

ADAPTACION DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS AL NUEVO MARCO EUROPEO: RIESGOS Y OPORTUNIDADES (*)

Rosa-María GELPI

TRANSFORMACION FINANCIERA EN LOS ULTIMOS QUINCE AÑOS

El entorno en el que se desenvuelven las instituciones financieras ha venido sufriendo, desde hace quince años, importantes transformaciones. Cuando se realizaron las primeras reformas, éstas sólo afectaron a ciertos países y a determinados tipos de instituciones financieras. Más tarde, las innovaciones financieras, la desregulación, la liberalización de los mercados, la desintermediación, etcétera, fueron afectando progresivamente a la mayoría de los países industrializados y modificando los mecanismos tradicionales de financiación.

El actual proceso de transformación financiera se inició en Estados Unidos y en los mercados internacionales durante la segunda mitad de la década de los setenta, intensificándose en Europa a lo largo de la segunda mitad de los años ochenta, luego de que los países miembros de la CE decidieran crear un mercado único financieramente integrado.

La evolución del entorno económico y monetario fue la causa principal de las primeras transformaciones financieras, favorecidas por las innovaciones tecnológicas. Entre los factores responsables de las innovaciones financieras y de las medidas de desregulación, podríamos citar, entre otros, la «mundialización» de las economías; la necesidad de reciclar los petrodólares; la aceleración de la inflación y las políticas aplicadas para combatirla; la inestabilidad de los tipos de interés y de los tipos de cambio, o la intención de eludir una reglamentación que no se adapta a las nuevas condiciones económicas.

La primera ola de transformaciones, la que ha afectado sobre todo a Estados Unidos y a los mercados internacionales, se ha saldado, hasta ahora, con un incremento de la competencia, una disminución de la rentabilidad, un aumento del riesgo y una debilitación general de las instituciones afecta-

das. El BPI lo reconoce cuando afirma: «Se pensaba, con razón, que la intensificación de la competencia iba, en general, a permitir a los proveedores y a los usuarios finales de fondos obtener mejores condiciones, en perjuicio de la rentabilidad de las instituciones financieras. Esta era la evolución que se deseaba. Sin embargo, parece que los costes del ajuste al nuevo entorno se infravaloraron en muchos casos, tanto por parte de los operadores del mercado como por la de los responsables de la fijación de las políticas a seguir» (1).

Destaquemos que las instituciones financieras han debido desenvolverse en un contexto especialmente desfavorable. Han debido adaptarse a nuevos comportamientos, productos, estructuras y regulaciones durante un período de inestabilidad monetaria y de permanente crisis económica. Sin embargo, no todo ha sido negativo, ya que las instituciones han dado muestras de gran flexibilidad y las autoridades monetarias han sabido evitar, en diversas oportunidades, crisis financieras que hubieran podido ser de enorme gravedad.

La evolución del entorno está también en el origen del proceso que conduce a la integración financiera europea. Sin embargo, el movimiento no se ha iniciado espontáneamente en los mercados, sino que ha sido impulsado por las autoridades comunitarias y transmitido por las nacionales.

Cuando, en diciembre de 1982, el Consejo de Europa, reunido en Copenhague, decidió otorgar absoluta prioridad a la realización del mercado de bienes y servicios, confiaba en mejorar las oportunidades de Europa dentro de un contexto internacional desequilibrado, inestable y competitivo en grado extremo. Los jefes de Estado o de gobierno esperaban también que el impacto psicológico de un proyecto de ese tipo permitiría combatir con éxito el «europesimismo» en boga por entonces.

La integración financiera se convirtió en uno de los ejes básicos de esta política. Desde la firma, en 1957, del Tratado de Roma, la Europa de los

servicios apenas se había desarrollado. Por otra parte, según la Comisión (2), la inexistencia de un espacio financiero europeo constituía un serio obstáculo no sólo para la realización del mercado interior, sino también para la reestructuración de la economía europea y para la estabilización del sistema financiero internacional. La Comisión entendía también que resultaba posible liberalizar los movimientos de capitales, porque las incompatibilidades macroeconómicas eran menos acentuadas.

Más concretamente, los argumentos para justificar la integración financiera eran los siguientes:

— las empresas deben poder distribuir sus productos y seleccionar el emplazamiento de sus unidades de producción sin que ello afecte a la gestión centralizada de cierto número de servicios, especialmente en el campo financiero y bancario;

— el incremento de la competencia financiera puede contribuir a reducir los gastos financieros, que absorben un importante porcentaje de los excedentes brutos de explotación de las empresas;

— la reestructuración de la economía europea se vería facilitada por la liberalización de los mercados financieros, dado que su actual organización orienta demasiado el ahorro hacia el exterior, en detrimento de la inversión productiva de la Comunidad;

— es deseable que se mantenga y amplíe una zona de estabilidad monetaria, dotada de identidad financiera frente al exterior y con peso suficiente para desempeñar un papel importante en las negociaciones internacionales.

Para alcanzar el grado de integración financiera indispensable para crear un espacio financiero común, la Comisión ha señalado dos condiciones: la total liberalización de los movimientos de capitales y el libre funcionamiento del SME.

Tales condiciones parecían necesarias, pero no suficientes (3). Se precisaba, además, garantizar la libre prestación de servicios, en relación con la cual los movimientos de capitales sólo suponen una base. También era importante impedir cualquier trato discriminatorio y cualquier distorsión de las condiciones de competencia provocada por una diversidad de normas cautelares o por excesivas disparidades fiscales.

El estudio de la integración financiera se inició en los años setenta. Las primeras ideas se basaban en una total armonización de las legislaciones. Tal método hubiera permitido evitar, al menos en gran parte, los tratamientos discriminatorios, así

como la distorsión de las condiciones de competencia. Pero, desde la segunda guerra mundial, las instituciones financieras de los principales países de la CE habían evolucionado dentro de marcos institucionales y reglamentarios muy diferentes, adaptados a las opciones económicas de cada país. Así, en la práctica, la armonización del conjunto de las normativas nacionales y la elaboración de una única normativa europea para sustituirlas resultaba una tarea extremadamente larga y difícil. Por tanto, tales ideas se abandonaron para optar por una armonización mínima que permitiera garantizar un nivel satisfactorio de protección a los particulares y asegurar, al mismo tiempo, la solvencia de las instituciones financieras.

Este cambio de orientación se hizo oficial en el *Libro Blanco* (4) y en el *Acta Unica* (5), que incluyen, de forma general, los principios de reconocimiento mutuo de las normas nacionales relativas al sector bancario y de control por el país de origen. El *Acta Unica* precisa, asimismo, que la Comunidad determinará las medidas destinadas a establecer el mercado interior a lo largo de un período que finalizará el 31 de diciembre de 1992.

En consecuencia, se adoptaron las dos medidas siguientes:

- La Comisión inició un proceso de regulación para liberalizar los movimientos de capitales y garantizar una mínima armonización.

- Por otra parte, los diferentes países iniciaron las reformas necesarias:

- para adaptar sus legislaciones a las normas europeas y a la competencia internacional;

- para aproximar al modelo europeo sus estructuras y el modo de funcionamiento de sus instituciones.

Gracias a estas reformas, han desaparecido ciertas particularidades nacionales, demasiado restrictivas, que habían perdido su razón de ser. También han desaparecido, o se han atenuado, ciertas regulaciones que falseaban la competencia entre los diversos tipos de instituciones.

Sin embargo, tras la evolución observada durante los ocho últimos años, se puede constatar que el esfuerzo de adaptación exigido a las instituciones financieras no ha tenido la misma intensidad en todos los países; por otra parte, pese a los esfuerzos realizados, persisten, y persistirán después de 1992, importantes diferencias entre los distintos sistemas nacionales, tanto respecto a normativa vigente como a instituciones, productos y comportamientos.

EVOLUCION DE ESPAÑA, FRANCIA, GRAN BRETAÑA Y ALEMANIA

Para ilustrar estas primeras observaciones, tomemos el ejemplo de cuatro países de la CE: España, Francia, Gran Bretaña y Alemania.

España

En nuestro país, hasta mediados de los años setenta, el sistema bancario, sumamente regulado, muy protegido y concentrado, muy rígido en su funcionamiento y poco competitivo, ha sido uno de los pilares de la intervención del Estado en la vida económica. Normas muy estrictas recaían sobre cantidades, tipos de interés, número de instituciones y tipo de operaciones. Los mercados eran cerrados y las instituciones debían respetar la especialización operativa, y algunas de ellas —en especial las cajas de ahorros— la especialización geográfica. Como el mercado de capitales era particularmente estrecho y la autofinanciación muy escasa, los bancos, en su mayoría privados, desempeñaban un papel fundamental en la economía. Mantenían lazos privilegiados con las empresas, especialmente mediante la toma de participaciones en su capital. La liquidez bancaria estaba garantizada por el redescuento automático de los créditos otorgados a los sectores prioritarios. Como contraprestación a las facilidades y la protección de que gozaban, los bancos y las cajas de ahorros debían adquirir títulos de deuda pública y otorgar créditos subvencionados a determinados sectores. Una parte importante del crédito escapaba a las reglas del mercado, que, por otro lado, era escasamente competitivo.

La liberalización del sistema bancario, iniciada tímidamente a principios de los años sesenta e intensificada a partir de 1974, se ha visto frenada durante los años ochenta por la crisis bancaria, por el desarrollo demasiado rápido de las necesidades financieras del Estado y por la persistencia de una tasa de inflación superior a la media europea.

La competencia, que apareció tarde en el sistema, resulta en algunos casos especialmente intensa, como lo demuestra la guerra de cuentas de los años 1990-1991 y la guerra de los tipos de interés que se inicia respecto a determinados tipos de crédito.

Se trata de un sistema muy concentrado y en rápida mutación, que quema etapas para adaptarse a las nuevas leyes y mecanismos europeos. Esto explica la coexistencia de técnicas modernas con métodos arcaicos. La banca universal se reparte el mercado con el sector de cajas de ahorros.

Contrariamente a las experiencias de los años 1960-1970, la actual liberalización va acompañada de un proceso regulador muy centrado en la supervisión bancaria y en la protección de los consumidores. Los movimientos de capitales aún no se han liberalizado completamente y la penetración de la banca extranjera es escasa debido a que, hasta hace poco, el sistema estaba muy protegido.

Francia

La experiencia francesa presenta ciertas similitudes lejanas con la evolución española. Los bancos eran también la principal fuente de financiación de la economía, debido a que los mercados de dinero estaban poco desarrollados y eran muy cerrados. Se trataba de un sistema escasamente competitivo en el que, hasta mediados de los años sesenta, los tipos de interés estaban totalmente controlados y la apertura de oficinas estaba sujeta a límites muy estrictos. La casi automática refinanciación garantizaba la liquidez bancaria y, hasta 1987, la regulación del crédito supuso el método habitual de control monetario. Este instrumento, antes del primer *shock* petrolífero, se reservaba para épocas de crisis del sector exterior. Salvo en esos momentos, la política monetaria era muy ágil y servía para orientar los créditos hacia los sectores considerados prioritarios por el gobierno.

Los mecanismos de funcionamiento del sistema, que habían ido evolucionando paulatinamente a partir de 1945, se han modificado completamente a causa de las reformas introducidas a lo largo de la segunda mitad de los años ochenta. Reformas que tenían por objeto liberalizar el sistema, hacerlo competitivo, liberalizar los mercados de dinero, desarrollar los mercados financieros, reducir la intermediación bancaria y suprimir progresivamente las políticas selectivas que favorecían a ciertas actividades o a determinados tipos de instituciones. Los poderes públicos han actuado como motor de esas reformas estructurales, y son los responsables de la mayoría de las innovaciones financieras aparecidas en los distintos mercados.

El francés es un sistema concentrado, dominado por el sector público; los bancos universales compiten con bancos comerciales y con instituciones especializadas de primera línea. Como en la mayoría de los países europeos, el sector cooperativo y de cajas de ahorros ocupa en él un lugar muy destacado. La penetración de la banca extranjera sigue siendo moderada, debido a que, durante los años setenta y ochenta, el sistema ha estado protegido por la regulación del crédito, que frena el crecimiento de los nuevos competidores. Por otra parte, la ausencia de crisis bancarias, debida a la

garantía de liquidez y al elevado porcentaje de capital público, hacía difícil la compra de alguno de los bancos ya existentes.

Este sistema está sometido, desde hace mucho tiempo, a una normativa muy completa y restrictiva, especialmente en el terreno de la protección del consumidor. Los movimientos de capitales no se liberalizaron totalmente hasta 1990.

Gran Bretaña

El sistema bancario inglés es uno de los más antiguos y tiene una tradición liberal y competitiva que lo distingue de algunos de sus homólogos europeos. El crédito dejó de ser delito en 1571, mientras que en Francia hubo que esperar hasta la Revolución; en Inglaterra, la normativa respecto a la tasa de usura se abolió definitivamente en 1854, mientras que en Francia aún se halla vigente.

Los mecanismos competitivos, neutralizados en parte durante los años setenta, volvieron a cobrar vigor progresivamente a partir de 1979. Desde principios de la década de 1980, la especialización del sistema ha tendido a desaparecer y se ha venido intensificando la liberalización. En este sistema, totalmente abierto a la banca extranjera, está presente todo tipo de instituciones. En él se han desarrollado ampliamente los nuevos productos y las nuevas técnicas financieras. Los límites impuestos por las autoridades tutelares, por razones de política monetaria, son muy escasos, centrándose prioritariamente el Banco de Inglaterra en los tipos de interés, con ayuda de sus intervenciones en el mercado monetario. Los tipos de interés son libres, el crédito no está regulado y no existen reservas obligatorias. Los movimientos de capitales se liberalizaron en 1979.

La liberalización vino acompañada de un endurecimiento de la legislación de protección al consumidor.

Alemania

El sistema bancario alemán se distingue en muchos aspectos esenciales de los tres anteriormente citados. Muy liberal, se ha visto poco afectado, hasta una fecha muy reciente, por la oleada de innovaciones y desregulaciones de los años ochenta. Para alcanzar sus objetivos monetarios, las autoridades recurrieron siempre a un control indirecto —actuando sobre la liquidez bancaria y sobre los tipos de refinanciación— sin regular el crédito. También cuidaron de preservar siempre el funcionamiento competitivo de los mercados y liberalizaron en 1967 los tipos de interés.

Los límites normativos son moderados, pero eficaces, tanto en el terreno de la supervisión bancaria como en el de la protección del consumidor. Actualmente, se están modificando las normas para adaptarlas a la legislación europea, realizándose las reformas sin excesos ni demagogias.

Los bancos universales privados controlan las dos terceras partes del mercado; el resto está en manos de los sectores público y cooperativo. La penetración extranjera es escasa, pese a que su legislación es muy liberal. El sistema no está demasiado concentrado, pero los tres mayores bancos privados ejercen gran influencia sobre él y sobre el conjunto de la economía, y ello debido a los lazos privilegiados que los unen con las empresas. En efecto, los bancos les conceden créditos, administran sus fondos y parte de su patrimonio lo constituyen acciones industriales. Además, influyen decisivamente en la gestión de las grandes empresas aun sin tener la mayoría de su capital. En efecto, la ley autoriza a los bancos a disponer del voto de aquellas personas cuyas carteras administran, salvo que el depositante indique lo contrario. En la práctica, los particulares se ponen del lado de los bancos. En caso de que surjan problemas financieros, el doble papel del banco como acreedor y accionista lo sitúa en una posición privilegiada para intervenir en la gestión de la empresa y preservar la solvencia del cliente. Los bancos desempeñan un papel decisivo en las fusiones y en las tomas de control de las sociedades.

Sin embargo, los mercados financieros estaban poco desarrollados (las OPA son allí muy raras), pero desde hace dos años se observa en ellos un rápido desarrollo debido al aumento de las necesidades financieras del Estado, lo que favorece la aparición de nuevos productos y técnicas financieras.

Las salidas de capitales se liberalizaron en 1961; por contra, las entradas de capitales se mantuvieron controladas hasta 1981.

Para terminar con este breve resumen comparativo, destaquemos que el objetivo prioritario de las autoridades monetarias alemanas se centra en la estabilidad de los precios. Este objetivo estaba presente en la Ley que creó el Bundesbank en 1957, y que consagra su independencia frente al gobierno. Por el contrario, los objetivos de los bancos centrales español, francés e inglés dependen en mucha mayor medida de la política de sus gobiernos. Esto permitía optar por diversas alternativas cuando las economías eran cerradas, pero con la apertura de las fronteras y la pertenencia al SME, los objetivos alemanes y la política monetaria se-

leccionada para alcanzarlos ejercen una fuerte presión sobre los otros países del sistema.

Las profundas diferencias históricas existentes entre estos cuatro sistemas se reflejaban en modelos de gestión económica y social muy distantes, que se impusieron cuando las economías eran cerradas. La apertura y la interdependencia de las economías exige un cierto grado de convergencia y coordinación, si bien persisten importantes diferencias, que se traducen, especialmente, en marcos normativos e institucionales que, aun respetando las normas europeas, mantienen buena parte de sus características nacionales. *La Europa financiera parece, pues, destinada a abrirse, sin estar por ello unificada.* Este hecho, unido a las transformaciones internas que se están produciendo en un buen número de países, tiene numerosas consecuencias que repercuten sobre los riesgos y los márgenes de beneficios de las instituciones financieras.

CONSECUENCIAS PARA LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE LA ACTUAL EVOLUCION INSTITUCIONAL

Libertad de establecimiento, pero sin un verdadero mercado único

Si se lograra una perfecta integración financiera, las fronteras nacionales no deberían constituir obstáculo para una actividad bancaria y financiera realizada en el conjunto del territorio comunitario. La realidad dista mucho de ser tan sencilla. Las especificaciones comerciales y culturales exigen en ciertos casos dotar de color local a la oferta de productos; por otra parte, la aplicación del principio del mutuo reconocimiento es limitada, ya que la defensa del interés público y las exigencias de la política monetaria imponen, en numerosos casos, las leyes del país anfitrión. Por último, los costes de transacción asociados a la existencia de varias monedas pueden frenar las operaciones transnacionales. Tampoco resultará siempre fácil la libre prestación de servicios; por contra, la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, que entrará en vigor el 1 de enero de 1993, garantizará la libertad de establecimiento, al menos desde el punto de vista de las restricciones normativas. Se experimentará, pues, una mejoría con respecto a la situación actual, en la que aún subsisten límites al ejercicio profesional.

Intensificación de la competencia

El proceso para poner en marcha el mercado interior europeo intensifica la competencia por ra-

zones tanto legislativas como psicológicas; no sólo resulta más fácil ir a trabajar a otros países de la CE, sino que, además, se ha desarrollado una dinámica de estímulos que incita a diversas instituciones a salir al exterior. Ahora bien, dado que tanto Europa como América están «sobrebancarizadas», sólo un fuerte crecimiento económico podría justificar un desarrollo rápido de las actividades financieras. Sin él, la multiplicación de los actores sólo puede traducirse en un aumento de la competencia, sobre todo en un contexto en el que las políticas monetarias probablemente seguirán siendo restrictivas.

Como quiera que muchas actividades bancarias se realizan ya a escala mundial, la competencia resultante de la nueva legislación europea debería afectar, sobre todo, al sector de los particulares, cuyas actividades están delimitadas por el espacio geográfico nacional, y especialmente a la captación del ahorro. Es éste un campo que se presta a la introducción de nuevas técnicas de *mailing*, telemática, etc., que podrían utilizarse para promover los fondos extranjeros de inversión. En la actualidad, los altos costes de transacción —debidos, entre otras causas, a la existencia de varias monedas— frenan este tipo de operaciones, aun en el supuesto de que los movimientos de capitales estén totalmente liberalizados.

En la mayoría de los países, *la competencia también aumenta* debido a las medidas adoptadas *para reducir la intermediación bancaria en beneficio de la financiación en los mercados de capital.*

En los países en los que se han creado nuevos productos y nuevos mercados, las sociedades y otros agentes financieros se benefician de diferentes posibilidades de financiación. Pueden optar por recurrir a los mercados o bien por endeudarse con las instituciones de crédito. En estos países, se observa una disminución del coeficiente de intermediación bancaria; es decir, de la relación entre la deuda de los agentes no financieros con las instituciones de crédito y el total de su financiación externa. Esta tendencia a la baja viene acompañada por enormes fluctuaciones. Los agentes no financieros recurren, en efecto, a la banca cuando los mercados son poco ágiles (caso de Francia en 1990), y suelen recurrir a los mercados cuando las instituciones de crédito se ven obligadas a adoptar medidas restrictivas (caso de España en 1990).

La introducción de nuevos instrumentos de financiación en un marco en el que las actividades están menos reguladas y son menos cerradas está a punto de modificar profundamente las estructuras y la actividad de las instituciones financieras,

que a menudo recordaban en el pasado a las administraciones públicas.

En la situación precedente, el margen de intermediación podía parecerse a una retribución negociada con los poderes públicos como contraprestación por los servicios prestados por las redes bancarias. En lo sucesivo, el control del mercado por medio de cantidades se ve sustituido por una regulación a través de los tipos de interés. Los poderes públicos ya no garantizan la rentabilidad, la cual depende de la gestión —que cada vez es más compleja— y de la evolución de los mercados.

Así, en la actividad de intermediación bancaria, la referencia a los tipos de mercado sustituye en gran medida a la referencia a un tipo básico bancario negociado con los poderes públicos o entre los bancos. Por otra parte, éstos, además de realizar sus actividades tradicionales de intermediación, invierten cada vez más en títulos y realizan operaciones fuera de balance. La desregulación y las innovaciones financieras facilitan este tipo de operaciones.

La importancia que adquieren las actividades de mercado acentúa los riesgos. No sólo aumenta el riesgo de incumplimiento por parte de los deudores, debido a que las empresas más importantes se financian directamente en el mercado, sino que, además, aparecen otros nuevos. Citemos, por ejemplo, las fluctuaciones en el valor de la cartera de títulos y el riesgo de liquidez, que no existía cuando el oligopolio bancario financiaba la economía y el banco central garantizaba la refinanciación.

La intensificación de la competencia, unida al desarrollo de los mercados, ha supuesto también un fuerte aumento de los recursos bancarios remunerados a los tipos de mercado. Esto se ha traducido en un aumento del coste medio de los recursos (6). Los agentes no financieros manifiestan, en efecto, una preferencia cada vez mayor por las retribuciones elevadas, próximas a las del mercado, ya que se les ofrecen productos que les parecen suficientemente atractivos, especialmente en lo que respecta a su liquidez.

Pese a la intensificación de la competencia, favorable al consumidor, las medidas para la protección de éste son cada vez mayores, y a veces son objeto de una verdadera batalla entre los países europeos. Frecuentemente se sobrepasa la norma mínima comunitaria, lo que supone, en casos extremos, comportamientos faltos de responsabilidad de la clientela que castigan a los buenos clientes y afectan negativamente a los resultados de instituciones.

Para reducir los riesgos producidos por una competencia más dura, las autoridades refuerzan el control cautelar de las instituciones financieras y de los mercados de capitales, lo que resulta indispensable, en las circunstancias actuales, para defender la solvencia del sistema, pero constituye una nueva traba para las instituciones poco capitalizadas.

La intensificación de la competencia produce efectos positivos que pocas veces se destacan:

— al reducir la rigidez y cerrazón de los mercados y disminuir ciertos privilegios, puede posibilitar un incremento de la eficacia económica;

— al aumentar la libertad de decisión de los ahorradores en cuanto a sus inversiones, y la de los inversionistas respecto a la colocación de sus fondos, puede favorecer una mejor asignación de los recursos financieros.

Sin embargo, una competencia demasiado intensa también presenta inconvenientes, puesto que puede llevar a una reducción de los márgenes de las instituciones financieras poco compatible con los riesgos en que incurren.

Distorsiones de la competencia

Van a producirse, al menos durante el período transitorio, por razones jurídicas y fiscales.

Límites del principio de mutuo reconocimiento aplicado al sector financiero.

La nueva orientación dada a la Europa financiera en el *Libro Blanco* y en el *Acta Única* se basa en el principio del mutuo reconocimiento, aplicado a los productos y a las normas de supervisión de los agentes. Algunos países han acogido muy favorablemente este principio y han defendido la idea de una armonización mínima (7), debido a que sus instituciones consideran que la liberalización de los mercados es el factor esencial para la creación de un espacio financiero europeo. Otros países, por el contrario, consideran que la coordinación y la armonización tienen la misma importancia para lograr la Europa financiera que la liberalización de los mercados. En consecuencia, han acogido con muchas reservas el intento de aplicar en el terreno de los productos financieros un principio que es válido, sobre todo, cuando se aplica a mercancías. Esta divergencia de opiniones explica que, en ocasiones, se llegue a compromisos lo suficientemente indefinidos como para que todas las partes queden satisfechas; pero que, debido a su imprecisión, pueden ser difíciles de interpretar cuando se trata de ponerlos en práctica.

El mutuo reconocimiento de los acuerdos y las normas cautelares asociado al control por el país de origen implica adoptar un conjunto de normas mínimas de coordinación: monto del capital inicial requerido, coeficientes de solvencia, de liquidez y de fondos propios, plan contable, saneamiento, liquidaciones, supervisión y control de grandes riesgos, etc. Como consecuencia de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, se beneficiarán del mutuo reconocimiento únicamente aquellas instituciones sujetas a las legislaciones bancarias nacionales de sus países de origen, siempre que dichas legislaciones hayan sido armonizadas y mutuamente reconocidas a escala comunitaria. Sólo las instituciones de crédito debidamente consideradas como tales se beneficiarán del mutuo reconocimiento.

Cuando entre en vigor la Segunda Directiva, las actividades recogidas en el anexo a la misma podrán ser realizadas libremente por toda institución de crédito a la que se lo permita su país de origen. Esto implica que:

— el país de origen es el que determina el campo de actividad de las instituciones; por consiguiente, las instituciones especializadas sólo podrán realizar en los demás estados miembros aquellas actividades que se les permitan en su país de origen;

— el Estado miembro anfitrión no tiene derecho a restringir el ejercicio de una actividad de las que figuran en la lista a ningún banco de otro Estado miembro, aun en el supuesto de que dicha actividad esté sometida a restricción o prohibida en el Estado anfitrión.

Estas reglas pueden provocar distorsiones de la competencia, ya que actividades prohibidas en ciertos países a las instituciones nacionales podrán ser realizadas por sucursales de instituciones extranjeras, sometidas a normas menos restrictivas.

El principio de licencia única en la Comunidad no distingue entre las instituciones de los países miembros y las filiales de sociedades de terceros países. Se podría, pues, temer que esta fórmula dejase la puerta abierta a la penetración de sociedades pertenecientes a terceros países con los que la CE no tuviera acuerdos de reciprocidad.

Los países no pertenecientes a la Comunidad temían que Europa se convirtiera en una fortaleza inexpugnable, mientras que algunos europeos pensaban más bien en una casa desprovista de paredes. Por otra parte, las opiniones al respecto distaban mucho de ser unánimes en Europa. Luego de importantes debates, la reciprocidad se definió

en términos de «tratamiento nacional»: para que sus bancos tengan acceso a la CE, los países extracomunitarios deben dispensar a los bancos europeos el mismo tratamiento que a los locales (y no un «tratamiento equivalente» al que les dispensa la CE). Así pues, por ejemplo, un banco norteamericano instalado en un país de la CE tendrá libre acceso a todo el territorio europeo, mientras que un banco europeo no podrá instalarse en varios estados si una ley local se lo prohíbe a los bancos norteamericanos. La Segunda Directiva precisa que cuando la Comisión constate que un país extracomunitario no dispensa a los países de la CE un acceso efectivo al mercado comparable al que ofrece la Comunidad a los bancos de dicho país, la Comisión podrá solicitar al Consejo un mandato de negociación para lograr condiciones de competencia comparables. Sin embargo, no se entiende muy bien cómo, en especial las autoridades norteamericanas, podrían otorgar a las instituciones europeas lo que niegan a las nacionales.

Los principios en los que se basa la integración financiera europea llevan también a preguntarse sobre la eficacia que puede tener el control por el país de origen. Cualquier incumplimiento puede afectar a la imagen del país anfitrión. Queda, además, por resolver el tema de la garantía de los depósitos (8). Si el país de origen asegura los depósitos, los profesionales o los contribuyentes de dicho país se arriesgan a pagar caro cualquier incumplimiento por parte de las autoridades tutelares, que puede haber sido provocado por insuficiencia de datos; si es el país anfitrión el que reembolsa a los depositantes, los profesionales podrían considerar injusto el estar sujetos a contribución a causa de un control que puede fallar por demasiado distante. Para evitar que tales situaciones se produzcan, frecuentemente será necesario agilizar el intercambio de datos e institucionalizar una coordinación más estrecha entre las autoridades de supervisión y control.

El reconocimiento mutuo de productos y técnicas financieros se inspiró en la sentencia conocida como *Cassis de Dijon*, que precisa «que no existe ningún motivo válido para impedir que cualquier mercancía, siempre que sea producida y comercializada legalmente en alguno de los estados miembros, se introduzca en cualquier otro Estado miembro». La Comisión ha estimado que los mismos principios pueden aplicarse a los intercambios financieros, lo que supone:

— que cuando un servicio financiero se produzca y comercialice legalmente en cualquiera de los estados miembros, debe poder ofrecerse a los

usuarios interesados de los demás estados miembros, sin que sea necesario establecerse en el país del destinatario de dichos servicios;

— que en caso de establecerse, no deberá aplicarse necesariamente el conjunto de la normativa vigente en el país anfitrión.

Como, por otra parte, las distintas directivas adoptadas o en preparación (9) permiten la diversidad normativa en el seno de la Comunidad, la adopción del mutuo reconocimiento de productos colocaría a las instituciones financieras en situaciones de competencia ilegal, ya que en un mismo mercado se ofrecerían a los consumidores productos equivalentes sujetos a normas distintas.

En uno de los primeros proyectos de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, la Comisión había optado por el principio del mutuo reconocimiento de productos:

Art. 15. «Los estados miembros prevén que, al menos las actividades cuya lista figura en el anexo a la presente directiva, pueden ejercerse en todo Estado miembro merced a la libre prestación de servicios por toda institución de crédito cuya licencia en el Estado miembro de origen le permita el ejercicio de dichas actividades, siguiendo las técnicas financieras autorizadas por la legislación del Estado miembro de origen».

A esta primera postura de la Comisión, según la cual el producto está sujeto a las normas vigentes en el Estado miembro de origen, se han opuesto los juristas, que subrayan, con razón, la diferencia de naturaleza que existe entre mercancías y servicios. Estos últimos, contrariamente a las mercancías, que poseen cualidades intrínsecas, son inseparables de la relación jurídica, normalmente el contrato, que sirve de base a su prestación. Parece, pues, lógico, que el control recaiga sobre el agente económico prestatario del servicio y signatario del contrato, y que, cuando esté comprometido el interés general, el servicio esté sujeto al derecho del país destinatario de la prestación. Esta es la dirección que siguen los fallos del Tribunal Europeo de Justicia del 4 de diciembre de 1986 sobre seguros.

La posición de la Comisión se ha flexibilizado en la versión definitiva de la Segunda Directiva, ya que sólo su preámbulo, que carece de fuerza obligatoria, menciona de forma imprecisa el mutuo reconocimiento de productos: «los estados miembros deben velar por que no exista ningún obstáculo para que las actividades que se benefician del mutuo reconocimiento puedan ejercerse *de la misma forma* que en el Estado miembro de origen, siempre

que no se opongan a las disposiciones legales de interés general vigentes en el Estado miembro anfitrión».

La Segunda Directiva no contiene disposición alguna relativa a la legislación aplicable a los contratos que se acuerden entre quienes prestan los servicios y sus clientes. Por tanto, se aplicará la Convención de Roma (junio de 1980), que acaba de ser ratificada:

Esta convención:

— afirma el principio de autonomía de la voluntad, que permite a las partes designar la ley aplicable a los contratos;

— indica que, en su defecto, la ley aplicable es, en principio, la del lugar de residencia habitual del deudor de la obligación principal. Por tanto, se inclina por la ley del deudor sobre el que recae la obligación de pago, que puede considerarse como la obligación principal del contrato de prestación de servicios;

— establece una norma especial para los contratos concluidos con los consumidores: la libertad de opción no puede privar a un consumidor de la protección a la que tenga derecho y, por consiguiente, la ley aplicable es la del país en que tiene su residencia habitual.

Insuficiente armonización de la fiscalidad

La Europa de los doce presenta gran diversidad de regímenes fiscales nacionales. Como destaca el Informe de la Comisión de Reflexión Económica para la preparación del plazo de 1992 (10): «Tal situación es la expresión de la soberanía de los estados miembros. El *Acta Unica*, vigente desde el 1 de junio de 1987, no ha cambiado fundamentalmente las formas de decisión en la materia, que siguen dependiendo de la regla de unanimidad».

Las distorsiones de la competencia que provoca la heterogeneidad fiscal desvirtúan las condiciones de competencia entre las sociedades y entre los productos, desvían las actividades y los recursos de sus destinos óptimos y fomentan la evasión fiscal. Pueden analizarse en tres planos diferentes:

- *La fiscalidad de las operaciones* modifica la competitividad de los centros financieros y puede constituir un factor para la localización de los *holdings*. Sin embargo, existen otros factores de importancia análoga a la hora de determinar el atractivo de un determinado lugar: la liquidez del mercado, la existencia de contrapartidas, la rapidez y la seguridad de las cotizaciones, la calidad de los operadores, etcétera.

- *La fiscalidad de los operadores* afecta también a la competitividad, dado que contribuye a la formación de los costes y de los márgenes (11).

- *La fiscalidad de los productos de ahorro* es el elemento más importante, ya que, probablemente, en este campo es donde se producirán los efectos más significativos de la liberalización de los movimientos de capitales y de la libre prestación de servicios. Cada Estado tiene en la actualidad una normativa y una fiscalidad acorde a sus objetivos nacionales. Por tanto, existen muchos mecanismos de fomento del ahorro reservados a los residentes, por lo que la fiscalidad desempeña un papel fundamental en materia de política de ahorro. Ahora bien, el mantenimiento de regímenes fiscales muy diferentes puede provocar desviaciones en los flujos de ahorro y deslocalizaciones importantes de la actividad, ya que, si no existen restricciones, los movimientos de capitales vendrán determinados en gran medida por razones fiscales, lo que perjudica a los dos objetivos principales de la integración financiera: la estabilidad monetaria y la asignación óptima de los recursos del ahorro a la inversión productiva europea.

Riesgos relativos al entorno

La liberalización total de los movimientos de capitales, unida a la libre prestación de servicios, debería mejorar el grado de sustituibilidad entre los activos financieros denominados en divisas europeas, así como el tamaño de las carteras diversificables en varias divisas. En un sistema de tipos de cambio fijos, pero ajustables, ello dará lugar a una mayor elasticidad de los movimientos de capitales respecto a las condiciones fiscales y las previsiones de tipos de cambio.

En un contexto como el anterior, para poder preservar la estabilidad de los tipos de cambio y de los mercados monetarios, las autoridades monetarias deben poder convencer a los operadores en los mercados de su voluntad de mantener la estabilidad. A largo plazo, esto sólo es posible si su política se apoya en la evolución de las variables económicas fundamentales.

Ahora bien, en la actualidad subsisten aún diferencias en las tasas de inflación y una gran heterogeneidad estructural de las balanzas de pagos, lo que puede afectar a las previsiones de los agentes.

Entre los países que tienen déficit estructurales en sus balanzas de pagos corrientes, algunos registran también una evolución desfavorable de las variables que determinan los costes productivos. Las autoridades monetarias de estos países están,

por ello, obligadas a mantener políticas monetarias restrictivas —es decir, tipos de interés muy altos— para convencer a los mercados de la firmeza de sus compromisos respecto a la paridad monetaria. De ello derivan una serie de situaciones que difícilmente podrán mantenerse durante mucho tiempo:

- las divisas de dichas economías (España, en primer lugar) tienden a situarse en el límite superior del SME, contribuyendo así a deteriorar aún más la competitividad de las empresas de los sectores abiertos al exterior;

- las condiciones monetarias restrictivas y la sobrevaloración de la divisa afectan negativamente a la inversión en aquellos sectores que más la necesitan para mejorar su competitividad;

- los altos tipos de interés agravan el déficit presupuestario del Estado.

Si los desequilibrios provocados por tales situaciones se amplían, existe el riesgo de que, en un momento dado, se produzca una crisis de confianza y cambien las previsiones de los mercados respecto a las paridades.

Las instituciones de los países sujetos a tales desequilibrios se ven afectadas por el deterioro de la solvencia de su clientela, así como por los efectos que una imprevista crisis financiera y de cambios podría tener sobre sus carteras.

Los países que registran desequilibrios estructurales de sus balanzas de pagos corrientes, pero controlan los costes salariales y, por consiguiente, la inflación (caso, por ejemplo, de Francia), pueden también tener problemas provocados por un crecimiento económico insuficiente. Estos países deben alinear sus tipos de interés con los de Alemania, que es el país de la moneda dominante. Ahora bien, las dificultades por las que hoy atraviesa Alemania para controlar la inflación acentúan la tendencia tradicional de las autoridades monetarias de dicho país en favor de altos tipos reales de interés. El mantenimiento en los otros países poco inflacionistas de tipos reales de interés demasiado altos desacelera la actividad económica, a menudo ya afectada por excesivas cargas fiscales y sociales.

Mejorar la eficiencia del funcionamiento de los mercados no implica, automáticamente, un mayor crecimiento de la economía. Además, las ganancias en eficacia microeconómica resultantes de la integración de los mercados deben ir unidas a una tasa superior de crecimiento macroeconómico para que el conjunto de la economía, y en especial el sector financiero, resulten beneficiados (12).

Además, la coexistencia de una fuerte integración financiera con un crecimiento económico insuficiente podría tener consecuencias negativas para las instituciones financieras y hacer fracasar parte de los objetivos perseguidos. En efecto, no basta, para reorientar el ahorro europeo, con tener unos mercados financieros eficaces, sino que es preciso, además, que la economía sea lo suficientemente atractiva como para inducir a las empresas a invertir. Por otra parte, no es posible aumentar durable y significativamente la actividad de las instituciones financieras sin que el sector real registre altas tasas de crecimiento, so pena de provocar un deterioro neto de la solvencia de los deudores.

ESTRATEGIAS POSIBLES FRENTE A LOS NUEVOS RETOS

No existen hoy bancos verdaderamente europeos, sino sólo bancos que dominan su propio mercado nacional y con mayor o menor implantación en los demás países de Europa. En la mayoría de los países europeos, las instituciones financieras se disponen a trabajar en un entorno más competitivo, acelerando sus reestructuraciones internas y externas.

Las estrategias que siguen son muy diversas:

Con objeto de *mejorar su competitividad*, las instituciones racionalizan su gestión interna teniendo en cuenta el nuevo entorno, realizan inversiones en tecnología, adoptan las nuevas técnicas financieras, tratan de innovar cuando están especializadas en un determinado campo o de adquirir con mayor rapidez las innovaciones existentes en el mercado, y se fusionan con socios nacionales para adquirir dimensiones europeas.

Mejorar la competitividad en el país de origen es una condición necesaria, aunque no siempre suficiente, para adaptarse a las transformaciones del mercado. En numerosos casos, puede resultar también indispensable *la implantación en otros países europeos*, y ello por dos razones:

- La existencia de un vasto espacio europeo no eliminará todos los particularismos nacionales. Para defender cuotas de mercado en el interior de Europa, las instituciones financieras deberán mantener una presencia local.

- También puede resultar ventajoso instalarse en un país si las entidades de éste gozan de ventajas nacionales cuando intervienen en el resto de Europa.

Para tener una implantación en Europa, se puede o bien adquirir una entidad ya existente y que cuente con una red de sucursales, o bien crear una nueva, tal vez con un socio local.

La primera de las citadas vías tiene ventajas, pero en muchos casos es difícil de realizar: son escasas las entidades que pueden adquirirse, se venden a precios muy altos y su reestructuración, si es necesaria, puede exigir grandes esfuerzos.

Para crear con éxito una nueva sociedad, hace falta poder alcanzar rápidamente el tamaño mínimo necesario para que la inversión sea rentable. Para ello, teniendo en cuenta la saturación de los mercados, hay que ser capaz de ofrecer productos o servicios nuevos, con una tecnología avanzada y en un medio que no sea excesivamente desfavorable.

El período de transición hacia la unión económica y monetaria será difícil y arriesgado. La mayoría de las instituciones financieras de Europa debería poder superarlo con éxito. Para triunfar en ese universo en permanente transformación, en el que la competencia o la trivialidad son a menudo la norma, deberán evitarse algunos escollos y respetarse determinados principios.

Ante todo, habrá que ser prudente y basarse en la *diferencia de posibilidades especulativas* que ofrezcan los mercados. Luego, *respetar las normas de una competencia leal*; a medio y largo plazo, sólo la calidad del servicio y de los productos ofrecidos, la gestión saneada, la búsqueda de aumentos de productividad, el control de los riesgos y la disminución de los costes pueden permitir ganar cuotas de mercado; por el contrario, una competencia exacerbada, basada en precios y que produzca márgenes negativos, se revelaría rápidamente como desastrosa. Por último, hay que *evitar el querer compensar las pérdidas que se hayan registrado en un producto, en el intento de ganar cuota de mercado, con las ganancias que se hayan obtenido en otros productos*; está muy claro que no se obtienen beneficios cuando se pierde en todos los mercados. Según la lógica actual, que favorece la oferta de productos de mercado respecto a la de productos intermediados, parece preferible reducir los sistemas de compensación interna entre productos y entre clientes.

Respetando estas normas y centrándose en la rentabilidad como objetivo prioritario, las instituciones deberían poder aprovechar las oportunidades que ofrece la Europa financiera, afianzando su posición en los mercados en que se ha desarrollado

un *know-how* competitivo, mostrándose selectivas en materia de desarrollo internacional y beneficiándose del potencial que supone la integración financiera.

NOTAS

(*) Texto revisado de la ponencia presentada en las X Sesiones de Trabajo de Tesorería (celebradas en Pamplona los días 14 y 15 de noviembre de 1991) con el título: «L'adaptation des établissements financiers au nouveau cadre européen: risques et opportunités». Traducción de DIORKI, revisada por la Redacción de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

(1) Banco de Pagos Internacionales, *61.º Informe Anual*, Basilea, 10 de junio de 1991.

(2) «Integración Financiera», Comunicación de la Comisión al Consejo, COM (83), 207 final.

(3) «Informe sobre el estado de desarrollo del Sistema Monetario Europeo y la liberalización del mercado de capitales», COM (87), 650 final, 17-12-87.

(4) Presentado por la Comisión en junio de 1985.

(5) Adoptada por el Consejo de Europa en la cumbre de Luxemburgo de diciembre de 1985.

(6) En los bancos franceses, el porcentaje de inversiones a tipo de mercado sobre el total de recursos líquidos pasó del 20 por 100, en 1979, al 42,5 por 100, en 1990.

(7) Tal es el caso de Gran Bretaña, que, sin embargo, adopta una posición maximalista cuando se discute la protección del consumidor.

(8) Actualmente, en muchos países no existen sistemas de garantía bancaria, y en los que los hay, se registra una gran diversidad.

(9) Por ejemplo, las directivas sobre crédito al consumo y crédito hipotecario.

(10) Informe parcial, París, enero de 1988.

(11) Sobre este punto, véanse el informe de Pierre ACHARD y el informe presentado por Jean Paul ESCANDE ante el Consejo Económico y Social, París, 29 de octubre de 1987.

(12) Véase «Eficacia, estabilidad y equidad», informe del grupo presidido por T. PADOA-SCHIOPPA, abril de 1987.