

Euro y mercados financieros: un análisis para la banca española (Euro e mercados financeiros: uma análise da visão dos bancos espanhóis)

José Manuel Sáiz Alvarez¹

Universidad Alfonso X El Sabio (Madrid, España)

Resumen: El euro como moneda única europea está llamada a tener un mayor protagonismo en los mercados financieros internacionales. A lo largo de este trabajo se reflexiona sobre cuáles son las peculiaridades de esta moneda en su doble vertiente pública y privada, así como sus perspectivas de implantación en los mercados internacionales de capital.

Resumo: O euro como moeda única europeia está destinado a ter uma participação mais ampla nos mercados financeiros internacionais. Este trabalho discute as peculiaridades desta moeda na sua dupla vertente, pública e privada, bem como as perspectivas de seu desenvolvimento nos mercados internacionais de capitais.

Abstract: As the European common currency, Euro is called to be more important inside the international financial markets. In this paper, the author takes into consideration over the main characteristics in a double public and private perspective, and its perspectives inside the international financial markets.

Palabras-clave: euro, política monetaria, divisa, convertibilidad, mercado único

1.- Introducción

Durante la década de los años noventa, la Unión Europea ha vivido una de las transformaciones monetarias y financieras más importantes de su historia. Este proceso de unificación monetaria se aceleró tras la publicación del Informe Padoa-Schioppa en el que se demostraba que la pérdida del valor de la moneda como resultado de las comisiones de cambio cobradas por los intermediarios financieros llegaba incluso al cincuenta por ciento si un ciudadano comunitario

¹ Quisiera agradecer al prof. Carlos Eduardo Carvalho la oportunidad para la publicación de este trabajo.

cambiaba su moneda a todas las monedas comunitarias y volvía luego a su país de origen. Fruto mismo de la unificación económica, la concepción y puesta en marcha de una moneda única desde una triple perspectiva pública, privada e internacional, va a permitir a la Unión Europea (UE) seguir hacia adelante en el proceso de crecimiento económico, bienestar social y desarrollo financiero de unos mercados en constante cambio.

A lo largo de este trabajo se realizarán algunas apreciaciones sobre el papel que han jugado tanto la Unidad Europea de Cuenta (*ECU*) como la unificación monetaria alemana, en el proceso de puesta en marcha del euro como moneda única europea. Se tratará, a continuación, el papel que tiene el euro en las pequeñas economías mediterráneas y se darán algunas pautas sobre la sustitución del franco CFA por el euro en África. Se analizará después las ventajas e inconvenientes de la introducción de una moneda única en Europa, dando una perspectiva general sobre su significado y evolución sobre el sistema bancario español. El trabajo finaliza con unas conclusiones.

2.- Antecedentes del Euro como moneda única europea

El surgimiento del euro como moneda internacional ha seguido una serie de características particulares que la distinguen de otros intentos de unificación monetaria en Europa. A diferencia de su antecesor más directo, el ECU (*European Currency Unit*) esta cesta de monedas constituía únicamente una moneda

escritural dentro de las entonces Comunidades Europeas², por lo que no era convertible en los mercados financieros internacionales. Sólo se permitía su uso interno dentro de las contabilidades de las empresas y organismos públicos en un intento de unificar todos los sistemas contables europeos, hecho que se ha conseguido tras la llegada del euro como moneda única europea. Gracias al ECU, Eurolandia³ tiene al euro como moneda única europea que está llamada a tener un mayor protagonismo en un futuro próximo tras la futura ampliación de la actual UE-15 hacia los Países de Europa Central y Oriental (PECOs) y los países mediterráneos (Malta, Chipre y Turquía). Moneda en la que la estabilidad cambiaria tiene una importancia fundamental, al igual que en el ECU⁴.

Al ECU como antecesor directo del euro hay que unir la unificación monetaria alemana, puesta en marcha tras la caída del Muro de Berlín hace más de una década. Gracias a esta medida realizada en Febrero 1990, el marco alemán

² Cambiaron su denominación a Unión Europea tras el Tratado de Maastricht (1992), al pasar de la tercera fase de integración según el criterio de Bela Balassa (mercado común) a iniciar la cuarta fase (Unión Económica y Monetaria)

³ Lo forman en la actualidad doce países (Portugal, España, Francia, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Italia, Alemania, Austria, Grecia, Finlandia e Irlanda)

⁴ Esta estabilidad se intentaba conseguir con dos criterios: criterios objetivo (la participación en la cesta es función directa del PIB, del peso en su comercio intracomunitario y los fondos aportados en el Fondo Europeo de Compensación Monetaria (FECOM) (organismo comunitario de ayuda a países que no puedan mantener su paridad teórica frente al ECU por motivos coyunturales). A esto se unió el criterio subjetivo (era deseable una mayor participación en la cesta cuanto mayor fuera la estabilidad cambiaria)

(*Deutsche Mark*) se unió a la par con el marco oriental (*Ostmark*) que era la moneda en circulación en la antigua República Democrática Alemana (DDR). Esta medida benefició a los alemanes orientales que vieron de la noche a la mañana aumentar su poder de compra en ocho veces⁵. La llegada de la Perestroika gorbachoviana y su política de transparencia (*glasnost*) significó el desmembramiento de la antigua Unión Soviética y el comienzo de una nueva era en los países de Europa del Este que sufrieron durante décadas un retraso en su desarrollo económico a pesar de los esfuerzos realizados en el Consejo de Asistencia Económica Mutua (COMECON), concebido en 1949 tras la firma del Pacto de Varsovia como contrapartida a las entonces Comunidades Europeas nacidas el 25 de marzo de 1957 tras la firma del Tratado de Roma y extinguido en julio 1991 tras la caída del comunismo en Europa. El euro va a constituir el catalizador para una unificación *de facto* de una Europa durante siglos escenario de guerra y destrucción.

Como moneda única europea, el euro cumple los requisitos de un sistema hierarquizado caracterizado por ser un sistema polarizado entre un sistema homogéneo creador de una moneda central y de un sistema fragmentario, en el que el sector privado presenta un mayor protagonismo. Dadas las corrientes neoliberales existentes actualmente en la Unión Europea, se concibe a la intervención estatal como un mecanismo creador de efectos *crowding-in*, lo que

⁵ En ese momento, en el mercado negro el tipo de cambio entre ambas monedas era de 1 DM = 8

beneficia a la iniciativa privada en su conjunto. Conscientes de este hecho, los gobiernos europeos abogan por el no excesivo crecimiento de unos poderes públicos que, en caso de producirse, se convierten en un Estado depredador o Estado de Leviathán en virtud de la *Ley de Wagner*. Los efectos *crowding-out* así creados, como resultado directo de un tamaño excesivo del Estado, superan a los beneficios emanados de un intervencionismo estatal cuando es reducido (efectos *crowding-in*), lo que lleva a que la iniciativa privada se vea perjudicada en su conjunto.

Conscientes de este hecho, los decisores económicos europeos han concebido al euro dentro de una doble perspectiva pública y privada. La moneda única europea ha nacido, en última instancia, de una voluntad política de unificación de Europa. No ha surgido de las fuerzas del mercado en sí. De ahí que los políticos tuviesen que dar credibilidad a su proyecto para que, tras una gradual puesta en marcha, el mercado aceptase a la moneda única como instrumento de unificación europeo. Por eso, el euro como moneda internacional presenta una doble perspectiva en cada una de sus funciones: como “medio de pago facilita las transacciones (uso privado) y se utiliza como instrumento de intervención (uso oficial); como unidad de cuenta es un instrumento de denominación para fines de facturación (uso privado) o de anclaje (uso oficial); y como reserva de valor se usa como administración del riesgo cambiario (uso privado) o como base para reservas oficiales (uso oficial)” (Aglietta y Deusy-Fourier, 1998: 478).

De los dos laboratorios de pruebas del euro: el ECU y la unificación monetaria alemana, sólo en el segundo podemos observar esta doble perspectiva pública-privada ya que, al igual que en el caso de la moneda única europea, la unificación monetaria alemana surgió tras la reunificación política de las dos Alemanias. De tener una moneda débil y no convertible en los circuitos financieros internacionales, pasaron a tener la moneda-ancla por excelencia dentro del Sistema Monetario Europeo (SME). Un SME que siguió existiendo tras la puesta en marcha del euro y que quedó transformado en el llamado SME-2 en enero 2000 con la corona danesa como única representante, tras el rechazo por referendun popular del euro como única moneda a circular dentro del territorio danés⁶.

En la actualidad, sólo tres países continúan utilizando sus monedas nacionales como instrumentos de soberanía nacional e independencia de política monetaria en virtud de la cláusula *opting out* firmada en el Tratado de Maastricht (1992): Suecia, Dinamarca y el Reino Unido. Países que formaban parte del Acuerdo Europeo de Libre Cambio (AELC)⁷ en donde las libertades de circulación sólo se aplican a los productos industriales pero no al resto de las llamadas “libertades básicas de la Unión” (libre circulación de capitales, de mercancías, de personas y

⁶ Es un rechazo popular y no meramente político que siempre han loado los beneficios para Dinamarca de tener una moneda única

⁷ En inglés EFTA (*European Free Trade Agreement*) firmado entre siete países (Reino Unido, Suecia, Noruega, Suiza, Portugal, Austria y Dinamarca) el 4 enero 1960 en Estocolmo (*Convención de Estocolmo*)

de servicios). Desde una perspectiva de comercio internacional, la no incorporación del euro en sus estructuras comerciales, perjudica a su comercio intracomunitario, debido al riesgo existente en tipo de cambio. De hecho, las ampliaciones de la actual Unión Europea siempre se han realizado restando miembros al AELC⁸. Las razones de este rechazo inicial al euro exceden a las meramente económicas, al primar razones históricas como en el caso danés (invasión de Alemania de este pequeño país nórdico en la Segunda Guerra Mundial) y políticas, tanto en Suecia (política de neutralidad) como en el Reino Unido (presiones de Estados Unidos y hegemonía perdida a favor de Francia y Alemania, sus rivales tradicionales en Europa).

Antes de la adopción del euro como moneda única europea, la cotización de la moneda venía dada de manera artificial, al no incidir en ella las fuerzas del mercado. El mercado es quien, en última instancia, establece el valor de la moneda, influenciado en gran medida “por el grado de integración, liquidez y diversificación de los mercados financieros del euro y por las relaciones transnacionales del área euro” (BCE, 1999: 35).

2.- El euro en los países MED y Franco-CFA

⁸ Tal fue el caso de Portugal quien, con España, firmó el Tratado de Adhesión el mismo día 12 de junio de 1985. Tratado que entraría en vigor el 1 de enero de 1986. De los siete miembros fundadores de la EFTA, cinco se incorporaron posteriormente a la actual UE.

Al igual que en los PECO, el euro va a influir positivamente en los llamados países mediterráneos, tres de los cuales se encuentran en proceso de negociación para una futura adhesión comunitaria (Chipre, Malta y Turquía). Estos países han de cumplir los criterios de Copenhague⁹ para que puedan ser admitidos dentro de la actual EU-15 y es previsible que para el 2004 tendrán al euro como moneda única europea. Para ello han de cumplir el llamado Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) como continuación *sine die* de los Criterios de Maastricht firmados en 1992.

La incorporación *de facto* de la moneda alemana al euro ha beneficiado a las economías mediterráneas, a pesar de su estrechez, y les va a permitir entrar finalmente en la Unión Europea a no más tardar a finales de esta década. Sólo distensiones políticas internas pueden alargar este proceso, como en el caso de Malta, aunque a largo plazo lo previsible es que formen parte de la Unión al ser, hoy en día, economías absorbidas.

En lo que respecta a los mercados africanos unidos por el franco CFA, y a diferencia de mercados cambiarios en otras zonas del planeta, es previsible que el problema de asimetría en la información sea importante en estos mercados como resultado de un menor desarrollo de los mercados financieros en estos países. Esta situación es especialmente intensa en aquellos países centroafricanos que

⁹ Criterios Político (democracia y respeto a las minorías), Económico (economía de mercado) y Criterio de la Asimilación (aceptación del *acquis communautaire*).

utilizaban al franco CFA como moneda de estabilización cambiaria y de atracción de inversión extranjera. La sustitución automática del franco CFA por el euro, está aún lejos de mejorar la situación económica y cambiaria de estas economías africanas, al necesitar reformas estructurales de tipo social, económico y político. A pesar de ello, a largo plazo los efectos son positivos. Honohan y Lane (2000) argumentan que el euro puede constituir una moneda-ancla natural de la unión monetaria africana, anclaje que sería más fuerte si el Reino Unido adoptara a la moneda única, en virtud de la cláusula “opting out” firmada en el Tratado de Maastricht.

La lucha contra la corrupción política tiene una importancia fundamental en estos países si se desea que el euro tenga efectos beneficiosos en todo el área. Así, y aplicado al caso de Benin, Akitoby (1997) muestra que la devaluación nominal del franco CFA genera depreciaciones del tipo de cambio real, gracias a la dureza de las medidas antiinflacionarias adoptadas tras la medida cambiaria. Esto favorece a la balanza comercial, por lo que sólo se verán efectos positivos tras la adopción de medidas correctoras en el resto de sectores productivos y la lucha efectiva contra la corrupción política.

Vista la drástica bipolaridad de los efectos que ha tenido la implantación del euro en los países franco CFA¹⁰, prueba que se necesita una fuerte estabilidad política

¹⁰ Además de la Zona del Franco CFA, destacan como uniones monetarias en Africa los CBA de Africa del Este (*Eastern African Currency Board*) y el Area Monetaria del Rand (*Rand Monetary Area*).

y ausencia de corrupción política *ex ante* para que los efectos beneficiosos de una moneda única se difundan *ex post* por toda la economía. Dicho con otras palabras: la inestabilidad y la corrupción política impiden cualquier proceso de transformación económica efectiva y la puesta en marcha de una moneda única dentro de un proceso de integración económica regional con independencia de su grado de avance.

3.- Euro como moneda internacional

Dentro de la política de implantación tiene un papel fundamental el banco central, y más concretamente el Banco Central Europeo (BCE)¹¹ que sigue el modelo alemán (*modelo Bundesbank*) caracterizado por la separación entre economía y política, por lo que ya no es posible realizar política a dos manos (*Two-hand policy*) dentro de la Unión¹². Como resultado, el BCE queda encargado de las siguientes funciones según el Tratado de Maastricht:

¹¹ El BCE está compuesto por un Consejo de Gobierno, cuyas funciones son: definir los objetivos monetarios, fijar los tipos de interés básicos y suministrar divisas al sistema; y un Comité Ejecutivo, que se encarga de la gestión del "día a día" y de coordinar las instrucciones para el resto de los bancos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) formado por el BCE y los doce bancos centrales que han adoptado al euro como moneda única.

¹² Consiste en unir política fiscal expansiva (aumento de gasto público para ganar las elecciones políticas) unido a una política monetaria restrictiva para controlar la inflación generada con la política fiscal. Esta práctica está prohibida en Eurolandia, por lo que se separan los intereses políticos (ganar las elecciones) de los económicos (controlar la inflación, lograr altas tasas de crecimiento económico,...)

- (a) Definir y ejecutar la política monetaria de la Unión Económica y Monetaria.
- (b) Realizar operaciones en el mercado de divisas, según las disposiciones establecidas.
- (c) Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los estados miembros.
- (d) Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago en los países de su ámbito.
- (e) Contribuir a la buena gestión de las políticas de supervisión de las entidades de crédito para la estabilidad del sistema financiero.
- (f) Ser consultado sobre iniciativas comunitarias o nacionales que pertenezcan al terreno de sus competencias.
- (g) Realizar la emisión de billetes y autorizar a los estados miembros la emisión de moneda metálica en la zona Euro.

A los bancos centrales nacionales ejecutan las directrices (legislación comunitaria que obliga en cuanto al objetivo a alcanzar, pero en cuanto a la forma de lograrlo) marcadas por el BCE en materia de: política monetaria, gestión de divisas, emisión de billetes y supervisión de las entidades financieras nacionales.

Todos los miembros de la Unión Europea (quince socios comunitarios, en la actualidad, tras la cuarta ampliación en 1995)¹³ son miembros del SEBC, participen o no en el Euro, aunque con una serie de limitaciones en el caso de estos segundos.

El éxito en la introducción del euro como moneda única ha de pasar por la puesta en marcha de innovaciones tecnológicas que posibiliten la rapidez en la operatividad bancaria. Esto se ha conseguido gracias al sistema TARGET (*Transeuropean Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer*), mediante el cual , se puso en marcha un nuevo sistema de compensación de operaciones interbancarias en tiempo real. Se evitan así acumulaciones al final de la jornada que creaban distorsiones e ineficiencias en el funcionamiento general del sistema¹⁴.

La utilización del euro como moneda de reserva internacional y la ampliación del área euro hacia los PECO, llevará a que (1) las reservas denominadas en euros aumenten en los bancos centrales de países no pertenecientes al área euro; (2) el riesgo se podrá diversificar entre euros y dólares por parte de los bancos centrales; (3) disminuirá el poder de la Reserva Federal norteamericana, por lo que podrán paliarse los efectos negativos de una política monetaria

¹³ Las repercusiones económicas y financieras de dicha ampliación se encuentran en Sáiz Alvarez (1994)

¹⁴ Hasta el nacimiento del TARGET el único sistema de compensación existía en Alemania. En este caso, las compensaciones eran cada media hora y no en tiempo real.

estadounidense que no beneficie a América Latina en función de su posición en el ciclo económico; (4) las presiones del dólar en los mercados internacionales de capital podrá verse disminuida con la llegada del euro; y, (5) los bancos centrales podrán elegir entre la moneda con la que intervenir en el caso de *shocks*, tanto endógenos como exógenos.

Esta generalización del euro dentro de su área se ha visto favorecida por el ahorro en las necesidades de reservas por parte de los bancos centrales nacionales integrantes del SEBC. Junto a las ventajas en reducción de ataques especulativos contra las monedas europeas más débiles, esta disminución de reservas se realiza en dólares, los esfuerzos ahorrados por una menor necesidad de reservas en dólares pueden dirigirse hacia desarrollar otros sectores e industrias, así como reducir desequilibrios internos en las economías. Esto se traduce en crecimientos económicos sostenidos dentro del área, lo que beneficia principalmente al mercado de trabajo y, según los socios comunitarios que consideremos, al sector exterior.

Tras la puesta en marcha de la moneda única europea de forma efectiva entre enero y marzo 2002 según los países que consideremos de Eurolandia, el grado de aceptación entre la población varía (Cuadro 1), observándose que la mayoría de la población considera que su implantación ha sido beneficiosa para ellos. Destaca, en este sentido, la percepción de la población de aquellos países que firmaron cláusulas "opting out" en el Tratado de Maastricht (Suecia, Dinamarca y Reino Unido). En el caso sueco, las motivaciones del rechazo del euro por parte

de la población vienen dadas por el deseo de independencia, consecuencia de su tradicional política de neutralidad.

A la hora de hacer la comparativa entre el euro y el dólar, el apoyo institucional a la moneda norteamericana es, generalmente, mayor. Así, el euro viene respaldado por instituciones comunitarias, mientras que el dólar tuvo un respaldo mundial a partir de las instituciones emanadas de Bretton Woods (Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial y Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT)). Junto a ello, el dólar se encuentra mundializado, mientras que el euro tiene todavía un carácter meramente regional.

CUADRO 1

GRADO DE ACEPTACIÓN DEL EURO

	Muy contento	Contento	Indiferente	Descontento	Muy descontento
Eurolandia	15%	48%	8%	19%	10%
Suecia	15%	41%	12%	21%	11%
Dinamarca	28%	29%	8%	14%	21%
Reino Unido	12%	23%	10%	24%	31%

Fuente: Eurobarómetro, Junio 2002

Sin embargo, la introducción del euro no ha estado exenta de problemas. Guillaume y Stasavage (2001) demuestran la fuerte relación entre ineffectividad de la política monetaria y medidas cambiarias, y la inexistencia de mecanismos políticos necesarios para forzar la puesta en marcha de las medidas correctas. Sólo la existencia de penalizaciones y sanciones por parte de otros países

formadores de la Unión, lleva a que los países sigan formando parte de la unión monetaria.

Otro problema importante a resolver es la cuestión de la liquidez. El volumen de reservas que, en conjunto, han de tener los bancos centrales para sustentar una moneda única, ha de ser suficiente para hacer frente a previsibles shocks externos. Por este motivo, siempre es positivo basar la implantación de una moneda única en una moneda-ancla a escala internacional. En este sentido, el extinto marco alemán jugaba este papel, lo que da aún hoy una gran estabilidad al área euro por parte de los operadores financieros internacionales.

CUADRO 2

VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA ENTRADA DEL EURO

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Reducción costes de seguro de cambio (0.2%-0.5% del PIB)	Costes de implantación
Eliminación de la volatilidad especulativa en los tipos de cambio	Imposibilidad de realizar ajustes vía devaluación-revaluación de la monedas
Mayor credibilidad en países inflacionarios	Países con "prestigio" en control de precios, no ganan nada o pierden
Crecimiento económico sostenible con deuda y déficit controlado	Servicio de la deuda sostenible, pero muy costoso para el conjunto por obligar a un valor del tipo de interés superior al que necesitaría el valor de los países con deuda inferior
No devaluaciones/revaluaciones competitivas, obteniéndose un sistema más eficiente en el reparto de la producción geográficamente	Asincronías de crecimiento
Menor asincronía cíclica de crecimiento a medio plazo	Discrepancias entre renta y ahorro entre países
Reestructuración del sistema bancario: banca paneuropea, más competitiva.	Exclusión países "out"

Sistema TARGET	
Especialización productiva y mayor eficiencia	Sinergias en crecimiento y estabilidad en el área Pérdida de independencia para adaptarse a situaciones particulares
Control de la inflación mediante contención salarial	Euro fuerte: moneda vehicular y derechos de señoriaje (0.5%-0.75 % del PIB comunitario)

Fuente: elaboración propia a partir de Arce (1998: 30)

Además, Arestis y Sawyer (2001) argumentan que la puesta en marcha del euro se enfrenta a dos problemas principales: (1) un aumento del desempleo en el euro con porcentajes que superan los dos dígitos en muchos países de la Unión, desequilibrios internos que continuarán en un futuro próximo al tener como objetivo el BCE la tasa de inflación y por la obligatoriedad de cumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) caracterizado, entre otros factores, por la austeridad pública; y, (2) por la generación de inestabilidad a partir de las necesarias reformas bancarias y financieras.

A pesar de estos hechos, el euro tiene una creciente implantación ya sea de forma directa como indirecta, principalmente a través de *Currency Boards Agreements* (CBA) como en los casos de Estonia, Bosnia-Herzegovina y Bulgaria. Esto invita a pensar que está en plena expansión, por lo que, al menos en amplias zonas del planeta, sustituirá previsiblemente al dólar como moneda de referencia internacional, sobre todo a nivel microeconómico.

La llegada de los PECO a no más tardar a finales de esta década llevará hacia la formación de un área euro fuerte y en plena expansión. En este sentido, competirá

con el dólar norteamericano, aunque a corto plazo continuará la preeminencia del dólar en la economía mundial. Esto se debe, principalmente, a: (1) razones de conveniencia y comparativa de precios a escala mundial; y (2) los bienes energéticos y materias primas seguirán denominados en dólares, hecho que se expande, en general, hacia las operaciones de comercio internacional. Sólo dentro del área euro se dará una “eurización” efectiva que sustituya plenamente al dólar como moneda de referencia.

La importancia del euro como moneda internacional viene dada por el peso de las economías europeas en el entorno internacional. En este sentido, y dadas las incorporaciones que se avecinan, el PIB aumentará un 5 por ciento, aunque la población lo hará en más de 100 millones. Esto lleva a que se reducirá la renta *per capita* en la Unión, y se provocará una variación en el sentido de flujos financieros y monetarios dentro del área, ya que países receptores de ayudas¹⁵ se convertirán en donantes. Fuera de este contexto quedará la actual Comunidad de Estados Independientes (CEI)¹⁶ quien se ve beneficiada, junto con Mongolia, con el programa TACIS¹⁷

¹⁵ Aquéllos que no llegan al 75% de la renta media comunitaria tienen derecho a recibir ayudas para su desarrollo en el marco de los Fondos de Cohesión. Reciben este tipo de ayudas, en la actualidad, Irlanda, Grecia, Portugal y España. Tras la llegada de los PECO, y al bajar la media comunitaria por ser más pobres, estos cuatro países se convertirán en donantes.

¹⁶ Nació el 8 de diciembre de 1991 como resultado del acuerdo de las repúblicas eslavas de la antigua Unión Soviética (Bielorrusia, Ucrania y Rusia) de formar un mercado común y mantener el área rublo, con la excepción de los países bálticos (Estonia, Letonia y Lituania). El 21 de ese mes

Este proceso de incorporación se caracteriza por su gradualismo y por la necesidad de reformas estructurales en sus economías. La obligatoriedad del cumplimiento de los criterios de Copenhague¹⁸ permite acelerar el proceso de ampliación comunitaria hacia el Este europeo. Estos criterios se unen al proceso de diálogo institucional desarrollado en múltiples cumbres europeas¹⁹.

Consecuencia de todo ello, pienso que todavía le queda camino por andar al euro en los mercados financieros internacionales. Ha entrado con fuerza, con el apoyo de buena parte de los países más adelantados del planeta. La cercanía de la extinta Unión Soviética invita a una disminución de la influencia del área rublo, en

se unieron ocho repúblicas más y en Diciembre 1993 se adhirió Georgia, hasta totalizar las doce actuales. Sólo los bálticos han quedado fuera y previsiblemente entrarán en la UE a partir del 2004.

¹⁷ Actualmente en su Segunda fase para el período 2000-2006, el programa TACIS tiene como objetivo facilitar el proceso de transición de estas economías hacia estructuras de mercado. Por ello, el programa tiene una doble vertiente financiera y técnica, haciendo especial hincapié en temas tales como: seguridad nuclear, desarrollo rural y protección medioambiental.

¹⁸ Criterio político (democracia y respeto a las minorías), criterio económico (economía de mercado) y criterio de asimilación (aceptar la legislación comunitaria (*acquis communautaire*) sin posibilidad de negociar sobre ella)

¹⁹ Son, en concreto: Copenhague (1993) en donde se estudió la legitimidad de las solicitudes de adhesión; en la de Essen (1994) se avanzó sobre la estrategia de preadhesión, en Florencia (1996) se pactó el calendario; en la de Amsterdam (1997) y Luxemburgo (1998) se empezó a negociar con los PECO; en la de Berlín (1999) se aprobaron los instrumentos financieros de preadhesión y en Niza (2000) se realizaron las modificaciones institucionales pertinentes en el seno de la Unión para adecuar las instituciones comunitarias a la ampliación

beneficio del euro como moneda única. Incluso antiguas repúblicas soviéticas entrarán en la Unión, como es el caso de los países bálticos. Es más, el hecho de haber desligado sus monedas nacionales del rublo utilizando CBAs, ha permitido sanear sus sistemas financieros y lograr así controlar la inflación, maximizar el crecimiento y sentar las bases para solicitar la adhesión a la EU-15 en 1995. En el éxito del euro como moneda única europea tiene una importancia fundamental la evolución y el saber hacer (*know-how*) del sector financiero.

4.- Euro y sector bancario: consideraciones para la banca española

En la década de 1970 “la banca española era un sector fuertemente protegido de la competencia exterior, afectado por múltiples regulaciones públicas y en el que los acuerdos privados limitaban la competencia entre los numerosos bancos españoles. Pese a que aquel marco no hacía al sector financiero español particularmente competitivo a escala internacional, los márgenes operativos de las entidades españolas las situaban entre los primeros lugares de los ranking de rentabilidad europeos. La amplitud de los márgenes de intermediación de aquellos años permitía financiar costosas estructuras de gastos, y todavía eran suficientes para dotar provisiones importantes con las que cubrir los efectos del cambio de los ciclos económicos y, de este modo, pagar dividendos” (Botín, 2001).

Para la banca española la llegada del euro ha tenido una serie de efectos inmediatos: (1) Necesidad de adaptar cajeros automáticos, máquinas y ordenadores; (2) Adaptar los asientos contables a la nueva moneda; (3) Perder las

comisiones de cambio de moneda; (4) Acelerar el proceso de alianzas internacionales para poder así hacer frente a la creciente competencia que surge del mercado único; (5) Una mayor segmentación de la clientela, con la aparición de banca personal de atención exclusiva al cliente mediante gestores personales; (6) La puesta a disposición al cliente de un mayor número de servicios, principalmente a través de la banca electrónica; (7) Reducción de las comisiones de gestión como resultado de la creciente competencia; (8) Búsqueda de nuevos mercados, en especial, América Latina, por parte de los dos grandes bancos españoles (BSCH y BBVA).

La llegada de Internet está transformando los mercados financieros internacionales, y de forma especial al sistema bancario. La reducción de costes de transacción, la mayor competitividad, el acceso a nuevos mercados, la prestación de nuevos servicios forman, entre otros, la punta de lanza de unas transformaciones que llevan hacia un nuevo futuro. Vivimos en una economía globalizada caracterizada por la rapidez en la transmisión de información, lo que se traduce en una generalización de los *shocks* en tiempo muy reducido. Esto incentiva la obtención de ganancias (y de pérdidas) en poco tiempo, lo que en ocasiones puede llevar hacia una mayor inestabilidad del sistema financiero internacional. El Estado, en un sentido supranacional en el caso europeo, ha de poner medidas para paliar, al menos en parte, esta inestabilidad. De ahí que la intervención estatal provoque efectos positivos (*crowding in*) en los intentos para salvaguardar sistemas financieros cada vez más interrelacionados.

El desarrollo de la banca electrónica (*e-banking*) está llevando hacia una generalización de la competencia y una reducción de los costes de transacción y de operatividad. Esto beneficia, en última instancia, a los clientes, sobre todo aquellos que tienen altos niveles de renta²⁰. Como resultado, es previsible que se forme una bipolaridad entre los clientes de la gran banca tradicional. Bipolaridad que llevará hacia el ofrecimiento de nuevos servicios para los clientes en un futuro.

Junto a esta bipolaridad, se está produciendo un proceso de creación de megabancos a escala mundial liderados por grandes bancos españoles. Esto ha hecho que, “los siete grandes bancos españoles de hace doce años hoy se han convertido en tres, dos de los cuales figuran entre los cinco primeros del área euro por el valor de capitalización bursátil (consecuencia de lo cual) hoy, las instituciones financieras españolas han conseguido situarse entre las más eficientes y rentables de Europa. Tienen, en promedio, un ratio de coste sobre ingresos del 47,5 por ciento y un rendimiento sobre el capital del 23 por ciento” (Botín, 2001).

Ahondando en las razones para la realización de megafusiones bancarias (Rose, 1999) afirma que se producen al:

²⁰ En términos generales, la gran banca española clasifica a sus clientes en tres tipos: clientes preferenciales o tipo A, clientes de expectativa media o tipo B y clientes de baja expectativa (rentistas) o tipo C. Para ser un cliente tipo A los requisitos mínimos exigidos son, en general: tener estudios superiores, disponer de una cultura financiera media y tener unas fuertes expectativas de obtención de altas rentas a medio y largo plazo

- (a) Creer los accionistas que una megafusión significa mayores beneficios a largo plazo, al haber conquistado nuevos mercados y al ofrecer más servicios a nuevos clientes.
- (b) Diversificar ingresos en distintos espacios económicos, lo que lleva hacia una mayor estabilidad *ex ante* que se traduce en crecientes beneficios *ex post*.
- (c) En ocasiones, se ha preferido la fusión a quiebras bancarias, lo que ha generado una mayor estabilidad en el sistema.
- (d) Obtener ventajas fiscales para el banco principal, sobre todo cuando el banco absorbido presenta pérdidas en su balance. A su vez, esta fusión permite al nuevo banco conquistar un mercado y una nueva clientela sin esfuerzo, de forma automática²¹.

Sin embargo, y para evitar duplicidades de tareas entre los megabancos fusionados, este hecho lleva parejo un proceso de reducción de personal, con la puesta en marcha de jubilaciones anticipadas²². La intervención de un *Welfare*

²¹ En ocasiones, la nueva forma de operar no es del agrado de los clientes. Tal es el caso de la adquisición del Grupo Financiero Serfin por el Banco Bilbao Vizcaya (BBV) en México. Esta insatisfacción a corto plazo llevó a una pérdida de clientes que finalizó cuando dejaron de modificarse las innovaciones de gestión.

²² En el caso de los grandes bancos españoles, estas jubilaciones se producen a los 52 años de edad (siempre que se cumplan unos requisitos mínimos de permanencia en el banco) percibiéndose el sueldo en su integridad.

State permite llevar hacia adelante el proceso de ajuste de manera no traumática para los trabajadores despedidos. De ahí que los sindicatos tengan cada vez un menor poder dentro de los procesos negociadores en beneficio de las grandes corporaciones quienes, en muchas ocasiones y con la excusa del interés público, cuentan con el apoyo del Gobierno con independencia de su signo político.

En el caso brasileño, la entrada de bancos extranjeros ha reducido los costes de transacción, mejorado las inversiones en capital humano y renovado los equipos informáticos y de infraestructuras en general. Dicho con otras palabras: la entrega de la banca extranjera en Brasil se ha realizado como resultado de la creciente competencia internacional, la estrechez de los mercados europeos, la búsqueda de nuevos mercados, y el intento de dar mayor valor al accionista. En este sentido, el efecto imitación, dentro de la banca tiene una importancia fundamental. Efecto gracias al cual tras la entrada de un gran banco en un nuevo mercado se produce la reacción en cadena del resto de sus competidores. Este efecto se observa de forma clara en América Latina en la lucha entre el Banco de Santander²³ y el Banco Bilbao Vizcaya (BBV)²⁴ en América Latina.

En realidad, la llegada del euro ha sido un reto para la banca española. Con el euro ha aumentado el número de bancos extranjeros y se espera que el mercado

²³ Su denominación completa es Banco Santander Central Hispano (BSCH) formado, entre otros, por la fusión del Banco de Santander, Banco Central, Banco Hispano Americano, Banco Mercantil e Industrial, Banco Español de Crédito, Banco de Vitoria y Banco Ibérico.

²⁴ Está formado por la unión del Banco de Bilbao, Banco de Vizcaya, Argentaria y Caja Postal.

se vaya ampliando a medida que nuevas oportunidades vayan surgiendo en el Este de Europa. Dado el proceso de globalización en el que estamos inmersos, es previsible que la gran banca europea estreche relaciones con bancos, principalmente de menor entidad y volumen de negocios, que existen en el Este de Europa. Se produciría así un proceso de implantación de la banca española en esos países, aunque en menor medida que lo que se ha producido en América Latina por diferencias culturales, lingüísticas, históricas y económicas.

5.- Conclusiones

A medida que el mercado vaya aceptando al euro como moneda única europea, se irá convirtiendo en una moneda de referencia a escala mundial. Su grado de implantación será más fuerte en Europa, aunque el dólar seguirá siendo predominante, al menos a medio plazo. Una de las claves, en nuestra opinión, para invertir esta tendencia está en el grado de aceptación que tenga la moneda única en el Este de Europa. Dado el grado de popularidad que tiene la idea de una Europa unida en el Este de Europa²⁵, no cabe duda que será bien acogida.

Con el objetivo último de maximización de beneficios, y como resultado de la creciente competencia, se ha producido en la banca europea, en general, un

²⁵ Según datos del Eurobarómetro (Agosto 2002), en Rumanía y Bulgaria, por ejemplo, este grado de aceptación llega a superar el 80 por ciento

fuerte crecimiento de las fusiones y adquisiciones dentro del sector. Esto ha beneficiado a los clientes que han visto reducir los costes de intermediación, así como la eliminación del riesgo de cambio y la desaparición de las comisiones bancarias en el proceso de cambio de moneda.

En palabras del presidente del Banco Santander Central Hispano (BSCH), Emilio Botín, “la banca española es, sin duda, una de las mejores de toda Europa. Además de haber recogido los frutos de la competencia, hemos contado con generaciones de excelentes profesionales cualificados que han transformado el sector, y con el buen hacer de las autoridades monetarias, y particularmente del Banco de España, que han incentivado la innovación y la modernización, al tiempo que supervisaban con rigor y acierto los riesgos que toda transformación estructural conlleva. En cualquier caso, el éxito de la transición de la banca española se ha fundamentado en la capacidad de las entidades financieras para ir encajando un continuo proceso de innovación y de competencia creciente” (Botín, 2001). Sin un equipo humano suficientemente preparado es imposible realizar cualquier proceso exitoso de transformación económica y social. Importancia que se hace todavía mayor en los países más desarrollados en donde el grado de competitividad entre los países y entre los profesionales es muy elevado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGLIETTA, M y DEUSY-FOURNIER, P (1998), “Moeda Internacional: concorrência e princípios organizadores”, en THÉRET, B y BRAGA, J (org), *Regulação Econômica e Globalização*, Campinas: Unicamp

AKITOBY, B (1997), *Étude de l'efficacité de la dévaluation du franc CFA au Bénin*, Centre de Recherche et Développement Économique, Université de Montréal

ARCE, R (1998), *Los efectos del euro en la economía española*, Instituto Lawrence Klein y CEPREDE, Universidad Autónoma de Madrid

ARESTIS, P y SAWYER, M (2001), “Will The Euro Bring Economic Crisis to Europe?”, The Levy Economics Institute, *Economics Working Paper*, 322

BANCO CENTRAL EUROPEO (1999), “El papel internacional del euro”,

BOTIN, E (2001), “La competitividad de la banca”, *Diario El Mundo 2002*, Sección Nueva Economía, núm. 108, 30 de diciembre

BRACARENSE, S (2002), “O surgimento do euro no cenário internacional”, *mimeo*, Pontificia Universidade Católica de São Paulo

COMISIÓN EUROPEA (2002), *Eurobarómetro*, Análisis de Opinión Pública. Comisión Europea

HONOHAN, P y LANE, P R (2000), *Will the Euro Trigger More Monetary Unions in Africa?*, Series Working Papers-International Economics, Trade and Capital Flows, 2393, World Bank

GUILLAUME, D y STASAVAGE, D (1999), "Making and Breaking Monetary Policy Rules: The Experience of African Countries", Centre for the Study of African Countries, Working Paper Series, 99-2, Oxford University

ROSE, P S (1999), *Commercial Bank Management*, Irvin McGraw-Hill

SÁIZ ALVAREZ, J M (1994), "La cuarta ampliación de la Unión Europea", *Boletín Informativo de la Comisión de Integración Europea*, núm. 2, Colegio de Economistas de Madrid, pp. 1-3

SAIZ ALVAREZ, J M (1995a), "Los Países Bálticos y la UE", *Boletín Informativo de la Comisión de Integración Europea*, núm. 4, Colegio de Economistas de Madrid, pp. 5-7

SAIZ ALVAREZ, J M (1995b), "Luces y sombras en el Area Económica Báltica", *Boletín Informativo de la Comisión de Integración Europea*, núm. 6, Colegio de Economistas de Madrid, pp. 13-15

SAIZ ALVAREZ, J M (1995c), "El camino de Europa hacia la moneda única", *Oikos*, núm. 8, Septiembre, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Argentina, pp. 58-63

SÁIZ ALVAREZ, J M (1998), "El euro y la globalización: hacia un nuevo paradigma económico", *Sociedad y Utopía. Revista de Ciencias Sociales*, núm. 12, Noviembre, Universidad Pontificia de Salamanca, pp. 219-229

SOARES DE ALMEIDA, W (1999), "The Recent Evolution of the Financial System: the Brazilian Case", The George Washington University and the Institute of Brazilian Business and Public Management Issues (IBI)