

«Perspectivas Bancarias ante la Unión Económica y Monetaria. Una aproximación al caso de la Comunidad Autónoma Vasca»

La entrada, el pasado 1 de enero de 1993, de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, va a traer consigo indudables consecuencias para las instituciones financieras europeas. Pero éstas sólo adquirirán su pleno desarrollo, si finalmente se llega a una Unión Monetaria. En este sentido, aunque las recientes vicisitudes por las que está atravesando la ratificación del Tratado de Maastricht ponen en cuestión el marco jurídico en el que se alcanzará la tercera fase de dicha Unión, sigue manteniéndose vigente el objetivo, cada vez más sentido por los diferentes agentes económicos, de llegar, de una u otra manera, al establecimiento de la moneda única europea. Desde esta perspectiva, en primer lugar se analizan las consecuencias que eventualmente podrían derivarse para la banca de esa Unión Económica y Monetaria y, en segundo lugar, se realiza un somero pero ilustrativo repaso de algunos de los principales efectos que ésta puede tener para la política financiera de la Comunidad Autónoma Vasca.

Joan den 1993ko urtarrilaren 1ean Banku-Koordinazioko Bigarren Gidaraua indarrean sartzeak ekarriko dizkie dudarik gabe bere ondorioak Europako erakunde finantzarioei. Baina hauek beren erabateko garapena lortuko badute, benetako Moneta-Batasunera iritsi beharko da azkenean. Zentzu honetan, Maastricht-eko Itunaren berrespena azkenaldion jasatzen ari den gorabeherak Batasun horren hirugarren fasea lortuko deneko marko juridikoa zalantzan jartzen badute ere, Europako moneta bakarra modu batera edo bestera ezartzera iristeko helburuak —agente ekonomiko desberdinek gero eta gehiago sentitzen duten helburuak— indarrean jarraitzen du. Ikuspegi honetatik abiatuz bada, Ekonomi eta Moneta-Batasun horretatik bankarentzat beharbada etor litezkeen ondorioak aztertzen dira lehenengo, eta gero, Batasun horrek Euskal Autonomi Elkartearen finantza-politikarako izan ditzakeen ondorio nagusienetako batzuen errapasa arin baina argigarri bat egiten da.

The introduction, last 1st January 1993, of the Second Directive on Banking Coordination is going to produce considerable consequences for European financial institutions, although these will only reach full development if the Monetary Union is attained. In this sense, although the recent problems the Maastricht treaty has been going through have questioned the juridical framework in which the third phase, the objective of which is somehow establishing a unique European currency, is to be attained, such an objective is still valid and it is ever more supported by all the economical agents. From this point of view, we shall first analyse the consequences which could eventually arise for the banks within such an Economic and Monetary Union, and, secondly, we shall make a brief but revealing review of some of the principal effects such a Union may produce as regards to the financial policy of the Basque Autonomous Community.

1. **Visión de conjunto.**
2. **Implicaciones para la Comunidad Autónoma Vasca**

Palabras clave: Bancos, unión monetaria, CAPV.
Nº de clasificación JEL: F33 G21, G28

1. **VISIÓN DE CONJUNTO**

Como punto de partida, creo que es preciso referirse a los fenómenos que han actuado de catalizadores del profundo cambio sufrido por el mundo financiero en los últimos años. En este sentido, cabe citar *el extraordinario avance registrado por la informática y las telecomunicaciones*. Dicho avance ha debilitado las tradicionales ventajas de la banca en el tratamiento de la información financiera, facilitando con ello el desarrollo de otros circuitos financieros alternativos. Algo similar podría decirse de *la reciente ola de innovaciones*, que no sólo ha hecho más eficientes y completos a los mercados de títulos, sino que también

ha contribuido a diluir las barreras institucionales que segmentaban los sistemas en el pasado. Asimismo, cabe señalar *la internacionalización*, o, para ser más preciso, *la globalización de los mercados*, que ha hecho desvanecerse muchas de las fronteras geográficas y horarias que impedían la integración del mundo financiero. Esta realidad ha obligado a reaccionar a las autoridades, que inevitablemente han tenido que reformar el entramado regulatorio.

Conviene matizar, sin embargo, que esta reacción no ha tenido la misma intensidad en todos los países, lo cual explica la distinta presión de la competencia que se observa en unos lugares y otros. De hecho, y a pesar de los indudables progresos registrados, *los sistemas financieros siguen presentando*

(*) Intervención realizada en el ciclo de conferencias organizado por la U.P.V. (San Sebastián, Julio 1992).

enormes diferencias en cuanto a la amplitud de su liberalización e integración. En algunos casos todavía se mantienen las restricciones que en el pasado impedían a los bancos actuar en determinadas clases de negocios (valores, seguros, etc.), también se observan divergencias en la estructura corporativa establecida (banca universal, holding bancario, etc.), y en la aceptación o no de relaciones de propiedad con las empresas no financieras. Algo similar podría decirse de la cobertura de los fondos de garantía de depósitos, de la aceptación de la quiebra como mecanismo de disciplina o del rigor en la consideración de lo que son o no fondos propios (plusvalías latentes y provisiones generales). Desde esta perspectiva, quizá sea el sistema bancario estadounidense el que ha dado pruebas de mayor inmovilismo, al mantener unas estructuras obsoletas que debilitan su posición competitiva dentro y fuera de sus fronteras.

La Comunidad Europea, por el contrario, ha sabido dar un gran impulso a la reforma, haciendo coincidir una armonización mínima con los principios de reconocimiento mutuo y control por país de origen. Este enfoque ha creado un clima de competencia liberalizadora que, unido a los avances en la convergencia macroeconómica y al estado psicológico creado por el «efecto anuncio» de la entrada en vigor del Acta Única en 1993, ha actuado de catalizador del proceso de integración. A este respecto, conviene recordar que en la actualidad el 90 por cien del ahorro europeo puede desplazarse libremente, que entre 1985 y 1990 los flujos de fondos intracomunitarios se cuadruplicaron y que en ese mismo periodo el número de fusiones y adquisiciones entre instituciones financieras casi se multiplicó por seis. A

pesar de estos logros, el espacio único se ha visto lastrado por los retrasos sufridos en la regulación del negocio de valores y del sector de seguros, ya que todavía se encuentra sujeta a discusión la directiva sobre adecuación de capital de las sociedades de inversión, y la Tercera Directiva correspondiente al *seguro de vida* no es previsible que, en el mejor de los casos, se aplique antes de 1994. Más dificultades presenta, si cabe, la armonización de los sistemas de pagos, las leyes mercantiles sobre quiebras, las políticas antimonopolio, y todo lo relativo a los temas fiscales y al secreto bancario. Si a esto añade la barrera que para el comercio de servicios financieros representa el riesgo de cambio, se comprende el porqué de *la subsistencia de numerosos rasgos peculiares de las estructuras nacionales heredadas del pasado.*

Esta disparidad de situaciones ha impedido que en el espacio financiero europeo se cumpla la «ley del precio único», subsistiendo todavía amplias divergencias en el precio de los productos y en las prácticas de cobro de servicios. Además, en los países de Europa continental se observa un fuerte protagonismo de la banca en el proceso de intermediación, debido al limitado desarrollo adquirido por los mercados como fuente de financiación alternativa. Esto significa que los cambios registrados recientemente en el mundo financiero —desintermediación, globalización, etc.— no han tenido en esos países las consecuencias que se observan en Estados Unidos o en el Reino Unido. En estas circunstancias, no cabe extrañarse de que, en general, los bancos continentales sean menos innovadores, pero más solventes, que los anglosajones. *Este estado de cosas puede verse convulsionado si prosperan los acuerdos de Maastricht sobre la Unión Económica y*

Monetaria. La creación de una moneda única y de un banco central independiente de los poderes públicos, cuyo objetivo básico sea garantizar la estabilidad de los precios, necesariamente debe contribuir a acelerar la integración en el ámbito comunitario. Por una parte, la desaparición del riesgo de cambio va a aumentar las oportunidades de beneficio en la realización de arbitrajes fiscales y regulatorios, lo que sin duda será un poderoso argumento en favor de la armonización competitiva en ambas materias. Por otro, las necesidades de ejecución de la política monetaria precisan de unos mercados suficientemente amplios y profundos, como para que estos dicten los tipos de interés que habrán de servir de referencia al conjunto de la Comunidad.

Por si todo esto no fuera bastante, el tratado de Maastricht da un renovado protagonismo a algunos de los fenómenos que más están contribuyendo al reforzamiento de unos mercados, cuyo desarrollo se ha visto históricamente lastrado en la Europa continental por la omnipresencia de los bancos universales. El citado tratado va a debilitar la posición competitiva de esos bancos —disminución de las comisiones por tipo de cambio, mayor transparencia de las políticas de precios, consolidación de las cuentas transaccionales de comercio exterior, etc.— lo que necesariamente debe llevarles a *revisar la tradicional subsidiación otorgada a las grandes empresas*, aumentando así los incentivos para que estos clientes acudan a los mercados en busca de recursos financieros. Conviene recordar, asimismo, que para algunos países —especialmente los del sur de Europa— incorporarse a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria supone aceptar *una merma del impuesto por «señoraje» y un*

endurecimiento de las posibilidades de financiación del déficit público mediante el recurso al banco emisor, lo cual refuerza el interés de las autoridades por dotar de mayor anchura y profundidad a los mercados de deuda.

La creciente eficiencia de los mercados en el área comunitaria, unida a la dificultad de satisfacer un exigente coeficiente de solvencia en un entorno caracterizado por la escasez relativa de ahorro, deja entrever que los actuales procesos de titulación y de realización de operaciones fuera de balance tenderán a acelerarse. Obviamente, *la intensidad de este desplazamiento de lo bancario a lo financiero variará de unos países a otros*, dependiendo de una compleja gama de factores. En términos generales, puede decirse que cuanto más fácil sea acceder a la información relevante sobre la solvencia de los prestatarios tanto menor será la importancia de la intermediación bancaria tradicional. Desde esta perspectiva, no es aventurado afirmar que *los créditos continuarán siendo la principal fuente de financiación externa de familias y pequeñas y medianas empresas*, si bien fórmulas con la flexibilidad y el atractivo fiscal del leasing siempre serán alternativas válidas para cubrir necesidades financieras específicas. Otro aspecto a considerar es *la relevancia que tiene la proximidad física para satisfacer la mayoría de las relaciones con ese segmento de clientela*, debido a la barrera de entrada que todavía presentan los costes transaccionales en actividades de banca al por menor para aquellas instituciones que operan fuera del marco estrictamente local. Si esto sucede en un país relativamente homogéneo como Estados Unidos, tal y como han puesto de manifiesto recientes estudios sobre las preferencias del consumidor, cabe

suponer que tenga mucha mayor trascendencia en una realidad tan diversa lingüística y culturalmente como es, y seguirá siendo en el futuro, la Europa comunitaria.

En principio, este conjunto de factores favorece la posición competitiva de los bancos del sur de la Comunidad, que se benefician de unas sólidas relaciones con la clientela—participaciones industriales y/o densa red de oficinas— y una acusada fragmentación del tejido empresarial. Todo indica, sin embargo, que es una falsa impresión, ya que en esos países las entidades bancarias deben enfrentarse a *la desintermediación de los fondos de inversión, a la inexperiencia en la gestión de los conflictos y de los riesgos generados por los nuevos negocios y, en el peor de los casos, a los agravios competitivos de unas reformas incompletas*. Con la matización adicional de que las probabilidades de resolver este último contencioso en los sistemas afectados son remotas a corto plazo, debido a la mayor carga por intereses de la deuda que sería preciso asumir, y a los costes políticos que ello iba a representar para gobiernos que necesitan hacer compatibles, por una parte, los objetivos de déficit público establecidos en Maastricht y, por otra, las restricciones impuestas por la actual fase de enfriamiento económico. El riesgo de esta opción es que la banca de estos países no pueda resistir la presión de la competencia, contribuyendo con ello a dotar de una volatilidad a los mercados financieros y cambiarios que haría mucho más elevado el coste social de los procesos de convergencia. A este respecto, lo menos que puede decirse es que *la posición de la banca española resulta preocupante*, no sólo por el elevado coste de oportunidad que todavía

representan las secuelas de los coeficientes —en el presente ejercicio se espera que dicho coste gire en torno a 250.000 millones—, sino también por la artificiosa desintermediación a que está dando origen la prima fiscal otorgada a los fondos de inversión.

Todo ello deja entrever que *las consecuencias de la Unión Económica y Monetaria van a ser negativas para la banca, tanto más por cuanto es el sector más afectado por los costes de reconversión necesarios para que los sistemas de pagos hagan frente a la sustitución de las monedas nacionales por ecus*. Tampoco resulta aventurado imaginar que el período de transición vaya a ser cada vez más complejo, no sólo porque lo más probable es que la reestructuración bancaria se acelere, sino también porque en esta etapa los bancos centrales seguirán contando con amplios poderes discrecionales para proteger a sus respectivos sistemas de opas hostiles y eventuales quiebras. Como ha podido comprobarse, estas tendencias no se circunscriben a la Comunidad, por cuanto la mayoría de los países desarrollados caminan hacia un horizonte temporal en el que *los bancos estarán más concentrados, pero habrán de operar en una economía en que la captación de depósitos y concesión de créditos tendrá menos peso específico en la intermediación*. Desde esta perspectiva general, lo que contribuye a dar un sesgo de incertidumbre y transitoriedad a la fase actual es que la ola de cambios registrados recientemente por el mundo financiero, todavía no ha sido puesto a prueba por un ciclo económico adverso.

2. IMPLICACIONES PARA LA COMUNIDAD AUTÓNOMA VASCA

Llegados a este punto parece necesario preguntarse cuál va a ser el impacto de

estas complejas transformaciones en el ámbito de influencia de las instituciones financieras vascas. Aun a riesgo de pecar de un cierto esquematismo, voy a abordar algunos de los temas que, desde mi punto de vista, pueden tener mayor interés para el futuro de nuestra Comunidad Autónoma.

El primero de ellos se refiere a *la supervivencia de las bolsas regionales* en un espacio financiero integrado que opera con una moneda única. Las implicaciones de un entorno como éste han hecho que cobre nueva actualidad el problema de *la localización geográfica de los mercados*, y más concretamente el temor a una emigración hacia Londres de las actividades de numerosos centros financieros continentales. De momento, entre el 30 y el 40 por cien de las grandes emisiones de valores franceses y holandeses ya se negocian en la City. Paralelamente, los avances en las nuevas tecnologías de la información están contribuyendo a que *una parte creciente de las actividades bursátiles se negocien fuera de los mercados organizados*. Así, por ejemplo, en el caso belga esa deslocalización se eleva al 40 por cien de las transacciones en acciones y al 60 por cien de las obligaciones. Puede decirse, por tanto, que en este negocio las rentas de situación están condenadas a desaparecer, al menos para las grandes emisiones de títulos, que probablemente acaban negociándose en Londres. Las pérdidas de empleo y de ingresos fiscales que un fenómeno de este tipo representa para los países afectados debe llevarles a acelerar sus procesos de reforma, particularmente en lo relativo a los sistemas de compensación y liquidación, gama de productos y regulación prudencial. El desafío para las bolsas regionales consiste, por tanto, en crear las condiciones idóneas para resultar

atractivas a los valores nacionales, a la vez que desarrollan iniciativas tendentes a potenciar las ventajas de la especialización.

El segundo aspecto a considerar es *la restricción que impone el nuevo entorno a la oferta financiera disponible para la reestructuración de algunos sectores en nuestra Comunidad Autónoma*. En este sentido, conviene recordar que caminamos hacia un horizonte caracterizado por *la escasez relativa de ahorro a escala mundial*. Así, se prevé un incremento de la demanda de fondos, relacionado con las enormes necesidades de reconstrucción de los países del Este, las políticas de privatización de las empresas públicas y las fuertes inversiones requeridas para detener el deterioro del medio ambiente. Simultáneamente, cabe esperar un retraimiento de la oferta, debido al incremento de las necesidades financieras del sector público en fases de enfriamiento económico, a la probable disminución de los superávits por cuenta corriente de Alemania y Japón, y al progresivo envejecimiento de la población en los países desarrollados. Puede decirse, por tanto, que estamos condenados a seguir actuando en un entorno de tipos de interés reales elevados, que sirvan de filtro en la selección de proyectos. Desde esta perspectiva, cualquier inversión cuya rentabilidad esperada se sitúe por debajo de los tipos de mercado representa un despilfarro de recursos, que acabará afectando al proceso de formación de capital de la economía y, en esa medida, a su capacidad de crecimiento y de generación de empleo. Por otra parte, como se ha señalado con anterioridad, *el intenso clima de rivalidad y las exigencias del coeficiente de solvencia han puesto fin a la política de subsidiaciones cruzadas desarrollada por la banca en el*

pasado, y cuyos principales beneficiarios eran las empresas. Los bancos necesitan, hoy más que nunca, que sus actividades ofrezcan unas expectativas de rentabilidad sobre fondos propios suficientemente atractivas, aunque sólo sea porque dependen, como ningún otro sector, de la confianza del público para realizar eficientemente su labor de intermediación. Todo ello, sin olvidar el hecho de que *una política de ayudas a la reestructuración que se interprete como competencia desleal puede crearnos problemas con la Comisión*, tal y como se ha puesto recientemente de manifiesto.

La futura Unión Económica y Monetaria también puede tener implicaciones sobre la *política de deuda practicada por el Gobierno Vasco y las Corporaciones Locales*. Actualmente, la posición de endeudamiento de nuestra Comunidad es holgada y la calificación de su «rating» es inmejorable, ya que se le ha concedido el mismo que al Reino de España. Aun así, conviene recordar que *la aplicación del principio de «no bail out» incorporado en el Tratado de Maastricht* —por el cual ni la CEE ni sus Estados miembros asumen responsabilidad alguna de los compromisos de los gobiernos centrales, regionales o locales, o de las entidades públicas de los restantes Estados miembros— *cambiará la naturaleza de la deuda pública*, que a partir de entonces incorporará un riesgo de crédito. Por consiguiente, un eventual deterioro en la calidad de «rating» de la deuda pública vasca no sólo significaría un aumento de la prima de riesgo que sería preciso ofrecer, sino que también podría dar lugar a una elevación del coeficiente establecido para esta clase de títulos en la norma que regula los fondos propios de las entidades de depósito. Todo esto, unido a *los límites establecidos al*

endeudamiento y al déficit público de los Estados miembros para acceder a la tercera fase de la Unión Monetaria— el 60 % y el 3 % del PIB, respectivamente—, refuerza la necesidad de continuar las líneas directrices de la prudente política seguida por nuestra Comunidad en estas materias, sin pretender solucionar problemas inmediatos a costa de hipotecar el futuro a medio y largo plazo.

Este breve repaso sería incompleto sin hacer una referencia al *Banco Público Vasco*, al que parece se le van a encomendar las responsabilidades de coordinación de la política financiera y de gestión de un eventual traspaso del coeficiente técnico de caja de las instituciones vascas —cajas de ahorro y cooperativas de crédito—. En lo que se refiere a este último aspecto, conviene precisar que los coeficientes obligatorios equivalen a un impuesto sobre los pasivos computables, y que en el caso español la recaudación implícita por pagarés del Tesoro, cédulas de inversión, coeficiente de caja y certificados del Banco de España van a girar este año alrededor del medio billón de pesetas. El problema de cara al futuro reside en que, una vez incorporados a la tercera fase de la Unión, *el diseño de la política monetaria pasa a ser competencia exclusiva del Banco Central Europeo*. Aún más, es posible que la homologación de las técnicas de instrumentación monetaria en la CEE lleve aparejado el abandono del coeficiente de caja, sustituyéndolo por el control de los tipos de interés a corto mediante operaciones de mercado abierto. No deja de ser significativo, a este respecto, que algunos de los países que más probabilidades tienen de incorporarse a la citada fase en 1997 sean aquellos que tienen un coeficiente de caja nulo, como es el caso de Luxemburgo, Dinamarca,

Holanda o Bélgica. Por otro lado, lo sucedido con el Crédito Oficial deja entrever que *las decisiones administrativas no son el mejor mecanismo de asignación de recursos*, y que fundamentalmente crean agravios comparativos entre éstos, dependiendo de si se hallan o no entre los beneficiarios. La experiencia de las dos últimas décadas parece sugerir, asimismo, que *las fórmulas compulsivas para obtener financiación privilegiada suelen perpetuarse más allá de las causas que les dieron origen*, lo cual puede hacer que se conviertan en fuente de futuras anomalías competitivas dentro de la propia Comunidad Autónoma, según las entidades se vean o no afectadas por esos gravámenes.

No quiero finalizar esta exposición sin hacer antes dos últimas consideraciones. En primer lugar, es preciso subrayar que la Unión Económica y Monetaria hará que *en las preferencias de los inversores pierda relevancia la credibilidad de las políticas macroeconómicas nacionales, siendo reemplazadas por criterios microeconómicos de rendimiento*

esperado. Esto significa que en esta etapa del proyecto comunitario el atractivo que hasta ahora venía jugando el concepto país, pasará a ser sustituido por el de empresa, sector o área geográfica. En segundo término, conviene dejar constancia de que *los costes y beneficios de esa Unión no tienen la misma secuencia temporal*. Esta asimetría va a ser causa de tensiones, que será preciso afrontar con *visión de futuro y con paciencia*. Estas dos cualidades son necesarias en el sector financiero que, como se ha señalado, es uno de los más afectados por el proceso de integración, pero son particularmente necesarias en el caso de las opciones de política económica, aunque sólo sea porque en las presentes circunstancias los errores se pagan a un precio muy alto. De momento, estamos logrando crear un nuevo clima social, que sin duda contribuirá a restituir la confianza del inversor en el futuro del País Vasco. Si además somos capaces de desterrar cualquier tentación intervencionista, podemos estar seguros de que las instituciones financieras sabrán estar a la altura del desafío europeo.