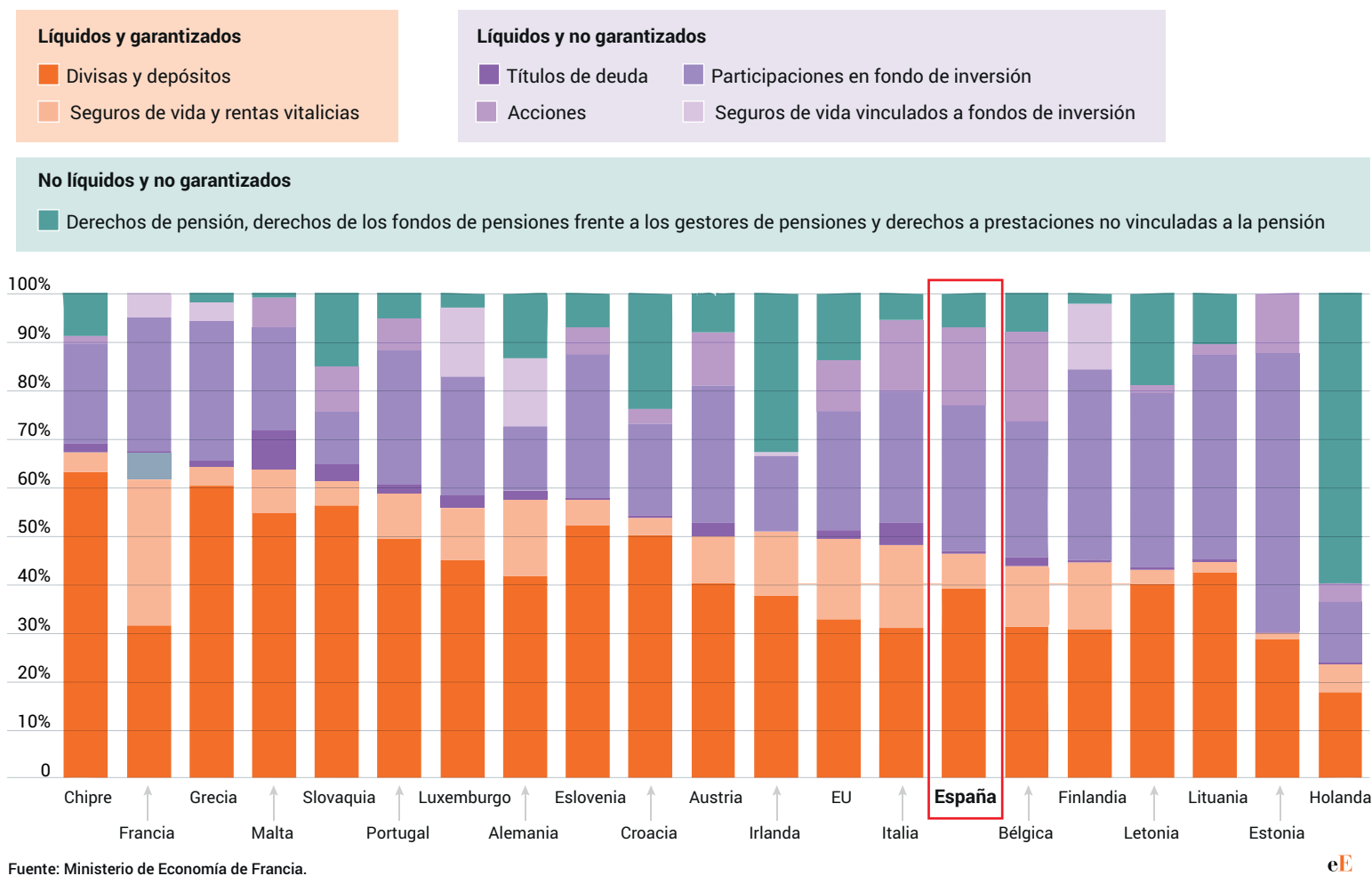


El Tema de la semana **El nuevo Gobierno europeo comienza su mandato**

Reparto del ahorro financiero de los hogares de la zona del euro en 2022



ción de los productos que se ofrecen a los inversores para que el ahorro pueda convertirse en una inversión que contribuya en financiar la economía europea”, señaló Francisco Uria, responsable global de banca de KPMG.

Acabar con la fragmentación de capitales parece una prioridad tanto de la Comisión Europea como del BCE. La presidenta del Ejecutivo comunitario, Ursula von der Leyen, lo destacó entre sus objetivos más ambiciosos de su segundo mandato. Y Christine Lagarde, presidenta del BCE, puso varias veces el asunto sobre la mesa. “Los mercados de capital son el eslabón perdido para que los europeos conviertan sus elevados ahorros en mayor riqueza”, afirmó la semana pasada, recordando que esto permitirá gastar más y fortalecer la demanda interna. Eso sí, reconoció que es una asignatura pendiente, al lamentar que “esta creciente urgencia no ha

El PIB per cápita de EEUU creció un 60% entre 1993 y 2022; el de la UE menos de un 30%

La UE planteará rebajas fiscales al ahorro para impulsar la financiación

La sobrerregulación y la fuga de capitales merman las inversiones en Europa

Matteo Allievi MADRID.

La fragmentación de los mercados europeos sigue siendo un lastre para canalizar los ahorros hacia inversiones esenciales que sustenten el crecimiento de la zona euro. En un escenario convulso con tensiones geopolíticas crecientes, el doble reto de la transición verde y digital requiere que Europa no se quede rezagada en la innovación frente a Estados Unidos y China, y que sea capaz de aprovechar el potencial de su motor empresarial. Pero sin una base de inversores masiva y sin una adecuada canalización de los ahorros, no puede surgir un mercado de capital profundo.

La necesidad de rentabilizar el ahorro pasa por la creación de “productos nacionales etiquetados” que incentiven las inversiones a largo plazo en la propia zona euro. Una estrategia que, si es ampliamente desplegada, canalizaría alrededor de 200.000 millones de euros anuales en los mercados europeos, según un estudio elaborado por el Ministerio de Economía francés enfocado en el desarrollo de la unión de mercados de capitales en la UE (CMU, por sus siglas en inglés).

La Unión Europea cuenta con una de las tasas de ahorro más altas del mundo, un 13,3%, superando a Estados Unidos por más de cinco puntos, de acuerdo con los datos recogidos por el Banco de Francia a finales de 2022. En concreto, el ahorro financiero de los hogares de la UE ascendió a 35.533 millones de euros en 2022, casi el doble del PIB de la región. Dos tercios de esta cantidad se concentraban en cinco Es-

Los europeos invierten cerca del 20% de sus ahorros en títulos de deuda emitidos fuera

tados miembros: Alemania, Francia, Italia, Países Bajos y España.

Sin embargo, el ahorro está mal repartido. Cerca del 20% de las reservas de dinero de los residentes en la zona euro se invierte en títulos de deuda emitidos en otras partes del mundo, socavando las necesidades de financiación de la región, indicó el análisis. “Faltan oportunidades de inversión en Europa, así que las bus-

camos fuera. Las inversiones europeas ya no son tan competitivas como en Estados Unidos o Japón”, apuntó Massimo Cermelli, profesor de Deusto Business School, que incidió también en la necesidad de simplificar la regulación al modelo de Estados Unidos, donde las inversiones son “más jugosas”.

Solo hay que pensar en que Europa cuenta con 28 depositarios centrales de valores, esas organizaciones que mantienen valores financieros en custodia para facilitar los intercambios de propiedad. En cambio, Estados Unidos solo tiene uno. Una fragmentación que “afecta directamente a los costes de transacción soportados por los inversores europeos”, alertó el estudio encargado por el anterior Ministro francés de Economía, Bruno Le Maire. “EEUU siempre ha sido un imán para la inversión y el ahorro. El cóctel de falta de competitividad y de exceso de regulación es un obstáculo para la CMU”, agregó Cermelli. El desafío es claro: evitar una sangría tanto del sector público como del privado.

Poco apetito al riesgo

A la poca atracción de la inversión dentro de la zona euro, se une la es-

casa predisposición al riesgo. Los depósitos bancarios, las cuentas de ahorro y los fondos de seguro de vida garantizados o líquidos representan casi la mitad de los activos financieros de los hogares europeos, quitando protagonismo a inversiones a activos a largo plazo más arriesgadas, pero más rentables.

Ahora bien, algunos países ofrecen productos de ahorro a largo plazo como el PER y el PEA en Francia, que permiten invertir en empresas francesas o internacionales, el plan complementario de pensión empresarial *Betriebsrente* de Alemania o el plan individual de ahorro a largo plazo (PIR) en Italia. Y a raíz del fracaso del producto de pensión personal paneuropeo (PEPP), el comité de técnicos convocado por Le Maire recomienda apostar por un enfoque descentralizado “basado en una etiqueta” que implique un régimen fiscal atractivo legitimado por una asignación predominante en activos europeos (por ejemplo, el 80% o más).

Una carta más variada. Esa sería la clave para que el mercado europeo sea más accesible y competitivo, señaló Francisco Uria, responsable global de banca de KPMG. “Hay que aumentar la diversifica-

ido acompañada de un progreso tangible hacia la CMU”.

Cerrar la brecha con EEUU

Europa ya no puede aplazar el diseño de la integración de sus mercados de capitales frente a sus enormes necesidades de financiación. De aquí a 2030, tendrá que invertir cada año alrededor de un billón de euros más para abordar los retos de la transición ecológica y digital, además de potenciar su industria de defensa. Unas inyecciones de dinero que se hacen aún más necesarias para que el Viejo Continente se despierte de su letargo e intente cerrar la creciente brecha económica con Estados Unidos.

El informe Letta lo deja claro: el PIB per cápita de Estados Unidos creció un 60% entre 1993 y 2022; el de la UE, menos de un 30%. Y las perspectivas para 2024 no son alentadoras. El Fondo Monetario Internacional estima un crecimiento del 2,8% para Estados Unidos, mientras que la expansión en la eurozona se quedaría en un 0,8%.

La CMU, anunciada en 2015, pretende eliminar obstáculos burocráticos entre los distintos Estados de la UE para brindar a las empresas más oportunidades para captar fondos.

Capital Economics advirtió de que es imposible cuantificar los potenciales beneficios de la CMU al PIB y además es escéptico en cuanto a que unos mercados de capitales más profundos en Europa sean suficientes para persuadir a los hogares de que inviertan la misma proporción de su riqueza en activos de riesgo que en EEUU.