



LA VANGUARDIA.es

Lunes 2 de junio 2008

Noticias

Opinión

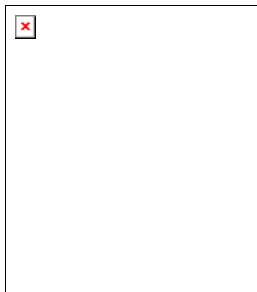
Temas

Clasificados

Servicios suscripción personal

Alta gratuita

Articlistas



DEBATE

La integración financiera

DEJA CLARO EL INFORME. Lamfalussy que el sistema regulador europeo es muy lento y no responde con prontitud al cambiante mundo financiero

SERÍA EXCELENTE. que la cumbre de Barcelona abordara una discusión en profundidad sobre la arquitectura financiera europea

XAVIER VIVES - 11/03/2002

Una de las cinco prioridades de la presidencia española de la UE es la profundización del mercado financiero único en Europa. El objetivo es apropiado, puesto que el buen funcionamiento del sistema financiero, mercados de capitales e intermediarios, es fundamental para el crecimiento económico. Esta realidad es destacable en particular en industrias dinámicas de alto contenido tecnológico, capital riesgo y para pequeñas empresas. Europa se muestra rezagada en relación a EE.UU. en este último aspecto. Además, un mercado integrado favorecerá la competencia y proporcionará beneficios a los consumidores en forma de precios más bajos y una mejor oferta de productos.

En la actualidad las disparidades de precios en servicios financieros en Europa son muy importantes. Esto es evidente si se comparan, por ejemplo, los tipos hipotecarios, tarjetas de crédito, el coste del mantenimiento de cuentas o su remuneración en distintos países europeos. No hablemos ya del coste de las transacciones entre los países, muchos múltiplos por encima del coste dentro de las fronteras de un país.

En la cumbre de Lisboa se acordó una serie de medidas para avanzar en el objetivo de un mercado financiero integrado. Destacan, provenientes ya de la cumbre de Cardiff en 1999, el Plan de Acción sobre Servicios Financieros (PASF), objetivo para el año 2005, y el Plan de Acción sobre Capital Riesgo (PACR), objetivo para 2003. Además, se planteaba avanzar en la directiva sobre opas, la directiva sobre reestructuración de entidades y en cuestiones fiscales. En Estocolmo se añadió el objetivo de integrar los mercados de capitales con el horizonte del 2003.

El PASF tiene cuatro objetivos principales: la creación de un mercado de servicios financieros al por mayor integrado; fortalecer la seguridad y la apertura en el mercado al por menor; acordar reglas prudenciales en aquellos segmentos en donde todavía no están desarrolladas, y poner en orden las condiciones complementarias, como las fiscales, de un mercado integrado. El PACR tiene como objetivo principal promover un mercado integrado de capital riesgo en Europa para facilitar la financiación de empresas pequeñas y dinámicas.

Los resultados tienen claroscuros. En efecto, las propuestas de directiva sobre la ley de la empresa y la directiva sobre opas se han atascado. Peor todavía, existe la percepción de que la fragmentación de la regulación financiera en la UE pone trabas a la emergencia de bancos paneuropeos y a la consolidación de mercados de capitales profundos. Podemos recordar, pongo por ejemplo, los problemas del BSCH en Portugal al intentar adquirir el grupo Champalimaud, los del BBVA en Italia con Unicredit, o la actitud proteccionista de Francia en la operación triangular BNP-SG-Paribas, así como el fallido proyecto iX de fusión entre las bolsas de Londres y Frankfurt. Este último caso es ilustrativo de la fragmentación reguladora al proponerse que las empresas "blue chip" debían estar reguladas en el Reino Unido, mientras que el mercado de empresas de alto crecimiento debía seguir la regulación alemana.

Al mismo tiempo cabe preguntarse si una moneda única (el euro) es compatible con 15 o más autoridades nacionales de supervisión financiera. Por ejemplo, la estabilidad del sistema financiero europeo puede no estar garantizada de forma óptima, dado que el papel de prestamista de última instancia del Banco Central Europeo (BCE) es un tanto difuso. La cuestión es cómo se financiarían pérdidas asociadas a una ayuda del BCE a una entidad con necesidad de liquidez que deriva en un problema de solvencia. Los obstáculos a las fusiones transfronterizas se pueden atacar parcialmente mediante la política de defensa de la competencia de la UE.

El comité de sabios liderado por Lamfalussy, con el objetivo de revisar la formación de la legislación europea y la regulación de los mercados de capitales, recomendó una estructura flexible que partiese de unos principios generales y que los detalles fueran determinados por comités y/o una mayor coordinación de las leyes nacionales. El informe Lamfalussy deja claro que el sistema regulador europeo es demasiado lento y que no responde con prontitud al cambiante mundo financiero. Por ejemplo, existen obstáculos legales a la creación de productos financieros europeos como planes de pensiones, a pesar de que la demanda de éstos podría ser muy importante. Estas recomendaciones fueron aceptadas en la cumbre de Estocolmo. Aún así, no es obvio que con una mera coordinación de autoridades se superen los problemas de fragmentación existentes. ¿No será necesario pensar en



Versión para imprimir



Enviar a un amigo

5 min

Temas de debate

[La presidencia europea del 2002](#)

una Security and Exchange Commission europea similar a la SEC de estados Unidos?

Existen tensiones en la regulación financiera en Europa. Así por ejemplo, Reino Unido y los países nórdicos, a diferencia de otros países europeos, han establecido un regulador único de mercados, bancos y seguros. El ministro de Finanzas alemán anunció hace un tiempo la intención de constituir un "superregulador" de estas características precisamente para reforzar el papel de Alemania como centro financiero. Duisenberg respondió con dureza a la propuesta alemana. Podemos recordar además el intento fallido en la cumbre de Niza para facilitar un aumento en las atribuciones de supervisión del BCE. En Niza se propuso extender el procedimiento de voto por mayoría al artículo del tratado de la Unión Europea que prevé la posibilidad de dar un mayor papel al BCE en la supervisión bancaria. La presión de los bancos centrales nacionales, según observadores cualificados, bloqueó la iniciativa.

La cumbre de Barcelona debería servir para avanzar en la integración del mercado financiero europeo. Pasos modestos, pero importantes, se pueden dar empujando una directiva para que las empresas puedan acudir al mercado de capitales europeo con un "folleto" único, acordando qué estándares de contabilidad se van a adoptar, una cuestión de importancia evidente desde el caso Enron, y siguiendo las recomendaciones del comité Lamfalussy. Sin embargo, sería excelente que la cumbre de Barcelona mirara un poco más lejos y abordara una discusión en profundidad de la arquitectura financiera europea. Se debería abrir un debate sobre la necesidad de crear un superregulador europeo o, como mínimo, de una SEC europea y del papel del BCE en la supervisión financiera. De otra manera, la inercia de las instituciones nacionales puede impedir la necesaria reforma de la regulación financiera europea.

XAVIER VIVES, profesor de Economía y Finanzas de Insead y profesor de Investigación en excedencia del CSIC

LA VANGUARDIA, el diario más vendido en Catalunya Control OJD
Copyright La Vanguardia Ediciones S.L. y Iniciativas Digital Media S.L.
All Rights Reserved - Aviso Legal - Contacte con nosotros - Publicidad