

---

# El sistema financiero español ante la Unión Monetaria Europea

## Discurso del Gobernador del Banco de España en las XXIV Jornadas de Mercado Monetario, organizadas por *Intermoney*

Sr. Presidente, señoras y señores:

En primer lugar, quiero expresar mi agradecimiento a *Intermoney* por su amable invitación a pronunciar, un año más, unas palabras que sirvan de clausura a estas Jornadas de Mercado Monetario, caracterizadas, como en ocasiones anteriores, por su elevada calidad.

El tema central de las Jornadas ha sido, de nuevo, la Unión Monetaria Europea. Ese tema se presenta ahora, sin embargo, en unas circunstancias muy distintas de las que lo rodeaban en los últimos años. En ediciones anteriores de estas Jornadas la creación de la Unión Monetaria Europea aparecía rodeada de fuertes elementos de incertidumbre, que se accentuaban a la hora de conjeturar qué países se incorporarían al proyecto desde un principio y de estimar, desde luego, las probabilidades de que España estuviese incluida en ese primer grupo de participantes. No diré que esas incertidumbres se han disipado totalmente; pero me parece razonable afirmar que, al día de hoy, las probabilidades de que la Unión Monetaria se constituya en las fechas previstas, con un número amplio de países entre los que esté España, son muy elevadas.

Y me parece razonable porque, por un lado, algunos de los aspectos del proceso de transición hacia la moneda única, que quedaban pendientes de clarificación, se han despejado en los últimos Consejos Europeos. Tales han sido los casos del calendario para el examen de la convergencia, del escenario para la sustitución de las monedas nacionales, del marco de las relaciones entre los países integrados desde el primer momento y los restantes miembros de la Unión Europea y del Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento. Paralelamente, el Instituto Monetario Europeo ha ido avanzando en el trabajo preparatorio necesario para la puesta en marcha del Banco Central Europeo, para la introducción de la nueva moneda única y para el diseño y la instrumentación de la política monetaria común.

Mientras tanto, la economía española ha avanzado más rápidamente que lo esperado en su senda de convergencia con las economías más estables de la Unión. Los buenos resultados cosechados en materia de inflación, que permiten confiar en que los objetivos que se habían establecido para este año se cumplan con holgura, y el saneamiento de las finanzas públicas, en la línea prevista de reducir el déficit público hasta el 3 % del PIB en 1997, han alentado las expectativas de los mercados de que España pueda formar parte de la Unión Monetaria desde un principio. En este clima, el comportamiento de los tipos de interés a largo

plazo y del tipo de cambio de la peseta ha permitido conseguir con sobrada prontitud los criterios de convergencia referidos a estas variables.

Cabe esperar, pues, que la consecución de los objetivos de la política monetaria anunciados para este año y el que viene, que pretenden consolidar tasas de inflación similares a las existentes en el núcleo de la Unión Europea, y la ejecución de la política presupuestaria de acuerdo con las líneas trazadas en el Programa de Convergencia 1997-2000, recientemente aprobado por el Consejo ECOFIN, permitirán presumiblemente alcanzar la incorporación de España a la Unión Monetaria en 1999 y configurar un nuevo entorno económico caracterizado por una mayor estabilidad de precios, menores tipos de interés y unas mejores perspectivas para mantener un crecimiento económico sostenido.

Este cambio sustancial de circunstancias habrá afectado, sin duda, a las discusiones que ustedes han venido manteniendo estos días y ha de incidir en mi intervención del día de hoy. No se trata ya de sopesar alternativas y de ofrecer información sobre un proceso de cambio cuyas características y exigencias podían ser escuchadas con escepticismo y distanciamiento. Hoy, ese proceso de cambio aparece como una realidad muy probable y cercana y, en consecuencia, la preocupación que ha de dominar un ámbito como el que ofrecen estas Jornadas es la preparación de nuestro sistema financiero para hacer frente a un conjunto de transformaciones cuyos resultados netos dependerán, en una medida muy importante, de las reacciones de las instituciones afectadas.

Por todo ello, me ha parecido conveniente aprovechar esta cita tradicional de un amplio sector de los profesionales especializados en aquellas áreas del sector financiero que más directamente se van a ver afectadas por los cambios, para abordar algunas de las posibles implicaciones de la introducción del euro para el sistema financiero español, aunque ello implique moverse en un terreno incierto en el que toda previsión tiene un carácter de conjeta que debe considerarse con la debida cautela. En primer lugar, analizaré en qué medida el esquema de instrumentación de la política monetaria adoptado para la Unión Monetaria y el diseño de la transición a la moneda única van a afectar al sistema. En segundo lugar, abordaré más directamente las implicaciones sobre los mercados financieros y la actividad bancaria. Finalmente, expondré algunas consideraciones sobre las principales modificaciones que cabe prever que se produzcan en las diferentes áreas de negocio de las entidades bancarias.

\* \* \*

El impacto del establecimiento de la Unión Monetaria sobre el sistema financiero dependerá, en sus manifestaciones más específicas, de las características concretas con las que se ha diseñado el proceso de Unión Monetaria. Dentro de este diseño, la instrumentación de la futura política monetaria común y el proceso de transición a la moneda única son quizás los elementos más relevantes.

La política monetaria común ha de estar orientada a mantener un tipo de interés a muy corto plazo único en toda el área, lo cual representará el objetivo instrumental del Banco Central Europeo. A dicho plazo, es previsible que los mercados monetarios europeos alcancen un alto grado de integración, que podría ser total si la política monetaria se instrumentara de forma centralizada. Ello no será así porque, como se sabe, se ha optado por un modelo descentralizado de ejecución de la política monetaria en el que las intervenciones se realizarán a través de los distintos bancos centrales nacionales. No obstante, el futuro sistema de liquidación de grandes pagos, también conocido como TARGET, permitirá que se produzca un arbitraje prácticamente instantáneo entre los mercados monetarios nacionales. Si los bancos pueden obtener fondos en cualquiera de los países integrantes de la Unión Monetaria, y la transferencia de los fondos es eficiente, las diferencias entre unos y otros mercados monetarios nacionales tenderán a ser insignificantes. Además, las grandes economías de escala que se generen en los sistemas de pagos harán que sea posible alcanzar aumentos en la eficiencia por la vía de la concentración. En consecuencia, no es descartable que se produzcan desplazamientos que hagan perder importancia a algunos mercados monetarios nacionales en favor de otros. Cobra así especial importancia la eficiencia relativa de cada sistema de pagos nacional, que será uno de los factores que determinen la dirección e intensidad de estos desplazamientos.

Frente a las fuerzas que tienden a favorecer la centralización e integración de los mercados monetarios europeos a medio plazo, existen otros factores en el corto plazo que retardarán dicho proceso. El más importante de ellos será la forma descentralizada con la que se instrumentará la política monetaria. Como ya he señalado, 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 Sistema Europeo de Bancos Centrales. Quiere esto decir que, si bien las decisiones básicas sobre la política monetaria común

estarán centralizadas en el Banco Central Europeo, la instrumentación de dicha política quedará confiada a los Bancos Centrales Nacionales. Estos desarrollarán las operaciones normales de regulación de la liquidez y administrarán las facilidades permanentes de crédito marginal y de depósito —todo ello, practicando los tipos de interés marcados por el Banco Central Europeo—; y, además, instrumentarán las operaciones tanto de ajuste a muy corto plazo como de ajuste estructural o más duradero de la liquidez, cuando unas u otras fueren necesarias —siempre a los tipos de interés determinados desde el centro—.

En el sistema finalmente acordado, se ha contemplado una única excepción a dicha descentralización: en circunstancias excepcionales, en las que hubiera que realizar intervenciones muy urgentes de ajuste a muy corto plazo, estas serían realizadas por el Banco Central Europeo, bien directamente, o bien a través de un grupo de bancos centrales nacionales. 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, aunque incluso la posibilidad de que el Banco Central Europeo realice estas intervenciones es todavía una cuestión abierta. En todo caso, no es de esperar que la decisión final sobre este asunto tenga una influencia decisiva en la configuración del mercado monetario del euro. De hecho, el modelo de instrumentación de la política monetaria elegido implica que el grado de activismo del Banco Central Europeo en los mercados será muy reducido.

La aceptación de algún tipo de *acceso remoto* —que consiste en la posibilidad de que una entidad financiera tenga acceso directo a las operaciones de política monetaria realizadas por un banco central nacional de un país en el que no tiene presencia física, utilizando garantías situadas en cualquier país de la Unión— podría, asimismo, conducir a una cierta concentración de las operaciones de política monetaria en determinados países. Sin embargo, esta posibilidad ha quedado apartada por el momento hasta una posible futura reconsideración por parte del Banco Central Europeo. Por tanto, al comienzo de la Tercera Etapa las entidades nacionales habrán de dirigirse a sus bancos centrales nacionales respectivos para la realización de operaciones de política monetaria —aunque pudiendo ofrecer garantías originadas y depositadas en otros países del área—.

Junto al diseño específico del marco operativo en el que se va a desenvolver la política monetaria, el *esquema de tránsito a la moneda*

única también puede tener consecuencias para el funcionamiento de las entidades bancarias. Para evitar una ruptura en el proceso de implantación del euro, se ha acordado que durante un período de al menos tres años coexistan el euro y las monedas nacionales. En ese período, la política monetaria se ejecutará en euros, pero los mercados organizados y los agentes económicos, en general, serán libres para decidir cuándo comenzarán a negociar en euros; por su parte, las transacciones en efectivo se realizarán exclusivamente en moneda nacional, puesto que no existirán billetes y monedas en euros hasta el 1 de enero del 2002. A partir del 1 de julio del 2002, concluido el período de canje de monedas y billetes, todas las operaciones se realizarán en euros.

En consecuencia, las entidades financieras van a tener que operar, simultáneamente, en moneda nacional y en euros durante un período relativamente largo; van a tener que actuar, durante ese período, como el mecanismo de conexión del mundo del euro y el mundo de las monedas nacionales. Esta necesidad comporta costes significativos y obliga a realizar adaptaciones importantes, cuyo alcance será relevante para determinar la situación de partida de cada entidad cuando se produzca la unión monetaria plena y para aprovechar las oportunidades de negocio que, sin duda, este nuevo entorno comportará.

En principio, las entidades pueden adoptar dos estrategias extremas: la primera consistiría en reducir al mínimo las adaptaciones necesarias, de forma que continuaran funcionando con la moneda nacional en sus operaciones habituales y arbitrarían mecanismos para funcionar en euros solo en los sistemas de grandes pagos. De esta manera, el mayor esfuerzo de adaptación al euro se produciría al final del período transitorio. Esta opción tiene la ventaja de reducir los costes que se derivan de funcionar en una situación en la que coexisten dos monedas, pero supone, en contrapartida, que las entidades se encontrarán con una menor capacidad de competir con otras entidades en la oferta de productos y servicios bancarios denominados en euros.

La otra opción extrema, más costosa, pero, posiblemente, más ventajosa a medio plazo, consistiría en que las entidades realizaran los preparativos necesarios para ofrecer toda la gama de productos y servicios bancarios tanto en moneda nacional como en euros desde el comienzo de la Unión Monetaria.

La mayor parte de los costes de adaptación derivarán de las modificaciones de los sistemas informáticos y, en concreto, de los cambios en

los sistemas de pagos minoristas. Además de estos costes, para las entidades bancarias de menor tamaño los obstáculos más significativos a una adecuación completa al euro podrían localizarse en la disponibilidad de la capacidad de gestión necesaria para diseñar, coordinar y controlar dicho esfuerzo en un plazo de tiempo reducido. Aunque las asociaciones que engloban a los distintos tipos de entidades (AEB, CECA, Cajas Rurales) están trabajando para facilitar ese proceso, es posible que los costes y el impulso necesario sean todavía muy relevantes en el caso de las entidades de pequeño tamaño. En consecuencia, es posible que este tipo de entidades se vean tentadas por la opción de realizar únicamente los cambios indispensables, aun a riesgo de perder posiciones competitivas por no ofrecer productos y servicios denominados en euros.

Sin embargo, no parece que la opción de realizar la mínima adaptación sea factible, puesto que no solo las operaciones con el banco central y del mercado interbancario van a estar denominadas en euros, sino que, probablemente, los mercados de deuda pública también van a afrontar su conversión al inicio de la Tercera Etapa, con lo que las entidades tendrían que adaptar a euros todas las operaciones relacionadas con este mercado. En definitiva, si las autoridades tienden a favorecer, como parece probable, un uso amplio del euro en nuestros mercados financieros desde una fecha temprana y el público ejerce pronto una demanda activa de productos y servicios bancarios expresados en euros, es inevitable que la gran mayoría de las entidades bancarias se adapten a la coexistencia de monedas en una proporción elevada de su actividad. En este sentido, una decisión de minimizar la adaptación podría resultar arriesgada, pues podría conducir a una apreciable pérdida de cuotas de mercado.

Me parece necesario, por consiguiente, alentarles a prestar atención a la preparación de esas adaptaciones. Son adaptaciones costosas —especialmente en el ámbito informático—, aunque les recuerdo que a esos gastos informáticos mayores se podrá aplicar el procedimiento habitual de activación y amortización durante el período razonable que prevén nuestras normas contables; y son, además, adaptaciones que llevan tiempo y que son complejas. Habrán de estar disponibles, sin embargo, en los plazos previstos y habrán de estarlo de modo eficiente, sin contar con una benevolencia excesiva de la clientela respecto de errores y deficiencias que podrían generar daños comerciales y de imagen duraderos.

\* \* \*

Paso a abordar a continuación las posibles implicaciones generales de la Unión Monetaria para el sistema financiero. Aunque es inevitable que exista un alto grado de incertidumbre sobre la naturaleza, intensidad y rapidez del impacto que el establecimiento de la Unión Monetaria Europea va a tener sobre los distintos mercados y entidades, es necesario tratar de prever estos efectos con el fin de acometer las adaptaciones necesarias con la mayor anticipación posible. En esta línea vienen trabajando las distintas instancias interesadas: los propios intermediarios financieros y sus asociaciones representativas en colaboración con las autoridades nacionales y comunitarias. Asimismo, el Banco de España viene manteniendo una serie de reuniones institucionalizadas al más alto nivel técnico a fin de colaborar con las entidades en este esfuerzo de adaptación.

La primera idea que deseo subrayar es que la instauración de la moneda única no debe verse como una perturbación de proporciones desconocidas e imprevisibles para las entidades financieras españolas, sino, más bien, como una aceleración o intensificación de ciertas tendencias que ya se encuentran presentes, en buena medida, en nuestro sistema financiero como consecuencia de diversos factores, entre los que destacan la liberalización y desregulación de los mercados y la entrada en vigor, en 1992, del mercado único de servicios financieros. Esta última provocó un aumento notable del grado de competencia en los sistemas bancarios de los países de la Unión Europea, y generó un nuevo contexto en el que considerar la dimensión óptima de las entidades.

Estos son, previsiblemente, los efectos que la Unión Monetaria va a tener en el medio y largo plazo: al producirse una integración más estrecha de los diversos mercados financieros de la zona, se registrará un aumento de la presión competitiva en las distintas áreas del negocio bancario y las entidades deberán reconsiderar tanto su tamaño como sus estrategias para competir en un mercado de una dimensión mucho mayor. De hecho, la introducción de una moneda única —al eliminar el riesgo de cambio existente en presencia de distintas monedas nacionales en el área— supondrá la desaparición de una de las últimas barreras potenciales a la competencia bancaria.

En la misma dirección actuará, probablemente, la tendencia hacia la superación de la segmentación de productos y clientela entre los distintos tipos de intermediarios financieros (como bancos, sociedades de valores, gestoras de fondos, aseguradoras, etc.), lo que conducirá a una integración creciente entre unos productos que eran ofrecidos exclusivamente por

la banca y otros que eran comercializados mayoritariamente a través de otros intermediarios financieros. Con todo ello, se configura un espacio financiero único, con un ámbito geográfico y un número de participantes mucho mayor que el de los mercados nacionales a los que sustituye, lo que, evidentemente, alterará la posición relativa de cada entidad en su área de negocio relevante.

Persistirán, desde luego, otras barreras —como las diferencias jurídicas e institucionales, la distancia, la estabilidad de la clientela— que podrán contribuir a aminorar el proceso de intensificación de la competencia inducido por el euro. Pese a ello, la introducción de la moneda única impartirá un nuevo impulso al proceso de transformación de los mercados financieros europeos registrado en la última década.

El impacto del establecimiento de la Unión Monetaria se irá manifestando de forma más o menos rápida en los diversos aspectos de la actividad bancaria. En el corto plazo, el efecto más relevante será el relativo a los aspectos operativos del funcionamiento de las entidades. 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, en la formación de su personal y en la preparación del canje de los actuales billetes y monedas.

Junto a estos costes, las entidades sufrirán también una pérdida de ingresos como consecuencia de la implantación del euro al reducirse la negociación en moneda extranjera y la cobertura de riesgos de tipo de cambio. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la mayor parte de las operaciones en divisas que efectúan las entidades bancarias españolas se realizan contra dólares, por lo que los ingresos derivados de este tipo de operaciones no deberían verse muy afectados. De acuerdo con la encuesta realizada en 1995 por el Banco de España entre las entidades que operaban en el mercado de divisas, las transacciones en las que solo intervenían monedas de países europeos susceptibles de integrarse en la Unión Monetaria apenas representaban el 30 % del total.

Además de su impacto sobre los ingresos y de los necesarios costes de adaptación que comporta, la implantación del euro también puede tener efectos sobre los beneficios del sistema bancario en la medida en la que los tipos de interés en la Unión Monetaria se sitúen por debajo del nivel que se ha venido registrando en España. De hecho, en la mayor parte de

los países industrializados se observa una correlación positiva entre el nivel de los tipos de interés y los márgenes bancarios. Un fenómeno de estas características se ha venido también observando en España en los últimos años: a medida que se han ido reduciendo los tipos de interés nominales, los márgenes bancarios han disminuido.

Los descensos de márgenes no son, desde luego, inevitables. En buena medida dependerán del comportamiento de las entidades; pero estas estarán sometidas a una mayor competencia. Las entidades bancarias habrán de proceder, por tanto, a realizar importantes ajustes en sus estructuras de costes para preservar unas rentabilidades adecuadas. Al igual que ocurría con otros fenómenos comentados anteriormente, un proceso de estas características también se ha venido manifestando en nuestro sistema bancario: en concreto, se observa que la reducción alcanzada en los gastos de explotación de los bancos y cajas de ahorros españoles en los últimos años ha permitido limitar el impacto de la disminución del diferencial entre tipos activos y pasivos sobre los beneficios. Las entidades españolas saben que tendrán que continuar ese esfuerzo necesario, con o sin euro. Por otra parte, las entidades deberán tener muy presente —y ello es muy relevante para márgenes y beneficios— que si bien los precios de los productos de activo ofrecidos deberán reflejar los descensos en sus costes de refinanciación y en los costes generales y de administración imputables, deberán incorporar unas primas de riesgo adecuadas, lo cual exigirá una mayor atención al problema básico del cálculo objetivo del riesgo.

\* \* \*

La implantación del euro combina un conjunto de elementos que van a afectar con intensidad y cadencia temporal distintas a los diversos segmentos de la actividad de los bancos. Para extraer consecuencias relativas a los distintos tipos de entidades, tiene interés realizar un examen de estos impactos diferenciales sobre las diversas áreas del negocio bancario: la actividad relacionada con los mercados, la banca de grandes empresas y la actividad minorista con pequeños clientes de activo y pasivo.

De estas áreas, la de tesorería será, sin duda, la más afectada, ya que tanto las intervenciones de los bancos centrales como las operaciones del mercado interbancario se realizarán en euros desde un primer momento. Como consecuencia, es posible que aún se estrechen algo los márgenes operativos y disminuyan los ingresos obtenidos en operaciones

de arbitraje en estos mercados, en especial por lo que respecta a las entidades más grandes, que previamente gozaban de posiciones de dominio en los mercados nacionales.

En términos generales, la actividad interbancaria tenderá a desplazarse hacia aquellos lugares donde sea más barata y eficiente. De esta forma, la capacidad de las entidades residentes en España para mantener una cuota significativa de actividad interbancaria en su plaza dependerá, entre otros elementos, de la eficiencia de los sistemas de liquidación en los que se apoyen, 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 el de otros países candidatos a formar parte de la Unión Monetaria, ya que dispone de un eficaz sistema de liquidación (el Servicio Telefónico del Mercado de Dinero). Además, los sistemas de liquidación de valores y de transferencias interbancarias españoles se encuentran entre los más amplios y profundos de la Unión Europea.

Los inversores y los emisores de *valores negociables* serán los más favorecidos por la moneda única, como consecuencia del aumento de la competencia entre los intermediarios y del incremento de la liquidez de los mercados. En este contexto, cabe esperar que la inversión colectiva registre un nuevo impulso que en España podría ser más acusado en los planes y fondos de pensiones frente a otras formas de inversión colectiva, lo que supondría una recuperación del retraso actual en relación con otros países y reflejaría el cambio demográfico y el paso definitivo a un contexto de mayor estabilidad de precios.

Por lo que respecta a los distintos tipos de mercados de valores, es previsible que la Unión Monetaria provoque un aumento de la liquidez de los *mercados de deuda pública*, dado el acceso más libre de un mayor número de inversores institucionales e individuales, la mayor capitalización de los intermediarios y la consideración del euro como moneda de reserva mundial. Es previsible que se reduzcan los ritmos de expansión de los mercados de deuda pública, si se cumplen los acuerdos alcanzados en materia de saneamiento de las finanzas públicas; pero aun así, continuarán siendo mercados potentes y profundos.

Por su parte, los *mercados de valores privados*—de renta fija y variable— deberían experimentar un auge notable, por diferentes motivos. A corto plazo, los programas de privatización en curso supondrán un fuerte estímulo para el

mercado. También puede tener un cierto impacto el hecho de que el Sistema Europeo de Bancos Centrales aceptará papel privado como garantía en las operaciones de política monetaria. A más largo plazo, un escenario de menor ritmo de emisiones de deuda pública, tipos de interés reducidos y expansión de la inversión institucional deberían de sostener este auge. Este segmento es el que ofrece perspectivas más prometedoras para las entidades españolas, por su potencial de crecimiento y la posibilidad de mantener una cuota significativa de mercado.

En los *mercados de divisas*, puede producirse una mayor concentración con predominio de los grandes bancos internacionales. La competencia tenderá a impulsar una disminución de las ya reducidas comisiones y spreads, que podría verse parcialmente compensada por una tendencia al aumento de la contratación en euros, al convertirse esta moneda en una de las de mayor uso en transacciones internacionales.

En el área de *banca mayorista o banca de empresas*, ya he comentado anteriormente que la Unión Monetaria contribuirá a acelerar los cambios que han venido teniendo lugar en los últimos años en España y en otros países europeos. De este modo, es probable que la globalización de los mercados financieros europeos, así como el previsible incremento de los volúmenes negociados en los mercados de valores privados, fomente aún más los procesos de desintermediación por parte de las empresas no financieras, con lo que disminuiría la importancia relativa del crédito bancario concedido a este sector. Por otra parte, es probable que, en el futuro, las empresas de mayor tamaño inicien un proceso de concentración de sus actividades financieras en los mercados más importantes, lo que haría ganar cuota a las entidades bancarias de mayor dimensión radicadas en dichos mercados.

En contrapartida, es de esperar una mayor demanda de servicios financieros, en especial, de servicios de pagos transnacionales y de servicios de asesoramiento y consultoría, ya que las empresas no financieras también tendrán que hacer frente a las exigencias del mercado y de la moneda únicos. En este contexto, la diferenciación de la oferta de servicios financieros 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. Desde el punto de vista de 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 Unión Monetaria.

Por último, el *segmento minorista* será, probablemente, el menos afectado por la introducción del euro, al menos en una primera fase, debido a la persistencia de barreras de entrada a la competencia exterior. Cabe destacar, en este sentido, la importancia que seguirá teniendo la disponibilidad de una red amplia de oficinas que garantice la proximidad física de la sucursal al cliente, y el conocimiento directo de la clientela, importante para una correcta evaluación de los riesgos. Por otra parte, las diferencias de índole legal, cultural e idiomática dificultan también la competencia exterior. Finalmente, debe resaltarse que la escasa armonización de los sistemas de pagos minoristas dificultará la rápida integración de este segmento de mercado a nivel europeo.

Sin perjuicio de lo anterior, no hay que descartar que se produzcan algunos cambios relevantes en el negocio minorista. La introducción del euro, al eliminar el riesgo de cambio, facilitará una mayor competencia entre las entidades europeas en los segmentos del mercado más fácilmente accesibles, como algunos productos de pasivo o ciertas operaciones de crédito. En este sentido, no hay que olvidar que la Unión Monetaria hará posible la financiación de operaciones en el mercado español mediante la toma de pasivos en otros países, por lo que no sería necesario, como lo es en la actualidad, que las entidades competidoras establecieran una red de oficinas en España para la captación de pasivos en pesetas —aunque no cabe ignorar las limitaciones de esa posibilidad en la práctica—.

\* \* \*

Me acerco así al final de mi intervención. Las transformaciones que ha registrado el mundo financiero a lo largo de los últimos veinte o veinticinco años han sido tan amplias y tan profundas que desalientan cualquier intento de avisar el futuro de esta área a largo plazo.

Me he limitado, por tanto, a tratar de conjeturar algunos de los efectos que puede tener la implantación de la moneda única sobre la actividad de las entidades bancarias en nuestro país. He señalado, especialmente, aquellos aspectos que van a suponer un mayor esfuerzo de adaptación al cambio; pero también he indicado los factores institucionales y de inercia que tenderán a limitar la intensidad de esas transformaciones y que darán tiempo al siste-

ma para ir ajustando sus estructuras de forma progresiva y sin rupturas.

Hay que subrayar, por otra parte, que el proceso de cambio contribuirá a potenciar el negocio bancario en diversas áreas. En primer lugar, la consolidación del euro como divisa internacional atraerá hacia los mercados financieros europeos parte de la actividad financiera que en la actualidad se desarrolla en otras monedas y mercados, facilitando, de este modo, la participación de las entidades españolas en estas operaciones. En segundo lugar, la disminución de los precios de las operaciones financieras, como consecuencia de la minoración de tipos de interés y comisiones y del previsible aumento de la actividad económica, contribuirá a fomentar el crecimiento de la actividad financiera, por lo que habrá un mayor volumen de negocio a repartir entre los distintos intermediarios financieros. En tercer lugar, la propia dinámica del mercado único estimulará la demanda de servicios financieros, ya que las empresas no financieras precisarán de asesoramiento y financiación para afrontar el reto que supone la competencia en el seno de un mercado europeo integrado. Por último, al consolidarse dentro de la Unión Monetaria una situación de mayor estabilidad de precios, es previsible que aumente el ahorro de las familias en proporción a sus rentas, brindando así nuevas oportunidades de negocio a los intermediarios financieros.

Por todas estas razones, tengo la certeza de que la plena integración financiera derivada del establecimiento de la Unión Monetaria suministrará al conjunto de entidades financieras nuevas oportunidades de negocio que compensarán con creces los costes de adaptación al euro. Ahora bien, no todas las entidades serán capaces de aprovechar en la misma medida estas oportunidades. Las más beneficiadas por el proceso de la Unión Monetaria serán aquellas que partan de una situación inicial más favorable y que tengan una mayor capacidad de adaptación a las cambiantes condiciones de mercado; en una palabra, las más competitivas. En este sentido, cabe confiar en que las entidades financieras españolas sepan estar en condiciones de aprovechar las nuevas oportunidades de negocio que brinda el entorno de un mercado financiero único.

Esta confianza se asienta en dos razones principales: de una parte, en la favorable situación de las entidades financieras españolas, cuyos niveles medios de rentabilidad y solvencia ofrecen un margen de maniobra relativamente amplio para afrontar los necesarios procesos de adaptación; y, de otra, en la demostrada capacidad de nuestras entidades para adecuarse a las exigencias derivadas de las

profundas transformaciones que han tenido lugar en estos últimos años en el sistema financiero español.

Por todo ello, concluiré esta exposición subrayando que, así como el acceso a la Unión Monetaria requiere el mantenimiento por parte del Banco de España de una política monetaria firmemente orientada a la consecución de la estabilidad de precios, el aprovechamiento de las ventajas potenciales que dicha Unión brinda a nuestras entidades financieras requiere que estas sigan haciendo los esfuerzos de adaptación necesarios para asegurar su competitividad en el mercado único europeo. Mi interven-

ción como clausura de estas Jornadas ha de concluir, por tanto, con un llamamiento a todas las entidades para que refuercen sus preparativos para acceder satisfactoriamente a la Unión Monetaria; que se preparen, desde luego, en cuanto a los aspectos más operativos de los cambios que tenemos ante nosotros, pero también que reflexionen sobre los problemas y oportunidades que traerán consigo esos cambios y programen las estrategias de adaptación más favorables.

Muchas gracias.

Santander, 23 de mayo de 1997.