

# El sistema financiero español en el contexto de la Unión Monetaria Europea

*José Alberto Parejo Gámir*  
Catedrático de Política Económica  
Universidad Complutense de Madrid

FUNDACION  
 ARGENTARIA

1998

# ÍNDICE

	<i>Página</i>
0. Introducción: los distintos efectos de la Unión Económica y Monetaria Europea sobre el sistema financiero español	7
1. Efectos a nivel técnico-operativo	11
1.1. <i>Consecuencias de carácter técnico</i>	11
1.1.1. Modificaciones de los programas y equipos informáticos	11
1.1.2. Información a los clientes	12
1.1.3. Formación al personal	13
1.1.4. Sustitución de impresos y documentos	13
1.1.5. Cambio físico de billetes y monedas	14
1.2. <i>Consecuencias de carácter operativo</i>	14
1.2.1. Reducción del negocio basado en el cambio de divisas	14
1.2.2. Cambios en los sistemas de liquidación de operaciones	15
1.2.3. Renegociación de créditos por reducción de los tipos de interés	16
1.2.4. Cambios en la aplicación de la política monetaria	17
1.2.5. Principales cambios en los mercados de valores	19
1.3. <i>El coste de las transformaciones técnico-operativas</i>	21
2. Efectos estratégicos	23
2.1. <i>Hacia un nuevo marco estratégico general para las entidades financieras</i>	23
2.2. <i>Efectos estratégicos sobre las principales áreas de la actividad bancaria</i>	24
2.2.1. Banca al por mayor	24
2.2.2. Banca al por menor	26
2.2.3. Consecuencias sobre las cuentas de resultados de las entidades financieras	28
3. Conclusiones: principales características del sistema financiero español en el marco de la Unión Económica y Monetaria Europea	30
4. Bibliografía consultada	32

## 0. INTRODUCCIÓN: LOS DISTINTOS EFECTOS DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EUROPEA SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

El proceso hacia la Unión Económica y Monetaria Europea (UEME) plantea indudablemente múltiples y muy diversos efectos sobre todos los grupos de agentes económicos de los países que vamos a incorporar a partir de enero de 1999 a la también llamada «zona euro». Los más tradicionales y llamativos hasta ahora hacen referencia a los problemas generales de política económica que nos ha planteado este proceso para llegar a cumplir los requisitos de convergencia nominal con las «mejores» economías nacionales de la Unión Europea (y que nos seguirá planteando para cumplirlos en el futuro) (Parejo Gámir, 1996b); pero los distintos sectores económicos, los empresarios, los consumidores, etc., se ven claramente influidos por él, y en especial todos los elementos integrantes del sistema financiero, porque sobre las instituciones financieras recaerá obviamente el protagonismo de la transición a la moneda única (Casilda, 1996).

Nuestro objetivo en esta investigación es precisamente, como su título señala con claridad, analizar las principales consecuencias de la moneda única para el conjunto de nuestro sistema financiero,<sup>1</sup> a los efectos de anticipar y valorar adecuadamente, en la medida de lo posible, y a grandes rasgos, su situación futura en el contexto de la UEME. Y para llevar a cabo esta tarea de forma ordenada y sistemática, lo que sin duda ayudará a clarificar nuestra exposición, vamos a clasificar estas consecuencias (Caminos, 1996; López-Garín, 1996; Ezquiaga y Valero, 1998) en dos grandes grupos: las técnico-operativas (vinculadas al cambio de monedas, más influyentes a corto-medio plazo y dentro de las cuales distinguiremos las más puramente técnicas de las operativas) y las estratégicas, de mayor impacto, como luego comprobaremos, a largo plazo.

Así las estudiaremos a continuación, pero antes, y para finalizar ya estas consideraciones previas, hemos de añadir dos reflexiones adicionales de carácter general: por un lado, hemos de señalar también que una parte de los previsibles efectos de la UEME sobre los sistemas financieros de los Estados miembros no van a ser nuevos, sino simplemente la in-

---

1. No obstante, lo limitado del espacio disponible nos llevará a centrarnos básicamente en su componente más relevante, el sistema bancario. Para un análisis más detenido del impacto, tanto común como diferencial, de la UEME sobre otros componentes (el Banco de España, las compañías de seguros, los establecimientos financieros de crédito, etc.) *vid.* Ezquiaga y Valero (1998), Tamames (1997), FIES (1997b) y Pulido (1997).

tensificación de algunos cambios que venían produciéndose en ellos ya, con mayor o menor intensidad, en los últimos años, por distintas razones (Gutiérrez, 1997; Fuentes, 1997; Rojo, 1997).

En efecto, el aumento de la competencia; el reajuste en los papeles de los distintos intermediarios financieros; su mayor riesgo y vulnerabilidad; el aumento en la libertad, eficiencia, internacionalización y capacidad de influencia de los mercados financieros sobre las políticas económicas de los gobiernos, etc., son transformaciones que vienen experimentando en los últimos tiempos los sistemas financieros de los países más desarrollados, como el nuestro, como consecuencia de la conjunción de diversos fenómenos convergentes (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996): el progreso tecnológico acelerado, la creciente «cultura» económica y financiera de los agentes económicos, la liberalización de los movimientos internacionales de capitales y la desregulación, desintermediación e innovación financieras, sobre todo. Y como comprobaremos en nuestra exposición posterior, el proceso hacia la UEME va a intensificar la mayoría de estos cambios, al tiempo que va a provocar otros de excepcional relevancia.

Por otro lado, hemos de destacar igualmente que la mayor parte de los efectos de la moneda única sobre el sistema financiero tienen carácter microeconómico, por lo que nuestro análisis posterior se centrará en ellos. Eso no impide, sin embargo, que recordemos que la UEME supondrá (al menos así se considera *a priori*), de la misma forma, diversas e importantes ventajas de carácter macroeconómico, que ejercerán igualmente efectos favorables sobre el sector financiero de los países miembros de la UEME (Comisión Europea, 1995; Waigel, 1995): un complemento esencial del mercado único; un estímulo al comercio internacional, al crecimiento económico y al empleo; un aumento de la credibilidad de las políticas antiinflacionistas y de disciplina fiscal; un factor de ahorro, por las reducciones de los costes de las transacciones que supondrá; un factor de estabilidad internacional; y una mejora de la eficiencia en los mercados financieros.

## Cuadro 1: Calendario para la introducción del euro

### 1998

#### 3 de mayo: Consejo Europeo

- Elección de los once países que acceden a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEME).
- Anuncio de los tipos de conversión bilaterales entre las monedas de los países del euro.
- Creación del Banco Central Europeo (BCE) y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).
- Adopción formal del Reglamento por el que se instaura el euro.

#### Junio-diciembre

- Continuación de los trabajos preparatorios (Comité Monetario, Ecofin) para el arranque de la tercera fase de la UEME.
- Adopción de decisiones, por parte del BCE, sobre la estrategia y el marco operativo de la política monetaria única.
- Puesta a punto de la organización operativa de la política monetaria y del sistema TARGET.
- Preparación de la comunidad financiera para la ejecución de la política monetaria en euros.
- Consejo Europeo en Austria (diciembre).

### 1999

#### 1 de enero: comienzo de la tercera fase de la UEME

- Instauración del euro como moneda nacional para los once países de la UEME.
- Comienzo del período transitorio hasta el 1 de enero de 2002.
- El euro sustituye a la peseta como moneda nacional.
- Se fija el tipo de conversión irrevocable entre la peseta y el euro.
- Sustitución del ecu por el euro (conversión 1 ecu = 1 euro).
- Entra en vigor el nuevo mecanismo de tipos de cambio que vincula dentro de la UE a aquellos países que han adoptado el euro con los que no lo han hecho. Funcionamiento análogo al SME.

#### 4 de enero: primer día laborable en la tercera fase de la UEME

- Comienzo de la actividad operativa del SEBC y ejecución de la política monetaria en euros.
- Comienza a utilizarse el euro de forma escritural (aún no habrá billetes ni monedas). Podrá utilizarse en transacciones, transacciones, actos jurídicos, etc.
- Su utilización durante esta fase es voluntaria.
- Comienzo real de transacciones en euros en los mercados de capitales.
- La Deuda Pública comienza a emitirse en euros y la emitida antes del 1 de enero de 1999 se redominará a euros.
- El sector financiero comienza a operar en euros.
- Todas las cuentas de las Administraciones Públicas en el Banco de España se denominarán en euros.
- Cualquier acto jurídico puede ser denominado en euros.
- Opciones para las empresas:  
Creación de nuevas sociedades en euros; las ya existentes podrán convertir su capital social en euros; a su vez podrán realizar también su contabilidad, al igual que el pago de impuestos, en euros; las declaraciones de impuestos también podrán presentarse en la nueva moneda para el Impuesto de Sociedades y el IVA; los mercados organizados podrán contratar en euros.
- Opciones para las personas físicas:  
Pagos y cobros (no metálico) en euros; operaciones con bancos, bolsas de valores, etc.

### 2002

#### 1 de enero

- Comienzo del período de canje de las pesetas por euros.

#### 1 de julio (como fecha límite)

- Derogación del curso legal de los billetes y monedas nacionales.



## 1. EFECTOS A NIVEL TÉCNICO-OPERATIVO

Como ya dijimos, las consecuencias técnico-operativas que implica la introducción del euro sobre las entidades financieras están vinculadas al cambio de monedas. Y van a materializarse, de acuerdo con el calendario previsto, sobre todo a partir del 1 de enero de 1999, aunque hasta entonces estaremos en una fase de estudio y preparación de estas adaptaciones.

En efecto, al iniciarse el año 1999 comenzará la implantación del euro a nivel institucional y las entidades financieras de los países que hayan entrado en el primer grupo de la Unión Monetaria realizarán ya algunas operaciones en la nueva moneda, como las de los mercados monetarios y de capitales y los pagos internacionales. No obstante, será a partir del 1 de enero del año 2002 cuando se inicie la etapa más compleja para las entidades financieras, ya que en su primer semestre se debe proceder al canje de la moneda vieja por la nueva, lo que afectará a todos sus clientes y a prácticamente la totalidad de la circulación fiduciaria. Y el 30 de junio de ese mismo año las monedas nacionales desaparecerán de la circulación y el euro pasará a ser la única moneda de curso legal.

Podemos clasificar estos efectos, de acuerdo con lo ya expuesto, en los dos siguientes grupos:

### 1.1. Consecuencias de carácter técnico

#### 1.1.1. Modificaciones de los programas y equipos informáticos

Podemos destacar en el primero de estos ámbitos, en términos generales, que la introducción del euro va a requerir la revisión de todas las aplicaciones informáticas de las entidades financieras, y que la mayoría de sus programas deben ser modificados en mayor o menor grado (algunas entidades han estimado que las modificaciones pueden afectar al 80% aproximadamente de sus programas).

Más concretamente, habrá que solucionar el problema de la coexistencia de dos monedas, al menos en el primer semestre del año 2002 (lo que supone doble contabilidad, o mecanismos de conversión de pesetas en euros y viceversa; información a la clientela en

dos monedas...); el de la aparición de decimales, no usados ahora; el del redondeo; el peligro de errores, etc.<sup>2</sup>

Además, el tamaño de la entidad tiene repercusión en el coste relativo de las adaptaciones informáticas, ya que el número de éstas no está en relación directa con el volumen de negocio (un programa de liquidación de intereses sirve lo mismo para atender cien mil clientes que un millón, por ejemplo), por lo que las entidades de menor dimensión deberán hacer un esfuerzo relativo superior a las de mayor tamaño. En cualquier caso, se prevé una ingente labor para los departamentos de informática de las entidades financieras en los próximos años, que exige establecer un riguroso plan de trabajo que puede durar dos o tres años, así como una estrecha colaboración con las empresas de asesoramiento informático y costes importantes para esta actividad (López Garín, 1996; Casilda, 1996; Garrido, 1996).

Por lo que respecta al ámbito de los equipos informáticos (López Garín, 1996), el impacto va a ser sensiblemente inferior, porque la reconversión de monedas no exige directamente nuevas inversiones en *hardware* (cambios en la capacidad y/o en las características técnicas de los ordenadores). Ahora bien, sí parece exigirlas indirectamente, por la necesidad de mejorar la productividad para defenderse de la mayor competencia derivada de la UEME.

Más concretamente, en este campo podemos destacar, entre otras, las siguientes consecuencias: *a)* reprogramación y adaptación de los aproximadamente 30.000 cajeros automáticos y 310.000 terminales en punto de venta existentes hoy en España; *b)* las máquinas de cambio de divisas perderán gran parte de su operatividad, al desaparecer las actuales monedas, que se convertirán en euros, lo que supondrá su eliminación o reconversión, para suministrar también cheques de viaje; *c)* adaptación a los nuevos billetes de las máquinas de contar dinero; *d)* las tarjetas no sufrirán, por el contrario, grandes cambios, aunque deberán referirse a dos divisas en el período de convivencia, y variarán sus límites.

### 1.1.2. Información a los clientes

Éste es también un apartado básico de las consecuencias de carácter técnico de la moneda única para las entidades financieras, dado que la adaptación al euro requiere su aceptación por los agentes económicos, a los que hay que convencer de los beneficios que aporta e informar, por tanto, de sus consecuencias y de los requisitos para su correcta im-

2. Para evaluar la carga de trabajo que puede suponer esta tarea, hay que tener en cuenta que la revisión de un programa simple puede llevar entre medio y un día, y el de uno complejo, una semana; y que una entidad mediana tiene unos 15.000 programas, y un gran banco puede llegar a tener hasta 50.000 programas (el BCH estima que deberá modificar la mitad de sus 40.000 programas = 345.000 horas de trabajo).



plantación, tarea que recaerá principalmente sobre esas instituciones, tanto en coste como en volumen, pues a pesar de las campañas informativas de las autoridades, nacionales y comunitarias, la consulta directa al empleado de aquéllas será inevitable (Casilda, 1996).<sup>3</sup>

Por otra parte, es preciso hacer notar igualmente en este ámbito que las informaciones a la clientela no sólo suponen un coste para las entidades, sino que representan al mismo tiempo una posibilidad competitiva para ganar cuota de mercado (Garrido, 1996; Banco de España, 1997).

### 1.1.3. Formación al personal

Para hacer frente al reto de la información y asesoramiento a su clientela, será preciso (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996) que las entidades financieras establezcan un intenso programa de formación a prácticamente todos sus empleados, sobre todo a las tres cuartas partes de los mismos (190.000, aproximadamente en España) que trabajan cara al público.

Programa que supone un coste importante y que debe tener en cuenta los siguientes hechos (López Garín, 1996): *a)* La información a proporcionar por estas entidades deberá ir particularizada en función del segmento de clientela, lo que deberá ser tenido en cuenta a la hora de diseñar el programa de formación. *b)* Las entidades mejor preparadas en este ámbito conseguirán ventaja competitiva. *c)* La formación se presta muy bien a la colaboración (economías de escala) entre grupos de entidades (bancos, cajas...), que deberán afrontar problemas similares. *d)* La formación hay que concentrarla sobre todo en un período próximo al 1-1-2002, fecha de canje de las monedas.

### 1.1.4. Sustitución de impresos y documentos

Respecto a este tema técnico, menos urgente que otros, podemos distinguir dos tipos de documentación a sustituir con el cambio de monedas, la que se entrega a la clientela y la que se queda en poder de las entidades. La parte más relevante son los impresos y documentos en poder de los clientes (talonarios, libretas, etc.), que hay que cambiar en el

---

3. Recordemos en este sentido que, aunque el cambio físico de moneda con los agentes privados vaya a producirse en el año 2002, a partir del 1 de enero de 1999 podrán realizarse algunas operaciones en euros (el llamado euro virtual: existe, pero sin realidad física, sólo funcionará en la memoria de los ordenadores). Y recordemos también que, en general, los clientes de las entidades financieras serán libres de usar el euro en operaciones de capital desde el 1 de enero de 1999 al 30 de junio del año 2002. Por el contrario, no podrán ser forzados a usar el euro hasta esta última fecha si no desean hacerlo así todavía, y las entidades financieras establecerán los procedimientos adecuados para que así pueda llevarse a cabo (López Garín, 1996).

primer semestre del año 2002. En cuanto a la documentación interna, puede ir cambiándose a medida que se renuevan las existencias.<sup>4</sup>

### 1.1.5. Cambio físico de billetes y monedas

Este canje, a efectuar en los seis primeros meses del año 2002, supone igualmente un proceso costoso y difícil, que comienza con la fabricación de billetes y monedas para casi 400 millones de europeos (lo que implica su diseño gráfico, impresión y acuñación) y que continúa más tarde con su embalaje, almacenamiento y distribución por sucursales, proceso cuyo inicio está previsto para principios de 1999 (Banco de España, 1997).

Téngase en cuenta en este sentido que en Europa circulan aproximadamente 12.000 millones de billetes (el 5,8% de su PIB a finales de 1996) y 70.000 millones de monedas, con 300.000 T.M. de peso. Serán precisos tres años trabajando a pleno rendimiento las fábricas nacionales de moneda y timbre para fabricar los euros equivalentes. Y esas cifras ascienden aproximadamente en España a 1.450 millones de billetes y 16.000 millones de monedas, con un importe aproximado de 7,5 billones de pesetas, que deberán canjear por euros las entidades financieras (López Garín, 1996; Tamames, 1997).<sup>5</sup>

## 1.2. Consecuencias de carácter operativo

Entre las modificaciones más relevantes que las entidades financieras deberán realizar en su operativa como consecuencia de la introducción del euro, podemos incluir las siguientes:

### 1.2.1. Reducción del negocio basado en el cambio de divisas

La implantación del euro traerá obviamente como consecuencia inmediata la desaparición del cambio de divisas entre los países miembros de la Unión Monetaria, permaneciendo

4. Para hacernos una idea del coste y complejidad de esta adaptación, señalemos que la Kutxa, entidad de tamaño mediano (un billón de pesetas de balance) tiene 600 modelos de impresos y documentos, cuya renovación le puede costar cerca de 100 millones de pesetas (López Garín, 1996).

5. Y un aspecto singular de este mismo proceso (gratuito para los particulares) (Casilda, 1996) a tener en cuenta por su importancia será el afloramiento del «dinero negro» en efectivo, cifrado a veces en 3 billones de pesetas (López Garín, 1996; Tamames, 1997). No entramos en su análisis más detenido, por falta de espacio, como tampoco en el de los necesarios cambios en el marco jurídico, con implicaciones técnicas evidentes también para las entidades financieras. *Vid.* un mayor detalle en Pérez Campanero (1997).

ciendo el correspondiente a las monedas de los países no integrados en ella.<sup>6</sup> Las entidades financieras dejarán, pues, de ingresar las comisiones correspondientes a un servicio que desaparece, y en la misma medida quedará reducida la infraestructura que suministraba el servicio.

Pero además, con la nueva moneda también desaparece el correspondiente riesgo de cambio, cuya cobertura es una partida muy costosa para las empresas que exportan e importan, lo que supone para ellas un ahorro importante, pero también unos menores ingresos para las entidades financieras, que son las que prestan el servicio de cambio de divisas. Asimismo, se producirá un fuerte descenso en la actividad de compra-venta de billetes extranjeros (que se estima en España en un 70%, por un importe superior a los 30.000 millones de pesetas).

Persistirán no obstante los cambios de divisas con los países no miembros de la UEME y, como se espera que el euro sea una moneda de reserva y uso común en el comercio mundial, aumentarán por esta vía los cambios en euros, así como por la vía del aumento previsible en las transacciones de los países miembros.<sup>7</sup>

### 1.2.2. Cambios en los sistemas de liquidación de operaciones

En Europa se realizan anualmente, a través de unos sistemas muy heterogéneos (unos 60), unos 400 millones de pagos transfronterizos, entre los de los ciudadanos y las empresas, la mitad de los cuales son pagos al por menor y la otra mitad corresponden a operaciones de grandes importes. Las transferencias transfronterizas son de diez a veinte veces más caras que las nacionales y su coste unitario supera las 3.000 pesetas.

Esos pagos a través de las entidades financieras se realizan, actualmente, mediante el sistema de correspondientes, que tenderá a desaparecer al implantarse el nuevo sistema de pagos formado por los sistemas de liquidación de cada uno de los bancos centrales, más la conexión entre ellos, denominado TARGET (Sistema automático transeuropeo de transferencias urgentes para la liquidación bruta en tiempo real), que permitirá la liquidación de operaciones de política monetaria y de operaciones del mercado monetario realizadas entre las entidades financieras (López Garín, 1996), aunque también estará abierto a cualquier otro tipo de pagos en euros.<sup>8</sup>

6. La Comisión Europea estimó que el ahorro por este motivo en toda la Unión ascenderá al 0,3% o 0,4% de su Producto Interior Bruto, esto es, entre 20.000 y 25.000 millones de euros (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996).

7. En conjunto, se estima que las entidades financieras perderán en torno a un 20% de sus ingresos por su actividad internacional relacionada con los billetes y divisas (López Garín, 1996), aunque otras estimaciones parecen más optimistas (en torno a la mitad; Casilda, 1996).

8. Y se regirá, entre otras, por las siguientes normas (Banco de España, 1997; Pérez Campanero, 1997):

a) En principio, todos los bancos centrales de los países de la Unión Europea, y no sólo los integrados en la UEME, podrán conectarse al sistema TARGET para la liquidación de operaciones denominadas en euros.

En definitiva, la moneda única afectará también a los sistemas financieros nacionales, entre ellos el nuestro, a través de su impacto sobre los sistemas de pago transfronterizos, tanto al por mayor como al por menor. Más concretamente, la UEME (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996), además de lo ya expuesto, modificará los enfoques nacionales, dando una dimensión europea a los métodos de pago utilizados en el marco definido por la Unión Monetaria; conducirá a un progresivo aumento de los flujos transfronterizos, cuyo nivel seguirá siendo relativamente reducido, no obstante, en comparación con el de los pagos nacionales; incrementará la interoperabilidad de unos sesenta sistemas europeos de pago que, hoy por hoy, son heterogéneos, como ya dijimos; y reducirá los costes y plazos de su funcionamiento.

### 1.2.3. Renegociación de créditos por reducción de los tipos de interés

La implantación del euro y la política monetaria única del BCE supondrán una tendencia a la unificación de los tipos de interés, estabilizándose alrededor de los existentes en la economía de más influencia, la alemana, como consecuencia de la eliminación de la prima asociada al riesgo de cambio y la convergencia de las economías.<sup>9</sup>

Se estima concretamente que los tipos de interés españoles, en sus mercados domésticos, descenderán todavía un poco como efecto de la integración en la moneda única, y que ello afectará a toda la política de precios de activos y pasivos de las entidades financieras, reduciendo los actuales márgenes financieros. Y así, en sus operaciones activas, las nuevas concesiones de créditos se efectuarán a los tipos de interés del mercado en el momento de su formalización, y las operaciones en vigor a tipos de interés variable se ajustarán automáticamente en función de la variación del tipo de referencia que figure en el contrato.

b) Supone un sistema descentralizado, en el cual los participantes, que, por regla general, habrán de ser entidades de crédito, seguirán manteniendo sus cuentas en los bancos centrales nacionales, y no en el Banco Central Europeo (BCE). Las operaciones domésticas se seguirán liquidando en el banco central correspondiente. En cuanto a los pagos transfronterizos entre países de la Unión Europea, se canalizarán a través de los bancos centrales correspondientes a la entidad pagadora y a la entidad receptora del pago. Para ello, todos los bancos centrales estarán conectados entre sí, y con el BCE, formando lo que se ha denominado la red Interlinking.

c) Para que un pago transfronterizo sea comunicado a través de esta red, el banco central correspondiente deberá comprobar la suficiencia de saldo en la cuenta de la entidad pagadora, o bien la existencia de garantías que permitan la concesión de crédito por parte de dicho banco central. Mientras que actualmente los participantes en los sistemas de grandes pagos suelen operar en descubierto a lo largo del día, cubriendo sus operaciones sólo al cierre, en el futuro sistema esta liquidez intradía deberá ser suministrada, de forma explícita, por el banco central, lo que obligará, a su vez, a las entidades participantes a mantener unos determinados saldos de valores que sirvan de garantía.

9. Los diferenciales entre los tipos de interés dependerán únicamente de los riesgos de crédito y de liquidez, siendo estos últimos poco significativos, dada la mayor fluidez de un mercado tan amplio como el europeo.

Aproximadamente un 40% de los créditos de las entidades financieras tienen tipos de interés variables, pero sobre el 60% restante a tipo fijo se teme que pueda producirse un fenómeno de novación unilateral del tipo de interés, porque los prestatarios con tipos de interés fijos que han quedado descolocados respecto a los nuevos tipos de interés presionarán al prestamista para actualizárselos a un nivel más bajo. Y también los prestatarios con tipos de interés variables pueden considerar que el diferencial que pagan, sobre el tipo de referencia, ha quedado desfasado, y pueden solicitar su reducción (López Garín, 1996).

#### 1.2.4. Cambios en la aplicación de la política monetaria

Como es sabido, la UEME implica una política monetaria única en los países miembros, lo que significa entre otras cosas, por un lado, que ha de existir una entidad (el BCE y el SEBC, en este caso) que tenga en exclusiva la capacidad de decidir en este ámbito; y por otra parte, cambios en la forma de diseñarla y ejecutarla respecto a las actuales estrategias de los bancos centrales de dichos Estados miembros.

La política monetaria única afectará, pues, al sistema financiero de estos últimos tanto al nivel de sus bancos centrales como al de las entidades financieras que participan en su aplicación. Y a ambos niveles vamos, por tanto, a referirnos a continuación, partiendo de lo que hoy sabemos sobre sus distintos elementos fundamentales<sup>10</sup> (Instituto Monetario Europeo, 1997; Rojo, 1997; Pérez Campanero, 1997; Banco de España, 1997; Analistas Financieros Internacionales, 1997):

a) Objetivo último: la estabilidad de los precios.

b) Principios generales a respetar al seleccionar su estrategia: *eficacia*; *dación de cuentas* (es decir, anuncio público de sus objetivos, así como de otros elementos que permitan valorarla); *transparencia*; *orientación a medio plazo*; *continuidad* (se debe partir de la experiencia anterior de los bancos centrales nacionales); y *coherencia con el carácter independiente del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)*.

c) Estrategia concreta a utilizar: de las cinco analizadas por el Instituto Monetario Europeo (caracterizadas por el establecimiento de objetivos en términos de la renta nominal, los tipos de interés, el tipo de cambio, los agregados monetarios y el seguimiento directo de la inflación), las tres primeras fueron descartadas por distintas razones, sin que el IME se haya decidido aún por recomendar al SEBC alguna de las otras dos.

d) Principios generales para su instrumentación: eficiencia operativa, ejecución descentralizada (en los países miembros, por sus bancos centrales) y armonización suficiente, lo que supone que las decisiones de política monetaria se tomarán de forma centralizada y serán válidas para toda el área; que las operaciones entre los bancos centrales y los intermediarios financieros habrán de realizarse de acuerdo con el marco de una economía de

10. Los instrumentos aparecen resumidos en el Cuadro 2.

## Cuadro 2: Los instrumentos de la política monetaria única en la UEME

- 1) Coeficiente de caja: la decisión final acerca del uso efectivo de este instrumento corresponderá al SEBC, así como, en su caso, el nivel en el que haya de situarse, las entidades obligadas y su posible remuneración. Estudios preliminares del IME parecen defender su aplicación.
- 2) Operaciones de mercado abierto: constituirán el grueso de las operaciones del SEBC y se realizarán a través de subastas con un notable grado de descentralización. El SEBC dispondrá de cuatro tipos de operaciones de mercado abierto:
  - a) Subasta de repos en euros, semanales: serán el mecanismo principal de inyección de liquidez al sistema; tendrán periodicidad semanal y el plazo del préstamo será a dos semanas. Su tipo de interés será una de las referencias principales de la política monetaria.
  - b) Subasta de repos en euros, mensuales: será un mecanismo de inyección de un volumen reducido de liquidez y a más largo plazo. Su periodicidad será mensual y el plazo del préstamo a tres meses.
  - c) Operaciones estructurales de liquidez: se permitirá legalmente que el SEBC pueda convocar subastas no regulares ni obligatorias, de carácter estructural, en las que pueda emitir certificados de deuda (si desea drenar liquidez). Pretenden un cambio más permanente en la posición del liquidez del conjunto del sistema.
  - d) Operaciones de ajuste (*fine tuning*): que permitan inyectar o drenar liquidez de acuerdo a las necesidades puntuales de las entidades. Son intervenciones irregulares, no estandarizadas, también a través de subastas entre las entidades y el SEBC.

En todas estas operaciones, las entidades han de aportar unos activos financieros, con determinadas características y en volumen suficiente, como colateral o garantía (activos de alta calidad, tanto públicos como privados, negociables y de gran liquidez, que se incluirán en dos listas. La primera incluiría los instrumentos negociables que cumplen los requisitos generales especificados por el BCE y en la segunda cada banco central nacional podrá proponer la inclusión de otros activos financieros que resulten de particular importancia para sus mercados financieros y sus sistemas bancarios nacionales).

- 3) Facilidades de crédito y de depósito: mediante la facilidad de crédito marginal, las entidades financieras podrán, en cualquier momento, obtener liquidez del SEBC al plazo de un día, mediante la presentación de un colateral suficiente, y a un tipo de interés superior al fijado en las operaciones regulares de suministro de liquidez. Dado que esta facilidad estará continuamente a disposición de las entidades, el tipo de interés que se fije para la misma constituirá, en circunstancias normales, un límite superior para los tipos de interés del mercado monetario a un día. Y a través de la facilidad de depósito, las mismas entidades podrán, en cualquier momento, solicitar la colocación de la liquidez que estimen conveniente en un depósito a un día remunerado en el banco central. Su tipo de interés será inferior a los tipos de las operaciones de mercado abierto, de forma que representará un límite inferior para el tipo de interés a un día. Los tipos de interés de las facilidades de crédito y depósito generan pues una banda o «pasillo» de tipos de interés que limita las fluctuaciones de los tipos de interés de mercado a muy corto plazo.

Fuente: Instituto Monetario Europeo

mercado; que todos los intermediarios que operen con el SEBC serán tratados de modo equitativo; y que los instrumentos y los procedimientos serán similares en todos los bancos centrales que se integren en el SEBC.

En definitiva, pues, la política monetaria única será distinta en parte a la que se aplica actualmente en España, lo que obligará tanto al Banco de España como a nuestras entidades financieras a la correspondiente adaptación, que no creemos demasiado costosa, dado que ambos sistemas mantienen rasgos comunes importantes.

### 1.2.5. Principales cambios en los mercados de valores

Dentro de estos cambios, podemos distinguir los de carácter general y los referentes a los distintos agentes y mercados específicos.

Respecto a los primeros (Caminos, 1996; Hernández, 1998; Rojo, 1997; García Santos, 1996), el euro dará lugar, en primer lugar, a unos mercados mucho más líquidos y profundos en todos sus productos, abaratando, consecuentemente, los precios y costes de transacción. Esta ampliación de los mercados tiene lugar en un entorno caracterizado por la libertad de movimientos de capital, sistemas de pagos interconectados entre sí, desaparición del riesgo de cambio intra-euro y fiscalidad nacional distinta en cada país.

En segundo lugar, unos mercados financieros más amplios, transparentes (por la denominación de los precios en una misma moneda) y eficientes presentarán una mayor competencia frente a las entidades financieras, tanto en la captación de recursos como en la mayor oferta de financiación a las empresas, lo cual obligará a mejorar la eficiencia de los sistemas, de los propios mercados y de las entidades.

Y es previsible igualmente, en tercer lugar, que la ampliación de los mercados dé lugar a un proceso de concentración y especialización de los mismos en torno a plazas financieras determinadas, así como a la interconexión de éstas y la estandarización de sus técnicas.

Por lo que se refiere ahora a los cambios más destacables sobre los distintos grupos de agentes que participan en estos mercados de valores, podemos destacar los siguientes (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996; García Santos, 1996):

a) Sobre los intermediarios: la globalización de los mercados lleva, por un lado, a modificar parte de su operativa y, por otro, a la internacionalización de sus actividades, con sus correspondientes efectos sobre sus estrategias (aumento de tamaño, búsqueda de especialización o de nichos de mercado...).

b) Sobre los oferentes de valores: la oferta tenderá a aumentar por los siguientes factores: menores costes de emisión (menores primas de riesgo de cambio); las privatizaciones llevadas a cabo para reducir el déficit público; y un mayor proceso de desintermediación, facilitado por el acceso directo de los oferentes a los mercados.

c) Sobre los demandantes: la disponibilidad de un mercado más amplio (junto con otros fenómenos, como la reforma del Estado de Bienestar) facilitará el desarrollo de los inversores institucionales (fondos de inversión y fondos de pensiones).

Por último, las principales transformaciones de los mercados de valores específicos podemos resumirlas como sigue (García Santos, 1996; Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996; Banco de España, 1997; López Garín, 1996; Caminos, 1996; Comisión Nacional del Mercado de Valores, 1997; Ortega, 1997a y b; Ontiveros, 1997):

a) Los mercados monetarios registrarán un paso rápido al euro, ya que la política monetaria única se ejecutará en la nueva moneda. El euro y el sistema TARGET de interconexión darán lugar a un mercado más líquido y profundo, más integrado y con mayor número de operadores que actúen de forma totalmente homogénea.

b) En los mercados de divisas, la desaparición de las monedas intraeuro eliminará lógicamente las transacciones entre las mismas. Por el contrario, otros factores juegan a favor de la ampliación de estos mercados, como ya vimos anteriormente. Y además (Rojo, 1997), previsiblemente se producirá en ellos una mayor concentración (con predominio de los grandes bancos internacionales), una mayor competencia (que disminuirá las ya reducidas comisiones y *spreads*) y un aumento de la contratación en euros (al ser ésta una de las divisas de mayor uso en las transacciones internacionales).

c) En el mercado de renta fija, en primer lugar, se ampliarán significativamente las posibilidades de compra y venta, al ser todos los Estados, instituciones y empresas de Europa emisores en la misma moneda. Es decir, aumentarán la competencia y la liquidez. En segundo lugar, los métodos y condiciones de colocación de la deuda se verán modificados por el recrudecimiento de la competencia, dando paso a una disminución de los costes de suscripción para el tomador. Para las entidades financieras, esto requerirá una mayor necesidad de técnicos especialistas en mercados financieros.

Por otra parte, debido a la desaparición de las primas de riesgo de cambio entre las monedas participantes en la «zona euro», los diferenciales de tipos de interés sólo dependerán de los riesgos de crédito y de las primas de liquidez. Y en la UEME todos los emisores estarán calificados por alguna compañía de *rating* aceptada por los mercados, y tendrán asignada una calificación en función de su solvencia. La integración de los mercados nacionales en un mercado único conducirá a los inversores a basar sus decisiones casi exclusivamente en estas calificaciones.<sup>11</sup>

Finalmente, y por lo que respecta en concreto a los mercados de renta fija privada (Rojo, 1997), podrían tener un cierto relanzamiento adicional en la medida en que disminuya la presión del sector público (reducción del *deficit*), desaparezca el efecto desplazamiento (*crowding out*) y aumente significativamente la solvencia de los demandantes de fondos que operan en este mercado. Es posible también que aumente la titulización como

11. Además, los emisores públicos y privados comenzarán a emitir su deuda en euros de forma oficial a partir del 1 de enero de 1999 (la Comisión Europea desea que, en cuanto sea posible técnicamente, se inicie el mercado de emisiones en euros para indicar el compromiso inequívoco de las autoridades con la introducción de la moneda única y la generación de una masa crítica suficiente que le dé credibilidad en los mercados). Y aunque el inicio de las emisiones en euros tendrá como destinatarios los inversores institucionales, los inversores privados también podrán comprar en la nueva moneda, para lo cual las entidades financieras que actúen de intermediarias deberán adaptar sus procedimientos.



forma de disminuir la dependencia del crédito bancario por parte de las empresas y que la inversión colectiva registre un nuevo impulso.

d) En los mercados de renta variable, la gestión de cartera debería hacerse cada vez más a escala de la Unión y basarse en un análisis «sectorial» que englobara toda la zona de la UEM, más que en un análisis «nacional». Además, los flujos transfronterizos deberían incrementarse, permitiendo así una mayor liquidez. Para los inversores, la principal consecuencia de este proceso sería la reducción de los costes de transacción transfronteriza y la desaparición de los costes de cobertura de cambio para la adquisición de acciones en otro país participante. Además, la introducción del euro alentaría a las empresas cuyas operaciones financieras se circunscriben hoy al mercado nacional a incrementar su presencia en otros países participantes.

En la contratación, las entidades financieras nacionales mantendrán una cierta ventaja, derivada de las relaciones con sus clientes y del mejor conocimiento del riesgo local.

Por otra parte, estos mercados (como los de renta fija privados) deberían experimentar un auge notable, por los motivos ya expuestos: programas de privatización de empresas públicas, el hecho de que el SEBC aceptará títulos privados como garantía en sus operaciones de política monetaria, el menor ritmo de emisiones de deuda pública, los tipos de interés más bajos, etc. (Rojo, 1997).

Y una última cuestión en este mercado, de gran importancia y aún sin resolver, es la diferente fiscalidad o secreto de las operaciones. Los inversores en títulos desplazarán sus colocaciones a naciones con mejor trato fiscal, como Luxemburgo, o con mayor secreto bancario, como Austria, con lo que, si no se armonizan las legislaciones, se producirán deslocalizaciones indeseadas de capitales que irán en contra de la asignación eficiente de recursos y por tanto contra los principios de la propia Unión Económica y Monetaria.<sup>12</sup>

### 1.3. El coste de las transformaciones técnico-operativas

En 1995, un estudio de la Federación de Banca de la Unión Europea calculó que en la hipótesis de *big bang* (implantación súbita del euro), este coste sería de 1,3 a 1,6 billones de pesetas, durante 3 o 4 años (es decir, el 2% de los gastos operativos de cada año, aproximadamente), para el conjunto del sistema bancario europeo. Para España ascendería concretamente a 127.000 millones de pesetas (70.000 para la banca, 50.000 para las cajas de ahorros y 7.000 para las cooperativas de crédito), de los cuales el 54% correspondería a las transformaciones informáticas, el 15% al *marketing* y relaciones públicas y el 10% a la formación de personal.

12. Para una referencia a los mercados de derivados, *vid.* Comisión Nacional del Mercado de Valores (1997), Gutiérrez (1997), Tamames (1997), Ortega (1997a y b) y Escrivá y otros (1997).

Ahora bien, como la Comisión Europea no consideró viable el sistema de *big bang*, porque la moneda única ha de ser asumida por la población, se estableció un período de seis meses para asimilar el cambio razonablemente (período de convivencia de las dos monedas), situación que obliga a modular los cálculos anteriores (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996).

Y así, en nuestro país, la Asociación Española de Banca Privada (AEBP) y la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) conciden en estimar el coste total mínimo de la implantación de la moneda única europea en las instituciones financieras españolas en unos 170.000 millones de pesetas. Y otras estimaciones (como las de los servicios de estudios del BCH y del BBV) elevan esa cifra hasta un máximo de 225-250 mil millones de pesetas (Casilda, 1996; Garrido, 1996; Fuentes, 1997).

De todos modos, y pese a este sin duda importante coste, en una encuesta realizada por Andersen Consulting en enero de 1996 entre 169 grandes compañías europeas en la que se les preguntaba si creían que la integración en la Unión Monetaria beneficiaría a sus negocios, el sector que más respuestas positivas emitió fue el sector bancario, con el 79,3% de los encuestados. La respuesta se explica porque las entidades financieras prevén que la UEME será el origen de una época de euro-optimismo y de expansión económica (López Garín, 1996).

## 2. EFECTOS ESTRATÉGICOS

Como ya dijimos en la introducción, la UEME no sólo provoca consecuencias técnico-operativas sobre los sistemas financieros de los países que van a formar parte de ella, sino que también produce efectos estratégicos sobre las instituciones que los integran. Y si importantes son las primeras, como acabamos de ver, de mayor relevancia aún son las adaptaciones estratégicas que éstas deberán llevar a cabo para aprovechar las oportunidades de negocio que ofrece la UEME, en opinión de todos los especialistas, al menos a largo plazo.

Vamos a ocuparnos de ellas a continuación, refiriéndonos primero a los efectos estratégicos de carácter general y luego a los que recaen específicamente sobre las principales áreas del negocio bancario (al por mayor y al por menor), que constituye siempre, como es sabido, la parte fundamental de cualquier sistema financiero, y desde luego del nuestro.

### 2.1. Hacia un nuevo marco estratégico general para las entidades financieras

En términos generales, hemos de destacar que (Caminos, 1996) los sistemas financieros de los «países *in*» van a desenvolverse en un nuevo entorno macroeconómico, provocado en gran medida por la UEME, que a su vez tendrá importantes consecuencias estratégicas para las entidades financieras, en términos de mayor competencia y eficacia, reducción de los precios de los productos financieros, aparición de canales complementarios de distribución de éstos, mayor transparencia de los mercados financieros, cambios en los diversos tipos de riesgos financieros, etc.

En efecto, la UEME supone (como también apuntamos en la introducción a este trabajo) un nuevo marco macroeconómico con las siguientes características y consecuencias (Caminos, 1996; Parejo Gámir, 1996a y b): *a)* un crecimiento económico más estable, que supondrá para las entidades financieras un aumento de su volumen de negocio, un menor nivel de riesgo de crédito y un mayor volumen de actividad exterior. *b)* Una menor inflación, que implicará una menor presión sobre los costes. *c)* Menores *deficit* públicos, que supondrán una menor competencia del sector público en la captación de pasivo y privatizaciones. *d)* Menores tipos de interés y, por tanto, menores costes de financiación y un mayor estímulo a la demanda de crédito. *e)* Menor volatilidad de los tipos de interés y de cambio y, como consecuencia, menores riesgos de mercado.

Así pues, las principales características generales del nuevo escenario estratégico para las entidades financieras serían las siguientes (Caminos, 1996; Garrido, 1996):

Por una parte, y en primer lugar, *una acentuación de la competencia*: la UEME, al ampliar el tamaño del mercado y el número de competidores, conducirá necesariamente a un mayor incremento de la rivalidad entre las entidades financieras en todo el ámbito de su negocio, especialmente en sus actividades de banca corporativa, banca de inversiones o mercados de capitales, en las que no existen o son reducidas las barreras de entrada.

En segundo lugar, cabe también pensar que este aumento de la competencia supondrá un *sistema financiero más eficiente*, con un menor número de entidades participantes, menores márgenes y una mayor concentración (fusiones, absorciones, alianzas estratégicas...).

El sistema será también, en tercer lugar, *más transparente* y permitirá a los usuarios/consumidores discriminar las entidades en función de sus riesgos y de su solvencia, adquiriendo más importancia la imagen que proyectan las propias entidades en relación con su perfil de riesgos frente a sus clientes.

Y este nuevo entorno competitivo provocará igualmente, en cuarto lugar, una *reducción en los precios de los productos financieros*, en beneficio de su clientela, así como una *mayor especialización* en los diferentes mercados, tanto mayoristas como minoristas, como luego comprobaremos.

Por último, en quinto lugar, la UEME provocará también importantes *transformaciones en el cuadro general de los riesgos* que recaen sobre la actividad de las entidades financieras. Y así, sobre todo, aumentará el riesgo estratégico (es decir, la posibilidad de desaparición de las entidades financieras menos eficientes, que además verán reducirse los apoyos públicos a sus crisis, lo que hará que éstas sean más importantes y que se reconsideren los riesgos del interbancario); aumentarán también los riesgos operativos de las entidades (como consecuencia de la ampliación de los mercados y del número de operadores interconectados electrónicamente) y habrá menores riesgos de mercado: menor riesgo de interés (menores tipos de interés, menor volatilidad) y menor riesgo de liquidez (aumento del tamaño de mercado).

## 2.2. Efectos estratégicos sobre las principales áreas de la actividad bancaria

### 2.2.1. Banca al por mayor

En el conjunto de las actividades financieras, las de banca al por mayor (tesorería, mercados monetarios y de capitales, banca corporativa) van a ser previsiblemente las más afectadas inicialmente por el incremento de la competencia que traerá consigo la constitución de la UEME, que facilitará la entrada en este ámbito, en el que sólo habrá, pues, diferencias en la competencia por factores como la dimensión y la capacidad innovadora y tecnológica (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996; Carbó y Coello, 1997).

Y esto será así tanto porque la banca al por menor se ha mostrado hasta ahora bastante impermeable a las transformaciones del mercado único como porque en el diseño de las etapas hacia la moneda única se ha optado por iniciar la introducción del euro en las actividades de la denominada «masa crítica», en la que se incluyen exclusivamente las operaciones de los mercados monetario, cambiario, interbancario y de capitales, así como los sistemas de pagos al por mayor (Casilda, 1996).

Más concretamente, podemos destacar las siguientes consecuencias fundamentales de la introducción del euro sobre este tipo de negocios (Gutiérrez, 1997; Caminos, 1996; Casilda, 1996; Fuentes, 1997; Rojo, 1997 y Escrivá y otros, 1997):

a) El segmento más afectado será, sin duda, el de las empresas transnacionales, porque éstas, hasta ahora, solían mantener, en cada país en que operaban, relaciones privilegiadas con algunas grandes entidades bancarias, para tener acceso a los sistemas de pago, a la financiación en moneda nacional y a un asesoramiento eficaz sobre el mercado nacional; sin embargo, cabe esperar que con el euro estas empresas concentren su gestión de tesorería y, consiguientemente, sus actividades financieras, para reducir sus costes y aumentar su capacidad de negociación con las entidades financieras.

b) Además, el paso a la moneda única contempla cambios importantes en los mercados de capitales y en el área de la banca de negocios a los que ya nos hemos referido antes. Por una parte, la lucha contra los *deficit* públicos ocasionará un importante proceso de privatizaciones (generalizado ya en toda Europa) de empresas públicas, de manera que la actividad de los mercados de capitales puede verse incrementada. Por otra, el aumento del tamaño del mercado puede generar una gran expansión de los procesos de fusiones y adquisiciones transnacionales, que incremente de nuevo la competencia en este segmento.

c) Por otro lado, como la UEME supone un marco general de mayor globalización y de más bajos tipos de interés, ello provocará una mayor demanda de crédito (y de servicios financieros en general, especialmente de pagos transnacionales y de asesoramiento y consultoría), contrarrestada en todo caso por el aumento de los procesos de desintermediación en las empresas no financieras.

d) Aumentará el proceso ya iniciado hace años en este sector de homogeneización de los sistemas e instituciones financieras, con la paulatina desaparición de las ventajas que hoy disfrutaban los bancos nacionales ligadas a la operativa de los mercados domésticos.

e) Habrá importantes transformaciones en los mercados de divisas, de deuda pública, de renta fija y variable privados, etc., a los que ya nos hemos referido en nuestra exposición previa, con sus lógicas consecuencias sobre el negocio bancario al por mayor, especialmente sobre aquellas entidades que estén especializadas en la operativa en esos mercados. Consecuencias, por un lado, en términos de cambios en las estructuras, volúmenes y esquemas de funcionamiento de los departamentos bancarios correspondientes; de menores márgenes, comisiones y costes de transacción; etc. Y, por otra parte, desde la perspectiva de las operaciones bancarias por cuenta propia, consecuencias en términos de mayores posibilidades de diversificación de sus carteras por estas entidades, por el mayor desarrollo de los mercados y por la desaparición del riesgo de cambio asociado a invertir en valores emitidos en otros países de la UEME.

f) Por otro lado, el negocio mayorista de las entidades financieras puede verse afectado positivamente por la posibilidad de que el euro asuma un *status* de moneda mundial, en competencia con el dólar, o por la posibilidad de que los bancos europeos canalicen la demanda de euros por parte de entidades de otros países (como podría ser el ejemplo de los bancos españoles en relación con las instituciones financieras latinoamericanas), lo que podría generar ventajas para los grandes bancos europeos frente a sus competidores.

g) Finalmente, a más largo plazo, el euro planteará cuestiones estratégicas singulares a todas las instituciones (al producirse un mercado ampliado), lo que supondrá un reto de adaptación a un entorno de máxima competencia. Para mantener el negocio en estos segmentos será necesario gestionar elevados volúmenes de negocio o una fuerte especialización en un área concreta. Tamaño o especialización resultarán, pues, en este segmento imprescindibles para competir.<sup>13</sup>

### 2.2.2. Banca al por menor

En el campo de la banca al por menor, la integración europea ha funcionado hasta ahora más lentamente y no es previsible que la UEME la acelere mucho, al menos a corto plazo (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996), por las dificultades existentes en esta parte del negocio bancario (que exige una amplia red de oficinas y un conocimiento más profundo de las costumbres y gustos de la clientela) y, principalmente, por las barreras de entrada que lo caracterizan: legislativas; de idiomas; hábitos bancarios (sobre fidelidad de la clientela, sistemas de pago, uso de cheque, etc.); económicas (se exigen grandes inversiones y muy caras), y red de oficinas y cajeros.

Sin embargo, en un horizonte temporal más dilatado (Fuentes, 1997), será sin duda un sector también afectado por el aumento de la competencia derivado de la UEME, ya que es el que tiene hoy mayores márgenes, además de que, a medida que se vaya consolidando el Mercado Único y se desarrollen eficaces redes de pago minoristas paneuropeas, probablemente disminuirá la importancia de la oficina como centro de captación del cliente (Parejo Gámir y Rodríguez Saiz, 1996), entre otros cambios a los que ahora nos referiremos.<sup>14</sup>

Ese impacto a medio-largo plazo en la banca al por menor se va a producir sobre todo porque la UEME va a provocar diversos e importantes efectos en el conjunto de rela-

13. Todo parece indicar, pues, que los movimientos previstos en las áreas de banca al por mayor favorecerán, por un lado, a los grandes bancos paneuropeos que actúen en todo el mercado del euro y, por otro, a las entidades especializadas en los nichos de mercado señalados, donde la competencia con otras entidades será muy notable.

14. En resumen, durante algún tiempo las entidades bancarias nacionales seguirán disponiendo de una cierta ventaja competitiva, que se irá diluyendo conforme pase aquél. Y la acentuación de la competencia internacional será progresiva, iniciándose en aquellos segmentos en los que pueda tener una cierta capacidad competitiva (centros urbanos y zonas turísticas) y en aquéllos en los que el riesgo asumido sea razonable y no

ciones en el que se basa este tipo de negocios, a los que nos referiremos seguidamente (Caminos, 1996; Gutiérrez, 1997; Garrido, 1996; Bengoechea y Pizarro, 1997):

En primer lugar, y sin orden de prelación, cambios en la clientela, que podemos centrar en tres ámbitos:

a) El envejecimiento de la población y el consecuente crecimiento de la población jubilada, unidos a la crisis en los sistemas públicos de pensiones y de la Seguridad Social en el conjunto de países europeos, que llevan inexorablemente al auge de los fondos de pensiones y de los seguros privados, impulsados, además, por una fiscalidad más favorable que trata de potenciar el ahorro a largo plazo. Lógicamente, estos cambios suponen un cambio en la estructura de la cartera de activos financieros de las economías domésticas en detrimento de otros productos, como los depósitos bancarios.

b) El aumento de la flexibilidad y movilidad laboral de la población activa, que requerirá cambios importantes en determinados productos financieros, en especial en los préstamos hipotecarios para adquisición de vivienda.

c) El aumento generalizado de la cultura financiera de la población, lo cual hará que las relaciones estables y duraderas con los clientes tengan que estar basadas en la confianza, en una buena información y en la venta de productos realmente adaptados a sus características y necesidades particulares. Es decir, en una mejor y más profesionalizada gestión de las entidades financieras.

En segundo lugar, cambios en la competencia, con la aparición de nuevos competidores no financieros. Por un lado, porque aumentará la transparencia en precios (al consignarse en euros todos los intereses y comisiones) y por tanto la competencia (precios fácilmente comparables). Por otra parte, por las oportunidades comerciales para crear nuevos productos financieros. Tercero, porque en muchas entidades financieras la pérdida de cuota de mercado en áreas diferentes al negocio minorista puede provocar una reorientación de su estrategia hacia este segmento, a pesar de sus altas barreras de entrada, con la ayuda de las nuevas tecnologías y los nuevos canales de distribución. Y por otro lado, porque la moneda única diluirá aún más las fronteras que separan mercados, productos y entidades y los productos típicamente bancarios tendrán que competir con otros productos financieros (como los seguros o de ahorro-previsión) y aparecerán nuevos competidores no bancarios, como los grandes almacenes, especialmente en el área de distribución de productos de crédito al por menor (tarjetas, compras a plazo, monederos...).

En tercer lugar, es indudable que las nuevas tecnologías están alterando profundamente los canales tradicionales de distribución de productos y servicios financieros. Y en este sentido, la oficina bancaria tradicional perderá una parte de su papel actual y será sustituida o complementada por otros canales (banca telefónica y electrónica, sobre todo), al tiempo que se convertirá en un centro de asesoramiento financiero.

sea necesario un conocimiento elevado de la realidad de los demandantes de financiación (un ejemplo serían los créditos hipotecarios) (Garrido, 1996).

En cuarto lugar, y como acabamos de apuntar, la tecnología desempeñará un papel muy relevante en el marco de la Unión Monetaria, acelerando los procesos que actualmente existen en los mercados y convirtiéndose en uno de los elementos estratégicos de las entidades financieras, particularmente de las especializadas en el segmento minorista.<sup>15</sup>

Un quinto tipo de efectos sobre la banca minorista se producirá sobre la calidad del servicio que prestan las entidades financieras. Y en este sentido, en un mercado más transparente, de tipos de interés reducidos, de escasos márgenes y con un número mayor de competidores, las entidades financieras tendrán que buscar fórmulas de diferenciación frente a los clientes, especialmente aquéllas que les proporcionen un mayor valor añadido. Y la calidad de servicio puede requerir importantes inversiones tanto en recursos humanos como materiales.

Por último, y sin ánimo de exhaustividad, también hemos de citar el impacto sobre la banca al por menor de la nueva situación caracterizada por una mayor estabilidad de precios y tipos de interés más bajos y en la que las entidades financieras deberán operar con márgenes muy inferiores, lo que les obligará a reducir sus gastos operativos al ritmo en que lo hagan sus ingresos financieros y, si no son capaces de ello, les acarreará importantes dificultades (planes dolorosos de reestructuración, crisis, fusiones...).

### 2.2.3. Consecuencias sobre las cuentas de resultados de las entidades financieras

Los efectos que acabamos de exponer tendrán naturalmente consecuencias destacables sobre estas cuentas, que podemos resumir como sigue (Caminos, 1996; Rojo, 1997; Carbó y Coello, 1997 y Ortega, 1997a):

15. Entre las tendencias que se dibujan en relación con la tecnología de las entidades financieras que operan en el área de banca al por menor, cabe destacar las siguientes (Caminos, 1996): la mejora en los tratamientos masivos de información en cuanto a tiempo de respuesta, volúmenes y calidad de servicio, con una reducción en los costes; el desarrollo del tratamiento de grupos de clientes (segmentos) e, incluso, tratamientos individualizados para clientes actualmente englobados dentro de una gestión masificada; el acercamiento de la entidad financiera al cliente a través de otros canales de distribución distintos a la oficina tradicional o las oficinas automáticas, como el teléfono o el ordenador; y, desde el punto de vista de la gestión interna, los nuevos sistemas de información permitirán acompañar la gestión financiera con desarrollos sofisticados en los campos del control y seguimiento de los riesgos y de la asignación de capital a las diferentes áreas del negocio bancario.

Sin embargo, el uso de la tecnología también presenta sus problemas y sus riesgos. En primer lugar, la apuesta por una determinada opción tecnológica, aunque necesaria, siempre es arriesgada, pues éste es un campo en el que los cambios continuos y acelerados pronto pueden dejar obsoletos máquinas, sistemas, programas y productos. Por otro lado, el desarrollo de las nuevas tecnologías hará aumentar los riesgos operativos y la necesidad de mantener la confidencialidad y privacidad de la información interna.



a) Menores márgenes financieros provocados por el descenso de tipos<sup>16</sup> y el incremento de la competencia. Probablemente, el incremento de negocio que se producirá por el previsible aumento de la demanda de crédito en un entorno de mayor solvencia de las empresas y economías familiares no será suficiente para compensar los menores márgenes unitarios.

b) Las comisiones tenderán también a disminuir, pues desaparecerán una gran parte de las correspondientes a los negocios entre divisas y otras se verán afectadas por la bajada de tipos (en un entorno de tipos de interés reducidos, será difícil mantener el nivel actual de las comisiones, aunque aquí también el mayor volumen de negocio, la aparición de nuevos productos y el crecimiento de los patrimonios financieros ayudará a compensar estos efectos).

c) Aumentarán concretamente los ingresos por servicios de pagos (como consecuencia de la creciente integración de los mercados de bienes y servicios europeos; de la libertad de movimientos de capitales e intensificación de las transacciones financieras; del acceso al sistema TARGET...) y por servicios de asesoramiento y consultoría.

d) Resultados de las operaciones financieras: una vez consolidada la Unión Monetaria, lo más probable es que las posibilidades de pérdidas o ganancias importantes en el valor de mercado de los activos disminuyan, debido a una menor volatilidad de los tipos de interés y tipos de cambio. Sin embargo, no es descartable que, ante la pérdida del negocio que supone la desaparición de las diferentes divisas, las salas de tesorería de las entidades intenten sustituir estos negocios vinculados a sus carteras de negociación por operaciones en otras divisas o mercados, aunque con un riesgo superior.

e) Costes de estructura: en principio, se verán favorablemente afectados, tanto los costes de personal como los generales de administración, por una menor tasa de inflación. Y, posiblemente, por reestructuraciones empresariales. No obstante, su caída en porcentaje del balance de los últimos tiempos podría verse truncada en el período de adaptación al euro (1999-2002), como consecuencia de los altos costes que ésta implica, según vimos.

f) Dotaciones y provisiones: el entorno previsto de mayor solvencia y de menor riesgo de mercado debería redundar en una reducción de los índices de mora y, consecuentemente, en un mayor nivel de saneamiento de los balances.

g) Beneficios: como resultado de todos estos sumandos, los beneficios, aunque disminuyan en porcentaje sobre los activos medios, no tendrían por qué disminuir en valor absoluto.

En definitiva, los descensos de márgenes tampoco son una realidad nueva en nuestro sistema financiero, aunque la UEME pueda incrementarlos. Y las entidades financieras españolas deberán seguir luchando contra ellos mediante el control de sus gastos de transformación, el aumento del peso relativo de su negocio no tradicional (fuera de balance) y la evaluación rigurosa de sus riesgos, para reducir el peso de los saneamientos de créditos, como ha venido haciendo ya de hecho en los últimos años (Carbó y Coello, 1997).

---

16. Este descenso afecta a la cuenta de resultados de las entidades financieras por varias vías (Fuentes, 1997): por el diferente grado de respuesta de los tipos de los créditos y los depósitos, por la renegociación de los créditos contratados a tipo fijo hace años, etc.

### 3. CONCLUSIONES: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL EN EL MARCO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EUROPEA

Son muy diversas las conclusiones generales e importantes que, en nuestra opinión, podemos destacar de nuestro análisis en esta investigación, conclusiones que nos permiten, como pretendíamos al comenzarla, caracterizar adecuadamente, aunque a grandes rasgos, el sistema financiero español del futuro próximo en el contexto global de la UEME.

Sin orden de prelación, hemos de señalar, en primer lugar, que el sector financiero de nuestra economía será sin duda el más afectado por la introducción del euro, que no obstante influirá sobre todos ellos (consumidores, empresas, sector público...). La UEME afectará, está afectando ya de hecho, en efecto, de forma importante, a todos los ámbitos del sistema financiero de nuestro país (mercados, intermediarios, técnicas, productos, etc.), y no sólo, aunque sí fundamentalmente, desde una perspectiva microeconómica, sino también desde un punto de vista macro, al provocar una mayor globalización, un estímulo al crecimiento y al comercio, una mayor estabilidad de precios... factores todos ellos con indudable impacto positivo sobre esos ámbitos.

Esos efectos, por otra parte, son múltiples y muy diversos, pero mayoritariamente no son nuevos, sino simplemente la intensificación de los que ya se venían produciendo previamente en los sistemas financieros europeos. Y tienen tanto carácter más puramente técnico (modificaciones en los programas y equipos informáticos, en los impresos y documentos, cambio físico de los billetes y monedas...) como operativo (cambios en los sistemas de liquidación de operaciones, en los mercados de valores y de divisas, etc.) y estratégico, afectando de forma distinta y con diferente intensidad a los distintos intermediarios, mercados y departamentos de las entidades financieras.

En todo caso, los primeros, los técnico-operativos, serán más relevantes sin duda a corto plazo, y son los que hasta ahora, por tanto, han recibido más atención por la literatura especializada, pero los estratégicos predominarán a medio-largo plazo y tendrán un mayor impacto sobre la cuenta de resultados de las entidades financieras en los próximos años.

Unos y otros, de cualquier forma, van a traducirse, como se ha mostrado en las páginas anteriores, en *un sistema financiero español caracterizado en general por una mayor competencia, innovación, especialización, transparencia, integración, formación de sus empleados y eficacia; por cambios en su clientela, en los canales de distribución de sus*

productos, en su entorno general (mayor estabilidad de precios, menores y más estables tipos de interés, etc.), en sus riesgos, en las condiciones de la tecnología, en las fuentes de sus ingresos...

Un proceso de cambio, en resumen, finalmente, con sus aspectos negativos *a priori* (costes de adaptación, estrechamiento de márgenes, etc.), pero también con posibilidades (Rojo, 1997; Casilda, 1997; FIES, 1997b) de potenciar el negocio financiero en diversas áreas, que pueden compensar en mayor o menor medida aquellos inconvenientes, sobre todo para las entidades y mercados que sepan y puedan aprovechar mejor las nuevas oportunidades que ofrece la moneda única, entre ellas (así lo creemos en términos generales) las españolas, a la vista de sus niveles actuales de rentabilidad y solvencia y de la capacidad que han demostrado en los últimos años para adecuarse a las profundas transformaciones que han venido experimentando<sup>17</sup> en su entorno y actividad.

---

17. Un análisis más detenido de la situación tanto a nivel estructural como técnico-operativo del sistema financiero español, en comparación con la de los sistemas de los demás países de la UEME, que sería necesario para profundizar en este campo y justificar más estas conclusiones y para estudiar y recomendar estrategias para afrontar con éxito el impacto de la UEME, escapa obviamente de las posibilidades de una investigación como la nuestra en estos momentos.

#### 4. BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

- ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (1997), «La política monetaria española en 1997», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 118, enero, pp. 21-26.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA PRIVADA (1997), *Manual para la implantación operativa del euro*, Madrid.
- BANCO DE ESPAÑA (1997), *La Unión Monetaria Europea. Cuestiones fundamentales*, Madrid.
- BENGOECHEA J. y PIZARRO, J. (1997), «¿Es el euro nuestro mejor aliado? Impactos estratégicos en la banca al por menor», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 118, pp. 59-69.
- CAMINOS, I. (1996), «Perspectivas estratégicas de las entidades financieras en el tránsito hacia la moneda única europea: las Cajas de Ahorros», *Ekonomi Gerizan*, núm. III, pp. 161-188.
- CARBÓ, S. y COELLO, J. (1997), «Euro y competencia en el sector bancario español», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 60, pp. 41-58.
- CASILDA, R. (1996), «Los costes de la moneda única europea», *Banca y Finanzas*, núm.15, pp. 28-35 y núm. 16, pp. 27-33.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1995), *Sobre las modalidades de transición a la moneda única*, Luxemburgo, COM (95) 333 final.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (1997), «Efectos de la introducción del euro sobre los mercados de valores y las instituciones que en ellos operan», *Perspectivas del sistema financiero*, núm. 60, pp. 59-118.
- ESCRIVÁ, J. L., FUENTES, I., GUTIÉRREZ, F. y SASTRE, M. T. (1997), *El sistema bancario español ante la UEME*, Madrid: Banco de España.
- EZQUIAGA, I. y VALERO, F. J. (1998), «La preparación del sistema financiero ante el euro», *Economistas*, núm. 77, pp. 192-200.
- FIES (1994), «Las Entidades de Crédito ante la UE», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 45.
- FIES (1997a), «Unión Monetaria y entidades de crédito», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 59.
- FIES (1997b), «El euro y la actividad bancaria», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 60.
- FUENTES, I. (1996), «Las instituciones bancarias españolas y el Mercado Único», Banco de España, Documento de Trabajo, núm. 9519.

- FUENTES, I. (1997), «Consecuencias para el sistema bancario español de la adaptación al euro», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 60, pp. 9-18.
- GARCÍA SANTOS, N. (1996), «La integración de los mercados financieros en el marco de la Unión Monetaria Europea», *Ekonomi Gerizan*, núm. III, pp. 147-160.
- GARRIDO, A. (1996), «El impacto de la UME sobre las entidades de crédito», *ICE*, núm. 756, pp. 61-69.
- GUTIÉRREZ, F. (1997), «La banca española ante la unión monetaria», en la obra colectiva *A favor y en contra de la moneda única*, Madrid: Fundación Argentaria-Política Exterior, pp. 207-222.
- HERNÁNDEZ, G. (1998), «La deuda pública se prepara ante la Unión Monetaria», *Economistas*, núm. 77, pp. 180-185.
- INSTITUTO MONETARIO EUROPEO, *Informe Anual*, varios años.
- INSTITUTO MONETARIO EUROPEO (1997), «La política monetaria única en la tercera etapa», mimeo.
- LEAL, J. L. (1993), *Las consecuencias de la Unión Económica y Monetaria para la Banca Privada*, Documento de Trabajo.
- LÓPEZ GARÍN, J. C. (1996), «Efectos de la moneda única para las entidades financieras», *Ekonomi Gerizan*, núm. III, pp. 189-206.
- ONTIVEROS, E. (1997), «Los mercados financieros ante el euro», en la obra colectiva *A favor y en contra de la moneda única*, Madrid: Fundación Argentaria-Política Exterior, pp. 153-164.
- ONTIVEROS, E. y VALERO, F. (1997), *La guía del euro*, Madrid: Escuela de Finanzas Aplicadas.
- ORTEGA, R. (1997a), «Perspectivas de los mercados financieros ante la Unión Monetaria», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 58, pp. 51-57.
- ORTEGA, R. (1997b), «Consecuencias de la moneda única para las entidades y los mercados financieros», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 59, pp. 21-26.
- PAREJO GÁMIR, J. A., (1995), «Hacia un nuevo enfoque de la política financiera», *Actualidad Financiera*, núm. 12, marzo.
- PAREJO GÁMIR, J. A. (1996a), «Posibilidades y limitaciones de las políticas económicas ante el nuevo escenario», *Ekonomi Gerizan*, núm. III, pp. 33-66.
- PAREJO GÁMIR, J. A. (1996b), «La economía española ante el examen de Maastricht», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 53, pp. 26-27.
- PAREJO GÁMIR, J. A. y RODRÍGUEZ SAIZ, L. (1996), «El sistema financiero español ante su futuro en el marco de la UEME», en J. R. Cuadrado Roura y T. Mancha (eds.), *España frente a la Unión Económica y Monetaria*, Madrid: Cívitas, pp. 443-464.
- PAREJO GÁMIR, J. A., CUERVO, A., CALVO, A. y RODRÍGUEZ SAIZ, L. (1997), *Manual de Sistema Financiero Español*, Barcelona: Ariel, 10ª ed. actualizada y revisada.
- PÉREZ CAMPANERO, J. (1997), «Aspectos técnicos de la introducción del euro», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 59, pp. 27-42.
- PULIDO, J. K. (1997), *Consecuencias de la introducción de la moneda única en el negocio de los establecimientos financieros de crédito*, Universidad de Jaén.

- ROJO, L. Á. (1997), «El sistema financiero español ante la UME», XXIV Jornadas de Mercados Monetarios, *Intermoney* 23-5-97.
- TAMAMES, R. (1997), «La Unión Monetaria Europea, estructura y funcionamiento. El euro y el sector seguros», Madrid: Winterthur.
- WAIGEL, T. (1995), «Europa hacia la UEM», *Política Exterior*, abril-mayo, pp. 128 y ss.