

## Aspectos financieros del euro

*José Luis Leal*

**L**A moneda única será una realidad el 1 de enero de 1999. Esta afirmación, realizada hace un año, despertaba un cierto escepticismo en quienes la escuchaban: se decía que la Unión Económica y Monetaria (UEM) no estaba madura. Hoy día las cosas han cambiado sustancialmente. Nadie ignora las dificultades, reales, de la empresa, pero nadie puede ignorar tampoco los esfuerzos que se han realizado en todos los países para estar preparados en la primavera de 1998 y aprobar el examen de entrada.

En el caso de España debo manifestar mi convencimiento de que estaremos en el pelotón de cabeza de los países que integrarán la UEM el 1 de enero de 1999. En este sentido, no hago sino compartir el juicio de los mercados, que han llevado el diferencial de tipos de interés a largo plazo con Alemania a mínimos históricos, por debajo del diferencial de inflación. De todas formas, el convencimiento de que cumpliremos los criterios significa que comparto la idea de que mantendremos con perseverancia el camino emprendido, lo que implica proseguir los esfuerzos que estamos realizando en todos los ámbitos de la vida económica. Es necesario administrar el presupuesto del Estado con rigor, corrigiendo inmediatamente las desviaciones que pudieran tener lugar; es preciso igualmente proceder a las reformas de estructura que garanticen que el esfuerzo emprendido no será efímero; es necesario perseverar en la moderación salarial para que los objetivos de inflación sean respetados.

La evolución de los tipos de interés a largo plazo, por su parte, ha supuesto que España cumpla ya este criterio. Por lo que se refiere al criterio de la deuda pública, si bien es cierto que no lo cumplimos, también es cierto que no nos alejamos demasiado de la barrera del sesenta por cien establecida en el tratado y que no estamos muy lejos de invertir la tendencia al aumento de los últimos años. Queda, por último, el criterio de la estabilidad cambiaria; en este terreno no debería haber problema alguno, ya que la peseta ha mostrado una estabilidad notable a lo largo de los dos últimos años, apoyada por

la evolución de las principales magnitudes económicas y, de manera especial, por la situación de la balanza de pagos.

El comienzo de la tercera fase de la UEM, el 1 de enero de 1999, inducirá una serie de cambios a largo plazo en el entramado institucional de la Unión Europea (UE). Las consideraciones políticas, hasta ahora en un segundo plano, irán adquiriendo mayor protagonismo. Hay que tener en cuenta que la puesta en marcha de la UEM implica una importante cesión de soberanía, plasmada en el tratado de la Unión, que se verá reforzada por el llamado Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que implica una cesión adicional de soberanía, en este caso fiscal. La paradoja con la que nos encontraremos el 1 de enero de 1999 es la de una institución, el Banco Central Europeo (BCE), que corresponde en realidad a una forma política mucho más integrada que la que actualmente prevalece en la UE. De lo que se trata, a corto y medio plazo, es de encauzar el diálogo institucional entre el BCE y el órgano de la Comisión que coordine las políticas presupuestarias de los países de la UE. Por otra parte, el desarrollo de la UEM hará imprescindible encontrar un nuevo equilibrio entre el Parlamento, las instituciones económicas y la Comisión. Son problemas de gran envergadura a los que habrá que encontrar una solución razonable, sin que ésta pueda demorarse mucho.

Desde el punto de vista práctico, la definición de la fecha de entrada en vigor de la UEM, y la certeza de que ésta tendrá lugar implica una serie de consecuencias para la gestión de los intermediarios financieros de los países de la UE.

La primera de todas ellas se refiere al estatuto legal del euro y a la continuidad de los contratos. La definición que se ha acordado resuelve gran parte de los problemas de la tercera fase, es decir, la que va desde el 1 de enero 1999 hasta el año 2002; pero no los resuelve todos. Así, al considerarse que el euro será la moneda de curso legal en los países de la Unión y que las monedas nacionales sólo serán expresiones no decimales del mismo, se refuerza considerablemente el estatuto jurídico de la nueva moneda europea, facilitándose la aplicación de la llamada *lex monetae*, que implica la continuidad de los derechos y obligaciones cuando un país cambia su moneda. La aplicación de este principio no debería plantear problemas dentro de la Unión, pero nadie puede garantizar su aplicación por jueces de terceros países en caso de litigio.

A partir del 1 de enero de 1999 la política monetaria se realizará en euros. Las intervenciones se llevarán a cabo por el BCE en

Francfort y los bancos centrales nacionales no harán sino canalizar las peticiones de liquidez de los bancos nacionales. Habrá pues, un tipo de interés a corto plazo único en la zona euro. Lo cual plantea un problema coyuntural para aquellos países en los que los tipos de intervención de los bancos centrales difieren sustancialmente de los que hoy practican los países más estables, y un problema de orden estructural en lo referente a las formas que adoptará la política monetaria.

Por lo que se refiere al primer problema, y centrándome en España, nos encontramos ante una situación relativamente difícil, puesto que las necesidades de la lucha contra la inflación requieren una política monetaria estricta y, además, sabemos que el 1 de enero de 1999 los tipos de interés en el mercado interbancario serán sustancialmente inferiores a los que ahora se practican.

En cuanto a la segunda cuestión, el Instituto Monetario Europeo (IME) publicó el pasado mes de enero un documento en el que se definen las nuevas reglas de la política monetaria. Se ha descartado la fijación de un tipo de cambio como objetivo de referencia y se plantea una duda sobre si la instrumentación de la política monetaria se definirá en términos de evolución de los principales agregados monetarios o si, por el contrario, la definición se hará tomando como referencia directamente los precios. La demora en decidir los objetivos no plantea, por lo demás, graves problemas ya que, en cualquier caso, las variables intermedias son muy parecidas en uno y otro supuesto.

Lo que sí está definido son los principios que inspirarán las intervenciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Se pretende que sean eficaces; que se adapten a las reglas de la economía de mercado; que los participantes sean tratados en pie de igualdad; que los procedimientos sean simples, transparentes y eficaces; que las intervenciones sean descentralizadas, es decir, que los bancos centrales nacionales lleven a cabo el mayor número posible de las operaciones que se decidan; que se utilicen al máximo las infraestructuras que actualmente existen; que se armonicen los instrumentos de intervención utilizados y, por último, que se garantice la posibilidad permanente de control de la política monetaria por el Consejo del BCE.

Los instrumentos que utilizará el SEBC pueden ser divididos en dos categorías: las operaciones de mercado abierto y las facilidades propuestas a los bancos. Las intervenciones del SEBC se realizarán, en el día a día, en el interior de la banda definida por dos tipos anun-

ciados públicamente. En definitiva, se trata de un sistema bastante parecido al que actualmente utiliza el Bundesbank y que, en las modalidades de intervención, no difiere mucho del que utiliza el Banco de España. Donde habrá novedades será en las garantías que podrán aportar los bancos; en algunos países, como es el caso de España, hasta ahora sólo se han admitido títulos públicos, pero está previsto que en breve puedan admitirse aquellos títulos privados que previamente hayan sido homologados por la autoridad monetaria. Es una buena medida que amplía las posibilidades de recurso a los bancos centrales por parte de los bancos privados.

Uno de los aspectos operativos que mayor relevancia tiene para los bancos es la constitución de un nuevo sistema de transferencias para grandes pagos entre los países que formen parte de la UEM, el llamado TARGET. Este sistema será de transferencias brutas, lo que provocará un encarecimiento de éstas, ya que hasta ahora nuestro sistema de grandes pagos era neto a través de cámaras de compensación, por lo que el riesgo, y el coste, se reducían considerablemente. En cualquier caso, la puesta en marcha del TARGET no supondrá la desaparición de otros sistemas de transferencias privados que han demostrado su eficacia.

Estos problemas, con ser importantes, no son los únicos a los que tendrán que hacer frente los intermediarios financieros. El hecho de que a partir del 1 de enero de 1999 la política monetaria se realice en euros y las transacciones privadas en moneda nacional obligará a los bancos a gestionar una parte de su balance en euros y otra en moneda nacional. De ahí la importancia de los convertidores entre la moneda nacional y el euro. Sin embargo, la cuestión se complica por la incertidumbre que rodea la demanda de cuentas en euros por parte de empresas y particulares. En algunos sistemas, esta posibilidad ha sido inicialmente puesta en entredicho por su elevado coste; conviene recordar que el reglamento del euro establece que no se puede obligar a nadie a su utilización, pero tampoco prohibírselo. En España, los bancos tienen la intención de ofrecer desde el principio a sus clientes la posibilidad de utilizar cuentas en euros, lo que requiere una preparación minuciosa. La Asociación Española de Banca ha elaborado un manual operativo para la aplicación del euro, de más de trescientas páginas, en el que han colaborado casi un centenar de expertos y en el que se abordan con detalle todos estos asuntos.

El manual parte de la base de que, aunque no haya obligación de ofrecer cuentas en euros a los clientes hasta el momento de la conversión definitiva en el año 2002, los bancos españoles deben estar preparados para hacerlo desde el principio de la UEM. Afortunadamente,

el alto grado de informatización de nuestro sistema de pagos permite realizar esta oferta, ya que el 95 por cien de los intercambios se realizan sin soporte físico.

La UEM tiene una gran importancia para los bancos, que además de adaptar sus sistemas informáticos, tendrán que realizar un esfuerzo importante de formación de personal y de información a los clientes. Algunos han comenzado a hacerlo, pero se trata de una operación que requerirá tiempo y dinero. Las estimaciones realizadas hace unos años y que apuntaban, en el caso de los bancos españoles, a un coste del orden de los 70.000 millones de pesetas, han perdido significación desde el momento en que la hipótesis inicial era la del paso rápido de la moneda nacional al euro, mientras que ahora hay que contemplar un período transitorio prolongado que, naturalmente, encarece el coste.

El coste de adaptación al euro, con ser importante, no es la cuestión fundamental. Aunque las consecuencias finales de la UE son difíciles de prever, hay algunos aspectos sobre los que no existen dudas como, por ejemplo, la desaparición de la comisión de cambio entre las monedas de los países que formen parte de la Unión que, en muchos casos, constituye una fuente de ingresos relativamente importante para los bancos.

Pero lo más importante, a largo plazo, es la constitución de una zona económica y monetaria homogénea, con unas mismas reglas y una misma moneda. La actividad bancaria se verá lógicamente alterada, sin que pueda predecirse, desde ahora, la forma precisa en que se producirán las transformaciones que muy probablemente tendrán lugar.

Si consideramos la historia financiera europea es fácil constatar que a lo largo de este siglo ha tenido lugar un marcado proceso de concentración en todos y cada uno de los mercados nacionales. Al final se ha configurado un sistema muy parecido en todos los países, con unos pocos grandes bancos, algunos medianos y un número mayor de pequeños. El hecho de que la tendencia hacia la concentración se haya producido en cada mercado, independientemente de su tamaño, aboga por su continuación en cuanto se ponga en marcha la moneda única.

Conviene decir, sin embargo, que existen algunas barreras de orden psicológico a esta tendencia. La experiencia reciente de los bancos europeos en el ámbito de la banca al por menor ha sido uniforme a lo largo del continente: las costumbres locales siguen predominando en este tipo de operaciones y las instituciones que han querido extenderse fuera de sus fronteras utilizando los métodos del

país de origen han tenido que abandonar sus pretensiones y adaptarse a los usos locales.

La situación en los mercados al por mayor es muy distinta. La competencia en estos mercados es muy intensa; no hay barreras de hecho a la entrada de nuevos participantes, sino más bien al revés: a menudo los bancos se instalan en nuevos mercados para acompañar a sus clientes nacionales exportadores, lo que les proporciona una ventaja de partida. Este segmento del mercado está unificado en la práctica, no sólo a escala europea sino mundial.

De todo ello podemos extraer algunas consecuencias: en primer lugar, lo más probable es que la tendencia a la concentración continúe a escala continental una vez que se lleve a cabo la UEM. La segunda es que esta tendencia podrá manifestarse, al menos en un primer momento, más por la vía de acuerdos entre entidades de diferentes países que por la de ofertas públicas de adquisición hostiles e, incluso, de fusiones transnacionales. Tendrá que pasar algún tiempo antes de que estas fusiones se produzcan y serán el resultado de algunos años de colaboración entre entidades de diferente nacionalidad.

El 1 de enero de 1999 nacerá una nueva moneda, el euro, que representará un paso adelante de gran importancia en la integración europea. En cierta medida, la UEM no será sino la culminación de la marcha emprendida hacia el mercado único de bienes, mercancías y servicios iniciado en 1985, tras un largo período de estancamiento de la integración europea.

La Unión Económica y Monetaria representa un inmenso desafío, pero también una gran oportunidad. La constitución de un gran mercado interior, el más grande del planeta, sin riesgo de cambio y con las mismas reglas operativas para todos hará cambiar las estrategias de los bancos en los distintos segmentos de mercado y en los diferentes países. El resultado final de todo ello será un mercado más homogéneo, más eficaz, con un grado de competencia aún mayor del que ahora existe. Los mayores beneficiados serán, sin lugar a dudas, los consumidores.

Los bancos españoles trabajan intensamente para estar preparados el 1 de enero de 1999 para un acontecimiento que marcará el destino de la UE. Afortunadamente, el punto de partida es favorable, ya que el sistema de pagos español es uno de los más avanzados de Europa. En la marcha, irreversible, hacia la integración europea los bancos españoles están llamados a desempeñar un importante papel que sin duda cumplirán con la eficacia y la solvencia de la que han dado muestras a lo largo de los últimos años.

país de origen han tenido que abandonar sus pretensiones y adaptarse a los usos locales.

La situación en los mercados al por mayor es muy distinta. La competencia en estos mercados es muy intensa; no hay barreras de hecho a la entrada de nuevos participantes, sino más bien al revés: a menudo los bancos se instalan en nuevos mercados para acompañar a sus clientes nacionales exportadores, lo que les proporciona una ventaja de partida. Este segmento del mercado está unificado en la práctica, no sólo a escala europea sino mundial.

De todo ello podemos extraer algunas consecuencias: en primer lugar, lo más probable es que la tendencia a la concentración continúe a escala continental una vez que se lleve a cabo la UEM. La segunda es que esta tendencia podrá manifestarse, al menos en un primer momento, más por la vía de acuerdos entre entidades de diferentes países que por la de ofertas públicas de adquisición hostiles e, incluso, de fusiones transnacionales. Tendrá que pasar algún tiempo antes de que estas fusiones se produzcan y serán el resultado de algunos años de colaboración entre entidades de diferente nacionalidad.

El 1 de enero de 1999 nacerá una nueva moneda, el euro, que representará un paso adelante de gran importancia en la integración europea. En cierta medida, la UEM no será sino la culminación de la marcha emprendida hacia el mercado único de bienes, mercancías y servicios iniciado en 1985, tras un largo período de estancamiento de la integración europea.

La Unión Económica y Monetaria representa un inmenso desafío, pero también una gran oportunidad. La constitución de un gran mercado interior, el más grande del planeta, sin riesgo de cambio y con las mismas reglas operativas para todos hará cambiar las estrategias de los bancos en los distintos segmentos de mercado y en los diferentes países. El resultado final de todo ello será un mercado más homogéneo, más eficaz, con un grado de competencia aún mayor del que ahora existe. Los mayores beneficiados serán, sin lugar a dudas, los consumidores.

Los bancos españoles trabajan intensamente para estar preparados el 1 de enero de 1999 para un acontecimiento que marcará el destino de la UE. Afortunadamente, el punto de partida es favorable, ya que el sistema de pagos español es uno de los más avanzados de Europa. En la marcha, irreversible, hacia la integración europea los bancos españoles están llamados a desempeñar un importante papel que sin duda cumplirán con la eficacia y la solvencia de la que han dado muestras a lo largo de los últimos años.