



Hemos observado no solo esa reversión de la financiación bancaria intraeuro, sino un dominio de los bancos nacionales en la tenencia de títulos de deuda pública de los respectivos países.

Nacionalismos financieros

La crisis también ha reducido el grado de integración financiera global y, después de eso, en el seno de la eurozona. Junto a esa suerte de reversión de la globalización financiera se observa igualmente la emergencia de algo más que gestos de un cierto nacionalismo financiero. La inversión en títulos de deuda pública de los bancos del mismo origen es el exponente más explícito, pero en modo alguno el único.

Una de las primeras manifestaciones de la crisis fue la reversión de los indicadores expresivos de avances en la integración financiera global: desde el ensanchamiento de la diferenciación de tipos de interés aplicados en unos mercados mayoristas e interbancarios dominados por la desconfianza, hasta la paralización de las operaciones bancarias transfronterizas, las que de forma más intensa habían crecido en la década que concluye en 2007. La dinámica que había estado a la vanguardia de la más amplia globalización se convirtió durante la crisis en un poderoso freno.

Los activos financieros globales que estuvieron creciendo a una tasa media anual del 8% entre 1990 y 2007, prácticamente colapsaron a partir de 2008 y su recuperación en los momentos actuales es ciertamente lenta.

En la eurozona esa reversión está siendo más acusada. En los mercados de deuda pública la segmentación se acentuó a partir de la primavera de 2010 y aunque se redujo tras las advertencias del presidente del BCE en septiembre de 2012, los títulos del tesoro de las economías periféricas siguen sufriendo un castigo diferencial, reflejando explícitas primas de riesgo que todavía siguen siendo en cierta medida tributarias de desenlaces radicales en la eurozona. Además, hemos observado no solo esa reversión de la financiación bancaria intraeuro, sino un dominio de los bancos nacionales en la tenencia de títulos de deuda pública de los respectivos países.

Esas señales de fragmentación y renacionalización de la actividad financiera se añaden a las cautelas de algunos gobiernos de la eurozona acerca de las pruebas que han de hacer los bancos antes de que el BCE se haga cargo de la supervisión bancaria única. Al igual que ocurriera con los previos "stress tests", las reticencias de algunos gobiernos emergen sobre el número de bancos a ser examinados. O las más inquietantes acerca del alcance verdaderamente común del Mecanismo de Resolución de Crisis, la otra gran pieza, junto al Mecanismo Único de Su-

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. Exceso coche cuando quiera
- 2. Pagar una sola cuota y no se hace sorpresa
- 3. Libre el número de veces que quieras
- 4. Defensa del impuesto de matriculación
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

pervisión, en la conformación de una verdadera unión bancaria.

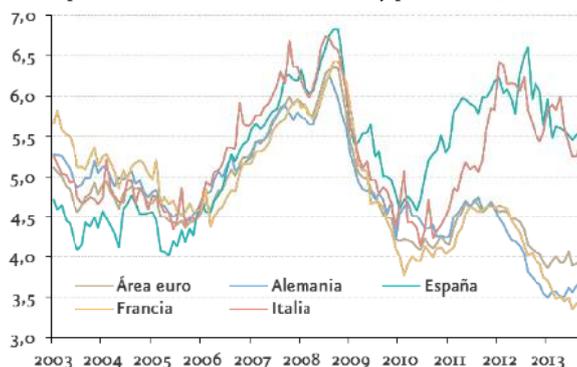
Las tentaciones a la reversión se manifiestan igualmente en las reticencias a seguir cediendo a instancias comunes competencias ahora localizadas en los gobiernos o instituciones nacionales. Incluso, se defiende la “repatriación” de poderes cedidos, como en el trabajo reciente de Ashoka Mody, “A Schuman Compact for the Euro Area”, publicado por el *think-tank* Bruegel, que dará mucho que hablar. Aun cuando defiende la existencia del euro, cuestiona las exigencias de avances en la dirección de una mayor integración fiscal y de unificación bancaria. Y lo que sugiere es la devo-

lución de competencias a las instituciones nacionales, invocando el pragmatismo: porque el autor de ese documento considera que no es factible conseguir una verdadera unión política. La soberanía compartida no funciona en áreas como la fiscal, según este autor. Frente a avances en la integración, vuelta a la responsabilidad nacional, es la conclusión que cabe deducir.

Pobre reflexión, en mi opinión, si después de lo andado se concluye que hay que imprimirle un ritmo más lento a una dinámica de integración que ha presidido la orientación de las políticas económicas y la adaptación estructural de buen número de economías ::

Tipos de interés de nuevas operaciones de crédito a PYME

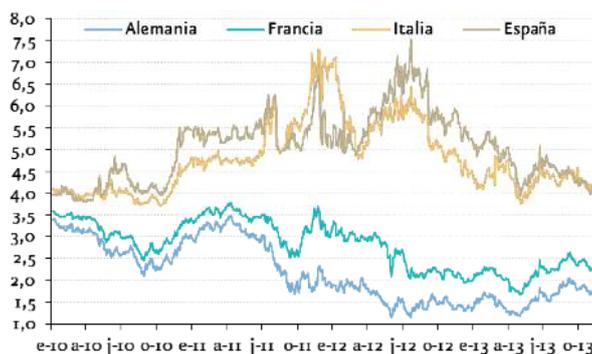
(Importes inferiores a 1 millón de euros y plazo de 1 a 5 años)



Fuente: Afi, BCE.

Rentabilidad a 10 años de la deuda pública

(%)



Fuente: Afi, Reuters.

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. Exceso coche cuando quiera

4. Seguro del impuesto de matriculación

2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas

5. Todos los servicios incluidos

3. Libera el máximo de ventajas fiscales

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!