

***IMPLICACIONES DE LA UNIÓN MONETARIA Y DEL EURO
PARA EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL***

José Luis Malo de Molina
Director General
BANCO DE ESPAÑA

XIII CONGRESO INTERNACIONAL FIBAFIN

Organizado por **ASNEF**
Sevilla 20/22 Marzo 1997

Es sobradamente conocido que el proceso de Unión Monetaria en Europa ha pasado por momentos difíciles y no ha estado exento de sobresaltos. Sin embargo, gran parte de las dudas que se albergaban respecto al éxito de este proyecto han ido disipándose progresivamente al hilo de la voluntad decidida de las autoridades europeas de llevarlo a cabo en la forma y los plazos previstos en el Tratado de Maastricht. Dicha voluntad se ha manifestado, en el ámbito comunitario, en los acuerdos alcanzados en el reciente Consejo Europeo de Dublín sobre aspectos centrales de la Unión Monetaria; y, a nivel nacional, en la aplicación de políticas económicas claramente orientadas a satisfacer los criterios de convergencia establecidos en el Tratado para acceder a dicha unión.

En mi intervención voy a referirme, en primer lugar, a cuál ha sido -y está siendo- la contribución de la política monetaria española al cumplimiento de los criterios de convergencia y, en particular, del criterio de inflación. Seguidamente, expondré cuál es, a mi juicio, el impacto que la introducción de la moneda única tendrá sobre las entidades financieras españolas.

* * * * *

A partir de la entrada en vigor de la Ley de Autonomía del Banco de España, la política monetaria ha venido teniendo como objetivo primordial alcanzar y preservar la estabilidad de precios. Hace ahora algo más de dos años, en la presentación de los objetivos monetarios para 1995, el Consejo de Gobierno del Banco de España formuló una estrategia de reducción de la inflación que se concretó, en ese momento, en situar de forma gradual y estable la tasa de inflación, medida por el crecimiento interanual del índice de precios al consumo, por debajo del 3% a lo largo de 1997. Y, si bien aquellos objetivos a medio plazo pudieron parecer entonces muy ambiciosos -y efectivamente lo eran-, en estos últimos dos años la evolución de los precios se ha desacelerado notablemente hasta hacer posible alcanzar una tasa de inflación interanual del 2.5% en febrero del presente ejercicio. Para apreciar el

significado de esta cifra basta recordar que, al inicio de 1995, durante los primeros meses de vigencia de la nueva estrategia de política monetaria, la inflación llegó a situarse en el 5,2% y que, a finales de 1995, aún se mantenía en torno al 4.4%.

En la formulación de los objetivos monetarios para 1997, que han sido presentados recientemente por el Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso, se ha tenido en cuenta, de una parte, la necesidad de consolidar los avances realizados en la lucha contra la inflación y, de otra, la importancia que tiene para nuestro país realizar nuevos progresos en el ámbito de la convergencia en materia de precios, con vistas a la decisión del Consejo Europeo en la primavera de 1988 sobre qué países van a pasar a formar parte inicialmente de la Unión Monetaria.

Los condicionantes anteriores han llevado al Banco de España a formular un nuevo objetivo para los próximos dos años, que siendo coherente con un avance adicional en la reducción de la inflación permita maximizar, a su vez, las posibilidades de cumplir con este criterio de convergencia. En consecuencia, el objetivo se ha concretado en situar la tasa de inflación interanual cerca del 2% en el transcurso de 1998, considerando a su vez que, para alcanzar esta meta, dicha tasa debería estar, a finales de 1997, próxima al 2,5%, y converger a continuación hacia el objetivo de medio plazo.

El entorno económico previsto para el futuro próximo contiene elementos favorables para conseguir reducciones adicionales de la inflación. En primer lugar, se espera que la demanda nacional alcance un ritmo de crecimiento moderado, aunque superior al de 1996, con un mayor dinamismo de la inversión y las exportaciones en relación a la suave y gradual recuperación que se espera tenga el consumo privado. Por otra parte, el cierre del ejercicio presupuestario en 1996 y la ejecución del presupuesto de 1997 de acuerdo con lo previsto contribuirán a configurar unas expectativas de mayor estabilidad. Por último, no se esperan tensiones significativas derivadas

de cambios en la imposición indirecta, a diferencia de lo ocurrido en años anteriores, siendo previsible, además, un comportamiento favorable de los precios administrados.

Sin embargo, para que estas perspectivas de disminución del crecimiento de los precios se materialicen, es imprescindible que los salarios evolucionen de forma coherente con la desaceleración prevista de la inflación y que la mejora de la coyuntura económica no se aproveche para aumentar los márgenes unitarios de las empresas en aquellos sectores amparados por estructuras de mercado poco competitivas. A estos riesgos internos se añade, en la coyuntura actual, el peligro que supone el comportamiento reciente de los precios de la energía y la relativa fortaleza del dólar, situación que, de persistir, introduciría una presión notable sobre el conjunto de los precios de la economía.

Creo, además, que el afianzamiento de un contexto de estabilidad macroeconómica requiere un esfuerzo de consolidación presupuestaria que alcance más allá de las metas inmediatas determinadas por los criterios de convergencia. Asimismo, la reducción de los obstáculos a la competencia que continúan existiendo en nuestra economía y que influyen, de manera decisiva, en el comportamiento de los agentes que establecen los precios de los distintos bienes y servicios, constituye una tarea urgente e ineludible.

* * * * *

La consecución de los objetivos de política monetaria anunciados para los próximos dos años contribuirá a alcanzar la incorporación de España a la Unión Monetaria en 1999 y permitirá configurar un nuevo entorno económico caracterizado por una mayor estabilidad de precios, menores tipos de interés y unas mejores perspectivas de alcanzar un crecimiento económico sostenido.

Puesto que es de esperar que el nuevo entorno tenga una influencia significativa sobre las entidades bancarias y los mercados de capitales, paso a

comentar a continuación las consecuencias principales que, en mi opinión, tendrá el proceso de la Unión Monetaria sobre el sistema financiero europeo, en general, y sobre el sistema financiero español, en particular.

La primera consecuencia a la que deseo referirme es el estrechamiento de los márgenes operativos, que ya se está manifestando tanto en España como en otros países en estos últimos años en un entorno de mayor competencia en el sector, y la reducción de los ingresos procedentes de algunas operaciones.

El fenómeno de reducción de los márgenes bancarios ordinarios como consecuencia de la disminución de los tipos de interés ha podido ser parcialmente contrarrestado por la realización de plusvalías en la cartera de títulos de las entidades que el mismo proceso ha generado. Sin embargo, si, como es previsible, la entrada de la Unión Monetaria supone la consecución de un entorno de mayor estabilidad en la evolución de los tipos de interés, la obtención de beneficios por esta vía acabaría por agotarse, privando así a las entidades bancarias de este mecanismo compensador.

El comportamiento de los márgenes se verá afectado por el aumento de la competencia en el sector como resultado de la constitución de la Unión Monetaria, que supone la plena culminación del Mercado Único de Servicios Financieros iniciado hace ya algunos años. Tiene interés, por lo tanto, considerar la posible incidencia de este proceso en las diferentes áreas que conforman el negocio bancario.

El área de tesorería será sin duda la más afectada, ya que pasará a funcionar en euros desde un primer momento y se formará un mercado interbancario europeo denominado en euros. Como consecuencia, es muy probable que tenga lugar un estrechamiento de los márgenes operativos que propicien la minoración de los ingresos obtenidos en estos mercados, principalmente por lo que respecta a las entidades más grandes, que previamente gozaban de posiciones de dominio en los mercados nacionales.

En un plazo más largo, no es descartable que se tienda a una concentración de las operaciones del interbancario en los centros financieros más importantes, fenómeno que vendrá determinado, en parte, por la eficacia relativa de los sistemas de pagos nacionales y por la eficiencia y liquidez de los mercados monetarios existentes en cada país.

Dentro de esta área de negocio, el segmento más afectado por la introducción del euro va a ser la actividad en moneda extranjera, al sufrir no sólo la desaparición de parte del negocio anterior -alrededor de un 30% de las operaciones en divisas se registra entre monedas susceptibles de integrarse en el euro-, sino al verse también afectada por el estrechamiento de los márgenes y el descenso en las comisiones que resultan de la creación de un mercado verdaderamente único y, por tanto, más competitivo. Otro efecto derivado de la Unión Monetaria será la disminución de los ingresos obtenidos en la actividad de corresponsalía. En efecto, la implantación del Sistema TARGET y la posible aparición de sistemas de compensación paneuropeos harán que los movimientos de fondos entre los bancos de la UE se canalicen por esas vías, que serán más rápidas y baratas. De nuevo, el grupo de entidades más afectado por estos cambios será el de las entidades más grandes, que son las que tienen un mayor volumen de operaciones en moneda extranjera y las que normalmente ejercen el papel de corresponsales de otros bancos extranjeros.

En el área de banca mayorista, la Unión Monetaria contribuirá a acelerar los cambios que han venido teniendo lugar en los últimos años en España y otros países europeos. De este modo, es probable que la globalización de los mercados financieros europeos, así como el previsible incremento de los volúmenes negociados en los mercados de valores privados - como consecuencia de la disminución de los déficit públicos y la utilización del papel privado como colateral en operaciones de política monetaria-, fomente aún más los procesos de desintermediación por parte de las empresas no financieras, con lo que disminuiría la importancia del crédito

bancario concedido a este sector. Por otra parte, es probable que, en un futuro próximo, las empresas de mayor tamaño inicien un proceso de concentración de sus actividades financieras en los mercados más importantes, lo que haría ganar cuota a las entidades bancarias de mayor dimensión radicadas en dichos mercados.

Por último, el segmento minorista será, probablemente, el menos afectado por la introducción del euro, al menos en un primer momento, debido a la persistencia de ciertas barreras de entrada a la competencia exterior. Cabe destacar, en este sentido, la importancia que seguirá teniendo la disponibilidad de una red amplia de oficinas y el conocimiento directo de la clientela, así como el hecho de que la escasa armonización de los sistemas de pagos minoristas dificultará la rápida integración de este segmento de mercado a nivel europeo.

Sin perjuicio de lo anterior, no hay que descartar sin embargo que tengan lugar algunos cambios relevantes en el negocio minorista. Así, las posibles estrategias defensivas de las entidades españolas y de otros países contribuirán a incrementar la competencia, como ya ha ocurrido en los últimos años. A su vez, la introducción del euro, al eliminar el riesgo de cambio, facilitará una mayor competencia entre las entidades europeas en los segmentos del mercado más fácilmente accesibles, como algunos productos de pasivo o ciertas operaciones de crédito, como los préstamos hipotecarios. En este sentido, no hay que olvidar que la Unión Monetaria hará posible la financiación de operaciones en el mercado español con pasivos baratos obtenidos en los países de origen de las entidades competidoras, por lo que no sería necesario, como lo es en la actualidad, establecer una red de oficinas para la captación de pasivos en pesetas.

Si bien es cierto que muchos de los cambios mencionados en el negocio bancario al por menor ya están teniendo lugar, en menor o mayor medida, en la actualidad, en un futuro más lejano, la generalización de la

oferta de productos minoristas a través de nuevos canales de distribución basados en la aplicación de nuevas tecnologías, junto al desarrollo de sistemas de pagos minoristas transnacionales rápidos y eficaces, pueden provocar un cambio sustancial en las condiciones de negocio de este sector. En este nuevo contexto, la oficina podría perder importancia como centro de distribución, con lo que se podría debilitar la posición de las entidades que se basan en una amplia red de oficinas.

Además de los factores a los que acabo de referirme, otra de las consecuencias principales de la entrada en vigor de la Unión Monetaria será la necesidad de incurrir en algunos gastos extraordinarios, derivados del necesario proceso de adaptación de la operativa de las entidades bancarias al euro, que, lógicamente, vendrá condicionado por la evolución de la demanda de servicios en euros por parte de la clientela. No obstante, es de prever que la competencia obligue a las entidades a ofrecer una amplia gama de servicios en euros de manera relativamente rápida, si no quieren arriesgarse a perder cuota de mercado. Además, decisiones como el paso al euro de la operativa en los mercados de capitales o la reforma de los sistemas de pagos para aceptar transferencias de fondos, tanto en la unidad monetaria nacional como en euros, serán factores adicionales que podrían conducir a las entidades bancarias a una rápida adaptación al euro, con los costes que ello conlleva.

En este sentido, el modelo de transición al euro apunta hacia una rápida adaptación de todos los sistemas operativos para ofrecer, desde un primer momento, una amplia gama de operaciones, tanto en pesetas como en euros. Ello obligará a la modificación de numerosos procedimientos y sistemas, lo que exigirá un considerable esfuerzo, que será particularmente importante en lo que se refiere a la adaptación de los sistemas informáticos para adecuar los sistemas de pagos a la nueva situación. En este proceso, resulta de vital importancia diseñar con la suficiente antelación los planes estratégicos adecuados, con objeto de situarse en condiciones favorables

para aprovechar en el futuro las oportunidades de negocio que, sin duda, traerá consigo la Unión Monetaria.

A este respecto, las entidades deberán continuar con los esfuerzos de reducción de los costes operativos que han llevado a cabo en los últimos años, mediante la implantación de sistemas que permitan valorar mejor la rentabilidad de las diferentes líneas de productos y, de este modo, identificar aquéllas con menores márgenes. También será necesario proseguir los esfuerzos de racionalización de la red de oficinas, redimensionando la misma si ello fuera necesario.

Por otra parte, será también necesario establecer planes estratégicos para adaptarse a un espacio financiero único, cuyo ámbito geográfico y número de participantes rebasarán en mucho los de los actuales mercados nacionales. Las entidades deberán delimitar los países y los segmentos del negocio en los que desean estar presentes.

Es importante resaltar que, el progresivo desarrollo del mercado único europeo abrirá amplias oportunidades de negocio a las entidades y mercados que hayan sabido posicionarse adecuadamente, lo que posibilitará la obtención de beneficios que compensen con creces los gastos y las disminuciones de ingresos que puedan registrarse como resultado del proceso de adaptación a la Unión Monetaria y de la desaparición de algunas líneas de negocio.

No debe olvidarse que el proceso de integración europea puede contribuir a potenciar el negocio bancario en diversas áreas. En primer lugar, la consolidación del euro como divisa internacional con capacidad para competir con el dólar atraerá hacia los mercados financieros europeos parte de la actividad financiera que en la actualidad se desarrolla en otras monedas y mercados, facilitando, de este modo, la participación de las entidades españolas en estas operaciones. En segundo lugar, la disminución de los precios de las operaciones financieras, como consecuencia de la minoración

de tipos de interés y comisiones y del previsible aumento de la actividad económica, contribuirán a fomentar el crecimiento de la actividad financiera, por lo que habría un mayor volumen de negocio a repartir entre los distintos intermediarios financieros. En tercer lugar, la propia dinámica del mercado único estimulará la demanda de servicios financieros, al precisar las empresas no financieras de asesoramiento y financiación para afrontar el reto que supone la competencia en el seno de un mercado europeo integrado. Por último, al consolidarse dentro de la Unión Monetaria una situación de mayor estabilidad de precios, es previsible que aumente el ahorro de las familias, brindando así nuevas oportunidades de negocio a los intermediarios financieros.

Por todas estas razones, tengo la certeza de que la plena integración financiera europea que se deriva del establecimiento de la Unión Monetaria suministrará al conjunto de entidades financieras nuevas oportunidades de negocio que compensarán con creces los costes de adaptación al euro.

Ahora bien, resulta evidente que no todas las entidades serán capaces de aprovechar en la misma medida estas oportunidades. Al contrario, las más beneficiadas por el proceso de la Unión Monetaria serán aquellas que partan de una situación inicial más favorable y que tengan una mayor capacidad de adaptación a las cambiantes condiciones de mercado; en una palabra, las más competitivas. En este sentido, cabe esperar que las entidades financieras españolas sepan estar en condiciones de aprovechar las nuevas oportunidades de negocio que brinda el entorno de un mercado financiero único.

Esta expectativa se asienta en dos razones principales. De una parte, en la favorable situación de las entidades financieras españolas que, al tener unos niveles de rentabilidad y solvencia superiores a los de las entidades de otros países de la UE, disponen de un margen de maniobra relativamente amplio para hacer frente a los necesarios procesos de adaptación. Y, de otra

parte, en la demostrada capacidad de nuestras entidades para adecuarse a las exigencias derivadas de las profundas transformaciones que han tenido lugar en estos últimos años en el sistema financiero español.

Por todo ello, habría que concluir esta breve exposición subrayando que, así como el acceso a la Unión Monetaria requiere el mantenimiento por parte del Banco de España de una política monetaria firmemente orientada a la consecución de la estabilidad de precios, el aprovechamiento de las ventajas potenciales que dicha Unión brinda a nuestras entidades financieras requiere que estas sigan dando los pasos adecuados para asegurar su competitividad en el mercado único europeo.