

## FOCUS · Presente y futuro de la integración financiera en Europa

El Banco Central Europeo (BCE) publicó recientemente el informe anual sobre el grado de integración financiera en la eurozona y el conjunto de Europa.<sup>1</sup> Su principal conclusión es que, a pesar de que el grado de integración ha ido recuperándose desde los niveles mínimos de 2012, todavía queda mucho camino por recorrer. Europa cuenta con unos mercados financieros relativamente fragmentados.

Los indicadores de integración financiera que utiliza el BCE muestran una clara recuperación desde que introdujo el programa OMT (por las siglas en inglés de *outright monetary transactions*) de compras de deuda pública (véase el gráfico). Estos indicadores sintéticos están basados en cantidades (en función del volumen de tenencias por parte de los residentes de un país de activos emitidos desde otro país europeo) y en precios (en función de la dispersión de los precios en los mercados de renta fija, renta variable, interbancario y crediticio entre distintos países europeos). La mejora de los últimos años se ha apoyado en el despliegue de la unión bancaria, así como en las distintas medidas expansivas de política monetaria que han inyectado liquidez y han contribuido a mejorar la confianza inversora. En este sentido, la reducción de desequilibrios macroeconómicos en la periferia también ha sido importante. Recientemente, el episodio de inestabilidad financiera que afectó a los mercados globales desde mediados de 2015 ha provocado una cierta pausa, probablemente pasajera, en la mejora del grado de integración.

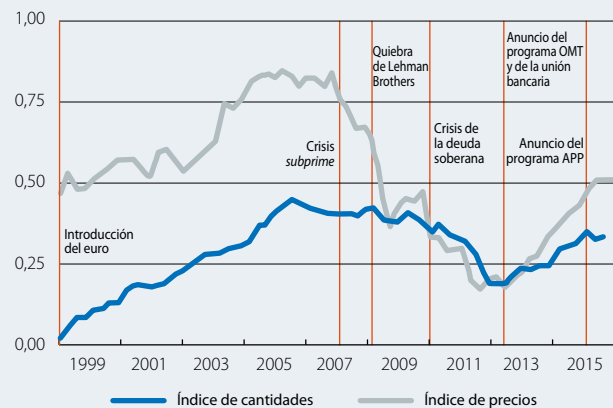
Los avances en el ámbito de la unión bancaria y los pasos para la creación de la unión del mercado de capitales, que las autoridades europeas quieren impulsar, deberían facilitar una mayor integración financiera en los próximos años. En cuanto a la unión bancaria (o integración bancaria), el BCE subraya en su informe la necesidad de armonizar el marco normativo aplicable en los distintos países miembros (en particular, reducir al mínimo las denominadas discrecionalidades nacionales, que se habían previsto en directivas europeas cuando aún no se había decidido la unión bancaria) y también la importancia de establecer cuanto antes un esquema de garantía de depósitos único a nivel europeo, que cuente con un *backstop* de financiación pública como el Mecanismo Europeo de Estabilidad (lo que desligaría aún más el riesgo bancario del soberano). Ambas medidas pueden, entre otras cosas, impulsar la actividad *cross-border* de los bancos europeos. En el ámbito de la unión del mercado de capitales, el BCE destaca la posibilidad de avanzar rápidamente en algunos aspectos, como el del impulso al mercado de titulaciones (facilitando que los emisores bancarios puedan libe-

rar capital) y sentar las bases para un mercado único de cédulas.

En cualquier caso, se debe tener en cuenta que no solo es importante el grado de integración financiera, sino su calidad. La integración será más deseable en la medida en que sea robusta o resista bien a *shocks* de tipo financiero o económico y en que permita compartir riesgos de forma eficiente (*risk sharing*) entre los residentes de distintos países. En este sentido, el tipo de integración más favorable se basa en flujos de participaciones de capital e inversión extranjera directa, en tenencias de deuda a largo plazo más que a corto plazo y en préstamos bancarios minoristas más que en flujos de préstamos interbancarios. Diversos estudios han encontrado que en un país como EE. UU., con una alta integración financiera, la diversificación de las carteras de inversión de los residentes de un estado con activos de otros estados contribuye de forma muy significativa a reducir la correlación entre el PIB de un estado y el consumo de los residentes de ese mismo estado. Sin duda, queda mucho para que esto mismo suceda en Europa, donde el 50% de las acciones de las empresas están en manos de inversores nacionales.

### Índices compuestos de integración financiera basados en medidas de precio y de cantidad

Nivel (1 = máxima integración)



Fuente: BCE (ECB, «Financial integration in Europe», April 2016).

1. ECB, «Financial Integration in Europe», April 2016.