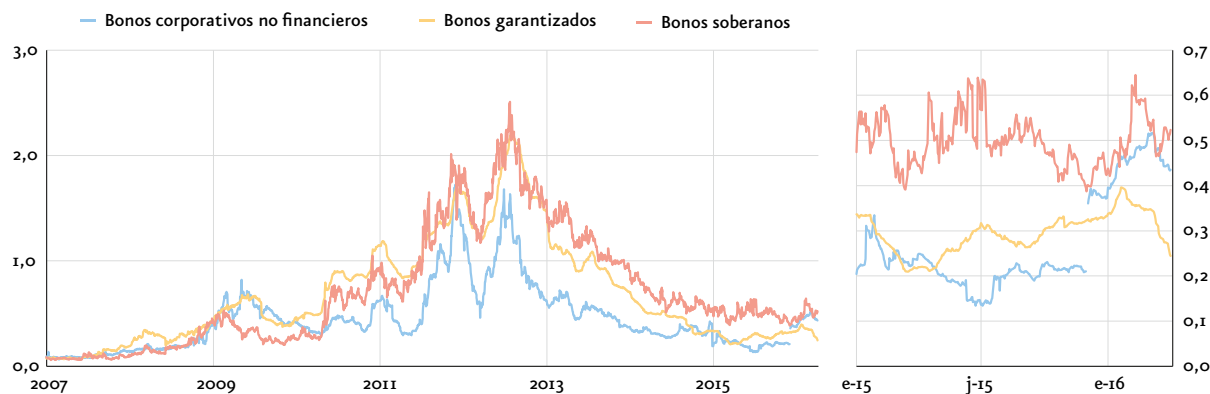
dores FINTEC que muestran ambas curvas son expresivos de integración tanto en términos de cantidades como de precios. La recuperación de la convergencia en ambos es visible, pero aún más lo es la divergencia o fragmentación de los años más duros de la crisis.

El otro aspecto a destacar es que las turbulencias de principio de este año no han originado un

frenazo a esa recuperación de la integración. Los tipos a los que los bancos prestan a las familias y empresas son ahora más similares, al tiempo que parecen avanzar las operaciones de crédito transfronterizas a empresas, como se aprecia en el segundo de los gráficos. Por el contrario, los tipos de interés sobre los bonos empresariales han divergido. Tampoco los rendimientos en los mercados de

Dispersión de tasas de rentabilidad de los bonos

(puntos porcentuales)



Fuente: Thomson Reuters, Markit y Banco Central Europeo. *Financial Integration in Europe 2016*. Abril 2016.

Nota: El gráfico muestra desviaciones estándar diarias de los índice país de Barclays para bonos corporativos, índices país iBoxx para covered bonds emitidos por bancos y retornos de bonos gubernamentales a 10 años. Debido a falta de datos, estos solo incluyen observaciones para Austria, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Holanda, Portugal y España. El cambio de nivel en la serie de bonos corporativos en diciembre 2015 se debe a factores técnicos en el índice de bonos corporativos de Austria.

RENTING UNICAJA

**RENTING, MUCHO MÁS
QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Excepcional coste cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se le olviden los impuestos
- 3. Libre el máximo de kilómetros
- 4. Defensa del tipo de cambio
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



acciones, manifiestamente heterogéneos, son expresivos de integración, reflejado probablemente el aumento en la aversión al riesgo tras la desaceleración de las economías emergentes y, en todo caso, los muy diferentes fundamentos económicos en las distintas economías de la eurozona. En conjunto, se podría afirmar que la integración financiera inicia un tímida restauración, pero todavía muy lejos de lo que sería propio de una unión monetaria. El BCE atribuye esos ligeros avances sobre los peores momentos de la crisis a la entrada en vigor del Fondo de Resolución como parte del Me-

canismo Único de Resolución de crisis y, desde luego, a la asunción por el propio BCE de las tareas de supervisión bancaria.

Que se hayan sorteado las peores amenazas no debería invitar ni mucho menos a la complacencia. Como se pone de manifiesto en ese informe, la distancia hasta la completa integración financiera es todavía significativa. El problema es que para conseguirla será necesario que las economías crezcan, que la solvencia de las empresas y familias mejore y con ella se reduzca la elevada aversión al riesgo de todos los operadores financieros ::

¹ FINTEC: Acrónimo de índice compuesto de Integración financiera (*FIN*ancial *INTE*gration en inglés). Consiste en indicadores estándar de los cuatro segmentos de mercado (dinero, bonos, acciones y banca) y por tanto refleja el desarrollo global de la integración financiera.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

 1. Excepcional coste cuando quiera	 4. Dedución del pago
 2. Pague una sola cuota y no se le fine sorpresa	 5. Todos los servicios incluidos
 3. Libera el máximo de ventajas fiscales	



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!