

EL SISTEMA
BANCARIO ESPAÑOL
ANTE LA UNIÓN
MONETARIA
EUROPEA

José Luis Escrivá, Ignacio Fuentes,
Fernando Gutiérrez y M.^a Teresa Sastre

Este documento contiene gráficos vinculados. Para verlos, sitúese sobre el texto “ver gráfico...” que aparece en su lugar y pulse el botón izquierdo del ratón. Para continuar la lectura del documento, vuelva a pulsar el botón izquierdo del ratón.

EL SISTEMA
BANCARIO ESPAÑOL
ANTE LA UNIÓN
MONETARIA
EUROPEA

José Luis Escrivá, Ignacio Fuentes,
Fernando Gutiérrez y M.^a Teresa Sastre

El Banco de España, al publicar esta serie, pretende facilitar la difusión de estudios de interés que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española.

Los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

El Banco de España difunde algunos de sus informes más importantes a través de las redes INTERNET e INFOVÍA.

Las direcciones del servidor de información WWW en estas redes son: <http://www.bde.es> y <http://www.bde.inf>, respectivamente.

ISBN: 84-7793-542-4

Depósito legal: M. 16160-1997

Imprenta del Banco de España

ÍNDICE

	<i>Páginas</i>
NOTA PREVIA.....	7
INTRODUCCIÓN.....	9
I. LA MONEDA ÚNICA Y EL SISTEMA BANCARIO: ASPECTOS GENERALES	11
II. EL PROCESO DE CAMBIO AL EURO Y LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA: EFECTOS SOBRE LA ACTIVIDAD BANCARIA.....	21
II.1. La instrumentación de la política monetaria única....	21
II.1.1. La integración de los mercados monetarios....	22
II.1.2. Cambios en la posición financiera de los sistemas bancarios frente al banco central	28
II.2. El proceso de cambio al euro	31
III. LA ADAPTACIÓN DE LA OPERATIVA BANCARIA AL EURO.....	35
III.1. Sistemas de pagos internos	36
III.1.1. Sistemas mayoristas	37
III.1.2. Sistemas de pagos minoristas	38
III.1.3. Sistemas basados en tarjetas	41
III.2. Departamento extranjero	42
III.3. Contabilidad	44
III.3.1. Cuentas de clientes	45
III.3.2. Cierre de cuentas	46
III.3.3. Control interno.....	47
III.3.4. Información externa	48

	<u>Páginas</u>
III.4. Operaciones de crédito y depósito	48
III.5. Mercados monetarios	50
III.5.1. Tesorería en moneda local	50
III.5.2. Tesorería en moneda extranjera	51
III.6. Mercados de capitales	51
III.7. Una valoración global del proceso de adaptación al euro	56
IV. IMPACTO DE LA MONEDA ÚNICA SOBRE DISTINTAS ÁREAS DEL NEGOCIO BANCARIO	59
IV.1. Los mercados financieros	59
IV.2. La banca de inversión	65
IV.3. La banca minorista	68
V. DECISIONES ESTRATÉGICAS ANTE LA MONEDA ÚNICA.	73
V.1. El sistema bancario en su conjunto	74
V.2. La banca mayorista	77
V.3. La banca minorista	79
V.4. La banca universal	81
ANEJO. TRABAJOS PREPARATORIOS PARA LA INTRODUCCIÓN DEL EURO EN LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA	85
BIBLIOGRAFÍA	95

NOTA PREVIA

Este libro ha sido realizado por economistas del Servicio de Estudios del Banco de España, en el marco de la amplia gama de trabajos que se vienen elaborando sobre la Unión Monetaria. En el mismo se exponen los cambios más significativos que se derivarán del tránsito a la moneda única y se realizan ciertas consideraciones sobre el posible impacto de dicho proceso en el sistema bancario español. Al adentrarse en ese terreno, los autores realizan una serie de consideraciones que tienen, inevitablemente, un carácter conjetural. El interés de los temas que se suscitan no debe ocultar la incertidumbre que todavía rodea a muchas de sus posibles implicaciones. Las opiniones expresadas en este trabajo reflejan exclusivamente el punto de vista de los autores, que no tiene por qué ser necesariamente coincidente con el del Banco de España, y deben considerarse con la debida cautela.

INTRODUCCIÓN

La Unión Monetaria Europea (UME) —que, según el calendario previsto, se producirá el 1 de enero de 1999—, y la integración en ella de España, tendrán repercusiones muy profundas sobre todos los agentes económicos. Entre ellos, son las entidades bancarias, muy probablemente, las que pueden verse afectadas de forma más directa.

Sin embargo, son inciertas la intensidad y la rapidez con las que se manifestarán estos efectos. Esto es así, fundamentalmente, por la inexistencia de precedentes que puedan ilustrar sobre las implicaciones de un fenómeno de esta magnitud, pero también porque todavía se mantiene un cierto grado de indefinición sobre determinadas características del proceso de constitución de la UME. Desde distintas instancias interesadas —los propios bancos, o las asociaciones que los representan, los poderes públicos nacionales o comunitarios, ámbitos académicos o consultoras especializadas— se ha trabajado con gran intensidad para arrojar luz sobre estas cuestiones, contribuyendo así a orientar las estrategias de las entidades o las líneas de política de las autoridades.

Este vasto conjunto de artículos e informes, elaborados con diferentes propósitos y bajo distintos puntos de vista, constituye una base dispersa, pero muy valiosa, para intentar articular una visión general del proceso de unión monetaria con las implicaciones específicas que pueden deducirse para las entidades bancarias individuales. El presente trabajo parte de esos estudios, con el propósito de discutir los efectos previsibles de la instauración de la moneda única sobre las entidades bancarias españolas. Tales efectos se entienden, principalmente, como una aceleración o intensificación de tendencias ya presentes en nuestro sistema financiero —integración de los mercados, aumento de la competencia, disminución de los márgenes—, que ya han dado lugar a ciertas transformaciones. Evaluar hasta qué punto dichas tendencias pueden verse influidas por la introducción del euro es una de las metas de este trabajo.

Se trata, por otra parte, de desarrollar, con la mayor concreción posible, algunos aspectos específicos de la UME, relacionados con el propio

diseño de su realización. Entre estos se destacan la forma en la que se instrumentará la política monetaria única y el período previsto de coexistencia del euro con las monedas nacionales, que plantea la necesidad de una serie de decisiones estratégicas, cuyos resultados pueden condicionar notablemente la situación de partida de las entidades bancarias ante la culminación —según lo acordado, a mediados del 2002— de la UME.

Las implicaciones de la UME son complejas —en su naturaleza y en su secuencia—, y pueden resultar diferentes para distintas entidades, según el tamaño o la especialización productiva de estas. En este trabajo se presta una atención especial a dichas diferencias, con el propósito último de presentar unas consideraciones sobre las reacciones estratégicas más probables de los diferentes tipos de entidades bancarias, que serán, en última instancia, las que determinen la configuración del sistema bancario español bajo la moneda única.

Para ello, el trabajo se organiza como sigue: en el capítulo I se presenta una visión general de los efectos más importantes que la unificación de las monedas europeas —y la desaparición de la peseta— puede tener sobre el conjunto del sistema bancario.

A continuación se describen las características del proceso de constitución de la UME que resultan más relevantes para el sistema bancario —el cambio gradual al euro, y los principios con los que este debe desarrollarse, así como los rasgos básicos de la instrumentación de la política monetaria única europea—, y se identifican las cuestiones que estos aspectos específicos suscitan para las entidades bancarias.

En el capítulo III se revisan las modificaciones que las entidades bancarias tendrán que abordar en sus esquemas operativos para afrontar la transición al euro. Con todos estos elementos, en el capítulo IV se aborda un análisis de los efectos diferenciales de la UME sobre diferentes segmentos del negocio bancario, análisis que permite concluir el trabajo con unas consideraciones sobre los cambios que puede experimentar el contexto en el que se desenvuelven las entidades bancarias, y las opciones estratégicas de que disponen para poder afrontarlas.

LA MONEDA ÚNICA Y EL SISTEMA BANCARIO: ASPECTOS GENERALES

Las repercusiones del establecimiento de la UME sobre los sistemas bancarios de los países que la constituyen han venido centrando el interés del mundo académico y financiero desde hace ya algún tiempo. El tipo de actividad que desarrollan las entidades bancarias hace que este sea uno de los sectores más directa e inmediatamente afectado por el cambio de moneda. Sin embargo, a pesar de la existencia de una gran profusión de análisis sobre este particular, no resulta fácil delimitar los efectos específicos que pueden esperarse de la entrada en vigor de la UME, debido a que van a superponerse a elementos de cambio que ya están actuando. Desde que se dieron los primeros pasos hacia la liberalización de los distintos sistemas financieros nacionales, diversos factores —como los avances tecnológicos en el área de la informática y las telecomunicaciones, la globalización e internacionalización de los flujos de capital y los propios procesos de desregulación— han ido transformando, de forma progresiva, la actividad de las instituciones y los mercados financieros. Asimismo, el anuncio de la entrada en vigor en 1992 del Mercado Único de servicios financieros dio lugar a una importante reestructuración (1) y a un notable incremento en el grado de competencia en los sistemas bancarios de los países que componen la Unión Europea.

Este es, precisamente, el tipo de efectos que se espera que tenga la UME a medio y largo plazo: un mayor grado de integración entre los diversos mercados financieros, que dará lugar a un aumento de la presión competitiva en todas las áreas del negocio bancario y a una reconsidera-

(1) El número de fusiones bancarias en la Unión Europea pasó de 52 en 1985 a 238 en 1990, aunque decreció ligeramente en los años posteriores. La mayoría de las fusiones se produjeron entre bancos de un mismo país, viéndose más afectado el sector de banca al por mayor [véase Gros y Lannoo (1996)].

ción de varios aspectos estructurales de las entidades bancarias, entre los que se encuentran el tamaño y el tipo de estrategias más adecuadas para competir en un mercado de una dimensión mucho mayor. En efecto, la introducción del euro supondrá la eliminación de una de las últimas barreras potenciales a la competencia bancaria —el riesgo de cambio provocado por la existencia de diversas monedas nacionales—; no obstante, aún quedarán otras barreras —distancia, fidelización de la clientela, diferencias jurídicas e institucionales, etc.— que, en la medida en que no se vayan diluyendo por el proceso de consolidación del Mercado Único y supongan realmente barreras importantes en algunas áreas del negocio bancario, podrían contribuir a aminorar el proceso de intensificación de la competencia inducido por el euro. Pese a ello, muy probablemente, la introducción de la moneda única va a suponer un nuevo impulso al proceso de transformación de los mercados financieros europeos en la última década.

Tales transformaciones irán manifestándose, de forma más o menos progresiva, en diversos aspectos del negocio bancario. En el corto plazo, será en las cuestiones de índole operativa donde se percibirán más intensamente. En las primeras etapas de la transición al euro, las entidades bancarias habrán de incurrir en costes significativos, derivados de las modificaciones que habrán de afrontar en sus sistemas contables e informáticos, en la organización interna de sus departamentos, así como en la preparación del canje de las actuales monedas y billetes, en los necesarios procesos de formación del personal y en el asesoramiento a los clientes. La existencia de un período transitorio en el que coexistirán el euro y las monedas nacionales de los países que formen parte de la UME obligará, asimismo, a acomodar esta situación en los esquemas contables e informáticos y a la instalación de convertidores que permitan expresar el valor de las operaciones en una u otra moneda. Más adelante, en el capítulo III, se analizan de forma detallada todas estas cuestiones.

Además de los costes que va a suponer este proceso de adaptación de la operativa bancaria, otro impacto directo de la implantación del euro será un descenso en los ingresos derivados de la negociación en moneda extranjera y de la cobertura de riesgos de tipo de cambio. Estas actividades abarcan la compraventa de divisas en los mercados, el cambio de moneda minorista, la concesión de créditos y la captación de depósitos en moneda extranjera, operaciones que tienen un reflejo en el balance de las entidades, así como también operaciones de cobertura u otro tipo de compromisos a plazo, reflejadas en cuentas de orden.

Una adecuada valoración del impacto de la introducción del euro sobre el negocio en moneda extranjera requiere tener en cuenta que la mayor parte de las operaciones en divisas que realizan las entidades

**ACTIVIDAD EN MONEDA EXTRANJERA POR TIPO DE DIVISA
(Bancos y cajas) (a)**

	<i>Composición del balance</i>		<i>Operaciones no vencidas</i>	
	<i>Activo</i>	<i>Pasivo</i>	<i>Compra</i>	<i>Venta</i>
Monedas fuera UE	66,65	63,94	84,01	84,26
Dólar USA.....	58,03	55,98	81,00	80,86
Franco suizo.....	3,35	2,72	1,05	1,39
Yen.....	4,76	4,75	1,86	1,90
Otras	0,51	0,49	0,10	0,11
Monedas UE	33,35	36,06	15,99	15,74
Marco alemán.....	6,42	6,97	7,77	8,45
Franco francés.....	5,32	6,56	1,53	0,91
Escudo.....	4,42	4,25	2,26	2,26
Lira.....	6,17	6,30	1,73	1,72
Ecu.....	4,48	4,38	0,66	0,75
Otras	6,54	7,60	2,04	1,65

Fuente: Banco de España.

(a) Datos referidos a 31 de diciembre de 1996.

bancarias españolas se realiza contra dólares, y, por tanto, los ingresos derivados de este tipo de operaciones no tienen por qué verse muy afectados. Según la última encuesta realizada por el Banco de España entre las entidades operantes en el mercado de divisas (2), las transacciones en las que solo intervienen monedas de países europeos susceptibles de pertenecer a la UME apenas alcanzaban el 30 % del mercado en 1995. Cuando se analiza la composición del balance en moneda extranjera (véase cuadro I.1), se obtienen cifras ligeramente por encima de estas. Así, los activos y pasivos en monedas de la Unión Europea constituían, a finales de 1996, un 33 % y un 36 %, respectivamente, del balance en moneda extranjera. Por otra parte, y según la información sobre operaciones no vencidas de compra y venta de divisas en 1996, recogidas en las cuentas de orden, las realizadas entre monedas de países susceptibles de integrarse en la UME no llegaban a un 16 % del total de operaciones en divisas.

De acuerdo con la información que se presenta en el cuadro I.2, las entidades que pueden verse más afectadas por la desaparición de la negociación de monedas europeas son las filiales y sucursales de bancos extranjeros, así como los grandes bancos nacionales. A finales de 1996, los compromisos por operaciones de compra y venta de divisas de estos

(2) Véase Banco de España (1995).

INDICADORES DE ACTIVIDAD EN MONEDA EXTRANJERA (a)

	<i>Grandes bancos (b)</i>	<i>Resto de la banca nacional</i>	<i>Filiales extranjeras</i>	<i>Sucursales extranjeras</i>	<i>Cajas de ahorros</i>
CUOTA DE MERCADO:					
Compra/venta divisas (c)	57,2	2,5	9,2	25,1	6,0
PORCENTAJE SOBRE TOTAL BALANCE:					
Activos moneda extranjera . . .	23,6	7,5	12,6	23,4	5,4
Pasivos moneda extranjera . . .	23,4	6,8	17,6	26,7	2,4
Compra/venta divisas (c)	34,0	8,3	50,3	107,2	4,8

Fuente: Banco de España.

(a) Datos a 31 de diciembre de 1996.

(b) Se incluyen también las entidades pertenecientes al grupo consolidado de cada uno de los grandes bancos.

(c) Incluye operaciones con opciones.

tres grupos suponían algo más del 90 % del valor total de este tipo de transacciones, correspondiendo más del 50 % a los grandes bancos. El peso en el balance de los activos y pasivos en moneda extranjera de los grupos mencionados también supera de forma considerable al de las cajas de ahorros y al del resto de la banca nacional. Sin embargo, la aportación de los resultados por operaciones en moneda extranjera —comisiones y resultados por diferencias de cambio— a la cuenta de resultados solo tiene cierta significación en la banca extranjera, principalmente en las sucursales (véase cuadro I.3). Según la información que se presenta en este último cuadro, los bancos y cajas nacionales se verán poco afectados, en conjunto, por el descenso de la negociación en moneda extranjera que conllevará la moneda única, dada la escasa importancia que tienen los ingresos por este tipo de operaciones en el conjunto de la cuenta de resultados. No obstante, algunas entidades concretas —como, por ejemplo, las que ejercen el papel de corresponsales de bancos extranjeros o las radicadas en zonas turísticas— pueden experimentar un impacto mayor, y en especial las casas de cambio, que podrían ver reducida muy drásticamente su actividad.

Si bien la implantación del euro puede, en efecto, suponer un cierto descenso inmediato de los ingresos, la previsible reducción del nivel de los tipos de interés españoles sería el elemento con mayor repercusión sobre la cuenta de resultados de las entidades bancarias a corto o medio plazo. Esta es la conclusión que parece deducirse de la correlación positiva que muestran los márgenes bancarios y los tipos de interés de un conjunto amplio de países —entre los que se incluyen casi la totalidad de los que forman la Unión Europea, Estados Unidos, Japón y Suiza— (véase gráfico I.1).

RESULTADOS POR OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA

	<i>Bancos españoles</i>		<i>Filiales</i>		<i>Sucursales</i>		<i>Cajas de ahorros</i>	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996 (a)	1995	1996
Valor en miles de millones de pesetas	42	51	7	7	-16	36,5	16	18
Porcentaje sobre margen ordinario	2,1	2,4	3,7	3,4	19,4	40,3	1,1	1,1
Porcentaje sobre total balance medio	0,07	0,08	0,12	0,10	0,19	0,42	0,04	0,04

Fuente: Banco de España.

(a) Los datos de 1996 están distorsionados por el cambio en el criterio de contabilización de operaciones de cobertura en algunas entidades, como consecuencia de la aplicación de la nueva norma de macrocoberturas incorporada a la CBE 4/1991, en dicho año.

El descenso de los tipos nominales de interés viene produciéndose en los últimos años, y, de hecho, parece haber contribuido ya a la reducción de los márgenes de los bancos españoles. Ahora bien, la moneda única supone un impulso adicional a dicho proceso, y reforzará las expectativas de los agentes de que los tipos se mantengan en el futuro en niveles bajos. La disminución de los tipos de interés puede dar lugar a una reducción en los márgenes de las entidades bancarias, al menos, por dos vías. En primer lugar, como resultado del diferente grado de respuesta que ha caracterizado a los tipos de interés del crédito y de los depósitos; en términos generales, los primeros han respondido, en mayor medida que los segundos, a las variaciones registradas por los tipos de interés en los mercados monetarios y de deuda pública (3). Una parte significativa de la reducción observada en los márgenes durante la década de los noventa ha sido debida a este tipo de efectos. En segundo lugar, cabe esperar que se produzca un considerable volumen de renegociaciones de créditos que fueron acordados con tipos de interés fijos más elevados. Incluso cabe que ciertas operaciones a tipos variables, en la medida en que las referencias designadas en el contrato se vean modificadas, o incluso desaparezcan, sean revisadas. En un contexto de mayor competencia, estas revisiones podrían traducirse en la fijación de *spreads* más reducidos.

Por otra parte, la UME supondrá el paso a un entorno de inflación más baja y estable, y, muy probablemente, de tipos de interés reales más reducidos, por lo que incidirá en las preferencias de los ahorradores, en favor de las inversiones a largo plazo —fondos de pensiones, seguros de

3 Véanse Manzano y Galmés (1996) y Sastre (1997).

MARGEN ORDINARIO Y TIPOS DE INTERÉS (a)

Fuentes: OCDE (1996) y Banco de España.

(a) Período 1989-1994.

vida, obligaciones— o con rentabilidades más elevadas —renta variable—, y en detrimento de los instrumentos típicos de la banca, que han sido hasta ahora los más importantes en nuestro país (véase cuadro I.4). Igualmente, cabe esperar una mayor disposición a endeudarse a plazos largos, que es un rasgo que caracteriza a las economías con tradición de inflación moderada (véase gráfico I.2), así como un impulso a la emisión de valores. Las mayores posibilidades de diversificación de las carteras que ofrecerá la UME y las diferencias en el tratamiento fiscal del ahorro entre los distintos países podrían contribuir a restar atractivo a la inversión tradicional en depósitos bancarios de entidades residentes, e inducir nuevos procesos de deslocalización de depósitos. Estos procesos podrían suponer un freno al descenso en los tipos de interés del pasivo. Por

**FAMILIAS Y EMPRESAS NO FINANCIERAS.
ESTRUCTURA DE LA RIQUEZA FINANCIERA
(Miles de millones de pesetas y porcentajes)**

	<i>Empresas</i>			<i>Familias</i>		
	1989	1992	1995	1989	1992	1995
Activos	33.521	43.095	53.961	53.979	69.348	88.533
Efectivo, depósitos y valores a corto plazo .	30,8	27,9	26,6	64,1	61,3	57,8
Obligaciones y valores renta variable	15,8	16,0	18,8	20,0	19,7	23,0
Reservas técnicas de seguro	2,1	2,4	2,6	6,4	9,4	11,7
Créditos	44,7	47,8	46,6	6,6	7,7	5,6
Otros	2,1	2,4	2,6	3,0	2,0	1,8
Pasivos	51.720	68.957	81.745	26.496	35.034	40.725
Valores a corto plazo . . .	3,0	3,1	1,8	—	—	—
Obligaciones y valores de renta variable	32,8	28,7	31,8	—	—	—
Créditos	60,2	62,8	60,2	91,4	91,9	89,8
Otros	4,0	5,4	6,2	8,6	8,1	10,2

Fuente: Banco de España.

otra parte, un contexto de mayor estabilidad de los tipos de interés tenderá a reducir los beneficios que las entidades bancarias, como intermediarios especializados, pueden obtener de las variaciones en los precios de los activos financieros y del arbitraje entre plazos de la curva de rendimientos.

A la presión a la baja sobre los márgenes que ejercerán los factores anteriormente mencionados, habría que unir la derivada del aumento en el grado de competencia, que inevitablemente resultará de la desaparición de las segmentaciones que todavía introducen los tipos de cambio y de la mayor integración de los mercados financieros europeos. En estas condiciones, el mantenimiento de una rentabilidad adecuada exige la realización de importantes ajustes en la estructura de costes operativos de las entidades bancarias. Este proceso ya es manifiesto en nuestro sistema bancario: la información de que se dispone indica que las entidades bancarias han procedido a reducir, de forma constante, sus gastos operativos desde el año 1993 —es decir, con cierto retraso respecto al inicio de la caída en el margen de intermediación—. En el gráfico I.3 se presentan, para aproximar estos conceptos, el nivel de gastos de explotación por unidad de activo y el diferencial entre los tipos de interés de activo y de pasivo. Puede observarse que los gastos de explotación de los ban-

FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO Y TASA DE INFLACIÓN



Fuentes: Banco de España y Borio (1994).

(a) Período 1989-1994.

cos empezaron a disminuir de manera apreciable en 1993, y en 1994 los de las cajas de ahorros, mientras que el margen unitario, aproximado por el diferencial de tipos, venía reduciéndose desde el inicio de la década de los noventa. Como resultado de esta evolución, el diferencial entre tipos activos y pasivos menos gastos de explotación unitarios, que puede considerarse un indicador del beneficio unitario marginal que se obtiene en la actividad ordinaria, parece haberse estabilizado en los dos últimos años, tanto en el grupo de bancos como en el de cajas de ahorros, tras el período de rápido descenso de principios de los noventa.

La contención de los gastos de explotación contribuirá a moderar el ritmo de descenso del beneficio contable, si bien la introducción del euro

**COMPONENTES DEL BENEFICIO
UNITARIO MARGINAL**



Fuente: Banco de España.

constituirá un elemento de presión adicional sobre los márgenes. Aunque resulta difícil realizar una evaluación del impacto que pueden tener estas tendencias sobre la cuenta de resultados de las entidades bancarias, pueden mencionarse, a título orientativo, las estimaciones que han realizado algunos expertos. Así, la Asociación Española de Banca Privada ha estimado que el margen de intermediación de los bancos puede llegar a situarse en un valor del 1,80 % de su activo total medio en los dos primeros años de la introducción del euro, es decir, 0,30 puntos porcentuales por debajo de su valor en 1996. Incorporando una serie de hipótesis sobre la evolución de comisiones y resultados por operaciones financieras, sobre gastos de explotación, saneamientos y resultados extraordinarios, prevén que el resultado antes de impuestos descienda también en 0,30 puntos, hasta un 0,98 %, en relación con el activo total medio, de manera que la rentabilidad sobre recursos propios se sitúe en un 9,5 %, casi cuatro puntos inferior a la obtenida en 1996.

Con todo, en el futuro más inmediato las entidades bancarias han de prepararse para un cambio permanente en el patrón de sus ventajas competitivas, que tenderá a reducir la importancia de las provenientes del más fácil acceso a la moneda y a los mercados nacionales. Este hecho se dejará sentir en todas las áreas del negocio bancario, aunque con diferente intensidad y rapidez. Estos aspectos diferenciales se examinarán con mayor detalle en el capítulo IV, para lo cual es conveniente repasar, primero, los factores condicionantes que se derivan del propio proceso de cambio a la moneda única y examinar en detalle las adaptaciones operativas que las entidades han de afrontar para desenvolverse en la tercera fase de la UME. A estas cuestiones se dedican los dos capítulos siguientes.

No debe perderse de vista, sin embargo, que, más allá de los costes del proceso de adaptación, la notable reducción en el precio de los servicios financieros, derivada de la implantación de la moneda única, inducirá un crecimiento de la actividad financiera. Asimismo, cabe esperar que la consolidación del euro como divisa internacional con capacidad para competir con el dólar atraiga hacia los mercados financieros europeos parte de la actividad que, en la actualidad, se desarrolla con otras monedas y otros mercados. En términos aún más generales, la consolidación del Mercado Único y los propios beneficios económicos de la UME, favorecerán un aumento sostenido de la actividad económica en un contexto de baja inflación. Todo ello debería contribuir, a más largo plazo, a una expansión de la actividad financiera y a una mejora de la calidad del riesgo crediticio. Estos factores pueden compensar, en una cuantía y en un horizonte difíciles de determinar, los efectos negativos sobre la rentabilidad bancaria anteriormente señalados.

II

EL PROCESO DE CAMBIO AL EURO Y LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA: EFECTOS SOBRE LA ACTIVIDAD BANCARIA

El impacto del establecimiento de la UME sobre el sistema bancario, ya descrito en el capítulo anterior en sus rasgos más generales, se verá determinado, en sus manifestaciones más específicas, por las características concretas con las que se ha diseñado el proceso de la UME. Probablemente, los aspectos que tengan más relevancia a este respecto sean, por una parte, la manera en la que se ha previsto que se instrumente la política monetaria y, por otra, la forma en la que se ha decidido que ocurra el cambio a la moneda única.

Sin embargo, no es previsible que la estrategia de política monetaria por la que se decante el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) tenga una influencia decisiva sobre el desarrollo de los sistemas bancarios. En este momento, se debate entre optar por una estrategia basada en objetivos de inflación o una estrategia basada en objetivos de cantidad de dinero. La decisión final la tomará el Banco Central Europeo (BCE) al principio de la tercera fase. Dicha decisión tendrá una influencia escasa en la forma de instrumentar la política monetaria única.

II.1. La instrumentación de la política monetaria única

En este terreno, en cambio, se han producido avances importantes, de tal forma que ya es posible conocer con cierto detalle cómo el SEBC va a ejecutar la política monetaria en el área del euro (1). Pueden prevverse cambios en distintos ámbitos de los sistemas financieros como resul-

(1) Véase a este respecto el reciente informe del Instituto Monetario Europeo [IME (1997)].

tado de la puesta en marcha de esta política monetaria única. A continuación se describen los cambios previsibles más importantes.

II.1.1. La integración de los mercados monetarios

El objetivo instrumental de la política monetaria será mantener un tipo de interés a muy corto plazo único en toda el área. No es difícil advertir que ello representa que, a este plazo muy corto, los mercados monetarios europeos alcanzarán un alto grado de integración. Esta podría llegar a ser total, si la política monetaria se ejecutara de manera centralizada. Sin embargo, se ha tomado la opción por un modelo descentralizado, en el que las intervenciones se realizarán a través de los distintos bancos centrales nacionales, y estos mantendrán su papel en la liquidación de los grandes pagos, que se instrumentarán a través de las cuentas que cada banco mantenga con su banco central nacional.

Con este modelo, seguirán existiendo, en principio, los distintos mercados monetarios nacionales; ahora bien, el futuro sistema de liquidación de grandes pagos europeos (TARGET) (2) debe permitir el arbitraje prácticamente instantáneo entre estos mercados. Si los bancos pueden obtener fondos en cualquiera de los países integrantes de la Unión, y la transferencia de estos fondos es suficientemente rápida y barata, las diferencias de precios entre unos y otros mercados monetarios nacionales tenderán a ser insignificantes, aunque en los tramos más largos podrían existir pequeñas diferencias, que reflejarán valoraciones distintas del riesgo de crédito.

Un aspecto relevante que conviene resaltar aquí es que la implantación del euro y del sistema TARGET originará una merma significativa de los ingresos derivados de la función de corresponsal que algunas entidades ejercen en cada mercado local: una porción importante de las órdenes de pagos que estas entidades canalizan se trasladará al TARGET, lo que afectará, particularmente, a las entidades mayores de cada país, que son las que suelen ejercer esta función de corresponsal de otros bancos extranjeros. No obstante, este efecto puede ser limitado si, como se espera, el coste de las transferencias vía TARGET va a ser significativamente mayor que el de sistemas alternativos.

Las grandes economías de escala que se generan en los sistemas de pagos determinan que sea posible alcanzar aumentos en la eficiencia por la vía de la concentración. En consecuencia, en la UME existirán fuerzas muy poderosas en favor de la centralización de los mercados monetarios. Si esto es así, la mayor parte de las grandes entidades nacionales perde-

(2) Véase IME (1996a).

rán el papel de entidades dominantes en sus mercados para desenvolverse en otro global, donde la concurrencia será mucho mayor.

Parece incuestionable que determinadas entidades que en la actualidad operan simultáneamente en varios mercados monetarios europeos tenderán a centralizar sus operaciones de tesorería en una sola localización. Por ejemplo, las sucursales de bancos extranjeros —principalmente, norteamericanos y japoneses— dispersas por los distintos países europeos tenderán a dismantelar sus mesas de tesorería —que constituyen una parte importante de su actividad— y centralizar este negocio en un único mercado monetario, obteniendo la liquidez en euros del banco central de dicha plaza. Procesos similares pueden esperarse de sucursales y filiales de bancos europeos con presencia en distintos países europeos. Es de esperar que los mercados monetarios más grandes sean los que tengan mayor capacidad de atracción de negocio en este proceso.

No obstante, consideraciones de eficiencia en el funcionamiento de los distintos mercados interbancarios pueden ser igualmente relevantes. Es previsible, a este respecto, que se produzcan desplazamientos que hagan perder importancia a algunos mercados monetarios nacionales en favor de otros determinados por diferencias en la eficiencia, la seguridad y el coste entre los distintos sistemas nacionales de pagos. Por ello, en el futuro contexto de la Unión Europea, los bancos pueden contar con que estos sistemas de pagos van a mantener elevados estándares de calidad y precios reducidos, en la medida en la que sus gestores —privados o públicos— intentarán evitar la pérdida de negocio.

Junto a las fuerzas centralizadoras a medio plazo de la integración de los mercados monetarios europeos, existirán factores en el corto plazo que retardarán dicho proceso. De forma adicional al factor ya mencionado de la descentralización en la ejecución de la política monetaria única, cabe referirse a la importancia que tiene el conocimiento de la contrapartida en la realización de operaciones interbancarias. En efecto, en las operaciones interbancarias se incurre en riesgos significativos, al tratarse, en general, en operaciones no colateralizadas. Ante la atomización de los sistemas financieros y las dificultades para conocer con precisión la situación financiera de otras entidades, suele recurrirse al racionamiento de crédito y, en ocasiones, simplemente, a negar financiación interbancaria a determinadas entidades. Esta práctica, que ya existe en los mercados monetarios nacionales europeos, es previsible que se generalice en el mercado del euro, en el que se estima que podrían operar hasta unas 8.900 entidades, cuyo conocimiento mutuo será escaso. En este sentido, puede esperarse que, en primera instancia, las operaciones interbancarias se casen entre entidades localizadas en un mismo mercado nacional. Simultáneamente, habrá un conjunto de *big players*, los grandes bancos comerciales europeos, que realizarán el grueso de las operaciones de arbitraje entre los distintos seg-

mentos nacionales del mercado del euro y que constituirán el núcleo de un futuro mercado integrado monetario europeo.

Existen dos aspectos del marco operativo de la política monetaria única todavía por decidir, cuya concreción final probablemente influirá en la aceleración o retardo del proceso de integración de los mercados monetarios europeos y en la relocalización de actividad financiera: a) la centralización o no de las operaciones de ajuste por parte del BCE, y b) la concesión o no de acceso remoto a las operaciones de política monetaria.

A continuación se analizan las posibles implicaciones sobre estas cuestiones de las decisiones que se tomen en su momento.

a) *La centralización de las operaciones de ajuste por parte del BCE*

El principio de descentralización de las operaciones de política monetaria por parte de los bancos centrales nacionales ha impregnado el diseño del modelo de instrumentación elegido para el SEBC. En este aspecto, se ha avanzado de forma notoria en relación con las discusiones iniciales, que contemplaban, como opción, modelos mucho más centralizados.

En el modelo finalmente acordado (3), se ha contemplado una única excepción a este principio: en circunstancias excepcionales, en las que habría que realizar intervenciones muy urgentes, estas serían realizadas por el BCE, bien directamente, o bien a través de un grupo de bancos centrales nacionales que operarían en su nombre. Este sería el único aspecto del marco operativo de la política monetaria única en el que se rompería el principio de descentralización en la ejecución de las operaciones de política monetaria.

La falta de consenso sobre este extremo se ha reflejado en el último informe del IME, que deja abierta la cuestión, al afirmar que el Consejo de Gobierno del BCE decidirá, en su momento, si, en circunstancias excepcionales, las operaciones de *fine-tuning* pueden ejecutarse de una forma descentralizada o centralizadamente por parte del BCE.

La decisión final que se adopte sobre esta cuestión, a pesar de lo que se ha podido pensar en algún momento, no es de esperar que tenga una influencia decisiva en la configuración del mercado monetario del euro. Al analizar las implicaciones que subyacen a esta controversia, conviene aclarar, en primer lugar, que es muy pequeño el riesgo de que, al otorgar al BCE la capacidad operativa de determinadas operaciones

(3) Véase IME (1997).

de ajuste, se mine de forma sustancial el principio de descentralización. El marco operativo de la política monetaria única ya acordado contiene todos los elementos del modelo de instrumentación que utilizan ciertos bancos centrales, como el Bundesbank, que asegurarán que el grado de activismo del BCE en los mercados será muy reducido. En consecuencia, las operaciones de ajuste serán la excepción. Dentro de las operaciones de ajuste se puede distinguir entre las realizadas mediante subastas con un número limitado de contrapartidas, las llamadas *quick tenders* —tal como ejecuta el Bundesbank sus esporádicas operaciones de ajuste—, y las operaciones bilaterales con determinados creadores de mercado. Son estas últimas las que podrían tener que realizarse centralizadamente en situaciones muy excepcionales en la tercera fase, debido a la falta de tiempo para convocar una subasta —se estima que se necesitaría una hora para operar mediante una *quick tender*—.

Pueden contemplarse dos tipos de situaciones excepcionales en las que el BCE puede verse obligado a realizar, de forma muy rápida, operaciones de política monetaria. En primer lugar, se ha argumentado que al principio de la tercera fase de la UME pueden producirse fricciones en la integración del mercado monetario único, de tal forma que la igualación de tipos de interés como resultado del arbitraje instantáneo entre los operadores en los distintos mercados nacionales no se materialice. Esto puede ser el resultado de una armonización inadecuada de los sistemas de pagos o de la falta de conocimiento entre las contrapartidas de mercados nacionales distintos. En la actualidad, existen ejemplos de fricciones e imperfecciones en los mercados monetarios que derivan hacia comportamientos de los tipos de interés no siempre en línea con lo que dicta el principio del arbitraje. Si esto fuera así, podría producirse un desalineamiento de los tipos de interés en mercados nacionales concretos que requiriera algún tipo de acción por parte del SEBC para asegurar la unicidad del tipo de interés en el conjunto del área. Esta circunstancia resulta plausible si se tiene presente que los *shocks* de liquidez en los distintos mercados nacionales van a producirse de forma muy asincrónica. Esos *shocks* se derivan, en gran medida, de los movimientos en las cuentas del Tesoro con los bancos centrales y de que los calendarios de pagos e ingresos de los Tesoros en los distintos países son muy distintos. Ante esta situación, cabe plantearse si la acción para igualar los tipos de interés, que sería necesariamente muy rápida, la tomaría el BCE o delegaría en el banco central nacional correspondiente. Esta segunda opción parece la más lógica. Es difícil argumentar que, enfrentados a una situación de este tipo, las intervenciones del BCE directamente en un mercado nacional concreto vayan a ser más eficaces.

Otra situación, de naturaleza muy distinta, sería aquella en la que se produjera un movimiento indeseado de los tipos de interés en el

conjunto del área que exigiera una acción de corrección rápida. Frente al caso anterior, circunscrito a las primeras etapas de la UME, situaciones de este tipo tendrían un carácter permanente. Por ejemplo, pueden esperarse situaciones de dificultad en el cumplimiento del coeficiente de caja el último día del período de cómputo. Sabemos que en países que tienen un modelo de instrumentación de la política monetaria similar al que se va a implantar en la tercera fase, como es el caso de Alemania, en los fines de mes se producen tensiones fuertes en el mercado interbancario. En el caso del Bundesbank, este tolera normalmente una subida de los tipos hasta el nivel del *lombard*, dadas las dificultades operativas para realizar intervenciones bilaterales muy rápidas. Igualmente, puede pensarse en situaciones caracterizadas por intervenciones voluminosas en los mercados cambiarios que requieran una esterilización muy rápida en los mercados internos. Ante coyunturas de este tipo, de carácter global en el mercado monetario, cabe plantearse si es el BCE el que debería realizar la intervención en el mercado monetario o debería delegar en los bancos centrales nacionales.

Si fuera el BCE el que realizara dichas intervenciones, podría operar con un número reducido de contrapartidas, que se elegirían de acuerdo con criterios de actividad en el conjunto del mercado monetario europeo, complementados con consideraciones que aseguren la presencia de contrapartidas de todos o de la mayor parte de los mercados monetarios. Con ello se lograría una distribución más eficiente de la liquidez en el mercado monetario del euro, dado el mejor conocimiento que cada creador tendría del mercado monetario nacional del que procede. Es evidente que si las operaciones de ajuste del BCE fueran muy frecuentes y se suministrara una porcentaje de liquidez importante a través de ellas, este conjunto de creadores de mercado desempeñaría un papel muy importante en el mercado monetario del euro, y la tendencia hacia la centralización del mercado se intensificaría notablemente. Sin embargo, tal como se ha argumentado en los párrafos anteriores, es altamente probable que las operaciones de ajuste constituyan un elemento marginal de las operaciones de política monetaria del SEBC, por lo que no debe magnificarse su importancia en el desarrollo de los mercados monetarios europeos.

b) La concesión o no de acceso remoto a las operaciones de política monetaria

En el contexto de la instrumentación de política monetaria del SEBC, se entiende por acceso remoto la posibilidad de que una entidad financiera tenga acceso directo a las operaciones de política monetaria reali-

zadas por un banco central nacional en una jurisdicción donde dicha entidad no tiene una presencia física. Esta facilidad del acceso remoto no está siendo desarrollada dentro del trabajo preparatorio en el IME para la política monetaria única del SEBC. Sin embargo, tampoco se ha descartado su introducción en un momento posterior. Cuando se constituya, el BCE tendrá que tomar una decisión al respecto [véase IME (1997)].

La cuestión del acceso remoto ha perdido relevancia, una vez que, dentro del marco operativo de la política única, va a permitirse el uso transfronterizo de colateral para las operaciones de préstamo del SEBC [véase IME (1997)]. Esta facilidad va a posibilitar a cualquier entidad de crédito del área del euro garantizar los préstamos que le conceda el SEBC con cualquier activo de su cartera que esté incluido en las listas de colateral elegible del tramo 1 definidas por el BCE y con los denominados activos domésticos (4) incluidos en las listas de colateral en el tramo 2 definidas por cada uno de los bancos centrales nacionales. Los bancos centrales nacionales actuarán como corresponsales en el caso de colateral que esté depositado en otra jurisdicción. Si el uso transfronterizo de colateral no se hubiera finalmente adoptado, los incentivos a recurrir al acceso remoto hubieran sido mucho mayores, dado que la única forma que una entidad tendría de garantizar su endeudamiento con el SEBC, con activos no depositados en su país de residencia, sería recurrir directamente al banco central nacional donde estuviera localizada la central depositaria correspondiente.

Cabe preguntarse en qué medida pueden existir incentivos adicionales a recurrir al acceso remoto, si esta facilidad estuviera disponible, y, por tanto, transferir cierta parte del negocio de tesorería de una entidad financiera de un mercado monetario a otro. Es dudoso que dichos incentivos sean muy fuertes en el caso de las subastas regulares de préstamo, una vez que no existirán restricciones en el uso del colateral. Mayores incentivos pudieran existir para las facilidades permanentes de crédito y depósito, así como al uso remoto, para el cumplimiento del coeficiente de caja, de saldos en cuentas de tesorería en distintos bancos centrales nacionales, dado que estas opciones podrían facilitar una gestión de tesorería global más eficiente, especialmente en el caso de bancos que sean muy activos fuera de su mercado monetario nacional y que no dispongan de sucursales en otras plazas europeas. En cualquier caso, el ámbito que alcance la actividad transfronteriza dependerá, probablemente, de la existencia de diferencias significativas en el coste y en la eficacia de los distintos sistemas de pagos nacionales. Sobre esta cuestión, sin embargo, cualquier valoración sería aún prematura.

(4) Véase IME (1997).

II.1.2. Cambios en la posición financiera de los sistemas bancarios frente al banco central

La estructura de los balances de los intermediarios financieros —y, en ocasiones, su cuenta de resultados— se ve afectada de forma sustancial por los instrumentos de política monetaria, tanto de inyección como de drenaje de liquidez, utilizados por los bancos centrales. Actualmente, existe una considerable heterogeneidad de estos instrumentos entre los distintos bancos centrales europeos, tanto respecto a las características de los mismos como a su peso relativo. Esto habrá de cambiar al principio de la tercera fase, dado que los instrumentos de política monetaria utilizados por los bancos centrales nacionales para la ejecución de la política monetaria única serán los mismos.

En general, los bancos centrales prefieren estar en posición acreedora neta frente al mercado monetario, del tal forma que sus operaciones de intervención monetaria sean básicamente de inyección. Si esta posición no se genera de forma natural, como resultado de la evolución de los factores autónomos de generación de liquidez y de las necesidades agregadas de tesorería de los intermediarios financieros, los bancos centrales la pueden invertir, bien de forma compulsiva, imponiendo un coeficiente de caja, o bien mediante un procedimiento más de mercado, emitiendo certificados del banco central (5). En un buen número de países de la Unión Europea, estos dos instrumentos representan, o han representado en el pasado, un peso importante en el lado del activo del balance de los intermediarios financieros (véase Escrivá y Fagán).

Bajo esta concepción, existe acuerdo de que el SEBC instrumente su política monetaria mediante subastas regulares de provisión de liquidez. Si la posición estructural neta del conjunto de los intermediarios financieros del área del euro frente al SEBC fuera de signo acreedor, está previsto que esa posición se invierta para asegurar el mantenimiento de las operaciones regulares de financiación al sistema bancario. Con este propósito, existe acuerdo para que el SEBC pueda emitir certificados de deuda. En relación con la posibilidad de imponer un coeficiente de caja, no existe una decisión cerrada al respecto, si bien el trabajo preparatorio en marcha incluye el diseño de un coeficiente de caja para el SEBC. Este, en su momento, se pronunciará sobre la eventual introducción de este instrumento [véase IME (1997)]. Lo más probable, no obstante, es que, finalmente, se imponga un coeficiente de caja a las entidades con las que opere el SEBC, dada la posición favorable al respecto que mantiene un buen número de bancos centrales europeos, incluidos los más

(5) En ocasiones, también se ha recurrido a la venta de parte de la cartera de títulos del banco central o a la transferencia temporal, mediante swaps, de reservas exteriores.

influyentes. Si bien el nivel del coeficiente lo decidirá el BCE, puede intuirse que, dados los problemas de deslocalización de actividad financiera que se derivan del impuesto implícito sobre los intermediarios financieros que conlleva este instrumento, su nivel será relativamente bajo o, si fuera más alto, los activos de caja se remunerarían. La posibilidad con el coeficiente de caja con un nivel relativamente alto parece, no obstante, improbable, dado que la principal razón que lo justificaría —una posición deudora neta muy voluminosa del SEBC frente al mercado monetario del euro— no parece que vaya a producirse. Los estudios realizados al respecto (véase Escrivá y Fagán) muestran que, a no ser que se produjeran fenómenos difícilmente anticipables en este momento, el previsible tamaño de los factores autónomos de creación de liquidez en el balance consolidado del SEBC asegura una posición acreedora neta holgada frente al mercado monetario, sin necesidad de la introducción de un coeficiente de caja o la emisión de certificados.

Conviene señalar, no obstante, que esta situación, que probablemente prevalecerá para el conjunto agregado del mercado monetario europeo, no tiene por qué reproducirse para cada uno de los mercados nacionales de los países participantes en el área del euro. De hecho, puede esperarse que en los países en los que actualmente existen coeficientes de caja relativamente elevados, o en los que el banco central tiene emitido un volumen cuantioso de certificados, la necesaria eliminación de estos instrumentos al principio de la tercera fase genere una reversión de la posición financiera neta de los intermediarios financieros de ese país frente al banco central, de forma que pasen de una situación, en términos agregados, de demanda neta de liquidez a disponer de un excedente de tesorería que colocar en el mercado monetario del euro (6).

En el caso español, es altamente improbable que una situación de este tipo se produzca al principio de la tercera fase, dados la estructura de partida previsible del balance del Banco de España —en especial, el elevado volumen de la circulación fiduciaria— y el tamaño actual, relativamente reducido, del coeficiente de caja y de los certificados del Banco de España. No obstante, en el caso de que el BCE decidiera prescindir del coeficiente de caja, la demanda neta de liquidez del mercado monetario al Banco de España se reduciría. Además del efecto sobre la estructura de su balance, una decisión de este tipo tendría un cierto impacto favorable sobre la cuenta de resultados de entidades de crédito

(6) Conviene matizar, sin embargo, que en algunos países los activos de caja tienen en el lado del pasivo del balance de las entidades de crédito, como contrapartida, por una magnitud similar, créditos subsidiados concedidos por el banco central. Dado que un instrumento de estas características no está previsto que sea utilizado por el SEBC, y que la demanda de esta liquidez responde, fundamentalmente, al elemento de subsidio que conlleva, en estos países, una vez en la UME, la posición financiera neta de las entidades frente al banco central puede quedar básicamente inalterada.

españolas. Al nivel actual de los tipos interbancarios y dependiendo de la hipótesis que se haga sobre el volumen de los saldos en la cuenta corriente del Banco de España que las entidades mantendrían para liquidar grandes pagos en ausencia de coeficiente de caja, la eliminación de este —o su remuneración a tipos de mercado— generaría anualmente beneficios adicionales para el conjunto del sistema bancario, en una magnitud que podría oscilar entre treinta mil y cincuenta mil millones de pesetas. Lógicamente, si el coeficiente de caja del SEBC se situara por encima del 2 %, no fuera remunerado y la base de pasivos computables fuera similar a la actualmente vigente en España (7), el impacto sobre la cuenta de resultados de las entidades españolas sería negativo. No obstante, como se ha señalado anteriormente, es altamente improbable la introducción de un coeficiente de caja relativamente elevado; en cualquier caso, sería un coeficiente de caja igual para todas las entidades financieras del área del euro.

En contraste con los cambios bruscos y súbitos que pueden producirse en los balances bancarios como resultado de la homogeneización de los instrumentos de política monetaria del SEBC, la puesta en marcha de la UME puede afectar a la posición de tesorería de las entidades mediante un proceso mucho más gradual —pero que cuantitativamente puede llegar a alcanzar, a medio plazo, magnitudes importantes—, como resultado del modelo elegido de emisión de billetes por parte de SEBC.

Como es consustancial a una unión monetaria, todos los billetes en euros, con independencia de donde se pongan en circulación, tendrán curso legal en el conjunto del área. Sin embargo, la emisión de billetes en euros se realizará de forma descentralizada por los distintos bancos centrales nacionales, que atenderán la demanda de billetes nuevos y que, respecto a los billetes que les devuelvan sus bancos residentes, decidirán, con independencia del banco central que los puso en circulación, bien destruirlos, si están deteriorados, o bien re-emitirlos y volverlos a poner en circulación. Bajo este modelo, es de esperar que se produzcan movimientos transfronterizos de billetes por magnitudes importantes, asociados especialmente a los pagos por servicios turísticos.

Los turistas y otros viajeros, que anteriormente tenían que utilizar la divisa de país de destino para realizar pagos, podrán ahora utilizar sus saldos en efectivo en euros. En términos netos, estos movimientos tendrán una distribución muy asimétrica en el conjunto de la UME, dada la marcada especialización productiva de algunos de estos países en el negocio turístico, en gran medida nutrido de turistas procedentes de otros países de la Unión Europea. En los países receptores netos de turistas,

(7) Esta es una cuestión que está por decidir, aunque existe consenso respecto a una base de pasivos relativamente amplia, en línea con la regulación española actual.

dado el flujo de billetes que estos introducirán en el país, disminuirá la demanda de nuevos billetes al banco central. Si este fenómeno tiene una magnitud suficiente, puede incluso que exista un exceso de billetes en euros y, que, por tanto, exista una retirada sistemática neta de billetes por parte del banco central. Simétricamente, en el país que presente un déficit neto de ingresos turísticos, aumentará la demanda neta de billetes al banco central, que sustituirá ahora parte de lo que anteriormente era demanda de divisas.

En general, para las entidades financieras residentes en los países con un saldo que registre superávit de ingresos turísticos, el nuevo flujo de billetes les supondrá, en principio, una fuente sustitutiva de liquidez al endeudamiento con el banco central, con lo que dicho endeudamiento tenderá a reducirse, al menos a medio plazo. Si una entidad concreta se encuentra ya en una situación de excedente de tesorería, este fenómeno de «migración de billetes» hará que su posición neta acreedora en el mercado interbancario aumente. La situación contraria tenderá a producirse en los países en los que el saldo neto de ingresos turísticos sea deficitario.

II.2. El proceso de cambio al euro

La forma en la que se ha diseñado el paso a la moneda única puede tener importantes consecuencias para el entorno en el que se desenvuelvan las entidades bancarias. En efecto, durante un período de, al menos, tres años coexistirán el euro y las monedas nacionales. La política monetaria se ejecutará en euros; los mercados organizados decidirán cuándo, dentro de este período, darán el paso a la negociación en euros; los agentes económicos, en general, serán libres para demandar y ofrecer productos y servicios financieros denominados en euros o en las monedas nacionales —principio de no obligación, no prohibición—; las transacciones en efectivo se harán exclusivamente en moneda nacional —no existirán billetes y monedas en euros hasta el 1 de enero del 2002—.

Es decir, existirá un período relativamente largo en el que los bancos van a tener que operar, simultáneamente, en moneda nacional y en euros, antes de que, a partir del 1 de julio del 2002, todas las operaciones se realicen en euros. Esta posibilidad obliga a importantes adaptaciones —que se comentan en el capítulo siguiente—, y que conllevan costes significativos, de manera que pueden constituir un elemento muy importante de la estrategia con la que los bancos afronten la UME. De cómo gestionen las adaptaciones en el período transitorio dependerá, a su vez, su posición de partida en la UME plena.

En principio, los bancos tienen dos estrategias extremas: la primera consiste en reducir al mínimo las adaptaciones necesarias. Ello significa continuar funcionando como bancos «monodivisa» —la moneda nacional, lógicamente, ya que las transacciones en efectivo se harían en moneda nacional— y arbitrar los mecanismos necesarios para funcionar en euros en los sistemas de grandes pagos —que pasarían pronto a euros, en virtud de la denominación de las operaciones de política monetaria—. El grueso de la transformación a euros tendría lugar al final del período transitorio. Con ello, los bancos se ahorrarían buena parte del coste de funcionar en régimen de coexistencia de monedas e, incluso, podrían aprovechar para su transformación la experiencia anterior. En contrapartida, esta opción implica asumir una menor capacidad de competir en la oferta de productos y servicios bancarios denominados en la moneda única.

La otra opción consiste en abordar los preparativos, con el fin de que la entidad esté en condiciones de ofrecer su gama de productos y servicios en moneda nacional y en euros, de manera indistinta, desde el primer momento de la UME. Lógicamente, esta opción supone incurrir en los riesgos y costes antes comentados.

La elección estratégica de cada entidad dependerá de muchas variables: entre ellas está, sin duda, la configuración concreta de su negocio y los factores específicos de coste, pero también las acciones colectivas y las medidas que tomen las autoridades, las cuales determinarán el grado de libertad de elección del que efectivamente dispongan las entidades. En todo caso, esta decisión vendrá fuertemente condicionada por la evaluación que se haga de un conjunto de aspectos críticos sobre los que existe un grado notable de incertidumbre. Entre estos pueden destacarse brevemente:

- a) El calendario relevante para las entidades de un país concreto. Este calendario viene, en principio, determinado por la fecha más probable de entrada de dicho país en la UME. En el caso concreto de España, parecen haber aumentado notablemente las posibilidades de que sea miembro fundador del área del euro. Esto debería representar un incentivo para una adaptación en profundidad a las exigencias derivadas de la coexistencia de monedas. No debe olvidarse, sin embargo, que, incluso si España no entrara en la UME a comienzos de 1999, podría haber una demanda significativa —aunque seguramente menor que en el caso contrario— de productos y servicios en euros, alimentada por la estrecha vinculación de nuestra economía con la UME y por la posibilidad de una pronta integración. Sería, por tanto, razonable que, aun cuando España no fuera miembro inicial de la UME, las entidades continuaran los trabajos requeridos para

afrontar la coexistencia de monedas. Sería necesario, en todo caso, considerar esta adaptación para las sucursales o filiales que tuvieran las entidades españolas en el área del euro, lo que implica que buena parte del trabajo podría tener que hacerse bajo cualquier hipótesis de configuración de la UME.

- b) La extensión y la intensidad de la demanda de los distintos tipos de clientes —y para distintos tipos de productos de denominaciones alternativas—. Ello determinaría hasta qué punto disponer de productos y servicios denominados indistintamente en euros y pesetas es un elemento competitivo importante.
- c) La fecha en la que se produzca el cambio de denominación en los distintos mercados de instrumentos públicos y privados. Evidentemente, cuanto más rápido sea este cambio, una parcela mayor de la actividad de los bancos se desarrollará en euros. La importancia relativa de la operativa en estos mercados puede, según sea la estructura del negocio de cada entidad, impulsar un cambio más o menos rápido al euro en muchas entidades, según sea más temprano o tardío el que se opere en los mercados.
- d) La velocidad y la fuerza con la que se manifieste la tendencia a la concentración de la actividad en los mercados financieros. Incluso en el caso de que los mercados financieros locales continuaran operando en pesetas, si la tendencia a la concentración fuera rápida e intensa —como es más probable que ocurra pronto al euro si los mercados domésticos no cambian—, los bancos desarrollarían una actividad muy importante en otras plazas y, seguramente —por tanto—, en euros. En estas condiciones aumentan los incentivos para un ajuste más rápido y completo.
- e) Las estrategias de los competidores —nacionales o internacionales—. En la medida en la que las entidades individuales juzguen que sus rivales pueden utilizar una adaptación más completa a la dualidad monetaria como un elemento de competencia, su incentivo para hacer lo mismo aumentará notablemente.

III

LA ADAPTACIÓN DE LA OPERATIVA BANCARIA AL EURO

Según lo descrito en el capítulo anterior, las entidades bancarias tienen dos opciones extremas, a la hora de abordar su adaptación al euro. La primera consistiría en introducir cambios, al principio de la tercera fase de la UME, únicamente en lo que respecta a sus transacciones con el banco central y a las operaciones en los mercados interbancarios —que se desarrollarían en euros—, y mantener el resto de su operativa en pesetas, utilizando mecanismos *ad-hoc* —asimilables a los que ahora se utilizan para procesar las transacciones en divisas— para atender la demanda de su clientela de productos en euros (1). La conversión del grueso de sus procedimientos tendría lugar, de manera simultánea, al final del período transitorio, cuando desaparecieran las denominaciones nacionales, de forma que se reducirían al mínimo los problemas operativos de la coexistencia de diferentes denominaciones.

La otra opción extrema es realizar todos los ajustes necesarios para que, desde el 1 de enero de 1999, el banco estuviera en condiciones de ofrecer toda su posible gama de productos y servicios en euros y en pesetas, de manera indistinta. Esta opción significa, sin duda, afrontar unos mayores costes iniciales y gestionar un esquema operativo más complejo durante el período transitorio, para, al final de este, volver a un esquema «monodivisa», una vez que el euro sea la única denominación existente en la Unión Europea.

Como ya se ha comentado, la elección entre uno u otro modelo dependerá de distintos factores, sobre los que existe cierto grado de incertidumbre —la demanda esperada de productos y servicios en euros, las decisiones de las autoridades y de los organismos rectores de los mercados en relación con el cambio al euro, las reacciones de los competido-

(1) En este caso, únicamente se requeriría introducir convertidores en las liquidaciones de los distintos sistemas de pagos a través del Banco de España, que siempre vendrían denominadas en euros.

res, etc.—, y de los costes que representa la adaptación «completa», en comparación con otras opciones. Para ilustrar este último aspecto, en este capítulo se repasan los cambios principales que entraña una adaptación «completa» de la operativa de las entidades de depósito a la coexistencia de monedas. Para ello, y siguiendo la línea del estudio presentado por la Asociación Bancaria Alemana (2), la actividad de las entidades se divide en las áreas siguientes:

- Sistemas de pagos internos.
- Negocio extranjero.
- Contabilidad.
- Operaciones de activo y pasivo.
- Mercados monetarios.
- Mercados de capitales.

Además, siguiendo en este caso los supuestos contenidos en el informe de la Asociación Bancaria Española (AEB) (3), se considera que, desde un primer momento, se ofrecerán servicios en euros a todos los niveles, que la transformación de las distintas cuentas de clientes se hará de manera progresiva y a petición de los mismos hasta el final del período transitorio —1 de enero del año 2002—, y que la conversión de la contabilidad se realizará en esa fecha por todas las entidades simultáneamente. El escenario planteado en el documento de la AEB es, hasta ahora, el único conocido, pero otras organizaciones y entidades bancarias —CECA, grupo de cooperativas de crédito, grandes grupos bancarios, etc.— están también trabajando sobre este tema, de manera que podría no ser este el modelo definitivo de adaptación al euro del sistema bancario español. Tan solo existen acuerdos firmes en el proceso de reforma de los sistemas de grandes pagos y en el proceso de conversión de los mercados de deuda pública, áreas en las cuales el trabajo preparatorio avanza a buen ritmo.

Teniendo en cuenta las consideraciones expuestas, a continuación se comentan los principales problemas que planteará la introducción del euro en cada una de las áreas consideradas.

III.1. Sistemas de pagos internos

La adaptación al euro de la operativa de los distintos sistemas de pagos internos existentes en España es uno de los aspectos que más pro-

(2) Asociación Bancaria Alemana (1996).

(3) AEB (1996).

blemas plantea, debido a la necesidad de alcanzar acuerdos entre los distintos participantes en los mismos, y al gran volumen de programas y procedimientos operativos que es necesario reformar. Además, debe tenerse en cuenta que en ningún momento puede interrumpirse el proceso de funcionamiento de los sistemas establecidos. El proceso en sí puede no ser muy complejo técnicamente, pero está exigiendo una notable dedicación de tiempo, personal y recursos informáticos, a fin de resolver los múltiples inconvenientes que se están planteando durante todo el proceso de adaptación. A continuación se analizan brevemente las principales consecuencias del proceso de adaptación al euro, distinguiendo entre los sistemas de pagos mayoristas y los minoristas; por último, se hará referencia a los sistemas de pago con tarjetas.

III.1.1. Sistemas mayoristas

En primer lugar, se está trabajando en el proceso de adaptación del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD), a fin de transformarlo en un sistema bruto de liquidación en tiempo real —en la actualidad, las posiciones se liquidan al final del día— para cumplir las exigencias del proyecto del futuro sistema de grandes pagos europeos TARGET. Según el proyecto de reforma diseñado (4), esta transformación se está efectuando por fases, incorporando paulatinamente las distintas operaciones de movimiento de fondos que hoy se canalizan a través del STMD. El proceso debería estar terminado en 1998, ya que el sistema debe estar listo para funcionar al inicio de la tercera fase. También se está desarrollando el componente *Interlinking*, que servirá de conexión entre los distintos sistemas nacionales, para antes del verano de 1997, fecha en la que comenzarán las pruebas del sistema TARGET. Por último, está prácticamente ultimada la armonización de los distintos horarios y días hábiles en cada mercado nacional, así como el establecimiento del sistema de tarifas por los servicios de transferencia efectuados.

Todo ello está exigiendo un esfuerzo por parte del Banco de España y las entidades bancarias; en primer lugar, para llegar a acuerdos sobre las características de los nuevos sistemas; posteriormente, para adaptar los actuales procedimientos de liquidación. Además, el paso de un sistema de liquidación al final del día a otro en tiempo real exigirá un cambio en la gestión de tesorería de las entidades bancarias, ya que, con el sistema actual, las entidades bancarias tienen libertad para disponer de saldos en descubierto durante el día. A partir de mayo de 1997, con la entrada en vigor del nuevo sistema, los responsables de la tesorería

(4) Véase Banco de España (1997), cap. 6.

deberán asegurarse de la existencia de saldo suficiente en sus cuentas a lo largo del día, a fin de evitar la acumulación de operaciones pendientes de liquidación por falta de fondos. Si bien está previsto introducir mecanismos de concesión de créditos intra-día por parte del Banco de España —garantizados por títulos de la cartera de valores de renta fija de las entidades bancarias—, así como sistemas de gestión de colas en las órdenes de pago, la implantación del nuevo sistema exigirá un cambio en la operativa actual de los tesoreros, ya que, aun con la inclusión de dichos sistemas, podrían presentarse problemas para conseguir la liquidación de operaciones, dado que el volumen de crédito intra-día que se alcanza en ocasiones con el sistema actual sería difícil de instrumentar, pese a la introducción de los mecanismos de corrección comentados.

Por otra parte, se ha procedido a la reforma de los procedimientos operativos de la Cámara de Compensación de Madrid en su actividad canalizadora de grandes pagos (5), para que cumpla los criterios exigidos por el IME (6). Ya se han terminado los trabajos necesarios, en especial los destinados a garantizar que el sistema no falle en la liquidación si se produce un incumplimiento por parte de alguna entidad, y está previsto que en mayo de 1997 el nuevo modelo sea ya plenamente operativo (7).

III.1.2. Sistemas de pagos minoristas

Los cambios que habrá que llevar a cabo en los sistemas minoristas son más complejos que los de los servicios de grandes pagos, ya que en este caso será necesario, por una parte, adaptar los sistemas a la operativa con euros y, por otra, duplicarlos, a fin de que los diferentes mecanismos de transferencia de fondos existentes puedan garantizar la realización de operaciones en euros y en pesetas —en los sistemas mayoristas entre bancos todas las transacciones serán convertidas a euros al principio de la tercera fase—; estos ajustes deberían estar terminados al inicio del período transitorio, a fin de facilitar la realización de órdenes de pago minoristas, tanto en pesetas como en euros, tal y como dispone el proyecto de reglamento del consejo para la introducción del euro.

La posibilidad de canalizar operaciones en dos denominaciones a través de los sistemas de pagos nacionales requiere modificaciones tan-

(5) En la actualidad, también se usa para ciertos pagos minoristas, pero se pretende que todos ellos se traspasen, antes de 1999, al Servicio Nacional de Compensación Electrónica (SNCE).

(6) Estos criterios recogen los establecidos en el Informe Lamfalussy [véase Banco de España (1997), anejo 4].

(7) Para una explicación más detallada del proceso de reforma, véase Banco de España (1997), cap. 6.

to de la operativa interna de las entidades bancarias como de los procedimientos que actualmente utilizan los sistemas de pagos. A este respecto, existe un acuerdo de la «Comisión Asesora del Sistema Nacional de Compensación Electrónica» para el uso en el SNCE de las dos denominaciones.

A nivel interno, cada entidad deberá determinar a qué tipo de cliente la autorizará la realización de órdenes de pago o emisión de documentos de cobro en moneda distinta a la de denominación de la cuenta —según el modelo de la AEB, cualquier cliente podrá ordenar un pago en la moneda que desee—. Por otra parte, también se deberán definir las características de los documentos de cobro y pago —cheques, letras, recibos, etc.—, para que puedan recoger en su contenido el tipo de moneda en que se han emitido; en este caso, deberá llegarse a un acuerdo mínimo de estandarización con el resto de entidades y, en el caso de las letras y pagarés, con la Administración.

Asimismo, deberá establecerse un mecanismo de convertidores, a fin de poder asentar órdenes en euros en cuentas en moneda nacional, o viceversa, y definir acuerdos de redondeo, en línea con lo dispuesto en los artículos 4 y 5 del actual proyecto del Consejo sobre el reglamento de introducción del euro.

Para el conjunto del sistema, deberá establecerse una serie de convenciones o normas sobre los siguientes aspectos:

- Si, como parecer ser, se optara (8) por la creación de estructuras paralelas para procesar las órdenes emitidas en pesetas y en euros, todos los sistemas actuales de intercambio de documentos —tanto informáticos como cámaras— habrían de duplicarse. Los documentos se tramitarían por los sistemas correspondientes a la unidad monetaria en que son emitidos/ordenados, al igual que todos los importes subsidiarios de la operación —comisiones, IVA, etc.—. Para ello será necesario establecer los requerimientos técnicos de los distintos sistemas de intercambio que permitan operar en dos denominaciones simultáneamente. Ello implicaría que el sistema debería poder identificar en qué moneda está emitida la orden, a fin de procesarla adecuadamente y luego poder dar información sobre las distintas operaciones procesadas por el sistema, diferenciándolas por monedas.
- La liquidación final, a través del Sistema Nacional de Liquidación, se haría en euros, por lo que sería necesario convertir a euros los

(8) Este modelo es el que se está discutiendo actualmente, pero aún no se ha alcanzado un acuerdo definitivo sobre las características del futuro sistema de pagos minorista.

saldos generados por el sistema de intercambio en pesetas, a fin de determinar el importe final del saldo que debe anotarse en las cuentas de las entidades participantes.

- Es preciso establecer procedimientos para detectar y subsanar errores en el redondeo en el momento de la conversión de los saldos en pesetas. En principio, y dadas las características del sistema —gestión paralela—, no deberían presentarse problemas de conversiones múltiples, ya que euros y pesetas se compensarían por separado, minimizando el número de conversiones.
- En las comunicaciones entre el banco y el cliente será necesario crear una estructura para las operaciones en euros que contemple el uso de decimales. Si la orden está denominada en una moneda distinta a la de la cuenta, habrá que informar también del contravalor de la operación en la moneda de la cuenta, que será el importe que se asiente en la misma. En la información remitida al cliente sobre su cuenta, será necesario crear un nuevo registro informativo con el importe y el tipo de la moneda de la operación, cuando esta no sea coincidente con la de la cuenta. Según el informe de la AEB, las modificaciones en los soportes actuales para llevar a cabo estas transformaciones no serían muy importantes, y tan solo requerirían algún cambio las operaciones de remesas de efectos.
- Habría que considerar si las cuentas denominadas en monedas de países de la UME serían aptas para la realización de pagos internos y en qué condiciones, es decir, si se exigiría su transformación a euros, o bien si, directamente y sin necesidad de conversión, se aceptaría que el titular cursara órdenes de pago sobre su cuenta, tanto en euros como en pesetas.
- Sería necesario revisar diversos acuerdos establecidos entre las entidades bancarias, como las tarifas aplicadas en las distintas operaciones, los contratos de corresponsalía, los límites de truncamiento para cheques y otra serie de límites e importes máximos y mínimos vigentes para diversas operaciones.

Como se puede observar, se está realizando un esfuerzo importante por parte de las entidades bancarias para adaptar el actual sistema de pagos minoristas a la posibilidad de operar con dos denominaciones, si bien el proceso no ofrece, en principio, grandes dificultades técnicas, las especiales características de las redes de pagos automáticas minoristas obligarán a dedicar abundantes recursos informáticos y de personal, de forma que el sistema sea operativo lo antes posible, una vez que se haya entrado en la tercera fase de la UME. Por ello, es conveniente que las entidades que utilizan estos sistemas de transferencia de fondos alcan-

cen rápidamente los acuerdos técnicos y de procedimiento mínimos para poder iniciar cuanto antes los trabajos de adaptación. A este respecto, cabe destacar el caso de Alemania, donde las entidades bancarias ya han llegado a un principio de acuerdo sobre algunas de las características del sistema de pagos durante el período de transición. Por lo que se refiere a España, no existe aún un documento equivalente; en el de la AEB, al que ya se ha hecho referencia, se proponen algunas de las posibles características del modelo español. Además, se están celebrando reuniones entre los representantes de las entidades bancarias españolas y el Banco de España, encaminadas también a discutir la futura estructura de los sistemas de pagos.

Una vez alcanzado dicho acuerdo, se podría determinar qué programas y procedimientos sería necesario reformar, para, finalmente, realizar una evaluación más precisa de los costes del proceso de adaptación en esta área, que sin duda serán los más importantes de todo el proceso de introducción del euro.

III.1.3. Sistemas basados en tarjetas

Los sistemas de pago a través de tarjeta también deberán adaptarse a la operativa con euros. Lo primero que habrá que decidir es si durante el período transitorio se aceptará que un cliente opere con su tarjeta tanto en la denominación de su cuenta de tarjeta como en la alternativa, o si, por el contrario, solo se procesarán transacciones en la denominación de la cuenta a la que está vinculada la tarjeta. En el primer caso, habría que remodelar las tarjetas actuales para permitir el uso de dos denominaciones distintas.

Sea cual sea el modelo elegido, habría que habilitar los terminales de punto de venta (TPV) y los cajeros automáticos (ATM).

En los TPV, será la moneda de la terminal la que determine la moneda de la transacción, si bien la información debería facilitarse en las dos monedas. La solicitud de autorización de la operación se hará en la moneda de la transacción. En consecuencia, los TPV actuales habrán de ser modificados para que puedan fijar la moneda en la que van a operar, para que puedan tratar decimales y para que puedan convertir los importes de una moneda a otra, lo que permitiría la gestión de las autorizaciones y la provisión de información sobre las operaciones en ambas monedas.

Los ATM solo dispensarán pesetas hasta el 31 de diciembre del 2001, pero podría ser necesario adaptarlos para que proporcionaran informa-

ción de la cuenta del cliente y denominaciones que acepten cheques u otras órdenes de pago en ambas denominaciones. A partir del 1 de enero del 2002 se irían modificando los ATM para que proporcionaran billetes en euros.

El extracto y la liquidación de las operaciones realizadas con la tarjeta estarán denominados en la moneda en que esté denominada la misma, aunque podría facilitarse también el contravalor en la otra moneda.

Una vez efectuado el cambio a euros, será necesario recalcular todos los límites existentes, así como las comisiones aplicables en las diversas operaciones, para adaptar sus importes a euros y comunicar los mismos a los distintos usuarios del sistema.

Las nuevas tarjetas monedero también tendrían que adaptarse para ofrecer la posibilidad de operar en ambas monedas, cargando la tarjeta con euros o pesetas. Ello exigiría instalar convertidores en los puntos de carga, así como un mecanismo para indicar al sistema en qué moneda se va a operar.

Sería conveniente que las distintas entidades implicadas en el sistema de pagos con tarjetas llegaran cuanto antes a un acuerdo sobre el modelo elegido para efectuar la adaptación. El proceso de cambio será laborioso, porque afecta a numerosos procesos de tratamiento, almacenamiento e impresión de datos, y a muchos dispositivos y periféricos, como ATM, TPV, impresoras, lectores, dispensadores de moneda, etc. A ello habría que añadir el elevado número de tarjetas en circulación y el gran parque de terminales punto de venta y cajeros automáticos existente en España. Además, en algunos casos habría que modificar los acuerdos establecidos con empresas comerciales para el uso de sus terminales de venta, a fin de adaptar su operativa a euros.

III.2. Departamento extranjero

En primer lugar, habría que decidir sobre el futuro funcionamiento de las cuentas denominadas en monedas de la UME y si se permitiría su utilización para pagos internos, admitiendo la emisión de órdenes contra las mismas en pesetas y euros. En ese caso, posiblemente la administración de las mismas pasaría a ser competencia del departamento de cuentas nacionales, saliendo del área de extranjero.

Por otra parte, habría que determinar algunos aspectos adicionales, como las comisiones por los servicios de pagos en cuentas denominadas en monedas de la UME —ya que no serían aplicables las actuales comisiones de cambio y desaparecerían también los márgenes comprador-

vendedor (9)—, o las características de los documentos internos para canalizar órdenes de pago a través de estas cuentas. También sería necesario adaptar los procedimientos actuales a la normativa sobre conversión y redondeo entre las monedas de la UME contenida en el proyecto de legislación del Consejo (10).

Otro problema que se plantea es la reconversión de todos los contratos de operaciones denominadas en monedas que van a desaparecer. En principio, todos aquellos contratos de los que se deriven transacciones entre antiguas monedas de la UME y otras divisas no sufrirían variación, quedando sustituida la moneda respectiva por el euro —en las operaciones a plazo, habría que determinar el nuevo diferencial de tipo de interés para recalcular el valor de los contratos pendientes de vencimiento—. No obstante, en algunos contratos los índices de referencia podrían desaparecer, como consecuencia de la sustitución de las monedas nacionales, por lo que sería necesario establecer índices alternativos.

Otros contratos, que anteriormente cubrían riesgos de cambio o de diferencias de intereses entre monedas de la UME, perderán su razón de existir, al haber desaparecido el riesgo que cubrían, por lo que será necesario llegar a un acuerdo sobre su tratamiento —liquidación anticipada o mantenimiento hasta su vencimiento—, y, en su caso, sobre el posible impacto que ello tendría en la cuenta de resultados. Es, por tanto, conveniente analizar qué contratos pueden quedar afectados, a fin de evaluar su volumen y poder determinar el alcance de los problemas que puedan plantearse.

En el resto de las operaciones en esta área de negocio no será necesario realizar grandes esfuerzos de adaptación, ya que su operativa es, por definición, multidivisa; la introducción del euro solo supondrá, durante el período transitorio, operar con una divisa más. Tan solo podría ser necesaria la revisión de algunos contratos de créditos documentarios, créditos a la exportación u otras operaciones de apoyo a transacciones comerciales.

Por último, habría que rediseñar la política de márgenes y comisiones de las operaciones en moneda extranjera, a fin de establecer los nuevos precios en euros y reajustar sus niveles a una situación en la que la competencia será mucho mayor que antes de la desaparición de los mercados nacionales.

(9) Con anterioridad, los costes del servicio de pagos a través de estas cuentas estaban cubiertos por la comisión de cambio y el diferencial comprador-vendedor.

(10) Recogida en el artículo 4 de la propuesta del Consejo sobre algunas disposiciones relativas a la introducción del euro. En principio, el cambio debería hacerse convirtiendo la cantidad a euros, redondeando hasta el tercer decimal, para luego convertir esa cantidad en la otra moneda, redondeando hasta la fracción existente más próxima.

III.3. Contabilidad

La adaptación de la contabilidad a la nueva moneda se producirá cuando se decida que las cuentas internas pasen a denominarse en euros; en tanto no sea así, el euro seguirá siendo una moneda extranjera, cuyo tratamiento será similar al que tienen hoy en día las cuentas denominadas en monedas distintas de la peseta, con la salvedad de que no existirían riesgos de cambio. Si el cambio de la contabilidad a euros se produjera antes del final de la fase transitoria, el euro sería la moneda de la contabilidad y la peseta pasaría a ser considerada, a estos efectos, como una moneda extranjera más.

No hay aún nada dispuesto ni acordado acerca de cuándo debe efectuarse el cambio en la contabilidad, si bien en el documento publicado recientemente por la AEB se hace referencia a un proceso de cambio simultáneo por parte de todas las entidades cuando empiece el proceso de emisión de billetes y monedas en euros, el 1 de enero del 2002.

La conversión de la contabilidad a euros plantea algunos problemas, como el tratamiento de aquellos contratos de cobertura de algún riesgo de cambio o de tipo de interés entre monedas que van a integrarse en el área de la moneda única. En este caso, la desaparición de los riesgos asociados al contrato de cobertura hace que sea perfectamente conocido el flujo de fondos en el futuro, por lo que, independientemente de que se opte por su liquidación —que sería la solución más razonable, al haber quedado el contrato desprovisto de contenido—, a efectos contables deberían reconocerse los beneficios o pérdidas de la operación. Esto podría tener repercusiones sobre las cuentas de resultados de algunas entidades, con el consiguiente impacto fiscal; será conveniente, por tanto, determinar el importe exacto de los contratos que podrían verse afectados, a fin de evaluar si sería necesario tomar algún tipo de medida que evitara posibles problemas.

La conversión también suscita problemas a la hora de establecer comparaciones entre los estados financieros de antes y después del momento de la introducción del euro; si se aplicara a los estados financieros de antes de la conversión el tipo de cambio del ecu, la evolución de los mismos estaría marcada por las oscilaciones de la cotización de las monedas que componen el balance con respecto al ecu, mientras que, a partir del inicio de la tercera fase, con la fijación de tipos de conversión irrevocables, no se produciría dicha oscilación. La propuesta que se ha adelantado para evitar esta discontinuidad en las series de balance es que se apliquen a los saldos anteriores a la tercera fase los tipos de conversión irrevocables, teniendo en cuenta las oscilaciones históricas del tipo de cambio entre las divisas del balance para el período considerado.

Otro aspecto dentro de esta área sería el tratamiento contable de los costes de adaptación al euro, ya que, por su carácter extraordinario, se permitiría repartir en varios ejercicios su repercusión en la cuenta de resultados. En este sentido, se están discutiendo con las autoridades varias opciones, como la constitución de una provisión *ex-ante* para hacer frente a los mismos —opción ventajosa para las entidades con altos niveles de beneficio, ya que podrían deducirse de impuestos los gastos derivados del proceso—, o, como opción más probable, la constitución de una cuenta especial que se iría amortizando progresivamente en años sucesivos —está pendiente de decisión el número de años en los que se permitirá amortizar estos gastos—.

Por último, será necesario llegar a un acuerdo sobre el tratamiento contable de las posibles diferencias de redondeo que aparezcan como consecuencia de la conversión del valor nominal de las acciones a euros.

Aparte de estas consideraciones generales, tiene interés detenerse brevemente a enumerar los principales cambios que deberán realizarse en los distintos procedimientos contables de las entidades bancarias como consecuencia de su adaptación a la operativa con euros. Para ello se distinguen cuatro apartados:

- Cuentas de clientes.
- Cierre de cuentas a fin de año.
- Control interno.
- Información externa.

III.3.1. Cuentas de clientes

Las cuentas de clientes se llevarán en una sola denominación, por lo que su conversión a euros, en el caso de que sean cuentas denominadas en otras monedas, deberá ser realizada a petición del cliente durante la fase transitoria. Si la conversión de la contabilidad se hace antes del final del período transitorio, habrá que decidir el tratamiento de las cuentas en monedas de la UME, es decir, si se seguirán llevando en la moneda de la cuenta correspondiente, convirtiendo las cantidades a euros para la realización de los estados contables, o bien si se llevarán en euros y se convertirán las cantidades a las respectivas monedas para facilitar la información al cliente. En el caso de que las cuentas se transformen a euros, habría que contemplar la posibilidad de que se siguiera informando al cliente en pesetas; además, podría ser necesario proporcionar la información referida a impuestos en moneda nacional, si no se admitiera todavía el pago de los mismos en euros.

En esta área será preciso el establecimiento de convertidores que permitan ofrecer información al cliente o a cualquier empleado, tanto en euros como en la moneda de la cuenta, por lo que será necesaria la adaptación de los programas para poder satisfacer este requisito durante todo el período de adaptación.

Una vez decidida la conversión de una cuenta, será preciso establecer el mecanismo para su realización, así como decidir si conserva el mismo número o se le asigna uno distinto. También será necesario comunicar al cliente la conversión. La conversión de la cuenta conllevará la conversión de todos los límites y disponibles que tuviera la misma.

III.3.2. Cierre de cuentas

En este apartado se incluyen todos los procedimientos realizados a fin de ejercicio para presentar las cuentas anuales de las entidades bancarias, así como los procedimientos contables para calcular los ingresos y costes derivados de las cuentas patrimoniales, que sirven para determinar los resultados del ejercicio.

Para realizar la conversión a euros en esta área es conveniente fijar una fecha que coincida con el cierre de un año —en línea con la propuesta de la AEB—; si no, sería necesario efectuar un cierre contable de las cuentas en pesetas, convertirlas a euros y realizar una nueva apertura de cuentas, ya con todas ellas denominadas en euros.

El cambio de la moneda base de la contabilidad implica la revisión de todos los procedimientos de cálculo de beneficios, como cuentas de periodificación, cuentas de provisiones o cuentas de diferencias de valoración; ello no resultaría muy complejo desde un punto de vista técnico, pero implica la dedicación de un esfuerzo considerable en términos de recursos informáticos y de personal. Es por ello muy importante analizar las exigencias del proceso de conversión, a fin de fijar la fecha de realización —coincidiendo, probablemente, con un fin de semana largo—.

Una vez efectuado el cambio, los resultados y las cuentas del balance se presentarían en euros, que pasarían a ser la moneda de contabilización; el resto de monedas de la UME podría quedar como monedas extranjeras, cuyo tratamiento podría ser similar al de las cuentas en divisas actuales, manteniendo la moneda de la cuenta y convirtiendo los saldos a euros para la elaboración de las cuentas anuales, o bien podría optarse por la conversión a euros, utilizando entonces convertidores para dar información al cliente que así lo desee en la moneda en que esté denominada la cuenta. Las modificaciones en la valoración como conse-

cuencia del cambio al euro no deben afectar a la cuenta de resultados. El sistema aplicado debe garantizar la posibilidad de efectuar comparaciones entre importes antes y después de la conversión. Las cuentas que estaban denominadas en monedas de países que no formen parte de la UME seguirán estando denominadas en dicha moneda y se valorarán de acuerdo con los principios contables establecidos, si bien, a partir de la conversión, el valor de dichos saldos en el balance se representará en euros.

Si la entidad ha de presentar estados financieros consolidados, sería conveniente que la conversión de todo el grupo se realizara en la misma fecha, a fin de evitar problemas en la elaboración de dichos estados.

III.3.3. Control interno

En este apartado se engloban todos los procedimientos contables que den lugar a la realización de informes diversos para el adecuado seguimiento y control de las actividades de la entidad. Por tanto, su conversión implicará el traspaso al euro de todos los informes internos utilizados, tanto en la gestión diaria como en la planificación estratégica, lo que exigirá la adaptación de un número muy elevado de aplicaciones informáticas. Por ello, sería conveniente planificar adecuadamente el proceso de cambio, a fin de determinar las exigencias de recursos informáticos y de personal necesarios.

El nuevo sistema debe garantizar la comparabilidad de series temporales antes y después de la conversión. Además, debe permitir la consulta de los diferentes informes, tanto en euros como en moneda local, durante el período de transición, por lo que deberán establecerse los mecanismos convertidores necesarios a lo largo de la cadena de producción de informes.

En el caso de producción de informes sobre gestión de riesgos que estuvieran utilizando variables que dejaran de existir tras la implantación del euro, será necesario establecer nuevos procedimientos de cálculo basados en variables similares a las que hubieran desaparecido. La recificación de estos programas requerirá un procedimiento de comprobación riguroso para asegurarse de la calidad de los datos proporcionados por los nuevos procedimientos.

En general, y salvo para departamentos muy concretos, la conversión a euros de esta área de la contabilidad exigirá que ya se haya efectuado la conversión de la contabilidad general a euros.

III.3.4. Información externa

En esta área se englobarían todos aquellos procedimientos contables que tuvieran como finalidad la producción de diversos informes, tanto contables como estadísticos, para personas o instituciones ajenas a la entidad bancaria.

Sería conveniente que las diferentes autoridades encargadas de regular los requerimientos de información, y en especial el SEBC y las autoridades nacionales, establecieran lo antes posible las necesidades de información futuras y determinaran en qué plazos deben ser entregados los diferentes estados, a fin de que las entidades bancarias puedan planificar con suficiente antelación los posibles cambios que tengan que introducir en sus procedimientos actuales.

La conversión en esta parte de la contabilidad puede realizarse con independencia de la conversión del sistema contable general, por lo que las entidades deberán evaluar la posibilidad de establecer mecanismos transitorios de elaboración de informes externos en euros, si las autoridades los exigen con anterioridad a la conversión al euro de su contabilidad. En cualquier caso, el sistema elegido debe garantizar la comparabilidad de las series temporales de datos.

III.4. Operaciones de crédito y depósito

En este epígrafe se consideran diversos aspectos que deberán tenerse en cuenta, desde el punto de vista de las necesidades de los procedimientos de gestión de los distintos productos de activo y pasivo de las entidades bancarias. El escenario que se supone en el proceso de transición es una transformación paulatina de las cuentas al euro, a petición de la clientela.

En este escenario, si la conversión de la contabilidad de la entidad se realiza antes del final del período transitorio, los procedimientos internos del banco pasarían a estar denominados en euros, mientras que las cuentas de los clientes podrán estar denominadas en euros, pesetas u otras divisas de la UME, hasta el final del período transitorio, o bien hasta que se decida la conversión de las cuentas.

Todo ello requiere decidir cómo se estructurarían los distintos programas de gestión interna de los créditos y depósitos de la clientela.

En general, si se quiere adoptar un sistema flexible que presente la posibilidad de ofrecer información al cliente y a todos los eslabones de la cadena de decisión de la entidad bancaria, tanto en la moneda de

la cuenta como en euros, será precisa la introducción de convertidores en un conjunto amplio de programas, para permitir que, a través de cualquier sistema de consulta de las bases de datos, dicha información esté disponible. Con este sistema se estará en condiciones de informar a cada cliente en la moneda que desee —la de denominación de la cuenta o el euro—, independientemente de cuál sea la moneda utilizada en la contabilidad interna de la entidad. El sistema también deberá garantizar la posibilidad de realizar pagos contra una cuenta en cualquier denominación. Los ingresos destinados a una determinada cuenta deberían asentarse en la moneda en que esté denominada.

A partir de la conversión de la contabilidad interna a euros, será preciso revisar los distintos niveles de riesgos de la clientela, a fin de adaptar sus importes a la nueva moneda. Por otra parte, también sería necesario unificar el nivel de riesgo de los clientes que con anterioridad tenían límites distintos para cada moneda de la UME.

También será necesario adaptar todos los impresos y formularios internos para operar con la nueva unidad de cuenta y revisar las distintas tarifas aplicables a los servicios financieros prestados, a fin de adaptarlas a la nueva moneda.

Un tema muy importante dentro de esta área de negocio será el de la conversión de los contratos existentes, ya que, si bien el proyecto de legislación del Consejo garantiza la continuidad de los mismos una vez efectuada su conversión a euros —artículos 2 y 3 de la propuesta del Consejo sobre algunos aspectos relativos a la introducción del euro—, no se puede garantizar que no se produzcan reclamaciones o cancelaciones anticipadas (11) que puedan ocasionar interferencias en la actividad normal de la entidad. Por ello, podría resultar conveniente la inclusión de determinadas cláusulas que hagan referencia al proceso de conversión en los contratos firmados antes y durante el período de transición.

Otro aspecto importante será la determinación de la fecha a partir de la cual se convertirán a euros todas las cuentas denominadas en monedas de la UME, y si convendría esperar al final del período de transición o bien adelantar dicho proceso de conversión. Relacionada con este punto estaría la decisión de hasta cuándo se aceptaría la firma de contratos que den lugar a transacciones en monedas que van a integrarse en el euro.

Por último, otro tema por resolver, que también podría plantear problemas en el futuro, es la fijación de índices alternativos a aquellos que desa-

(11) En especial, en créditos a largo plazo contratados a tipos superiores a los que previsiblemente tendrá el euro en un futuro.

parezcan al sustituir el euro a las monedas nacionales. En principio, estos índices serían sustituidos por otros similares que hagan referencia a operaciones con el euro, pero no estaría de más que las autoridades establecieran algún tipo de normativa, a fin de evitar conflictos con la clientela.

III.5. Mercados monetarios

La adaptación de las operaciones en los mercados monetarios, tanto de moneda local como de moneda extranjera, requerirá, en primer lugar, una traslación de operaciones desde uno a otro, ya que las cuentas denominadas en las antiguas monedas nacionales que van a integrarse en el euro pasarán a ser cuentas de tesorería, dejando de ser consideradas divisas. Para una mejor comprensión de los cambios necesarios en estos mercados, se analiza, en primer lugar, la adaptación de los mercados monetarios en moneda local, para luego comentar los cambios en el mercado de divisas.

III.5.1. Tesorería en moneda local

La introducción del euro tendrá como primera consecuencia la ampliación de este departamento, ya que las cuentas en monedas de la UME mantenidas en otras entidades bancarias pasarán a formar parte de la tesorería en moneda local. Por ello, una de las primeras decisiones que deberán tomarse sería la definitiva estructuración de las cuentas, eligiendo aquellos países y entidades donde se mantendrían cuentas de tesorería en euros.

Otro cambio importante en los procedimientos operativos del departamento de tesorería vendrá determinado por la adaptación a los procedimientos de intervención del SEBC y por el funcionamiento del sistema de liquidación de grandes pagos en tiempo real, que exige garantizar la existencia en todo momento de fondos suficientes para hacer frente a los pagos que se vayan presentando.

Aparte de estos, los cambios no serán muy significativos, porque todas las nuevas operaciones contratadas serán en euros y porque el corto plazo de vencimiento de estas operaciones permitirá que en muy pocos meses todas ellas estén ya denominadas en euros, evitándose así un período largo de convivencia de varias denominaciones. Con todo, debe contemplarse la posibilidad de mantener posiciones de tesorería en varios países, la necesidad de establecer nuevos límites operativos en la nueva moneda y la adaptación de los formularios.

III.5.2. Tesorería en moneda extranjera

En la tesorería en moneda extranjera tampoco sería necesario efectuar grandes cambios, aunque será preciso cambiar los sistemas de cotización, adaptándolos al euro y a las exigencias de redondeo derivadas de la aplicación de la nueva legislación, así como establecer de nuevo los límites de posiciones abiertas de riesgo para los operadores. En este sentido, sería necesario analizar si convendría reformar la normativa existente sobre posiciones de riesgo de cambio, ajustándola a la nueva situación originada por la desaparición de las divisas de la UME.

Un aspecto que podría resultar problemático sería la adaptación a la operativa con euros de los distintos programas de valoración de operaciones con derivados, ya que podría suceder que la volatilidad de la cotización del euro con otras divisas fuera distinta a las de las monedas que sustituye, con lo que la validez de dichos modelos, basados en la evolución de las volatilidades históricas, podría ser puesta en duda, al menos mientras no existieran series de volatilidad del euro suficientemente largas.

Al igual que en la operativa con moneda local, sería preciso reformar los formularios en los que se recogen las operaciones para hacer referencia al euro; quizás resulte conveniente dar información del contravalor de las operaciones, tanto en pesetas como en euros, durante un período de tiempo, lo que obligaría a adaptar los sistemas internos de liquidación de operaciones.

III.6. Mercados de capitales

Será uno de los sectores más afectados por el proceso de introducción del euro, ya que será preciso adaptar todos los sistemas de cotización, liquidación y registro existentes; además, la conversión de saldos afectará a todos los emisores de títulos que coticen en estos mercados.

En principio, y tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable o derivados, la alternativa de adaptación preferida en el caso español parece ser un proceso rápido, que evite la coexistencia en los mercados de títulos denominados en monedas distintas, ya que la operativa en esas condiciones resultaría muy compleja y los costes muy elevados. Las nuevas emisiones se harán en euros a partir del inicio de la tercera fase. Existe el compromiso de las Administraciones Públicas de hacerlo así, y las emisiones privadas seguirán, con gran probabilidad,

este ejemplo. Además, y por diversas razones (12), se pretende que la conversión de los títulos existentes a euros se realice lo antes posible.

A continuación se analizan los problemas que planteará el proceso de conversión, distinguiendo entre los distintos mercados:

Deuda pública

El modelo de adaptación que se ha aprobado, en principio (13), sería una conversión masiva en una fecha determinada, lo antes posible, una vez iniciada la tercera fase de la UME. La realización del proceso de conversión deberá llevarse a cabo con base en los siguientes principios (14):

- Se tratará de un proceso de transformación obligatorio y masivo, y se llevará a cabo en una única fecha al comienzo de la tercera fase de la UME.
- Será preciso establecer un marco legal adecuado para la conversión.
- El proceso de conversión se efectuará sobre los saldos de los titulares de deuda pública en anotaciones, y no sobre los valores unitarios de cada emisión, para así limitar la aparición de saldos residuales —«picos»—, ya que este procedimiento solo generará un «pico» por la totalidad del saldo de cada código valor que tenga registrado un titular de cuenta. Posteriormente, cada titular de cuenta liquidará los «picos» correspondientes a sus posiciones con terceros.
- El nuevo valor nominal unitario de la deuda convertida será de un euro, para evitar la aparición de «picos» por importes significativos. Este valor unitario de la deuda convertida será independiente del valor unitario de las nuevas emisiones realizadas con posterioridad al 1 de enero de 1999, que será libremente fijado por el emisor.
- El resto de las características de los valores —tipo de interés, plazo, fecha de amortización, vencimiento de cupones, etc.— permanecerá invariable, si bien, por motivos técnicos, sería conveniente que se asignara un nuevo código valor a los títulos convertidos.

(12) Básicamente, para fomentar el uso del euro por los agentes económicos desde un primer momento de la tercera fase. También por razones competitivas, ya que, si un mercado se adelantara en la oferta de servicios en euros, posiblemente obtendría ventajas sobre el resto, en cuanto a su capacidad de atracción de negocio.

(13) También se han barajado otras alternativas, como la de un proceso gradual, que se extendería a lo largo de un año. Para un análisis más detallado sobre este tema, véanse capítulo 4 y anejo 2 de *La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales*, Banco de España, 1997.

(14) Véase nota de la Oficina de Operaciones del Banco de España (marzo, 1997).

- Los procesos de redondeo se llevarán a cabo por defecto, y darán lugar a liquidaciones en efectivo a favor de los titulares de cuenta (15). Estas liquidaciones no tendrán la consideración de hecho fiscalmente imponible.
- La conversión se hará sobre los saldos a vencimiento —libres o bloqueados— registrados en las cuentas a nombre propio de los miembros del mercado. Por este motivo, deberán abstenerse de contratar entre ellos operaciones *repo* cuya fecha de retrocesión rebase la del día fijado para la conversión.
- La restricción anterior no regirá para la operatoria con terceros, por lo que estas operaciones *repo* serán redenominadas atendiendo al principio de continuidad en los contratos, por el siguiente procedimiento. La entidad contratante liquidará al vencimiento del *repo* el efectivo pactado. El colateral afecto al compromiso de recompra se redenominará en la cuenta propia de las entidades gestoras, generando un «pico» por la totalidad del saldo, pero en este caso no habrá liquidación de «picos» con el tercero, por lo que la conversión sería un mero ajuste técnico que no afectaría a la operación de *repo*.
- Será preciso modificar la definición de los campos de efectivo de la Central de Anotaciones para que admita el tratamiento de céntimos.

Con estos requisitos previos, la Central de Anotaciones estará en condiciones de efectuar el proceso de conversión en el día fijado. Una vez finalizado este proceso, se procedería a verificar la situación de todas las cuentas redenominadas con todas las entidades gestoras y a conciliar los saldos resultantes con los que hayan obtenido las gestoras en el proceso de redenominación de su registro de títulos de terceros. Conciliados los saldos y resueltas las eventuales discrepancias, podría ya empezarse a operar en euros.

Este proceso hará que, ya desde el inicio de la tercera fase, todas las órdenes y liquidaciones en los mercados de deuda estén denominadas en euros, por lo que, si parte de la clientela minorista sigue manteniendo sus cuentas en la moneda nacional, sería necesario que los intermediarios facilitasen a los mismos servicios de conversión. También es posible que durante algún tiempo se demanden extractos de cuentas y de operaciones en ambas monedas. Por último, y hasta que se acepte el pago de impuestos en euros, sería necesario dar la información fiscal en pesetas.

(15) Aún no se ha decidido si los «picos» serán los residuos de convertir exclusivamente los nominales o si serán el resultado de convertir el precio de mercado del valor, incluyendo, en su caso, el cupón corrido.

Renta fija privada

No parece estar tan claro cuándo se va a realizar la conversión en estos mercados. Incluso, podría aplazarse hasta el final del período transitorio. No obstante, la redenominación del mercado de títulos públicos podría servir para impulsar una rápida conversión de los títulos de renta fija privada.

En cualquier caso, la conversión a euros de este mercado exigiría un proceso de adaptación similar al de los títulos de deuda pública, por lo que sería conveniente que los operadores y el organismo rector del mercado, la AIAF, establecieran cuanto antes las características principales del proceso.

Renta variable

Tampoco está previsto cuándo se va a realizar el cambio a euros en el mercado bursátil, pero parece probable un proceso de conversión masivo en una fecha determinada, en torno a la elegida para los mercados de deuda pública.

En todo caso, antes de efectuar la conversión sería necesario alcanzar una serie de acuerdos sobre las características técnicas del mismo, así como de las posibles reformas de legislación que pudieran ser necesarias para llevar adelante todo el proceso. Para ello se han establecido varios grupos de discusión en los que se están analizando los principales problemas que podría plantear el proceso de conversión. En estos grupos están representados la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como los miembros del mercado —sociedades y agencias de valores—, las sociedades rectoras de las bolsas, la sociedad de compensación y liquidación, y representantes de los emisores.

Sería conveniente que, en el momento de fijar las líneas principales del proceso de conversión, se aprovechara la ocasión para homogeneizar criterios entre las distintas bolsas europeas, teniendo en cuenta las recomendaciones contenidas en estudios sobre el tema por parte de algunos bancos centrales y asociaciones de intermediarios financieros, cuyos puntos principales son los siguientes:

- Procedimiento uniforme de redondeo.
- Importe mínimo de negociación.
- Método de cálculo del rendimiento.
- Nominales mínimos.
- Contenido de los estados de cuenta.

- Tratamiento de las cantidades fraccionarias resultantes de la conversión.
- Sistemas de contratación y liquidación —número de dígitos y campos de las bases de datos—.
- Límites máximos de oscilación de las cotizaciones.
- Solución a los posibles problemas planteados por *warrants* u opciones en los casos en que el activo subyacente vaya a desaparecer.
- Productos a negociar en los mercados de futuros y opciones.
- Armonización de otras prácticas operativas.

En el momento en que se realice la conversión, las cotizaciones, las órdenes y las liquidaciones se harán exclusivamente en euros, por lo que corresponderá a los intermediarios en estos mercados convertir a euros las órdenes recibidas en pesetas y convertir las cantidades liquidadas en euros a la moneda en que el cliente tenga denominada su cuenta. Conveniría, en cualquier caso, ir acostumbrando a la clientela a dar sus órdenes en euros, ya que se evitaría la posible aparición de problemas de redondeo.

También podría ser necesario dar información en los extractos de las cuentas de valores en doble moneda. La información relevante para impuestos debería facilitarse en pesetas hasta que se admita la liquidación de los mismos en euros. Habría, finalmente, que rehacer las series históricas de cotizaciones para facilitar al cliente información comparable sobre la evolución de los valores antes y después de la conversión.

Derivados

La conversión de los mercados de derivados vendrá forzada por la conversión de los mercados de los activos subyacentes.

En estos mercados será necesario analizar qué contratos van a quedar afectados por la introducción del euro —bien porque pierdan su objeto, o bien por la desaparición del subyacente de la operación—, para evaluar su importe y optar por una solución, ya sea su liquidación o su sustitución por otros con activos subyacentes similares. En este punto podría ser necesario que se alcanzara algún tipo de acuerdo entre los participantes en los mercados, o incluso la adopción de medidas legislativas.

También será necesario definir qué nuevos contratos sobre activos y tipos de interés en euros se van a negociar a partir de la conversión. No

obstante, es previsible que el número de contratos negociados se reduzca drásticamente al homogeneizarse las características de los activos emitidos por los distintos países que formen parte de la UME. Las consecuencias de este proceso para los mercados españoles se analizarán en el capítulo IV.

Al igual que en otros mercados, si la cuenta del cliente está denominada en pesetas, será responsabilidad del intermediario convertir los saldos en euros que provengan de operaciones con derivados para acreditar o debitar dicha cuenta. Será preciso adaptar a euros los importes de las garantías y márgenes exigidos en estas operaciones.

III.7. Una valoración global del proceso de adaptación al euro

Como se puede deducir, una adaptación «completa» a la moneda única es un proceso complejo y costoso. Se han realizado numerosos estudios para estimar estos costes (16), utilizando distintos escenarios y procedimientos de cálculo. Los resultados, para el sistema bancario español, difieren bastante, y oscilan entre cien mil y trescientos mil millones de pesetas, lo que supone entre el 4 % y el 12 % de los gastos anuales de explotación. Sin embargo, existe acuerdo en que la mayor parte de estos costes se derivará de las adaptaciones de los sistemas informáticos y, en particular, de los cambios en los sistemas de pagos minoristas.

Con ser considerables estos costes, hay que señalar que, para ciertas entidades, los obstáculos más significativos para una adaptación completa al euro se localizan en la disponibilidad de la capacidad de gestión necesaria para diseñarlos, coordinarlos y controlar su introducción en un plazo relativamente reducido de tiempo. Si bien estas dificultades están siendo, en cierta medida, solventadas por la tarea de las asociaciones que engloban a los distintos tipos de entidades (AEB, CECA, cajas rurales), para determinadas entidades de pequeño tamaño la adaptación al euro supone un esfuerzo muy notable. El impacto sobre este tipo de entidades es mayor en la medida en la que los costes de adaptación al euro tienen un importante componente fijo —tal es el caso de la modificación de programas y aplicaciones informáticos, que constituyen, como se ha señalado, el capítulo principal de los gastos—.

Por consiguiente, estas entidades de menor tamaño pueden verse fuertemente incentivadas a instrumentar un ajuste de adaptación mínimo,

(16) Entre otros, por la Federación Bancaria Europea, la AEB, la CECA y diversas entidades bancarias y de consultoría. Los supuestos utilizados son distintos y la fiabilidad de sus estimaciones no es muy alta, por lo que las cifras de estas deben considerarse como una aproximación a la magnitud del problema.

arrostrando el riesgo de que, durante el período transitorio, otros competidores saquen partido de su mayor capacidad para ofrecer productos y servicios en euros. Sin embargo, no es claro que esta opción sea realmente factible, al menos en su versión más extrema —preparar, exclusivamente, la adaptación al euro de las operaciones con el banco central y con el mercado interbancario—, ya que, como se ha comentado, es muy probable que los mercados de deuda pública afronten su conversión al inicio de la tercera fase. De hecho, si el proceso de conversión del mercado de deuda se cumple en los términos actuales, las entidades bancarias tendrán que adaptar todas las operaciones relacionadas con este mercado a euros. Por tanto, si las autoridades tienden, como parece, a favorecer un uso extenso del euro en nuestros mercados financieros desde una fecha muy temprana, la inmensa mayoría de las entidades bancarias de nuestro país habría de adaptarse a la coexistencia de monedas en una proporción relativamente amplia de su actividad. En última instancia, si el cambio en los mercados impulsara una extensión notable del uso del euro en otros agentes no financieros de la economía, una decisión de minimizar los ajustes podría resultar muy arriesgada.

En este sentido, puede destacarse que, en la mayor parte de los países europeos, las propuestas de adaptación al euro presentadas —véase anejo 1— se decantan por cambios rápidos y extensos, mientras que solo Holanda plantea explícitamente el mantenimiento del florín para la mayor parte de las actividades bancarias durante el período transitorio.

IV

IMPACTO DE LA MONEDA ÚNICA SOBRE DISTINTAS ÁREAS DEL NEGOCIO BANCARIO

De todo lo anterior puede deducirse que el acceso de España a la UME representa un cambio drástico y complejo, porque combina elementos muy específicos y, en cierta medida, cuantificables —los costes de adaptación al euro, y, en su caso, a un contexto transitorio «multidivisa», la disminución de ingresos por transacciones con las monedas que desaparecen o por actividades de corresponsalía—, con otros que, en suma, son un impulso adicional que acelerará procesos ya en marcha, y cuya magnitud no puede determinarse con precisión —por ejemplo, el incremento de la competencia en la actividad bancaria, o los diferentes impactos de un entorno de mayor estabilidad y tipos nominales más bajos—. Todos estos elementos pueden tener efectos de distinta intensidad sobre los diferentes segmentos de la actividad de los bancos, que irán manifestándose en distintos momentos del tiempo. Por ello, tiene un interés especial, para extraer consecuencias específicas para los distintos tipos de entidades, realizar un examen de estos impactos diferenciales sobre las diversas áreas de negocio bancario: la actividad relacionada con mercados —interbancarios, de valores y derivados—, la banca de grandes empresas —englobada dentro de lo que se suele denominar banca de inversión— y la actividad minorista con pequeños clientes de activo y pasivo. Este capítulo se dedica a analizar con cierto detalle estos impactos diferenciales.

IV.1. Los mercados financieros

Desde el 1 de enero de 1999, el SEBC instrumentará sus operaciones de política monetaria en euros, lo que obligará a las entidades bancarias a realizar con antelación todas las modificaciones en sus sistemas contables, informáticos y de liquidación que sean necesarias para operar

con el banco central en la moneda única. La opción que se ha tomado, por un modelo descentralizado de ejecución de la política monetaria común, tal y como se describe en el capítulo II, reduce, no obstante, los cambios en la operativa de las entidades bancarias, en comparación con los que hubiera requerido un modelo con un mayor grado de centralización.

Como ya se ha señalado, la implantación de la moneda única estimulará enormemente las transacciones con entidades residentes en aquellos otros países que integren la UME, ensanchando, en la práctica, las operaciones interbancarias a un ámbito europeo. La introducción de un sistema de liquidación en tiempo real de grandes pagos en euros —el sistema TARGET—, que va a conectar los sistemas brutos de liquidación nacionales, constituye una pieza clave que favorecerá este desarrollo, así como otros similares, en los mercados monetarios. Ello ampliará de forma importante las posibilidades de financiación y colocación de recursos de las entidades de crédito.

Respecto al sistema bancario español, la introducción de la moneda única debe de representar una reducción del nivel de los tipos negociados en el interbancario, de magnitud mayor que la que puedan experimentar otras posibles fuentes de financiación bancaria —depósitos, particularmente—. Esta tendencia sería coherente con las razones anteriormente argumentadas para justificar una disminución de los márgenes bancarios en el área del euro, y favorecería particularmente a las entidades que se apoyan, para su financiación, en el mercado interbancario, en perjuicio de las que aportan sus recursos. Así, los bancos extranjeros operantes en España, entre otros, se verían beneficiados frente a la mayor parte de las cajas de ahorros, ya que podrían reducir el coste de sus créditos en mayor medida, lo que podría impulsar un aumento del crecimiento de su inversión crediticia.

En términos generales, la actividad interbancaria tenderá a desplazarse hacia aquellos lugares donde sea más barata y eficiente. Aspectos tales como la disponibilidad de colaterales de calidad para operaciones *repo*, la flexibilidad y precio de los servicios de liquidación y la eficacia de los *market makers* y otros intermediarios serán muy importantes. Con todo, la intensidad y la velocidad con la que el mercado interbancario se concentre dependerán, como se ha argumentado en el capítulo II, de los costes que tenga la movilización de fondos a través del sistema TARGET, y se verán, en cierta forma, limitados por la ejecución descentralizada de la política monetaria, que mantendrá una vinculación de los bancos con la plaza donde residan. También serán muy relevantes las decisiones que se tomen en el futuro acerca del acceso remoto —es decir, la posibilidad de que un banco opere con el banco central de un país donde no dispone de sucursal—. Esta posibilidad, cuya preparación, por

el momento, se ha pospuesto, significaría, sin duda, un estímulo adicional a la concentración de la actividad interbancaria.

En estas condiciones, la capacidad de las entidades residentes en España para mantener una cuota significativa de actividad interbancaria en su plaza, con los beneficios colaterales que ello representa, en términos de su posición en los mercados de otros productos financieros, dependerá, entre otros elementos, de la eficiencia de los sistemas de liquidación en los que se apoyen, eficiencia que, a su vez, está vinculada al propio volumen de los mercados, habida cuenta de la existencia de importantes economías de escala. En este sentido, España se encuentra en un punto de partida favorable, en relación con otros países candidatos a formar parte de la UME, ya que dispone del STMD, que es un eficaz sistema bruto de liquidación, aunque no en tiempo real. Por otra parte, una comparación internacional de algunas medidas de amplitud y de profundidad de los sistemas de liquidación de valores y de transferencias interbancarias existentes en la Unión Europea (véanse los cuadros IV.1 y IV.2), indica que España es uno de los países en los que se registra un mayor número y volumen de transacciones y en el que la profundidad de los sistemas alcanza un valor más elevado. Como se señala a continuación, los mercados españoles de deuda pública, que suponen un apoyo importante a la actividad del mercado interbancario, figuran, también, entre los más eficientes de Europa. Con todo, es probable que las tendencias a la concentración acaben prevaleciendo, pero ello requerirá un plazo relativamente prolongado, ya que, por otra parte, durante algunos años, el escaso conocimiento mutuo entre los participantes en este mercado —en el mercado interbancario el riesgo de contraparte puede llegar a ser elevado— podría obstaculizar la tendencia a la concentración.

Los mercados de deuda presentan ciertos rasgos comunes con los monetarios. La desaparición de las monedas nacionales representa un gran estímulo a la homogeneización de los valores emitidos en cualquier país de la Unión Europea: una vez desaparecido el riesgo de tipo de cambio, los riesgos de crédito y de liquidez justificarán tan solo diferencias muy pequeñas —y relativamente constantes— entre los precios de unos valores y otros, a lo largo de toda la curva de rendimientos. En estas condiciones, la eficiencia, profundidad y liquidez de los diferentes mercados determinarán la localización del negocio. La tendencia a la concentración podría verse impulsada por una evolución en este sentido de los mercados monetarios, entre otros motivos porque muchas de las transacciones en estos toman la forma de *repos* o simultáneas con deuda.

Sin embargo, mercados locales muy eficientes podrían mantener cifras elevadas de negociación. A su vez, ello puede ayudar a preservar la actividad local de los mercados monetarios, por la misma razón antes se-

**CARACTERÍSTICAS DE LOS SISTEMAS DE TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS
EN LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA (a)**

	Número de transacciones (b)	Profundidad	Amplitud
		Valor de las transacciones (c)	Valor medio de las transacciones (d)
Dinamarca	2,8	26,0	9,2
Alemania	9,7	50,5	5,2
España	6,5	64,0	9,8
Francia	3,7	15,0	4,1
Irlanda	3,6	24,4	6,8
Italia	6,6	26,8	4,1
Holanda	8,7	32,1	3,7
Austria	5,4	2,8	0,5
Finlandia	1,3	12,4	9,8
Suecia	0,5	27,4	54,0
Reino Unido	13,7	38,7	2,8

Fuente: Elaboración propia basada en datos del IME [véase IME (1996b)].

(a) La información correspondiente a los sistemas de transferencias de Bélgica, Grecia, Luxemburgo y Portugal comprende pagos al por mayor y al por menor, por lo que se excluye de este cuadro. Datos de 1994.

(b) Relación entre el número de transacciones, expresado en miles, y el PIB, expresado en miles de millones de ecus.

(c) Relación entre el valor total de las transacciones y el PIB, ambos expresados en miles de millones de ecus.

(d) Expresado en millones de ecus.

ñalada, que ahora actuaría en sentido contrario. En este aspecto, el mercado español de deuda presenta buenas perspectivas, dado el eficaz funcionamiento que ha venido mostrando en el pasado reciente.

Con todo, y frente a la situación actual, en la que los mercados de valores públicos representan, en casi todos los países europeos, el segmento más importante y activo de los mercados de valores, la UME provocará un declive gradual de su hegemonía, si se cumplen los propósitos y los acuerdos alcanzados en materia de consolidación presupuestaria. En ese caso, el saldo de la deuda pública tenderá a estabilizarse en niveles notablemente inferiores a los actuales —en términos relativos al PIB—, y ello reducirá el peso de las transacciones con estos instrumentos en la cuenta de resultados de las entidades.

Por lo que respecta a las entidades españolas, la entrada en el mercado europeo de valores públicos de un gran número de participantes procedentes de varios países va a favorecer la competencia, reduciendo los costes de intermediación y liquidación —fundamentalmente las comisiones—. Por otro lado, las entidades bancarias nacionales podrían seguir disponiendo de una mayor facilidad para el acceso a la deuda emiti-

**CARACTERÍSTICAS DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN DE VALORES
EN LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA (a)**

	Número de transacciones (b)	Profundidad	Amplitud
		Valor de las transacciones (c)	Valor medio de las transacciones (d)
Dinamarca	31,7	18,9	0,6
Alemania	14,6	2,9	0,2
España	27,5	44,9	1,6
Francia	13,6	364,0	26,8
Irlanda	0,7	2,2	3,4
Italia	16,5	7,6	0,5
Holanda	0,0	0,1	18,3
Austria	0,8	0,8	0,9
Finlandia	17,7	4,1	0,2
Suecia	18,4	30,8	1,7
Reino Unido	6,2	13,9	2,2
Bélgica	5,7	8,8	1,5
Portugal	7,8	2,3	0,3

Fuente: Elaboración propia basada en datos del IME [véase IME (1996b)].

(a) La información correspondiente a los sistemas de transferencias de Bélgica, Grecia, Luxemburgo y Portugal comprende pagos al por mayor y al por menor, por lo que se excluye de este cuadro. Datos de 1994.

(b) Relación entre el número de transacciones, expresado en miles, y el PIB, expresado en miles de millones.

(c) Relación entre el valor total de las transacciones y el PIB, ambos expresados en miles de millones de ecus.

(d) Expresado en millones de ecus.

da por sus respectivos gobiernos. Al mismo tiempo, la amplia red de oficinas continuará proporcionándoles un cómodo acceso a una amplia base de ahorradores, que les permitirá mantener ciertas ventajas competitivas frente a los intermediarios bancarios de otros países de la UME. De este modo, parece que las entidades nacionales podrían mantener una cuota significativa en la distribución de deuda pública nacional, si bien esta actividad tenderá a resultar menos remuneradora.

Los mercados de valores privados —de renta fija y variable— deberían experimentar en Europa un auge notable, por diferentes motivos: a corto plazo, los programas en curso de privatización supondrán un fuerte estímulo para el mercado. También puede tener un cierto impacto el hecho de que el SEBC aceptará, como colateral en sus operaciones de crédito, valores privados con características adecuadas de liquidez y riesgo. A medio y largo plazo, un escenario de menor ritmo de emisiones de deuda pública, tipos de interés reducidos y expansión de la inversión institucional, así como de fuerte demanda exterior de activos en euros, debe de sostener este auge. Este segmento es el que ofrece perspectivas más prometedoras.

ras para las entidades españolas, por su potencial de crecimiento y la posibilidad de mantener una cuota significativa de mercado.

En efecto, aunque los mercados de capitales, en general, experimentarán un aumento de la competencia, reforzada por la transposición a las legislaciones nacionales de la Directiva de Servicios de Inversión (DSI), y aunque puede preverse una cierta tendencia a la concentración —las operaciones de las mayores empresas tenderán a llevarse a cabo en los grandes centros financieros—, en la mayor parte de los casos, los bancos mantendrán fuertes vínculos históricos de acceso al cliente y una mejor posición para evaluar riesgos específicos. Por otra parte, existe un gran potencial en las operaciones de titulización, habida cuenta de la fuerte demanda esperada de este tipo de valores. Con todo, la capacidad de las entidades españolas para sostener cuotas importantes en este segmento del negocio debe ser apoyada por un mercado secundario eficaz. Aunque nuestros mercados tienen rasgos satisfactorios —comisiones reducidas y sistemas de liquidación competitivos (1)—, es claro que en otros aspectos tienen que mejorar todavía, sobre todo en reducir la actual fragmentación del mercado (Bolsas, AIAF), que es un obstáculo para alcanzar la máxima competitividad.

La tendencia hacia la concentración será, con toda probabilidad, más acusada en los mercados de derivados (2). Desaparecerán los contratos que existen sobre tipos de interés y tipo de cambio de las divisas nacionales, que serán sustituidos por derivados similares sobre el euro y, además, es previsible que también desaparezcan los derivados sobre la deuda de cada país, quedando sustituidos por un único contrato sobre una deuda de referencia —los títulos de los países con mayor grado de solvencia—. En la medida en que la volatilidad del diferencial de la deuda de un determinado país con respecto a los títulos *benchmark* fuera más elevada, existirían mayores incentivos para que permanecieran vigentes contratos de futuros sobre la deuda emitida por ese país. Si las volatilidades fueran menores, podría bastar con que se negociara un conjunto de contratos derivados con los que cubrir el diferencial de rentabilidad. Si la introducción del euro tiene como consecuencia un escenario en el que solo exista un derivado europeo que tome como referencia los títulos de los países con mejor *rating* y contratos sobre los distintos diferenciales, es previsible que se produzca una fuerte concentración de operaciones en los mercados más grandes, debido a las fuertes economías de escala que se dan en estos mercados. De esta manera, en los mercados de menor rango, podrían subsistir algunos contratos sobre índices bursátiles u otros subyacentes de características peculiares (*com* -

(1) Véase García-Vaquero (1996).

(2) Véase nota de la Oficina de Operaciones (1997).

modities, etc.), así como los contratos sobre diferenciales de deuda, siempre que estos alcancen el volumen crítico suficiente para llegar a conformar un mercado organizado. No obstante, en la medida que predominen otros criterios como la tecnología de cotización más avanzada o la eficacia de los sistemas de liquidación, algunos mercados marginales podrían mantener un cierto volumen de operaciones, al menos durante algunos años.

Por último, la tendencia hacia la concentración se manifestará, seguramente, de forma clara e inmediata en los mercados de divisas, donde los grandes bancos internacionales adquirirán una posición dominante. La competencia impulsará una disminución de las ya reducidas comisiones y *spreads*, a lo que podría sumarse un descenso de los ingresos por la toma de posiciones especulativas, en un contexto de flotación del euro frente al dólar y al yen, y de desaparición del SME. Este impacto negativo podría verse parcialmente compensado por una tendencia al aumento de la contratación del euro, al convertirse esta moneda en una de las de mayor uso en transacciones internacionales, y por el crecimiento del negocio con monedas de los países emergentes. En este campo, las entidades bancarias españolas pueden tener ventajas comparativas para captar un volumen importante del negocio con divisas de países latinoamericanos.

IV.2. La banca de inversión

En las operaciones por cuenta propia, las entidades podrán ampliar el grado de diversificación de su cartera de valores, como resultado tanto de un mayor desarrollo de los propios mercados como de la desaparición del riesgo de cambio asociado a invertir en valores emitidos en otros países de la UME. En la actualidad, las entidades españolas concentran más del 90 % de su cartera en activos emitidos por sectores residentes. Con el inicio del proceso de la UME, esta situación puede verse alterada de forma sustancial, de manera que la composición de la cartera dependa más de factores relacionados con la rentabilidad y riesgo de las empresas emisoras que de otros condicionamientos asociados a la nacionalidad del emisor. La posibilidad de utilizar papel localizado en cualquier parte de la UME para obtener liquidez del banco central —siempre que cumpla las condiciones exigidas por este para los colaterales aceptables en las operaciones de política monetaria— contribuirá a esta diversificación geográfica de las tenencias de valores por los bancos.

La desaparición del riesgo de cambio y la existencia de una política monetaria común para los países que se integren en la moneda única

van a suponer, por otro lado, la pérdida de algunas ventajas competitivas de los bancos nacionales, como el fácil acceso a la moneda y el mejor conocimiento de las condiciones monetarias locales. Por otra parte, la transposición de la Directiva de Servicios de Inversión también va a favorecer la competencia entre las entidades dedicadas a la banca de inversión, y entre estas y otras empresas de servicios de inversión. El resultado final de ambos procesos será una notable ampliación de las posibilidades de competir entre todas las entidades de países pertenecientes a la Unión Europea, que, previsiblemente, beneficiará a los grandes bancos de inversión internacionales, capaces de operar en un ámbito pan-europeo. En este contexto, la diferenciación de la oferta de servicios financieros por parte de las instituciones locales dedicadas a la banca de inversión tenderá a basarse, cada vez más, en el mejor conocimiento del entorno contable, jurídico y fiscal, así como en lazos históricos de acceso al cliente y en una mejor posición para evaluar los riesgos específicos.

Atendiendo a las características de la clientela, el segmento que puede manifestar de forma más rápida los efectos de moneda única es, sin duda, el de las corporaciones transnacionales, que, muy probablemente, serán las primeras empresas que comiencen a utilizar el euro en sus transacciones comerciales y financieras. Hasta ahora esas compañías solían mantener, dentro de cada país, relaciones con algunos bancos locales, con el fin de tener acceso a los sistemas de pago y a la financiación en moneda nacional. Con la implantación del euro, es previsible que estas empresas multinacionales tiendan a concentrar su gestión de tesorería y, en general, sus actividades financieras para aprovechar posibles economías de costes y maximizar su poder negociador frente a las entidades bancarias. Es muy probable que las entidades financieras españolas hayan de hacer frente a una pérdida de cuota de mercado en este segmento, en favor de los grandes bancos con fuerte implantación en los principales centros financieros internacionales, si bien una parte importante del negocio en España de estas grandes multinacionales está en manos de las filiales y sucursales de sus países de origen.

La actividad de los intermediarios bancarios españoles con las grandes empresas nacionales podría también registrar un incremento en el grado de competencia. Este es uno de los segmentos de mercado en el que las presiones competitivas se han manifestado ya de forma más intensa, como puede apreciarse en el gráfico IV.1, donde se representan los tipos sintéticos de activo y pasivo (3) y el diferencial entre los mismos para cuatro grupos de entidades bancarias clasificadas según su espe-

(3) Véase Cuenca (1994), sobre la motivación y forma de obtener estos tipos de interés.

**TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS
Y TIPOS DE MERCADO**



Fuente: Banco de España.

(a) Medidos como diferencia entre tipos sintéticos de activo y de pasivo.

cialización productiva (4). En el caso del grupo 3, dedicado a la banca mayorista, dicho diferencial ha venido situándose sistemáticamente unos dos puntos por debajo del que ha caracterizado las operaciones de la banca minorista —grupos 1 y 2—. A pesar de que este proceso ha reducido el potencial de erosión futura de los márgenes, la mayor facilidad para acceder a las grandes empresas, por parte de entidades radicadas en otros países de la Unión Europea, podría conducir a una moderada disminución adicional de la rentabilidad de este segmento del mercado.

Por otra parte, el previsible desarrollo de los mercados financieros facilitará el acceso directo de un mayor número de empresas a los mercados de capitales. Ello puede reducir de forma ostensible la importancia del crédito bancario a este sector y suponer, así, un elemento adicional de presión sobre los márgenes.

IV.3. La banca minorista

La actividad de banca minorista —operaciones con pequeñas empresas y economías domésticas— es, con toda probabilidad, el segmento de mercado en el que se percibirán más tardíamente los efectos de la UME. El principio de «no prohibición, no obligación», que ha inspirado todo el diseño del proceso de cambio a la moneda única, va a dar lugar a que el cambio sea gradual en este tipo de actividades, y tienda a acelerarse a medida que se aproxime el fin del período transitorio de coexistencia de la monedas nacionales y el euro.

Aunque este tipo de negocio es el que proporciona unos márgenes más amplios (véase el gráfico IV.1) y, por tanto, puede suponer un fuerte atractivo para las entidades de otros países, la desaparición del riesgo de cambio con la instauración de la moneda única no tendría que suponer una transformación inmediata de este tipo de actividad, ya que en este segmento de negocio bancario es donde las otras barreras a la competencia, que permanecerían después de la UME —distancia al cliente, fidelización, diferencias jurídicas e institucionales, conocimiento de los mercados, etc.—, tienen una influencia mayor. No obstante, pueden detectarse ciertos fenómenos que podrían tener una repercusión apreciable a plazo relativamente corto.

Un impacto significativo de la moneda única, particularmente en el segmento más alto de la clientela, será la competencia por parte de entidades radicadas en países con un tratamiento fiscal del ahorro más favo-

(4) En Sánchez y Sastre (1995) se describen la forma en que se ha obtenido esta clasificación y algunos rasgos relevantes de la misma.

rable, o con un grado mayor de secreto bancario. Si no se produce una armonización sustancial de la fiscalidad de los activos financieros, se podrían producir importantes desplazamientos de fondos, asociados al aprovechamiento de ventajas fiscales, que se verían facilitados por la eliminación del riesgo cambiario. Un país como España, con una fiscalidad de los depósitos relativamente desfavorable y con importantes saldos fiscalmente opacos —en buena parte, materializados en efectivo (5)—, podría sufrir procesos de deslocalización. Estos desplazamientos pudieran canalizarse, en gran parte, a través de filiales o sucursales de bancos españoles en el exterior. Sin embargo, la precaución ante posibles controles de tipo fiscal en la etapa del canje de pesetas por euros podría conducir a una preferencia por entidades extranjeras.

Por otra parte, como resultado de la creación de la UE, podría producirse una disminución de la cifra de negocio en determinadas rúbricas: por ejemplo, las comisiones por cambio de moneda, que en entidades localizadas en áreas turísticas son relativamente importantes, o los ingresos por la comercialización de productos como fondos de inversión y de previsiones, seguros o, incluso, hipotecas, que resultarían más vulnerables a la competencia exterior.

Con todo, este tipo de fenómenos no debería alterar a corto plazo el panorama global de la banca al por menor. Distintas razones llevan a esa conclusión: la importancia que los usuarios españoles conceden a la proximidad física a la sucursal bancaria, los elevados costes de traslado a otras entidades, así como el grado de información que proporciona la relación habitual con el cliente para el examen y la evaluación de los riesgos. Todos estos son factores que contribuyen a generar un elevado grado de fidelidad de la clientela. Por otra parte, las diferencias de índole cultural e idiomática dificultan la competencia exterior. Finalmente, cabe señalar que la falta de armonización de los sistemas de pagos minoristas contribuye a segmentar los mercados nacionales.

No obstante, estas previsiones pueden verse alteradas si un gran número de instituciones financieras de otros países adquirieran bancos operantes en España, o compraran partes de sus redes comerciales. Esta posibilidad dinamizaría la competencia ya creciente en el sector, aunque su probabilidad a corto plazo se ve reducida por los resultados desalentadores de estas estrategias en el pasado. A un plazo mayor, puede preverse una transformación importante en este segmento, en la medida en la que los avances tecnológicos y la mayor integración en los sistemas de pagos minoristas —que, indudablemente, se verá potenciada con la llegada del euro— impulsen un cambio apreciable en los hábi-

(5) Véase Manrique (1996).

MARGEN TESORERÍA-DEPÓSITOS (a)

Fuente: Banco de España.

(a) Tipo medio tesorería activa menos coste medio de los acreedores en pesetas.

tos de los usuarios españoles hacia una menor preferencia por la proximidad física en su relación con la entidad bancaria. Ello reduciría la importancia de la oficina como centro de distribución, en favor de otras modalidades —banca telefónica, banca electrónica accesible a través de ordenadores domésticos—, lo que redundaría en beneficio de intermediarios financieros radicados en áreas distantes.

Esta tendencia podría verse favorecida por un contexto de tipos de interés bajos, que estrechasen los márgenes hasta un punto en el que no fuera rentable sostener una tan extensa y tupida red de oficinas, obligando a un replanteamiento de la estructura de distribución de servicios bancarios, con efectos particularmente intensos sobre las entidades de me-

**ESTRUCTURA DEL BALANCE:
COMPARACIÓN POR GRUPOS. 1996**

	<i>Bancos grandes y medianos</i>	<i>Cajas grandes</i>	<i>Cajas pequeñas</i>	<i>Cooperativas rurales</i>
EN PORCENTAJE SOBRE TOTAL BALANCE (a):				
Créditos (b)	44,2	55,4	57,8	56,5
Depósitos	-43,3	-64,3	-71,6	-78,5
Neto otras cuentas	-2,1	-3,1	-5,7	-5,7
Tesorería neta	1,2	11,9	19,6	27,6

Fuente: Banco de España.

(a) Cifras positivas son posiciones activas, y cifras negativas, posiciones pasivas.

(b) Incluye inversión en coeficientes.

nor tamaño —en el caso español, las pequeñas cajas de ahorros y las cajas rurales—. Estas entidades, con una fuerte concentración de su financiación en depósitos y de sus inversiones en operaciones de tesorería (cuadro IV.3), son especialmente vulnerables a las disminuciones de los tipos de interés en los mercados monetarios. En efecto, como se observa en el gráfico IV.2, el margen entre los rendimientos de la tesorería y el coste de los acreedores tiende a evolucionar casi en paralelo con el nivel de los tipos interbancarios. Esta característica se combina con unos costes operativos muy superiores, en términos del activo medio total —2,85 % , frente a, por ejemplo, 2,46 % de las cajas grandes, o 2,14 % de los bancos—. En consecuencia, un escenario futuro con unos tipos de interés nominales mucho más reducidos podría crear problemas a este grupo de entidades, ya que los márgenes obtenidos por la colocación de sus excedentes de recursos de clientes en los mercados monetarios podría resultar insuficiente para cubrir sus costes financieros y operativos.

V

DECISIONES ESTRATÉGICAS ANTE LA MONEDA ÚNICA

El análisis desarrollado en los capítulos anteriores lleva a la conclusión de que la participación de España en la moneda única europea supone, para el conjunto del sistema bancario español, un poderoso factor de cambio del contexto en el que hasta ahora ha actuado. La magnitud del impacto, así como la velocidad con la que se manifieste, son muy difíciles de determinar, porque intervienen impulsos muy diversos. Se detectan, por un lado, efectos muy inmediatos que se pueden intentar cuantificar, al menos aproximadamente. Entre estos se pueden señalar los costes de adaptación al euro, de cuantía diversa, según las entidades opten por asumir los ajustes «inevitables», o bien por una adaptación temprana y completa. También cabe incluir en este grupo la disminución de los ingresos por operaciones con las divisas que desaparecerán, o por la actividad de corresponsalía internacional. Estas repercusiones más inmediatas tienen un signo negativo; su importancia es relativamente pequeña, en comparación con otras que se manifestarán más gradualmente, pero pueden tener una influencia muy significativa en el diseño de la estrategia ante la UME de determinadas entidades, particularmente de aquellas con menores capacidades tecnológicas y de gestión y menor disponibilidad de recursos propios.

Los efectos a más largo plazo de la UME están sujetos a un grado de incertidumbre mucho más elevado, tanto en lo que se refiere a su magnitud como a su secuencia temporal; en cierta medida, ello obedece a que representan un impulso adicional a tendencias que ya se están observando, y cuya mayor o menor intensidad dependerá, en parte, de las propias decisiones de los agentes afectados: los poderes públicos y, en mayor medida, los bancos y su clientela. Entre estos efectos se han destacado como los más importantes el aumento de la competencia —tanto doméstica como exterior— y las implicaciones de un entorno de tipos de interés más reducidos y estables —implicaciones de signo diverso, puesto que la reducción de los márgenes se contrapone a una perspectiva de

aumento del volumen de negocio, particularmente en ciertos segmentos de la actividad financiera, como los valores, los seguros o la inversión colectiva—.

Todos estos elementos pueden tener repercusiones diferentes para cada banco, en función de la composición de su negocio y de su propia posición de partida. En consecuencia, cabe distinguir tendencias generales, que conformarán el contexto de la actividad bancaria, y otras más específicas de cada segmento del negocio, que cada entidad tendrá que evaluar para tomar sus decisiones estratégicas. En este capítulo se presenta primero un panorama general de lo que la implantación del euro puede representar para el conjunto del sistema bancario español, y a continuación se intenta identificar repercusiones relevantes para diferentes tipos de entidades, entre las que se distinguen las especializadas en banca al por mayor, las entidades de tamaño pequeño o mediano dedicadas a la banca minorista y, finalmente, los grandes bancos universales. Pese a las limitaciones que plantea una clasificación tan general, se pretende con ello presentar las principales opciones estratégicas a las que se pueden enfrentar los bancos individuales.

V.1. El sistema bancario en su conjunto

Para el conjunto del sistema bancario, y aunque la UME podría suponer, a medio y largo plazo, un aumento de la actividad financiera, el riesgo más inmediato puede ser una disminución de la rentabilidad. Este riesgo puede ser mayor para las entidades con costes operativos más altos, que, en un contexto de tipos de interés nominales altos y cierta protección frente a la competencia, han podido mantener márgenes en ciertas actividades suficientemente elevados para soportar esos costes y subsidiar otros productos y servicios no rentables.

La posición de partida del sistema bancario español suscita alguna preocupación, por el alto nivel comparativo de sus márgenes y de sus costes operativos, aunque, en contrapartida, las entidades españolas son, en general, altamente solventes, con *ratios* de capital superiores a los habituales en otros sistemas bancarios. La posición holgada de recursos propios y la previsión de que la competencia exterior, al menos en la banca minorista, no aumentará de manera muy brusca, proporcionan una capacidad de maniobra que puede ser muy importante durante el período inicial de existencia del euro, en el cual resultará imperativo ajustar al máximo los costes operativos.

Cabe, por otra parte, pensar que el diseño de la política monetaria europea, junto con la eficiencia de los mercados interbancarios y de va-

lores españoles, permitirán preservar, al menos durante un cierto tiempo, buena parte de la actividad de estos, con lo que las entidades bancarias españolas mantendrían ciertas ventajas competitivas derivadas de su mayor implantación y conocimiento de las particularidades de los mercados locales. A ello debería contribuir una buena coordinación entre todos los agentes implicados para procurar una transición rápida y fluida al euro, y una mejora de las características técnicas de estos mercados.

Con todo, el inevitable estrechamiento de los márgenes bancarios tenderá a inducir un redimensionamiento del sector, con una disminución del número de empleados y de sucursales, y una revisión general de las prácticas actualmente habituales en la banca, buscando una mejor explotación de la red comercial. Aspectos fundamentales de esta revisión serán la segmentación y especialización de la red en diferentes productos y/o tipos de clientela, su utilización para distribuir productos que presenten perspectivas de mayor crecimiento —valores privados, instrumentos de inversión colectiva y de previsión, etc.— y la adopción de estrategias apropiadas sobre la utilización de las nuevas modalidades de banca (telefónica, electrónica).

La internacionalización será una cuestión fundamental para una gran parte del sistema bancario español, en un contexto de mercados financieros cada vez más integrados y aumento de las operaciones comerciales y financieras transfronterizas. La concertación de acuerdos o alianzas con entidades localizadas en otros países europeos —con o sin intercambio de participaciones en el capital— es una de las vías posibles para alcanzar estos propósitos, dentro de un enfoque limitado a atender a la propia clientela en sus transacciones en el exterior. Si la tendencia a la concentración de los mercados financieros se manifiesta con alguna intensidad, algunas entidades habrán de establecer o reforzar su presencia en las plazas financieras más importantes, a fin de no quedar marginadas de las operaciones que se instrumenten en esos mercados. Por último, los bancos españoles habrán de examinar las posibilidades de ampliar su área de implantación comercial, bien sea en otros países europeos o, como ya se observa, en mercados de países emergentes —particularmente Iberoamérica—, donde ciertas entidades pueden encontrar una opción para diversificar su negocio, procurar una ampliación de su margen consolidado y tomar un papel importante como nexos entre el área del euro y una región con un gran potencial de crecimiento de la actividad financiera. Sin embargo, la expansión en Iberoamérica comporta unos riesgos indudables y requiere una evaluación muy prudente de las oportunidades, por lo que estará solo al alcance de entidades con una estructura de capital muy sólida y una perspectiva de negocio de largo plazo.

Las consideraciones relativas al tamaño pueden adquirir gran importancia en determinados segmentos de la actividad bancaria —vinculados, principalmente, a la banca mayorista— y para la absorción de ciertos *shocks*, como el de los costes de adaptación al euro o la propia racionalización de la red comercial. Como resultado de ello, y de la tendencia a la internacionalización, no es difícil prever un aumento considerable del número de fusiones y absorciones, a medida que se consolide el mercado único, sobre todo entre entidades españolas, aunque también cabe esperar que se incrementen las adquisiciones de bancos nacionales por extranjeros —y viceversa—, y que se presenten casos de fusiones transfronterizas, hasta ahora inexistentes en España —y extremadamente raras en otros países europeos—.

Es aventurado especular acerca de la rapidez con la que se presentarán los fenómenos señalados. Por un lado, cabe pensar que los efectos más intensos de la introducción del euro se manifestarán a medio y largo plazo, lo que podría llevar a que los procesos de reestructuración del sector se dilatasen. Sin embargo, este panorama podría verse alterado si algunos de los grandes grupos bancarios europeos optaran por una política agresiva de implantación en España, a través de la compra de entidades o de redes de oficinas. Igualmente, ciertos impactos inmediatos de la moneda única, que tienen una repercusión negativa sobre las cuentas de resultados, podrían acelerar las transformaciones en la configuración del mapa bancario español.

Con esta perspectiva, los ajustes necesarios para la adaptación al euro podrían desempeñar un papel dinamizador muy relevante. El período de coexistencia de monedas, de al menos tres años, según el calendario previsto, puede ser de gran importancia para determinar la posición de partida de cada entidad ante la UME «plena». Si la capacidad para ofrecer productos y servicios en euros o en moneda nacional de manera indistinta se convierte en una ventaja comparativa importante, algunos de los procesos antes señalados —particularmente, de fusiones y adquisiciones— podrían surgir con prontitud.

Ante el panorama planteado por el pronto acceso de España a la moneda única, cabe preguntarse qué es lo que ocurriría si nuestro país pasara por un período de derogación. Lógicamente, las implicaciones de una situación tal dependerían del progreso efectivamente realizado en relación con los criterios de convergencia y, por tanto, del horizonte de acceso. Para la mayor parte de los fenómenos comentados, lo que parece más probable es que se produjera una cierta ralentización, tanto mayor cuanto más largo se prevea este período. Con todo, la existencia de la UME, con un gran peso en las transacciones comerciales y financieras con España, y el propósito final de acceder a ella, supon-

drían que el panorama descrito sería, en líneas generales, igualmente válido. Algunas cuestiones específicas se plantean en relación con la adaptación operativa al euro. Si la integración en la UME fuera a producirse en el corto plazo —uno o, más probablemente, dos años—, aparece la difícil disyuntiva de la adaptación para la coexistencia de monedas durante un período muy breve, que puede hacer optar a muchas entidades por un modelo de *big-bang* ya en el año 2002. En este caso, se encontrarían en inferioridad de condiciones con otros competidores, si bien por un período breve. En caso de un período más prolongado de derogación, la única opción posible es la del *big-bang*, lo que simplifica las decisiones estratégicas en este punto y, seguramente, reduce los costes derivados de la coexistencia de denominaciones, pero suscita otros problemas.

Las entidades que tengan sucursales y filiales en el área del euro habrían tenido, con todo, que afrontar la adaptación a la coexistencia de monedas que, aunque a escala menor, entrañaría un volumen muy significativo de inversiones. En todo caso, las entidades españolas habrían de resolver la dificultad para atender la demanda doméstica de euros, que será fuertemente creciente. Este grado de dificultad dependerá de las condiciones que finalmente se establezcan para el acceso de los países con derogación al sistema TARGET, pero, en cualquier caso, su posición en el mercado del euro será notablemente más débil que la de los bancos de países integrantes de la UME. Por otra parte, el retraso en la incorporación puede llevar a reducir el esfuerzo de reestructuración de las entidades, así como la de los mercados domésticos, de manera que, en el momento de su integración al área del euro, a las dificultades iniciales, propias de un cambio brusco, se sumaría una posición de cierta debilidad frente a los concurrentes de otros países. En suma, en el horizonte de la creación de la UME, y de la necesidad de que España se integre en ella, parece más conveniente para el sistema bancario español la entrada simultánea con los principales países europeos.

V.2. La banca mayorista

En un examen más detallado de las implicaciones de la moneda única para las entidades bancarias españolas puede destacarse que, en principio, las entidades más especializadas en la banca al por mayor, es decir, aquellas cuya actividad está vinculada de manera más directa a la evolución de los mercados financieros, son las que pueden sentir más inmediatamente el impacto de la UME. Ello es así por dos motivos principales: el primero es que su clientela —otras entidades financieras, empresas, inversores institucionales, etc.— les va a exigir, con toda rapidez,

una amplia gama de productos y servicios en euros; especialmente si, como parece que ocurrirá en nuestro país, los mercados de deuda cambian al euro en un momento muy temprano, y otros mercados de valores y derivados siguen este ejemplo. En este sentido, la decisión estratégica acerca de si afrontar o no una adaptación completa a la coexistencia de monedas no ofrece, para este tipo de entidades, muchas dudas. De hecho, se verán muy fuertemente determinadas a asumir los costes de funcionar en un contexto multdivisa, costes que, por otro lado, serán seguramente menores que para las entidades centradas en la banca al por menor, debido al menor número de cuentas y clientes, a su mayor costumbre de operar con divisas y a las menores necesidades —en términos cuantitativos— de formación de personal.

El segundo motivo, y fundamental, es que los mercados financieros pueden experimentar una rápida transformación. La banca al por mayor afronta con la UME un panorama caracterizado por una fuerte tendencia a la integración a nivel europeo y un notable aumento de la competencia. Aunque este es un proceso que viene manifestándose desde hace años, y ya se ha producido un estrechamiento muy perceptible de sus márgenes operativos, la UME puede representar un impulso adicional a esta tendencia y, sobre todo, una disminución de las ventajas comparativas asociadas al mejor conocimiento de los mercados locales.

En los capítulos anteriores se ha discutido hasta qué punto la UME puede inducir un proceso de concentración y deslocalización de los mercados de instrumentos financieros —monetarios, de valores públicos y privados, de derivados—. Aunque existe, sin duda, la posibilidad de preservar buena parte de la actividad de algunos de estos mercados en España, es altamente probable que otros intermediarios y otras plazas extranjeras ganen cuota de mercado en la negociación de valores españoles, y que esta competencia tienda a comprimir más los márgenes. En la banca de empresas, la moneda única puede llevar a la concentración en otras plazas de la actividad financiera de las empresas multinacionales. Solo a un plazo mayor se observarán los efectos positivos de la moneda única, en forma de un aumento del volumen de negocio, con una mayor actividad en los mercados de valores, principalmente privados, y un aumento de los ingresos vinculados a fusiones y adquisiciones empresariales.

En suma, los bancos centrados en el segmento mayorista se enfrentan a un cambio que tenderá, a medio plazo, a aumentar el volumen de negocio, pero que inicialmente impulsará las tendencias actuales en este tipo de actividad —fuerte competencia, márgenes reducidos, concentración de la actividad en un número menor de instituciones y mercado—, en perjuicio, particularmente, de las entidades de implantación local,

cuya principal característica es su experiencia en determinadas plazas financieras cuyos rasgos específicos tienden a difuminarse, al tiempo que progresa su integración internacional.

En este contexto, los bancos de negocios españoles tienen dos opciones estratégicas fundamentales —y no necesariamente excluyentes—. La primera es concentrar su actividad en los segmentos de negocio menos «deslocalizables», menos sujetos a la competencia exterior, o con un potencial de crecimiento mayor, en los que puedan mantener posiciones más fuertes —servicios a la pequeña y mediana empresas y valores de rango local—, aprovechando su mayor capacidad de análisis de las empresas y sectores nacionales y su experiencia en la valoración del riesgo de los clientes locales. Esto, sin duda, representaría un estrechamiento del ámbito de actividad de muchas entidades, que podría compensarse con el sostenimiento de márgenes relativamente más altos. La otra opción es la asociación con entidades de mayor tamaño, nacionales o internacionales, que les favoreciera el acceso en buenas condiciones a mercados más amplios. Este tipo de vinculaciones puede tomar formas distintas, pero no sería extraño que se produjeran absorciones de entidades españolas por otras —nacionales o extranjeras— de mayor tamaño.

V.3. La banca minorista

Para las entidades especializadas en la banca al por menor, tal como ya se ha señalado, los cambios generados por la moneda única podrían presentarse de forma más gradual, aunque el resultado final podría ser una transformación más profunda de este segmento del negocio bancario.

En efecto, a corto plazo no parece probable que el aumento de la competencia exterior sea muy intenso, en gran parte debido a la protección que supone la extensa y tupida red de sucursales de los bancos y cajas españoles. Sin embargo, a medio plazo, esta red, que genera unos elevados costes operativos, y solo puede sostenerse por la existencia de márgenes relativamente altos, puede llegar a ser un obstáculo para alcanzar una rentabilidad suficiente, en un contexto de aumento gradual de la competencia y de tipos nominales de interés reducidos y estables.

Por otra parte, a estas entidades especializadas en la banca al por menor —que, en España, son casi todas las cajas de ahorros y las cajas rurales, y un conjunto de bancos independientes de tamaño diverso— se les plantea un difícil dilema en cuanto a su adaptación al euro. Un cambio temprano y completo, que les permitiera ofrecer su gama de pro-

ductos y servicios financieros, indistintamente en pesetas y en euros, lo antes posible en 1999, resulta costoso y complejo.

En consecuencia, habrán de valorar en qué medida lo justifica la demanda de tales productos y servicios en euros durante el período de transición por parte de su clientela básica, de particulares y de pequeñas empresas. A este respecto, también serán importantes las opciones que se tomen en los distintos mercados financieros, así como las decisiones de los competidores. Habida cuenta de la alta probabilidad de que los mercados de deuda y los de valores privados cambien al euro en una fase temprana, y de que se introduzcan con cierta rapidez las modificaciones previstas en los sistemas de pagos minoristas —con la duplicación de canales para las órdenes en pesetas y en euros—, parece alta la probabilidad de que la mayor parte de las entidades opte por una adaptación profunda y temprana. Por otra parte, los incentivos para esta decisión se multiplican, y podrían forzar una decisión en este sentido de las entidades más renuentes, en la medida en la que un cierto número de competidores así lo haga con el propósito de emprender campañas de comercialización masiva de productos y servicios en euros, estimulando por esta vía la demanda de los mismos. Por consiguiente, la opción de preparar un conjunto de adaptaciones mínimas y retrasar un cambio de tipo *big-bang* hasta el año 2002 puede ser una estrategia arriesgada, o, si se produce un proceso de adaptación rápido de los mercados y las redes de pagos, simplemente irrealizable.

Con independencia de las decisiones con relación al período transitorio, el panorama general de la banca al por menor exige un aligeramiento de las actuales estructuras de personal y de oficinas, difícilmente mantenibles en un contexto de márgenes más reducidos. La diversificación de las fuentes de ingresos aparece como otra prioridad relevante; la colocación en el interbancario de recursos captados vía depósitos —que constituye una porción muy importante de las inversiones de muchas de estas entidades y, en particular, de las de menor tamaño— tenderá a ser una actividad cada vez menos remuneradora, y habrán de buscarse mecanismos para que la red comercial, hasta ahora muy orientada a la captación de pasivo, contribuya más a la búsqueda de clientela de activo. De forma complementaria, y en la medida en la que la demanda de crédito no alcance para la inversión de los recursos que podrían captarse, habrá que otorgar un papel más relevante a las actividades de comercialización de productos diferentes de los depósitos —seguros, fondos de inversión y pensiones, valores, etc.—, generadores de comisiones.

Frente a todas estas decisiones, los bancos parten de posiciones en cierta medida distintas a las de las cajas de ahorros, en función de sus diferentes características institucionales. Así, frente a los bancos, que actúan más individualmente, las cajas de ahorros tienen una tradición coo-

perativa, que ha generado instituciones con capacidad para gestionar conjuntamente los recursos y aportar soluciones comunes. La CECA puede representar un importante papel en el cambio al euro de las instituciones asociadas, la formación de personal y su adaptación a nuevos requerimientos y el desarrollo y promoción de nuevos productos y servicios en pesetas o euros, que reduzca las dificultades y costes del ajuste. En contrapartida, las cajas de ahorros continúan hallando dificultades específicas para ampliar su base de capital, y sus características institucionales disminuyen su flexibilidad para el ajuste de los costes operativos, que continúan siendo —particularmente en las cajas de tamaño pequeño— más elevados que en los bancos.

En consecuencia, y aun como resultado de problemas comunes, las opciones a las que se enfrentan los bancos y las cajas presentan considerables diferencias. La moneda única tenderá a favorecer los procesos de integración de las cajas de ahorros, por dos vías distintas: la primera podría ser el reforzamiento de los vínculos confederales. La segunda, un nuevo impulso del proceso de fusiones de cajas de ahorros. Ambas vías deberán utilizarse para progresar hacia una rigurosa racionalización de costes, superando las circunstancias que tienden a obstaculizarla.

Los bancos de este segmento podrían ser objeto preferente de adquisición por parte de otros de mayor tamaño, nacionales o extranjeros. Bancos de una dimensión mediana, con una fuerte implantación en su ámbito geográfico de actividad, son perfectamente viables en el área de la futura UME; ello exige, sin embargo, alcanzar altas cotas de eficiencia, a través del aprovechamiento máximo de su estructura comercial, acomodando esta a un estricto análisis de coste-beneficio.

V.4. La banca universal

Los grandes bancos universales españoles, entre los que hay que contar con algunas de las mayores cajas, afrontan una mezcla, en proporciones variables, de las cuestiones antes señaladas para la banca al por mayor y al por menor; con todo, hay que tener presente que la base de su negocio, y de sus beneficios, se localiza en el segmento minorista, al que, sin duda, deberán prestar una especial atención.

Respecto a la adaptación al euro, resulta altamente probable que todas estas entidades procuren estar cuanto antes en condiciones de ofrecer sus productos en euros y en pesetas de manera indistinta. Su gran tamaño les facilita la asunción de estos costes, que tienen un gran componente fijo, al tiempo que su actividad en los mercados financieros —que, seguramente, harán una transición temprana al euro— y su im-

plantación internacional son elementos que obligarán a emprender ciertas adaptaciones, al menos parciales. En esta previsión de un cambio rápido es determinante la consideración de las acciones de los competidores, tanto en términos directos de captación de negocio como, incluso, de imagen.

Este tipo de entidades afrontan el posible reto de tener que optar entre una estrategia de concentración en su mercado doméstico y otra más orientada a desempeñar un papel relevante en el panorama global europeo, lo que implicaría una presencia apreciable en los principales mercados y una participación significativa en las grandes operaciones financieras. A este respecto cabe señalar que los mayores bancos españoles no son particularmente grandes en el contexto europeo, y que su implantación en otros países de Europa ha sido, hasta ahora, muy restringida. Por consiguiente, se han de plantear si abordar o no un aumento de su escala y, en caso afirmativo, si el propósito tiene que ser reforzar su base doméstica o aumentar su implantación en otros países. Otro aspecto clave es cómo afrontar la reducción previsible de los márgenes, especialmente en el segmento de banca al por menor.

En relación con ambos aspectos, parece que ya se están decantando algunos elementos clave de las futuras estrategias: estas entidades parecen otorgar una gran importancia a la consolidación de su base de negocio en España, y en esta dirección parecen apuntar sus esfuerzos por expandir el negocio de activo con particulares —crédito hipotecario, particularmente—, el impulso a la comercialización de fondos de inversión y, en menor medida, de pensiones, así como el reforzamiento de las participaciones en gran parte de las mayores empresas españolas, particularmente aquellas —eléctricas, telefónicas, etc.— que generan un gran volumen de facturación de pequeños clientes.

Por lo que respecta al aumento de su tamaño, o al aumento de su presencia en otras áreas geográficas, el fenómeno más notable es la expansión de algunos de los mayores bancos españoles en Iberoamérica, donde el negocio bancario reporta, todavía, márgenes superiores, con un potencial de crecimiento muy elevado, aunque no pueden ignorarse los riesgos de operar en un área que, a pesar de la mejora de la última década, presenta serios problemas económicos, políticos y sociales.

Es probable que, en los próximos años, a este diseño se sume un proceso de fusiones y adquisiciones de bancos en España que, por un lado, permita aumentar el tamaño y, por otro, ofrezca ciertas oportunidades para racionalizar su estructura de costes. En cuanto a la implantación en otros países europeos, se plantean distintas opciones. Por un lado, podría reforzarse la participación en el segmento al por mayor, con una política de adquisiciones selectivas de entidades de tamaño medio o

pequeño, bien introducidas en determinados mercados. En la banca al por menor, una expansión significativa en Europa parece difícil de instrumentar, si no es sobre una base muy restringida a ciertas áreas vecinas, o por la vía de acuerdos o alianzas —más o menos estrechos, y sin descartar, a medio plazo, la posibilidad de fusiones— con otras grandes entidades europeas, para lo cual el mantenimiento de una fuerte presencia doméstica y, en ciertos casos, las inversiones en Iberoamérica —si sus resultados son favorables— pueden constituir un notable refuerzo de la posición negociadora de los grandes bancos españoles.

ANEJO

TRABAJOS PREPARATORIOS PARA LA INTRODUCCIÓN DEL EURO EN LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA

El estado de los trabajos preparatorios para la introducción del euro en los distintos países de la UE es el siguiente:

ESPAÑA

Hasta febrero de 1997

La *Asociación Española de Banca (AEB)* ha creado un grupo especial encargado de analizar los problemas que planteará el proceso de UME. Este grupo ha establecido tres subgrupos más especializados, encargados de analizar las cuestiones legales, las implicaciones para los mercados de capitales y los cambios necesarios en los procedimientos y operativa del sector bancario. Este último subgrupo ha recibido el encargo de confeccionar un manual donde se recojan las transformaciones necesarias para adaptar el sistema bancario español a la operativa con euros. El primer borrador del manual ha sido publicado recientemente, y el escenario que se prevé es el de una adaptación rápida a la operativa en euros, permitiendo a la clientela la posibilidad de optar por realizar sus operaciones en pesetas o en euros desde el inicio de la tercera fase. Para la publicación de este manual se han establecido diversos grupos de trabajo que analizan la problemática específica de cada una de las áreas del negocio bancario.

El *Banco de España* ha creado diversos comités, donde, conjuntamente con representantes de las diversas categorías de entidades de crédito, se analizan diversos problemas del proceso de introducción de la moneda única, como el futuro diseño de la política monetaria, la preparación del sistema español de grandes pagos para su integración en el sis-

tema TARGET, la conversión de las cuentas corrientes y de tesorería de las entidades bancarias a euros, la conversión de los billetes y monedas o la redenominación del mercado de deuda pública anotada —recientemente se ha llegado a un acuerdo sobre las líneas básicas del proceso de conversión de la deuda pública anotada, que se llevará a cabo al inicio de la tercera fase—. Por otra parte, ha publicado un informe donde se recogen los aspectos principales del proceso de cambio al euro.

La *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)* ha creado recientemente varios grupos de trabajo con los distintos participantes en los mercados —operadores, emisores, instituciones de inversión colectiva e inversores—, para analizar los problemas de la adaptación al euro de los mercados de valores españoles.

Otras organizaciones de entidades bancarias, como la *Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA)*, así como diversas *entidades individuales*, están también trabajando en el proceso de adaptación y han constituido diversos comités y grupos de trabajo internos para analizar las reformas necesarias en sus estructuras operativas.

BÉLGICA

Hasta febrero de 1997

La *Asociación Belga de Bancos* ha constituido un grupo especial para el estudio del euro, que ha elaborado una propuesta para que la adaptación del sistema de pagos interbancario se realice lo antes posible, una vez iniciada la tercera fase. En la propuesta se identifican los principales problemas que plantearía el uso del euro en los movimientos de dinero y las posibles soluciones. Para el desarrollo del nuevo sistema de pagos se solicitará la colaboración de los distintos sectores afectados.

El *gobierno* ha aprobado un documento sobre el cambio al euro, en el que se definen los aspectos principales del proceso y sus implicaciones para los diferentes sectores y entidades afectados —banco central, bancos, mercados financieros, gobierno, sistema contable, organismos supervisores y estadísticos y ciudadanos—. Asimismo, ha constituido dos organismos especiales que se encargan de informar, a todos los que lo soliciten, sobre el posible impacto del proceso de cambio al euro en sus actividades.

Bajo los auspicios del *banco central*, se ha creado, por iniciativa del gobierno, un organismo especial para coordinar el proceso de la UME. Este organismo ha constituido, a su vez, diversos grupos de trabajo, en-

cargados de analizar los problemas del proceso de adaptación en diversos sectores, como las administraciones públicas, las empresas no financieras y el sector financiero. Por otra parte, cada cierto tiempo se realizarán, con la participación de representantes del banco, unas reuniones «plenarias», donde se discutirá la marcha del proceso de cambio con los principales representantes de cada sector.

La autoridad supervisora —*Comission Bancaire et Financière*— está realizando una encuesta entre las entidades bancarias, a fin de conocer con detalle el estado de los trabajos desarrollados para afrontar el proceso de cambio al euro en cada una de ellas.

El *sector bancario* está realizando estudios para determinar los costes del proceso. También se mantienen contactos con las autoridades para tratar de concretar los requisitos estadísticos y el diseño de la futura política monetaria.

ALEMANIA

Hasta febrero de 1997

La *Asociación Bancaria Alemana (BdB)*, ha constituido diversos grupos de trabajo para que vayan desarrollando las directrices del proceso de cambio al euro del sistema bancario. Estos grupos ya han producido diversos informes, donde establecen los principales cambios que habrán de adoptar las entidades para poder hacer frente al funcionamiento conjunto del euro y las monedas nacionales durante el período transitorio. En septiembre de 1996 publicaron un manual donde se recogían las líneas principales del proceso de adaptación de la operativa de las entidades bancarias al euro; desde entonces se ha venido discutiendo este texto con todos los agentes implicados en el proceso, y, en breve, se publicarán los resultados finales de este trabajo, donde se especificarán los acuerdos finales alcanzados para llevar a cabo el proceso de adaptación del sector bancario. Por otra parte, la BdB está llevando a cabo una activa campaña de información a la clientela sobre la introducción del euro, así como un programa específico de preparación de los empleados de las entidades bancarias.

El *gobierno* está desarrollando una campaña informativa sobre el euro y sus consecuencias. El organismo responsable de la misma es el Ministerio de Hacienda. También ha constituido un grupo de trabajo interministerial para coordinar y preparar el proceso de adaptación de las administraciones públicas.

El *Bundesbank* está manteniendo diversas reuniones con las distintas asociaciones bancarias alemanas. Recientemente ha publicado un folleto informativo sobre las implicaciones del proceso.

FRANCIA

Hasta febrero de 1997

Se ha constituido un comité estratégico en el que están representadas todas las *entidades de crédito y sociedades de inversión*, que está encargado de diseñar las líneas generales del proceso de introducción del euro. Para ello se han creado cinco grupos de trabajo especializados en los siguientes temas: aspectos legales, financiación en el banco central, mercados de capitales, sistemas e instrumentos de pago y aspectos fiscales y contables. Este comité ha publicado un primer informe donde se detallan las líneas generales del proceso de adaptación al euro del sistema financiero francés, que, en general, se hará de forma masiva y lo antes posible después del inicio de la tercera fase. Tan solo los sistemas de pagos minoristas podrían retrasar su adaptación, quizás hasta el año 2002, cuando aparezcan los billetes y monedas en euros, buscándose en esos casos soluciones específicas para las transacciones denominadas en euros.

Bajo los auspicios del *banco central*, se ha creado un grupo de discusión formado por representantes del Banco de Francia, del sector bancario y financiero, y del gobierno, que está encargado de analizar diversos aspectos —legales, operativos y de organización de mercados— del proceso de adaptación al euro. Este grupo ha publicado ya diversos informes.

Existe un organismo especial, el «*Conseil National du Crédit*», encargado de estudiar las repercusiones de la UME en el sector no financiero —empresas y clientes—.

El *gobierno* ha creado un organismo interministerial de coordinación. También se ha constituido un organismo especial para favorecer la coordinación entre las autoridades y los sectores afectados durante todo el proceso de la UME. Al mando de estos organismos estarán personas nombradas por el Ministerio de Hacienda. Además, el Primer Ministro ha publicado una circular sobre los preparativos necesarios para la introducción del euro en las administraciones públicas. Por otra parte, se están llevando a cabo diversas campañas divulgativas sobre los principales aspectos del proceso.

IRLANDA

Hasta diciembre de 1996

La *Asociación Bancaria Irlandesa (IBF)* y la *Asociación de Cajas de Ahorros y Entidades de Crédito Hipotecario* han establecido un grupo de trabajo para desarrollar las líneas de actuación del proceso de cambio al euro. Este grupo ha creado, a su vez, distintos subgrupos encargados del estudio de aspectos concretos: cuestiones legales, sistemas de pagos, mercados financieros y de capitales, estadísticas y comunicaciones. Se ha elaborado ya la primera valoración sobre las consecuencias del proceso y se han propuesto medidas generales para resolver los problemas detectados, que servirán de base para el proceso posterior.

El *banco central* participa en las reuniones del grupo y de los distintos subgrupos constituidos.

El *gobierno* ha creado un grupo especial para discutir los aspectos técnicos del proceso con los distintos sectores afectados, y ha invitado a participar a diversos organismos representantes del sector empresarial, del financiero y de los trabajadores. Está previsto crear un organismo especial dependiente del Ministerio de Hacienda, que se encargue de la coordinación general del proceso. También se prepara una amplia campaña informativa.

ITALIA

Hasta enero de 1997

La *Asociación Bancaria Italiana (ABI)* ha creado un grupo especial para estudiar el impacto del euro en el sistema bancario italiano, para el desarrollo de las directrices fundamentales que guíen el proceso de cambio y para cooperar con las autoridades públicas durante todo el proceso.

Este grupo, con apoyo del *Banco de Italia*, ha creado un comité estratégico, y siete comités técnicos especializados en diversos temas. También se han creado diversos grupos de trabajo para estudiar con mayor detalle ciertas áreas, en especial las relacionadas con los mercados financieros y los procesos informáticos. Estos diferentes grupos han elaborado un informe previo, donde se enumeran los principales problemas detectados y se esbozan posibles soluciones. Basándose en las conclusiones de ese informe, se ha establecido un plan general de actuaciones para completar el proceso de adaptación al euro. El modelo

sobre el que se está trabajando contempla un período transitorio, donde las entidades bancarias y los mercados ofrecerán servicios en euros y las antiguas monedas nacionales, desde los primeros meses a partir de la entrada en la tercera fase. En diciembre se ha publicado otro informe sobre las conclusiones de este comité, donde se recogen algunas propuestas concretas sobre diversos aspectos, como la política de formación del personal o los problemas de adaptación de los equipos y programas informáticos.

El *gobierno*, a través del Ministerio de Hacienda, ha empezado a trabajar para llevar a cabo la adaptación de las administraciones públicas al euro. También se ha creado mediante decreto un comité especial para coordinar todo el proceso. Este comité ha iniciado sus trabajos en octubre de 1996, y ha creado tres subcomités que se encargan de analizar los problemas del proceso de cambio en el sistema financiero, el sector público y las empresas no financieras.

LUXEMBURGO

Hasta febrero de 1997

La *Asociación Bancaria (ABBL)* ha creado diversos grupos de trabajo para analizar el impacto del euro sobre las distintas áreas del negocio bancario. También participa en las reuniones de un comité especial creado por el *Instituto Monetario Luxemburgués*.

El *gobierno* ha creado una mesa redonda del euro, formada por un comité directivo y cuatro grupos de trabajo —sector financiero, grandes empresas, PYMES y consumidores—. El comité está presidido por el primer ministro. La ABBL está representada tanto en el comité directivo como en el grupo de trabajo del sector financiero, donde además tienen representación otros intermediarios financieros y las compañías de seguros.

El *Commisariat du Contrôle des Bourses*, organismo supervisor de los mercados de valores, también ha creado un grupo de trabajo para analizar el impacto del euro en este sector.

Se ha creado un comité especial, cuya función es la de diseñar el esquema general del proceso de cambio. Este comité ha elaborado un primer informe, que ha enviado al Ministerio de Hacienda para su discusión. En dicho informe se recoge, entre otros aspectos, el proceso de adaptación de los sistemas de pagos.

HOLANDA

Hasta diciembre de 1996

El *banco central* está realizando trabajos para funcionar en euros a partir del 1 de enero de 1999.

Los *bancos*, por su parte, también están preparando el cambio al euro y prevén un escenario en el que los clientes vayan desplazando paulatinamente sus cuentas hacia el euro a lo largo de todo el período transitorio. No obstante, no piensan ofrecer productos en euro de manera masiva, sino que cada cliente, individualmente, negociaría con su banco los servicios en euros que deseara. Como consecuencia de esta decisión, los bancos no creen necesario el desarrollo de un sistema de pagos paralelo en euros durante el período transitorio, pudiéndose canalizar los servicios de pagos en euros que sean contratados por los clientes, mediante un sistema de corresponsalía nacional —apertura de cuentas en euros en otros bancos—. Ello implica que tampoco se implantarían sistemas de pagos en euros para las transacciones con tarjetas, transferencias u otras órdenes de pago minoristas. Por tanto, el modelo holandés de adaptación al euro se realizaría de forma masiva y cuando el euro existiera como moneda de curso legal —en principio, el 1 de enero del 2002—.

El *gobierno* también piensa en un modelo de adaptación similar, por lo que seguiría operando exclusivamente en moneda nacional en su actividad de gasto público e impuestos hasta el 1 de enero del 2002.

AUSTRIA

Hasta febrero de 1997

La *Asociación de Banca (Bundeskreditsektion)* ha creado un grupo de discusión, donde se reúnen regularmente los representantes de las entidades bancarias para analizar los problemas que plantea el proceso de adaptación. Han sido establecidos grupos de trabajo para analizar los problemas legales, la adaptación de los sistemas de pagos y la de los mercados de capitales. Ya se han publicado diversos informes y existe un plan general de adaptación de los sistemas de pagos.

Los principales *bancos* han constituido grupos de trabajo para diseñar el proceso de cambio. También se está empezando a desarrollar un plan de formación para los empleados.

El *banco central* ha iniciado una campaña de información y participa en las discusiones de la mesa redonda del euro creada por el Ministerio de Hacienda.

El *gobierno* ha establecido una mesa redonda del euro, donde se reúnen representantes del Ministerio de Hacienda, banco central y de los bancos y entidades de seguros.

PORTUGAL

Hasta febrero de 1997

La *Asociación Bancaria Portuguesa (ABP)* y el *banco central* han establecido cuatro grupos de trabajo para analizar los problemas que planteará el proceso de adaptación al euro en las siguientes áreas: política monetaria, sistemas de pagos, relaciones banca/cliente y aspectos legales. El coordinador de cada grupo presenta informes periódicos y recomendaciones de actuación al gobernador del banco central, al presidente de la ABP y a los presidentes de los bancos comerciales. El primer informe de sus actividades ha sido publicado en febrero y analizado en una reunión especial por los representantes del sector bancario y el Banco de Portugal.

Por su parte, los *bancos de mayor dimensión* han creado diversos grupos de trabajo internos para ir preparando la estrategia de cambio al euro. Otras entidades de menor dimensión están esperando a que se aclaren las dudas que todavía existen sobre el escenario de la transición al euro.

El *gobierno* tiene previsto crear en breve una comisión encargada de establecer las líneas principales del proceso de introducción del euro.

FINLANDIA

Hasta noviembre de 1996

La *Asociación Bancaria Finlandesa* es la encargada de coordinar los trabajos que están realizando los bancos y ha creado diversos comités que analizan los problemas que planteará la transición en distintas áreas. También es la encargada de mantener contactos con el *banco central* y el *gobierno*.

El *gobierno*, a través del Ministro de Hacienda, es el encargado de coordinar todo el proceso; además, tiene a su cargo el estudio de los problemas legales, así como la labor de informar a los ciudadanos.

En otros países se plantean cuestiones específicas, bien porque pueden decidir no incorporarse al proceso, bien porque es muy improbable que cumplan los requisitos en la primera fecha prevista. No obstante, también están analizando las repercusiones de la UME en sus sistemas financieros. El resumen de sus trabajos en esta área es el que se indica seguidamente.

DINAMARCA

La *Asociación Bancaria Danesa* ha realizado un estudio preliminar sobre los cambios necesarios para adaptar la operativa de los bancos al euro. En su informe se recogen algunas recomendaciones y el tiempo requerido para llevar a cabo la adaptación. Se manejan dos escenarios alternativos: entrada en la UME desde su inicio o retraso en la decisión. Basándose en las conclusiones de dicho informe, se está trabajando en la preparación de los cambios necesarios para afrontar el proceso de adaptación según el escenario más probable, entrada en la UME, pero con posterioridad al 1 de enero de 1999.

GRECIA

La *Asociación Bancaria* ha creado un comité para estudiar el impacto de la UME en las entidades financieras. Se han creado los siguientes grupos de trabajo: sistemas de pagos, productos y servicios bancarios, sistemas de información, mercados de capitales, aspectos macroeconómicos y aspectos legales.

SUECIA

La *Asociación Bancaria* ha creado un comité directivo para analizar diversos aspectos del proceso de transición. Su tarea es identificar los problemas que puedan plantearse y aportar posibles soluciones. Como el área más afectada va a ser la de informática, se ha creado un grupo especial, donde participan representantes de los bancos, así como de otros intermediarios financieros, mercados de capitales y empresas. Este grupo ha publicado recientemente su primer informe, donde se examina

el impacto del proceso de adaptación al euro en los sistemas informáticos de las entidades financieras, teniendo en cuenta los dos escenarios posibles, entrada desde el inicio o una incorporación posterior.

El *gobierno* y el *banco central* han elaborado un informe sobre las exigencias, tanto legales como operativas, que tendría la incorporación al euro; en el mismo se llega a la conclusión de que el sector financiero podría estar preparado para el euro el 1 de enero de 1999. Este informe, junto con otros elaborados por diversos economistas, serán remitidos al Parlamento para que decida sobre la incorporación a la UME.

REINO UNIDO

Diversas asociaciones, como la *Asociación de Bancos (BBA)* o la *Asociación de Servicios de Pagos (APACS)*, han creado grupos de trabajo para analizar el impacto de la UME en el sistema bancario inglés. También han desarrollado trabajos para la adaptación de la operativa bancaria al euro, teniendo en cuenta los dos escenarios posibles, la entrada en la UME en su primera fase o un retraso en la decisión.

El *banco central* publica un informe trimestral sobre la situación de los distintos trabajos que se están realizando para preparar el sistema financiero para la UME. Además, mantiene frecuentes reuniones para tratar diversos aspectos —mercados monetarios y de capitales, problemas legales, contables y fiscales, etc.— del proceso de adaptación con representantes de las distintas asociaciones de intermediarios financieros.

Dentro del área de sistemas de pagos se están realizando numerosos estudios para determinar los cambios que sería necesario realizar, teniendo en cuenta los dos escenarios antes comentados. La opinión en esta área es que será necesario ofrecer servicios de pago en euros desde el primer momento de la tercera fase, pero solo se desarrollarían sistemas alternativos para las redes de grandes pagos, ya que el desarrollo de las redes minoristas exigiría unas inversiones mucho más elevadas, que sería demasiado arriesgado afrontar antes de tener la seguridad de la participación del Reino Unido en la UME.

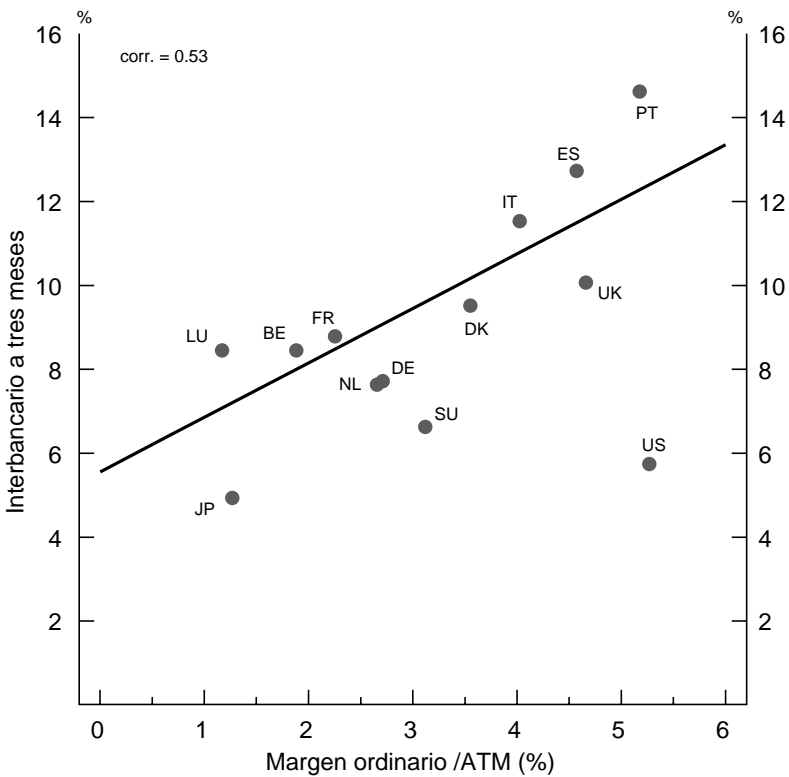
En los mercados de capitales las opiniones son más dispares, pero, en general, plantean la necesidad de ofrecer servicios en euros. Recientemente se ha publicado un informe sobre el posible proceso de conversión del mercado de deuda pública.

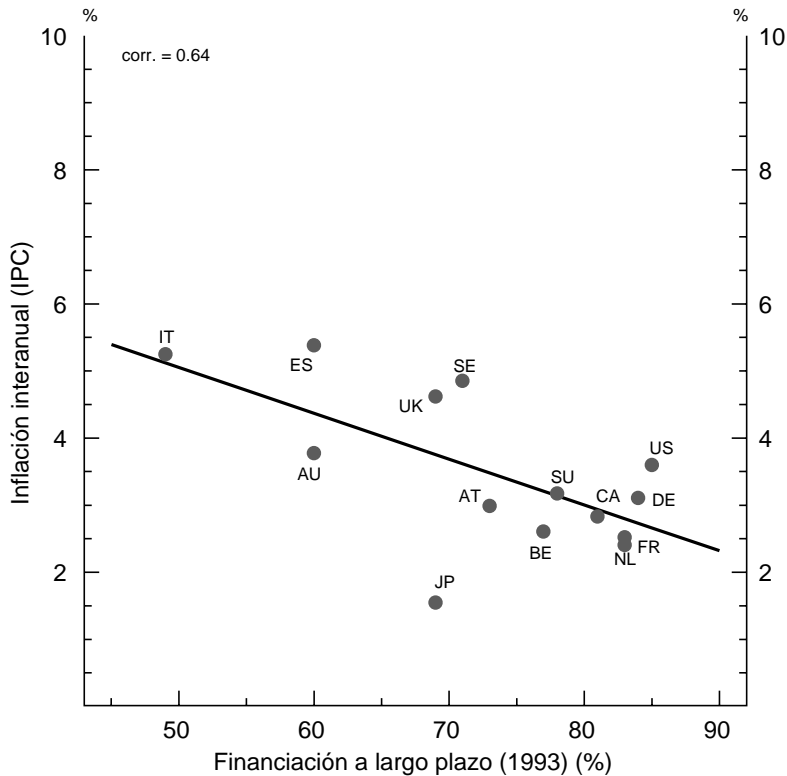
Algunos *bancos privados* están iniciando los trabajos necesarios para poder ofrecer servicios en euros a su clientela al inicio de la tercera fase.

BIBLIOGRAFÍA

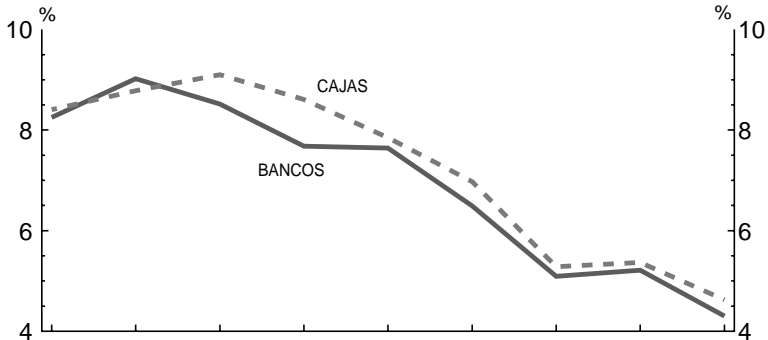
- AEB (1996). *Adaptación del Sistema Bancario Español a la Moneda Única*, julio.
- (1996). *Manual para la implantación operativa del euro*, diciembre.
- ASOCIACIÓN BANCARIA ALEMANA (BdB) (1996). *EWU-Organisation: Leitfaden für die Währungsumstellung in der Bank*.
- ASOCIACIÓN BANCARIA ITALIANA (ABI) (1996). *Secondo rapporto sull'attività svolta*.
- ASPETBERGER, A. (1996). *Open Market Operations in EU countries*, IME Staff Paper Series, mayo.
- BANCO DE ESPAÑA (1995). «El mercado de divisas en España en 1995», *Boletín económico*, octubre.
- (1997). *La Unión Monetaria Europea. Cuestiones fundamentales*, enero.
- (1997). *La conversión al euro de la deuda pública registrada en la Central de Anotaciones*, Oficina de Operaciones.
- (1997). *Los mercados derivados y el euro*, Oficina de Operaciones.
- BANK OF ENGLAND (1996). *Practical Issues Arising from the Introduction of the Euro*, septiembre.
- BORIO, E. V. C. (1995). *The structure of credit to the non-government sector and the transmission mechanism of monetary policy: a cross-country comparison*, BIS.
- CASILDA BÉJAR, R. (1996). «Los costes de la moneda única europea», *Banca y Finanzas*, nº 15, octubre.
- COMISIÓN EUROPEA (1996). *Accounting for the introduction of the euro*, noviembre.
- CUENCA, J. A. (1994). *Variables para el estudio del sector monetario. Agregados monetarios y crediticios, y tipos de interés sintéticos*, Documento de Trabajo nº 9416, Servicio de Estudios, Banco de España.
- ESCRIVÁ, J. L. y FAGÁN, G. P. (1996). *Empirical assesment of monetary policy instruments and procedures (MPIP) in EU countries*, IME Staff Paper Series, mayo.
- FEDERACIÓN BANCARIA EUROPEA (1995). *Survey on the introduction of the single currency: a first contribution on the practical aspects*, junio.
- (1996). *The Redenomination of the Securities at the Start of the Third Stage of EMU*, octubre.
- (1997). *The Commercial Banking Sectors Preparations for EMU: State of Play*, enero y Marzo.
- GARCÍA-VAQUERO, V. (1996). «Los mercados de valores españoles ante el mercado y la moneda únicos: algunas implicaciones», Banco de España, *Boletín económico*, septiembre.

- GROS, D. y LANNOO, K. (1996). «The Passage to the Euro», *CEPS Working Party Report*, nº 16, diciembre.
- GRUPOS DE TRABAJO DE LA PROFESIÓN BANCARIA (1996). *Passage à la Monnaie Unique*, julio.
- IME (1996a). *First Progress Report on the TARGET Project*, agosto.
- (1996b). *Payment Systems in the European Union*, abril.
- (1997). *The Single Monetary Policy in Stage Three. Specification of the Operational Framework*, enero.
- MANRIQUE, M. (1996). «Determinantes de la demanda de efectivo en España», Banco de España, *Boletín económico*, marzo.
- MANZANO, M. C. y GALMÉS, S. (1996). *Políticas de precios de las entidades de crédito y tipo de clientela: efectos sobre el mecanismo de transmisión*, Documento de Trabajo nº 9605, Servicio de Estudios, Banco de España.
- OCDE (1996). *Bank Profitability: Financial Statements of Banks 1985-1994*.
- SÁNCHEZ, J. M. y SASTRE, T. (1995). *¿Es el tamaño un factor explicativo de las diferencias entre entidades bancarias?*, Documento de Trabajo nº 9512, Servicio de Estudios, Banco de España.
- SASTRE, M. T. (1997). «El papel del sistema bancario en el mecanismo de transmisión monetaria», en *La política monetaria y la inflación en España*, cap. 15, Servicio de Estudios del Banco de España, Alianza Economía.

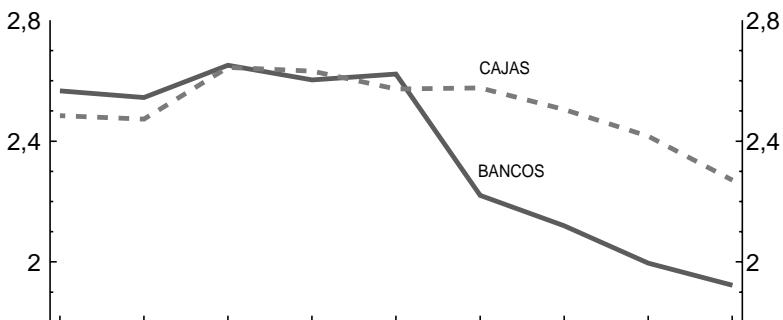




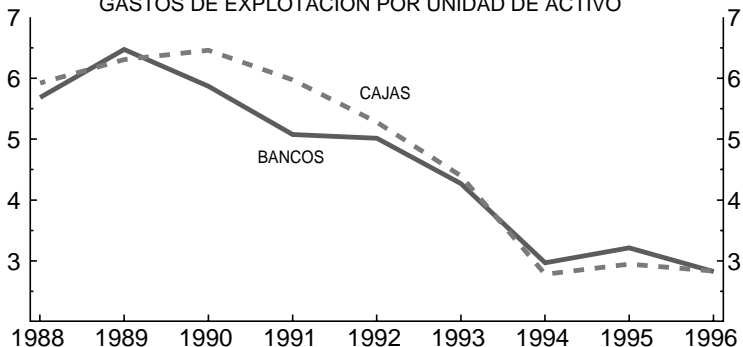
DIFERENCIAL ENTRE TIPOS ACTIVOS Y PASIVOS



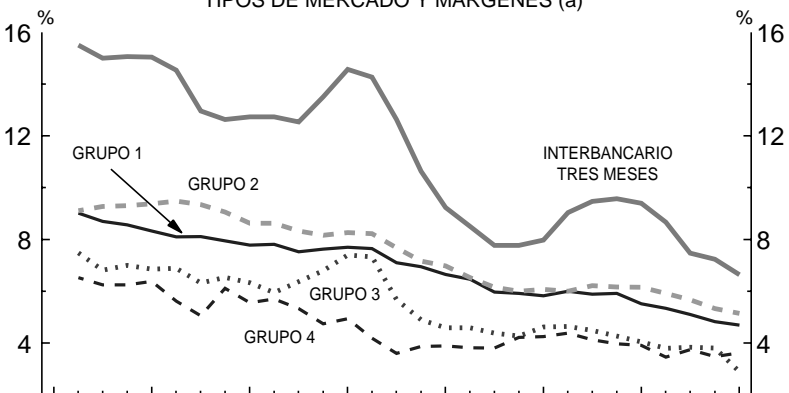
GASTOS DE EXPLOTACIÓN POR UNIDAD DE ACTIVO



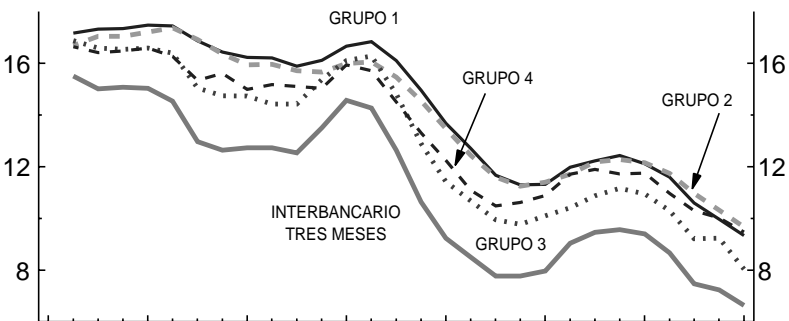
DIFERENCIAL ENTRE TIPOS ACTIVOS Y PASIVOS MENOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN POR UNIDAD DE ACTIVO



TIPOS DE MERCADO Y MÁRGENES (a)



TIPOS ACTIVOS E INTERBANCARIO A TRES MESES



TIPOS PASIVOS E INTERBANCARIO A TRES MESES

