

CAPÍTULO 4

ESTABILIDAD E INTEGRACIÓN FINANCIERAS

I ESTABILIDAD FINANCIERA

El Eurosistema contribuye al buen funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades nacionales competentes en relación con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y con la estabilidad del sistema financiero. Asimismo, el Eurosistema asesora a estas autoridades y a la Comisión Europea sobre el alcance y la aplicación de la legislación comunitaria en estos ámbitos.

1.1 SEGUIMIENTO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

En colaboración con el Comité de Supervisión Bancaria (BSC, en sus siglas en inglés) del SEBC, el BCE trata de salvaguardar la estabilidad del sistema financiero¹. Actividades fundamentales para lograr este objetivo son el seguimiento de los riesgos con incidencia sobre la estabilidad financiera y la evaluación de la capacidad de resistencia del sistema financiero. Este seguimiento se centra principalmente en las entidades de crédito, puesto que continúan siendo los principales intermediarios a través de los cuales se canalizan los fondos. Al mismo tiempo, la importancia creciente de los mercados financieros y de otras instituciones financieras, y su vinculación con entidades bancarias, hacen necesario que el SEBC realice también un seguimiento de la vulnerabilidad de estos componentes del sistema financiero.

EVOLUCIÓN CÍCLICA

En el 2008, las tensiones registradas en el sistema financiero de la zona del euro, que se desencadenaron en el 2007 como consecuencia de las pérdidas experimentadas por instituciones financieras en todo el mundo en relación con valores respaldados por hipotecas de alto riesgo (*subprime*) de Estados Unidos, se intensificaron. A medida que avanzó el año, las entidades de crédito de la zona del euro siguieron afrontando pérdidas por valoración de activos, aumentos en la morosidad y en las provisiones para insolvencias, así como fuertes caídas de los ingresos por actividades de negociación. Los aspectos más destacados de su evolución y las lecciones que pueden extraerse de este

episodio se consideran en otra sección del Informe (véase sección 2 del capítulo 1) y en otras publicaciones del BCE, entre las que cabe destacar el «Financial Stability Review».

A medida que aumentó la incertidumbre acerca de las perspectivas económicas mundiales, con los riesgos con un creciente sesgo a la baja, la aversión al riesgo entre los participantes en los mercados financieros se incrementó, lo que se tradujo en una caída de los precios de la mayor parte de los activos financieros. La liquidez y las condiciones de financiación en los mercados de crédito experimentaron un acusado deterioro en el transcurso del año y los mercados de titulización se volvieron prácticamente inactivos. Las persistentes tensiones de liquidez finalmente dieron paso a un aumento de la preocupación acerca de la solvencia y la suficiencia de las reservas de capital. En este contexto, los inversores y los acreedores empezaron a perder la confianza en la capacidad de algunas instituciones financieras para atender sus obligaciones, lo que hizo que muchas de las más importantes tuvieran que hacer frente a dificultades cada vez mayores para acceder a la financiación a corto plazo y a los mercados de capitales. Las calificaciones crediticias de algunas de las instituciones financieras más importantes del mundo fueron rebajadas y los precios de sus acciones experimentaron fuertes caídas, lo que, en última instancia, obligó a varias instituciones financieras de la zona del euro e internacionales a integrarse o a solicitar ayuda adicional a los accionistas o a los Gobiernos. Con todo, algunas instituciones financieras internacionales no pudieron evitar la quiebra.

1 Desde finales del 2004, el BCE publica un informe semestral sobre la estabilidad del sistema financiero de la zona del euro titulado «Financial Stability Review». En el 2008 se publicó también la séptima edición del informe titulado «EU banking structures», así como los siguientes informes monográficos: «Commercial property markets», «The incentive structure of the “originate and distribute” model», «Covered bonds in the EU financial system» y «EU banks’ liquidity stress testing and contingency funding plans». En estas publicaciones se presentan las principales conclusiones del seguimiento que realiza el Comité de Supervisión Bancaria sobre la estructura y la estabilidad del sector bancario, y pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet.

Inicialmente, las entidades de crédito de la zona del euro hicieron frente a las perturbaciones financieras con unos niveles de solvencia que, en general, se situaban bastante por encima de los niveles mínimos exigidos, tras varios años de elevada rentabilidad. Aunque algunas entidades importantes de la zona se vieron gravemente afectadas por reducciones del valor de instrumentos de crédito estructurado y por las tensiones asociadas en los mercados, que habían persistido durante más de un año, parecieron ser capaces de resistir, en líneas generales, a las turbulencias adversas registradas hasta que la situación se deterioró considerablemente en septiembre del 2008.

La rentabilidad de los recursos propios de las entidades de crédito de la zona del euro disminuyó, en general, en el primer semestre del 2008, ya que se vio afectada por pérdidas en las carteras de negociación de los bancos. Además, las provisiones para insolvencias aumentaron de manera significativa, mientras que los ingresos por comisiones y por actividades de negociación se redujeron, como consecuencia de la difícil situación en los mercados de capitales. Pese a la caída de la rentabilidad, los ratios de capital regulatorio aumentaron en el primer semestre del 2008. Esta mejora se debió a la reducción discrecional de los niveles de endeudamiento asociados a activos ponderados por el riesgo por parte de las entidades, a la captación generalizada de capital, pese a la difícil situación económica y, hasta cierto punto, al efecto de la aplicación del marco de Basilea II y de filtros prudenciales.

Las perspectivas de que la rentabilidad retorne a los niveles registrados antes de las turbulencias no parecen muy alentadoras en el corto plazo, y no puede descartarse la posibilidad de que se produzcan considerables reducciones del valor de otros productos financieros estructurados, entre los que se incluyen bonos de titulización respaldados por créditos al consumo de Estados Unidos y bonos de titulización hipotecaria de la zona del euro. Es probable que, en el 2009, la evolución

financiera de las entidades se vea dificultada como consecuencia de las menores tasas de crecimiento de los préstamos concedidos a hogares y empresas, de la práctica paralización de las operaciones de titulización y de la disminución de los ingresos por comisiones y por actividades de negociación. En respuesta, las entidades han endurecido los criterios aplicados para la concesión de créditos y han reducido costes. En este entorno, el Eurosistema y los Gobiernos de los países de la zona del euro adoptaron importantes medidas de política para mejorar la liquidez en los mercados, la confianza y las reservas de capital.

La evolución financiera de importantes empresas de seguros de la zona del euro experimentó un deterioro en el primer semestre del 2008, y la mayor parte de ellas registraron reducciones de las primas con respecto al mismo período del 2007. Esto se debió fundamentalmente a la caída de la demanda de seguros de vida que se produjo a raíz de las perturbaciones observadas en los mercados de renta variable y de crédito. Las turbulencias en los mercados financieros y los efectos adversos para la economía real continuarán planteando nuevas dificultades para muchas empresas de seguros. Además, las entidades aseguradoras que ofrecen servicios bancarios o que forman parte de un conglomerado financiero seguirán viéndose afectadas por los retos que está afrontando el sector bancario.

A finales de septiembre del 2008, los rendimientos de los fondos de inversión libre (*hedge funds*) internacionales eran considerablemente negativos en casi todas las estrategias de inversión. Los factores que contribuyeron a esta moderación fueron fuertes correcciones de los precios de los activos, la reducción forzosa de los niveles de apalancamiento y los ajustes de los márgenes de garantía, así como las repentinas prohibiciones de realizar ventas al descubierto por parte de las autoridades y los reembolsos de participaciones de los inversores. Aunque es sabido que el sector de fondos de inversión

libre ha reducido considerablemente sus niveles de endeudamiento desde el inicio de las perturbaciones en los mercados, disminuyendo con ello su exposición a nuevos ajustes de los márgenes de garantía o a recortes inesperados de sus líneas de crédito bancario, su exposición al riesgo de solicitudes de reembolso de participaciones por los inversores parece haberse incrementado en el 2008, ya que dichas solicitudes suelen ser sensibles a la evolución de estos fondos. De cara al futuro, si cada vez más fondos de inversión libre no consiguen retener a sus inversores, la posibilidad de que se sigan produciéndose ventas de grandes volúmenes de activos por parte del sector puede constituir una amenaza no desdeñable para la estabilidad de los mercados financieros.

EVOLUCIÓN ESTRUCTURAL

Las principales tendencias en lo que respecta a la evolución estructural del sector bancario de la UE son acordes con las observadas en años anteriores². El proceso de concentración continuó, pese a mostrar signos de una desaceleración moderada. Las tendencias variaron en los quince Estados miembros más antiguos de la UE, mientras que el número de entidades de crédito en los países que se han incorporado a la UE desde el 2004 prácticamente no se modificó, con la notable excepción de Chipre, debido al proceso de concentración del sector bancario en curso. En conjunto, en el 2007, el número de entidades en la UE se redujo en 166 (de 8.514 a 8.384), mientras que la cifra correspondiente al año anterior fue de 175.

Al mismo tiempo, la estructura bancaria de la UE siguió estando dominada por las entidades de crédito nacionales (con una cuota de mercado del 71,3%), y el resto dividido equitativamente entre sucursales y filiales de entidades de crédito extranjeras. No obstante, se ha de poner de relieve que existen considerables diferencias entre países: los Estados miembros que se han incorporado recientemente se caracterizan por el predominio de entidades extranjeras, especialmente de aquellas con una entidad matriz

en uno de los Estados miembros de la UE más antiguos. Se ha de observar que, a diferencia de la situación imperante en el 2006, las sucursales de entidades de crédito extranjeras en la UE registraron un aumento en lo que respecta a la cuota de mercado en relación con los activos totales. Este es el caso, en particular, de los países que se han incorporado a la UE a partir del año 2004, en los que la cuota de mercado de las sucursales de entidades extranjeras aumentó aproximadamente 1 punto porcentual, mientras que la de las filiales registró un descenso de unos 4 puntos porcentuales.

En cuanto a las actividades de fusión y adquisición, el número total de operaciones se redujo en el 2007. No obstante, se registró un incremento considerable de las adquisiciones de bancos radicados en países no pertenecientes a la UE por parte de entidades de crédito de la UE, que superaron las cifras correspondientes a las operaciones internas de los tres últimos años. El valor de las operaciones de fusión y adquisición ha estado aumentando desde el 2003, siendo el 2007 el segundo año consecutivo en el que el valor total de este tipo de operaciones superó el máximo registrado en el 2000. La concentración aumentó, debido, por un lado, a la continuación de proceso de integración de los mercados y, por otro, al dinámico crecimiento de determinados grupos bancarios, en parte como resultado de las operaciones de fusión y adquisición realizadas. Se ha de observar que los sectores bancarios de los países más pequeños tienden a presentar niveles más elevados de concentración, con las notables excepciones de Austria y Luxemburgo, ya que el primero cuenta con una fuerte presencia de cajas de ahorro y cooperativas de crédito y el segundo acoge a un elevado número de entidades de crédito extranjeras.

Por último, la intermediación bancaria se vio reforzada, como pone de manifiesto el hecho de que la tasa de crecimiento de los activos totales de las entidades de crédito fuera superior a la

² Los datos de esta sección se han tomado del informe del BCE titulado «EU banking structures», que solo incluye datos hasta el año 2007.

del PIB. No obstante, a escala de la UE, el crecimiento de los activos totales (10,7%) en el 2007 se desaceleró, en comparación con años anteriores (2005: 13,7%; 2006: 11,9%)³. Se ha de observar que esta cifra agregada oculta fuertes fluctuaciones: los Estados miembros que se incorporaron recientemente registraron un crecimiento superior a la media, de casi el 25% en términos nominales, mientras que en el Reino Unido, cuyos activos del sector financiero representan aproximadamente una cuarta parte los activos del sector bancario de la UE, los activos totales aumentaron sólo un 2,3%. Con los cambios estructurales que se están produciendo en el sistema financiero y las tendencias descendentes en los fondos de inversión y los fondos de inversión libre, los principales bancos comerciales pasarán a desempeñar un papel más importante en la intermediación de créditos.

1.2 MECANISMOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

En el 2008 se pusieron en marcha iniciativas a escala internacional y de la UE, con el fin de abordar las deficiencias del marco general de estabilidad financiera puestas de manifiesto por las turbulencias financieras.

En abril del 2008, el Foro sobre Estabilidad Financiera (FSF, en sus siglas en inglés) formuló recomendaciones para mejorar la capacidad de resistencia de los mercados y de las instituciones. En este contexto, se espera que las autoridades clarifiquen y refuercen los mecanismos nacionales y transfronterizos existentes para tratar con bancos con problemas, así como que revisen los sistemas de garantía de depósitos y, en caso necesario, los refuercen. Por lo que se refiere a los mecanismos de resolución de crisis bancarias y a la gestión de crisis transfronterizas, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, en sus siglas en inglés) realizó una revisión de las prácticas nacionales. Mientras, el Foro sobre Estabilidad Financiera está desarrollando un conjunto de principios de alto nivel para la gestión de crisis financieras.

En mayo del 2008, el Consejo ECOFIN actualizó el plan de actuación estratégico para reforzar los mecanismos de estabilidad financiera de la UE adoptado en octubre del 2007. De conformidad con este plan, el 1 de junio de 2008 entró en vigor el Acuerdo de Intenciones (*Memorandum of Understanding, MoU*, en sus siglas en inglés) sobre estabilidad financiera transfronteriza entre las autoridades de supervisión, los Ministerios de Economía y Hacienda y los bancos centrales de los Estados miembros de la UE⁴. El Comité de Supervisión Bancaria (BSC, en sus siglas en inglés) ha estado prestando asistencia a las autoridades competentes en la aplicación de este Convenio a través de un grupo de trabajo especializado que se ha centrado en la implementación del marco analítico común para valorar las implicaciones sistémicas de una crisis financiera. Además, el Comité de Supervisión Bancaria ha examinado los mecanismos más importantes de gestión de crisis actualmente vigentes en los Estados miembros, y ha realizado sugerencias sobre iniciativas para revisar los instrumentos a disposición de las autoridades.

En octubre del 2008, los Estados miembros de la UE adoptaron una serie de iniciativas con el fin de asegurar que las medidas nacionales de estabilización destinadas a poner fin a las turbulencias financieras no provoquen efectos de contagio negativos y que se respete la igualdad de trato entre países.

En primer lugar, el 7 de octubre, el Consejo ECOFIN decidió incrementar a 50.000 euros la

3 Se ha de observar que este análisis se basa en datos de balance. El análisis de las tendencias en lo que respecta a los activos totales se mejoraría si se dispusiera de datos de flujos de activos titulizados (colocados tanto pública como privadamente). La falta de datos sobre activos titulizados tiene menor impacto sobre el análisis de los países que se han incorporado a la UE desde el 2004, en los que la titulización de activos no está tan desarrollada. Además, para los países no pertenecientes a la zona del euro, las cifras no están ajustadas por tipo de cambio, de modo que la evolución podría estar parcialmente influenciada por variaciones del tipo de cambio entre las monedas nacionales y el euro.

4 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mou-financialstability2008en.pdf>

cobertura mínima de garantía de los depósitos de los particulares en la UE, durante al menos un año. En consecuencia, el 15 de octubre de 2008, la Comisión aprobó una propuesta de modificación de la Directiva sobre los sistemas de garantía de depósitos. Se prevé que la Directiva, con las modificaciones aprobadas por el Parlamento Europeo y por el Consejo de la UE, se publique en el Diario Oficial en torno a marzo del 2009. En particular, la Directiva ampliará a 50.000 euros la cobertura obligatoria de los depósitos de los particulares en junio del 2009 y a 100.000 euros a finales del 2010, salvo que la Comisión indique que sería improcedente hacerlo.

En segundo lugar, se definió un conjunto de «principios comunes de la UE», que se complementaron con directrices más precisas acordadas en la Cumbre de países de la zona del euro celebrada en París el 12 de octubre y que posteriormente fueron ratificados por los 27 Estados miembros en la reunión del Consejo Europeo de los días 15 y 16 de octubre. Estos principios establecían, entre otras cosas, los elementos comunes relacionados con la intervención de los Estados miembros, incluidas las garantías aplicadas a la financiación y recapitalización de entidades de crédito.

En el caso de las medidas encaminadas a respaldar a «bancos solventes pero con limitaciones de liquidez», se acordó que se podrían aportar garantías estatales para las nuevas emisiones de deuda preferente a medio plazo (hasta cinco años) de las entidades de crédito. Los criterios para determinar qué instituciones financieras pueden acceder a este sistema de garantías serán no discriminatorios e incluirán a las filiales de entidades extranjeras con un volumen considerable de operaciones en un Estado miembro de la UE. El sistema será asimismo limitado en el alcance, y su vigencia finalizará el 31 de diciembre de 2009. Se ha de destacar que en la declaración de París consta que los Gobiernos deben «trabajar en colaboración con el Banco Central Europeo, con el fin de asegurar la coherencia con la gestión de

la liquidez en el Eurosistema y la compatibilidad con su marco operativo».

En cuanto a las medidas de recapitalización, los Estados miembros decidieron proporcionar capital básico a instituciones financieras relevantes, por ejemplo mediante la adquisición de acciones preferentes. Aunque los Gobiernos se comprometieron a inyectar capital en cantidades suficientes cuando sea necesario, en general alentarán la obtención de capital privado.

En su reunión de los días 15 y 16 de octubre, el Consejo Europeo subrayó la importancia de los mecanismos de cooperación y anunció la creación de una «célula de crisis financiera». Esta célula, de la que forma parte el presidente del BCE, tiene por objeto mejorar la gestión de la crisis entre los Estados miembros de la UE a través de medidas entre las que se incluyen las alertas informales, el intercambio de información y un mecanismo de evaluación. Asimismo, el Consejo Europeo subrayó la importancia de que los supervisores nacionales se reúnan periódicamente.

Por último, en su reunión del 2 de diciembre de 2008, el Consejo ECOFIN subrayó expresamente la necesidad de implantar sin tardanza fórmulas nacionales de apoyo al sector bancario, en relación con las garantías y, en particular, los planes de recapitalización, e instó a la Comisión Europea a trabajar en estrecha coordinación con el BCE en estas cuestiones.

Con el fin de mejorar la estabilidad del sistema financiero y preservar la igualdad de trato, el Eurosistema publicó recomendaciones sobre las garantías estatales para los valores de renta fija de las entidades de crédito y sobre la determinación del precio de las recapitalizaciones bancarias. En diciembre del 2008, la Comisión Europea adoptó una Comunicación sobre la recapitalización de instituciones financieras, que también recogía las recomendaciones del BCE sobre este tema⁵.

⁵ La Comunicación se publicó en enero del 2009 (DO C 10, 15.1.2009), pp. 2-10.

En febrero del 2009, el Consejo ECOFIN acordó que, con el fin de proteger la estabilidad del sector bancario, la adopción de medidas para el tratamiento de activos deteriorados podría complementar, en casos concretos, las garantías estatales para los valores de renta fija y las recapitalizaciones de entidades de crédito. Estas medidas deberían ser coherentes con los principios establecidos en octubre del 2008, en particular en lo relativo a: i) salvaguardar la estabilidad financiera y restablecer la concesión de crédito y préstamos a la economía; ii) asegurar la igualdad de trato en el Mercado Único; y iii) contener el impacto sobre las finanzas públicas. La Comisión, en colaboración con el BCE, ha proporcionado orientaciones a escala de la UE en este ámbito.

2 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS

2.1 CUESTIONES GENERALES

Una vez concluida la revisión del marco Lamfalussy⁶ sobre regulación y supervisión financieras, realizada por la Comisión Europea con contribuciones del Eurosistema, en el 2008, la atención se centró en la aplicación de las recomendaciones adoptadas por el Consejo ECOFIN en diciembre del 2007.

En primer lugar, los Comités de Nivel 3⁷ modificaron sus respectivos estatutos, con el fin de introducir la posibilidad de aplicar un sistema de votación por mayoría cualificada. Aunque las decisiones de los comités no son legalmente vinculantes para sus miembros, quienes no las cumplan al menos deberían explicar públicamente los motivos de su decisión.

En segundo lugar, los Comités de Nivel 3 han reforzado la rendición de cuentas y han comenzado a enviar sus programas anuales de trabajo a la Comisión Europea, al Consejo de la UE y al Parlamento Europeo, con el fin de que puedan expresar su opinión sobre las prioridades más importantes y ofrecer asesoramiento político sobre la convergencia y la cooperación en el ámbito de la supervisión.

En tercer lugar, se pidió a los Estados miembros que incorporen una dimensión europea en los mandatos de las respectivas autoridades supervisoras nacionales. El BCE participó en los debates mantenidos por los distintos comités europeos acerca de cómo aplicar las recomendaciones del Consejo ECOFIN. El 14 de mayo de 2008, el Consejo ECOFIN solicitó a la Comisión que revisara las decisiones por las que se establecían los Comités de Nivel 3, con el fin de incluir funciones específicas que promuevan la convergencia y la cooperación en materia de supervisión. El 7 de noviembre de 2008, el Eurosistema adoptó un Dictamen sobre la revisión de la Decisión por la que se creaba el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS). Entre otras cosas, el BCE hizo observaciones acerca de la distribución adecuada del trabajo entre el CEBS y el BSC en lo que respecta a la valoración de los riesgos

del sector bancario de la UE. Mientras que, de conformidad con su mandato, el BSC se centra en identificar los principales riesgos prudenciales para el sistema financiero y el sector bancario, el CEBS concentra su trabajo en la identificación proactiva de riesgos específicos, en aspectos que son motivo de preocupación para los supervisores y en posibles acciones políticas.

Además de reforzar el marco Lamfalussy, las autoridades han puesto en marcha algunas iniciativas concretas a escala internacional y europea, con el fin de abordar preocupaciones de índole sistémica e identificar los posibles efectos a largo plazo de las propuestas políticas relacionadas con la revisión del actual marco regulador y supervisor. En el ámbito internacional, el Foro sobre Estabilidad Financiera comenzó a analizar los retos que afrontan los supervisores y los reguladores en lo que respecta a los posibles efectos procíclicos del marco de adecuación de capital, las prácticas seguidas en la dotación de provisiones para insolvencias, los sistemas de indemnización y los métodos de valoración aplicados por las instituciones financieras.

A escala de la UE, en octubre del 2008, el presidente de la Comisión Europea estableció un grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE formado por expertos independientes, que en febrero del 2009 presentó recomendaciones para el fortalecimiento de los mecanismos de supervisión europeos, que abarcarán a todos los sectores financieros⁸. En la reunión informal del Consejo ECOFIN celebrada los días 12 y 13 de septiembre se creó un grupo de trabajo en el que el BCE estaba representado, con el mandato

6 El enfoque Lamfalussy es un proceso de cuatro niveles para la adopción de legislación en materia de valores, banca y seguros. Para más información, véase el «Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets», 15 de febrero de 2001. Este informe se puede consultar en la dirección de la Comisión Europea en Internet. Véase también el Informe Anual del BCE 2003, p. 124.

7 El Nivel 3 del marco Lamfalussy se centra en reforzar la convergencia y la cooperación en materia de supervisión. Tres comités se encargan de realizar esta tarea: el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS), el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR), y el Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Pensiones Contributivas (CEIOPS).

8 http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf

de valorar las distintas respuestas políticas que podrían contribuir a reducir las fluctuaciones cíclicas inherentes a las actividades del sistema financiero. Además, se solicitó al BCE que elaborara un informe periódico sobre la posible prociclicidad de los requerimientos de capital con arreglo a la Directiva de Requerimientos de Capital. A tal fin, el BCE trabaja en estrecha colaboración con el BSC y el CEBS, y a finales del 2008 preparó un informe preliminar basado en información cualitativa facilitada por las autoridades competentes, dado que todavía no se dispone de series de datos de supervisión.

2.2 SECTOR BANCARIO

LA DIRECTIVA DE REQUERIMIENTOS DE CAPITAL

La Directiva de Requerimientos de Capital (DRC) tiene por objeto salvaguardar la solvencia financiera de las entidades de crédito y las empresas de inversión estableciendo una estrecha correlación entre los requerimientos de capital regulatorio y los riesgos subyacentes que afrontan estas instituciones. En octubre del 2008, la Comisión Europea aprobó una propuesta para modificar determinadas disposiciones de la DRC, con el fin de tomar en consideración las lecciones aprendidas de la crisis financiera, entre otros temas. Por lo que se refiere a la regulación de los grandes riesgos, se limitarán las exposiciones de las entidades frente a una única contraparte, lo que también provocará limitaciones en el mercado interbancario. Además, se introducirán criterios claros a escala de la UE para valorar la admisibilidad de capital híbrido, con el fin de mejorar la calidad de los recursos propios de las entidades de crédito. En el ámbito de la gestión de riesgos se revisará la gestión del riesgo de liquidez y el tratamiento de los productos titulizados. En cuanto a la primera, se han introducido disposiciones acordes con el trabajo que actualmente están realizando el BCBS y el CEBS. Por lo que se refiere al tratamiento de los productos titulizados, las nuevas disposiciones tienen por objeto aumentar la transparencia, reforzar las prácticas de gestión de riesgos tanto de las entidades originadoras como de los inversores, y adecuar mejor los incentivos en el

proceso de titulización. Por último, la propuesta de la Comisión prevé la creación de «colegios de supervisores» para todas las entidades de crédito transfronterizas y la clarificación del papel de las autoridades supervisoras competentes, con el fin de reforzar la supervisión de grupos bancarios transfronterizos. El BCE fue consultado sobre el borrador de propuesta de la Comisión, y en los comentarios que realizó aprovechó el trabajo llevado a cabo por el BSC, plasmado en dos informes que publicó en el cuarto trimestre del 2008.

En noviembre, el BSC publicó un informe sobre las técnicas de pruebas de estrés de liquidez y los planes de financiación de contingencia de las entidades de crédito de la UE. El informe contiene una descripción detallada de estas técnicas y planes, que presentan grandes diferencias entre las entidades de la UE. El informe también analiza la adecuación de las técnicas y los planes mencionados en lo que respecta a la absorción de perturbaciones de liquidez, en particular durante las turbulencias experimentadas en los mercados, y llega a la conclusión de que hay margen para mejorar en ambas áreas.

En diciembre, el BSC preparó un informe sobre el «modelo basado en originar para distribuir», en el que se analizaba su evolución en la época en la que su popularidad aumentó y en el contexto de las turbulencias registradas en los mercados financieros. El informe presenta la estructura de incentivos y los distintos conflictos de interés generados entre los participantes en el modelo, y propone soluciones de mercado y medidas de política que podrían desempeñar un destacado papel en la reducción de los efectos de los conflictos de interés.

CONTABILIDAD

Las perturbaciones registradas en los mercados financieros han confirmado la importancia de las normas de contabilidad desde la perspectiva de la estabilidad financiera. En particular, cuestiones relacionadas con un aumento de la transparencia en lo que respecta a la exposición a productos estructurados, el tratamiento de los

vehículos fuera de balance y la contabilidad por el valor razonable cuando los mercados se vuelven inactivos o ilíquidos, han sido consideradas áreas que requieren atención en el plan estratégico del Consejo ECOFIN y por parte del Foro sobre Estabilidad Financiera.

En respuesta a una petición del Foro sobre Estabilidad Financiera, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) estableció un Panel Asesor de Expertos que cuenta con la participación del BCE y que publicó orientaciones sobre la aplicación de la contabilidad por el valor razonable cuando los mercados dejaron de estar activos al final de octubre del 2008.

Otro aspecto es el relacionado con la importancia de garantizar la igualdad de trato a nivel internacional en lo que respecta a las normas de contabilidad, en particular a ambos lados del Atlántico. En este contexto, el IASB adoptó decisiones con el objeto de armonizar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Estados Unidos (US-GAAP) en lo que se refiere a la reclasificación de activos entre carteras. Además, el IASB creó un Panel Asesor de Alto Nivel con el fin de que contribuya a garantizar que los problemas de información derivados de la crisis económica mundial se consideren a escala internacional y de manera coordinada. Por otra parte, la Comisión Europea identificó importantes divergencias entre las NIIF y los US-GAAP, e instó a los organismos responsables del establecimiento de normas contables a abordarlas como una cuestión prioritaria. Tras los dictámenes favorables del Consejo ECOFIN, del Parlamento Europeo y del Comité Europeo de Valores, el 12 de diciembre de 2008, la Comisión Europea decidió que los principios contables generalmente aceptados de Estados Unidos, Japón, China, Canadá, Corea del Sur e India se considerarían equivalentes a las NIIF a partir de enero del 2009. La Comisión anunció asimismo que realizaría un seguimiento de la situación y que informaría de sus conclusiones respecto a los cuatro últimos

países mencionados en el 2011 a más tardar. El BCE sigue de cerca la evolución de estas iniciativas.

2.3 VALORES

Desde el estallido de las turbulencias en los mercados financieros, las agencias de calificación crediticia han sido ampliamente criticadas por sus calificaciones iniciales de instrumentos financieros estructurados, debido a la percepción de que dichas calificaciones no reflejaban plenamente los riesgos inherentes a esos instrumentos. En el informe del Foro sobre Estabilidad Financiera sobre cómo reforzar la capacidad de resistencia de los mercados y de las instituciones, publicado el 7 de abril de 2008⁹, se ponían de relieve algunas de las deficiencias de los modelos y las metodologías de calificación crediticia y se formulaban recomendaciones con miras a la adopción de medidas que mejoren la calidad del proceso de calificación. Con el fin de abordar estas cuestiones, el 31 de julio de 2008, la Comisión Europea sometió a consulta un proyecto de reglamento sobre las agencias de calificación crediticia. Este proyecto aborda los criterios que se han de aplicar en relación con la autorización, el funcionamiento y la supervisión de las citadas agencias, y trata de garantizar que estas agencias cumplan estrictas normas de independencia, integridad y calidad en el desempeño de sus funciones. El Eurosistema respondió a la consulta pública el 25 de septiembre de 2008¹⁰ acogiendo favorablemente, en general, el proyecto propuesto, y subrayó que un reglamento de la UE sobre agencias de calificación crediticia debería tratar de aumentar la transparencia del proceso de asignación de calificaciones, así como someterlas a un seguimiento continuo, asegurar que el marco regulador no interfiera en las calificaciones, y proteger la integridad y la independencia de las agencias abordando los conflictos de interés. El Eurosistema sugirió un marco regulador y

9 http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf

10 <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/regulationcreditratingagencies2008en.pdf>

supervisor a escala de la UE con arreglo al cual la autorización y la supervisión de las agencias de calificación crediticia seguirían formalmente a cargo de las autoridades supervisoras nacionales, si bien ambas irían precedidas de un proceso de evaluación conjunta y acompañadas de un proceso de supervisión conjunta. El CESR podría participar en las tareas de coordinación de las autoridades nacionales competentes en relación con la autorización y la aplicación de medidas ejecutivas.

Por último, el Eurosistema puso de relieve que cualquier mecanismo de coordinación que se establezca para la regulación y la supervisión de las agencias de calificación crediticia debería contemplar la participación del Eurosistema, dado que ya ha establecido un sistema de evaluación del crédito que realiza un seguimiento del funcionamiento y las actividades de estas agencias en el contexto de la ejecución de las operaciones de política monetaria.

Una vez finalizada la consulta pública, la Comisión publicó una propuesta de reglamento sobre las agencias de calificación crediticia en noviembre del 2008.

3 INTEGRACIÓN FINANCIERA

El Eurosistema tiene un elevado interés en fomentar la integración financiera en Europa, dado que un sistema financiero integrado propicia la transmisión fluida y efectiva de la política monetaria en la zona del euro y facilita la tarea encomendada al Eurosistema de mantener la estabilidad financiera. La integración financiera, uno de los objetivos prioritarios de la UE, favorece también el buen funcionamiento de los sistemas de pago y de liquidación de valores, y puede contribuir a promover el desarrollo del sistema financiero y, con ello, a impulsar el crecimiento económico.

El Eurosistema distingue cuatro tipos de actividades a través de las cuales contribuye a fomentar la integración financiera europea: i) propugnar una mayor concienciación de la importancia de la integración financiera y realizar un seguimiento de los avances logrados en este sentido, ii) actuar como catalizador de las acciones colectivas del sector privado, iii) brindar asesoramiento sobre el marco legislativo y regulador del sistema financiero y sobre la adopción directa de disposiciones legales, y (iv) prestar servicios de banco central encaminados también a fomentar la integración financiera. El BCE prosiguió sus actividades en estos cuatro ámbitos a lo largo del año 2008.

IMPORTANCIA Y SEGUIMIENTO DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

En abril del 2008, el BCE presentó su segundo informe anual sobre integración financiera en Europa, titulado «Financial integration in Europe»¹¹. El principal objeto de este informe es contribuir al objetivo de avanzar en la integración financiera europea y que el público conozca mejor la contribución del Eurosistema a la consecución de este objetivo. En primer lugar, el informe presenta la valoración del BCE del estado de la integración financiera de la zona del euro, basada en un conjunto de indicadores cuantitativos que también se publican semestralmente en la dirección del BCE en Internet. En el 2008, el conjunto de indicadores utilizado se amplió, con el fin de incluir la infraestructura de mercado europea. El informe también incluye valoraciones exhaustivas de

temas específicos, elegidos en función de su importancia para la agenda de integración financiera de la UE y de su relevancia para las funciones del BCE. En el 2008, estas valoraciones específicas se centraron en cuatro temas: conceptos y medidas del desarrollo financiero, la iniciativa de valores a corto plazo europeos (*Short-Term European Paper* – STEP), la integración y el desarrollo de los mercados hipotecarios en Europa, y la integración de los sistemas de grandes pagos y las operaciones con valores. Por último, el informe describe las actividades del Eurosistema que han contribuido al objetivo de avanzar en la integración y el desarrollo de los mercados financieros en Europa durante el año pasado.

Dado que se prevé que la integración financiera tenga repercusiones para el desarrollo del sistema financiero y para el crecimiento económico, los trabajos del BCE en este ámbito están estrechamente relacionados con la valoración más general que realiza de los factores determinantes del funcionamiento de los sistemas financieros. Los trabajos en este área prosiguieron en el 2008¹² y tuvieron por objeto establecer un marco conceptual que realice un seguimiento y evalúe periódicamente las posibles fricciones existentes en los sistemas financieros.

En el 2008, el BCE también continuó participando en la Red de Investigación sobre los Mercados de Capital y la Integración Financiera en Europa, que gestiona conjuntamente con el Center for Financial Studies de la Universidad de Fráncfort del Meno. La red prosiguió su programa de conferencias con representantes de la comunidad académica, participantes en los mercados y responsables de la política económica, con la participación activa de los BCN. La red concluyó la segunda fase de sus trabajos en el 2008, culminando en el segundo simposio sobre «Mercados de capitales e

11 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope200804en.pdf>.

12 Para más información, véase la sección titulada «Financial development: concepts and measures», en el capítulo 2 del informe «Financial integration in Europe», abril 2008.

integración financiera en Europa», celebrado en Fráncfort los días 13 y 14 de febrero. La tercera fase comenzó con la undécima conferencia de la red, organizada por el Česká národní banka y celebrada en Praga los días 20 y 21 de octubre de 2008. La conferencia se centró en el tema «El mercado de servicios financieros al por menor: desarrollo, integración y efectos económicos». Al igual que en años anteriores, en el 2008, el BCE concedió cinco «Lamfalussy Fellowships» a jóvenes investigadores para realizar trabajos relacionados con la red. Las prioridades actuales de la red son: i) los sistemas financieros como gestores, distribuidores y creadores de riesgos, ii) la integración y el desarrollo de los servicios financieros al por menor y la promoción de empresas innovadoras, y iii) la modernización y las prácticas de gobierno de los sistemas financieros, y la integración del sistema financiero europeo en los mercados de capitales mundiales.

CATALIZADOR DE LAS ACTIVIDADES DEL SECTOR PRIVADO

Los avances en la integración financiera europea dependen, en gran medida, de las iniciativas del sector privado encaminadas a aprovechar las oportunidades existentes para el negocio transfronterizo. Las autoridades apoyan los esfuerzos de este sector.

En el 2008, el Eurosistema continuó respaldando firmemente la creación de una Zona Única de Pagos en Euros (*Single Euro Payments Area*, SEPA), en la que los particulares, las empresas y las Administraciones Públicas puedan efectuar pagos en euros en toda la zona del euro y en los demás países de la SEPA sin utilizar efectivo, desde una sola cuenta situada en cualquier lugar de la zona SEPA y mediante un único conjunto de instrumentos de pago, con la misma facilidad, eficiencia y seguridad con las que actualmente se realizan en el ámbito nacional. La SEPA constituye un paso hacia la integración del mercado de pagos europeo, que reportará importantes beneficios económicos a la sociedad, y es asimismo la consecuencia lógica de la introducción del

euro en un grupo de, actualmente, 16 países europeos.

La implantación con éxito de las Transferencias SEPA en enero del 2008 fue el primer hito importante del proyecto. Desde entonces, los primeros beneficios de la SEPA se han materializado para las entidades de crédito y, lo que es más importante, han empezado a ser percibidos por los usuarios finales de los servicios de pago. El Eurosistema ha pedido a los operadores de las infraestructuras de pago que evalúen periódicamente su grado de cumplimiento con los requisitos de conformidad a la SEPA. La mayoría de las cámaras de compensación automatizadas que procesan transferencias en euros cumplen ya los requisitos de las transferencias SEPA, y varias cámaras han pasado de ofrecer solamente servicios nacionales a proporcionar servicios paneuropeos. No obstante, como se señala en el sexto informe sobre la SEPA publicado por el Eurosistema en noviembre del 2008, el proceso de migración todavía avanza con demasiada lentitud y deben adoptarse medidas para acelerarlo.

En enero del 2008 se puso en marcha también el marco SEPA para las tarjetas de pago, aunque será necesario realizar un mayor esfuerzo en este ámbito. Dicho marco deberá ofrecer más alternativas y aumentar la eficiencia, mediante la eliminación gradual de las barreras legales y técnicas y de los impedimentos impuestos por la propia red, y también mediante el fomento de la competencia en la emisión, adquisición, aceptación y procesamiento de las tarjetas. La migración a las tarjetas con chip y número de identificación personal (PIN), elemento fundamental de la SEPA, avanzó adecuadamente en el 2008. Varias redes de tarjetas adaptaron sus normas a los requisitos de la SEPA. Sin embargo, persisten dudas respecto a si todas las redes de tarjetas han separado efectivamente las actividades de procesamiento y las funciones de gestión de la red. El Eurosistema espera que en los próximos años se cree al menos otra red europea de tarjetas adicional que, cubriendo los requisitos del Eurosistema, responda a las necesidades

de titulares de tarjetas, entidades de crédito, comerciantes y autoridades de defensa de la competencia. El Eurosistema lleva debatiendo esta cuestión con importantes entidades de crédito europeas y otros interesados desde abril del 2008, y ha observado un apoyo creciente por parte de estos agentes. Actualmente existen varias iniciativas de mercado dirigidas a crear esta red europea de tarjetas, lo que en opinión del Eurosistema es una señal clara de que el mercado reconoce la necesidad de dicha red.

Prosiguieron los preparativos para la implantación de los adeudos directos SEPA el 1 de noviembre de 2009, lo que se tradujo en la adopción de dos conjuntos de normas de funcionamiento, uno para el servicio básico y otro para el servicio entre empresas. Sin embargo, la puesta en marcha del nuevo instrumento todavía está rodeada de incertidumbre debido a problemas que habrán de resolverse urgentemente, especialmente los relacionados con la aplicación de una comisión multilateral de intercambio. Para poder implantar el nuevo instrumento en los plazos previstos, en septiembre del 2008, el BCE, tras consultar a la Comisión Europea, sugirió una solución provisional, que consistiría en aplicar las comisiones multilaterales de intercambio existentes a los adeudos directos SEPA. Durante un período transitorio de unos pocos años, las entidades de crédito deberían cambiar sus modelos de negocio e informar debidamente a sus clientes al respecto. El Eurosistema continuó trabajando para garantizar la puesta en marcha de estos nuevos servicios de pago en los plazos establecidos a escala europea. En este contexto, en el sexto informe sobre la SEPA se indican las prioridades, y se anima a seguir trabajando en este proyecto.

El mercado de valores a corto plazo en Europa es un mercado básicamente doméstico. La iniciativa STEP (*Short-Term European Paper*), desarrollada por participantes en el mercado bajo los auspicios de la Federación Bancaria Europea y la ACI (Asociación de los Mercados Financieros), y dirigida por el Comité del

Mercado STEP, ha abordado esta carencia en la integración financiera europea mediante la elaboración de un conjunto básico de normas y prácticas de mercado consensuadas, que los participantes en el mercado cumplen de forma voluntaria.

El Eurosistema ha respaldado la iniciativa STEP desde sus comienzos en el 2001, al facilitar la interacción entre los participantes en el mercado. Con ello, ha contribuido al desarrollo de la Convención del Mercado STEP y a lograr una mayor concienciación general de la iniciativa por parte del público. Tras la puesta en marcha con éxito del mercado STEP en junio del 2006, el Eurosistema ha continuado contribuyendo a esta iniciativa en dos áreas. En primer lugar, el BCE publica estadísticas del mercado STEP y, en segundo lugar, proporciona asistencia técnica a la Secretaría de STEP, en relación con la etiqueta STEP. Esta asistencia es un acuerdo temporal que concluirá en junio del 2010.

El Comité del Mercado STEP ha puesto en marcha una revisión de la Convención del Mercado STEP, con el objeto de facilitar su aplicación técnica por un mayor número de mercados, al tiempo que se preservan, o incluso se mejoran, las normas de la Convención. El BCE acoge positivamente esta revisión. En primer lugar, la Convención del Mercado debe adaptarse a la evolución de los mercados. En segundo lugar, se trata de una buena oportunidad para hacer balance de los procesos y procedimientos aplicados desde la puesta en funcionamiento del mercado STEP en junio del 2006, e introducir las mejoras que se consideren necesarias en la Convención del Mercado.

El BCE publica estadísticas diarias de rendimientos de las nuevas emisiones de valores STEP denominadas en euros, así como estadísticas mensuales de volúmenes de valores de renta fija STEP. Pese a la adversa situación en los mercados, el saldo vivo total de los valores STEP de renta fija se incrementó un 24% (en términos interanuales) en el cuarto trimestre del 2008.

ASESORAMIENTO SOBRE EL MARCO LEGISLATIVO Y REGULADOR DEL SISTEMA FINANCIERO Y SOBRE LA ADOPCIÓN DIRECTA DE DISPOSICIONES LEGALES

El Eurosistema contribuye regularmente al desarrollo del marco legislativo y regulador de la UE, brindando asesoramiento sobre las principales iniciativas políticas en curso.

En lo que respecta al marco de supervisión financiera de la UE, en el 2008 la actividad se centró en la continuación de la revisión del marco Lamfalussy, a la que contribuyó el Eurosistema (véase también la sección 2 de este capítulo). Además, como parte de las funciones consultivas que le son atribuidas en el apartado 4 del artículo 105 del Tratado, el BCE presta asesoramiento regularmente sobre las propuestas relativas a legislación de la Comisión Europea (véase también la sección 2).

El BCE proporcionó asesoramiento en temas relacionados con la integración de los sistemas de liquidación de valores y de los sistemas de pago. En particular, estuvo estrechamente involucrado en los trabajos relacionados con el «Código de Conducta para la compensación y liquidación de valores». El objetivo de este código es fomentar la competencia sobre la base de la transparencia de los precios, el acceso y la interoperabilidad, y la oferta separada de servicios y la separación contable. Como el Código es un instrumento autorregulador, se ha establecido un estricto mecanismo de seguimiento para garantizar que todas las medidas se apliquen correctamente y en los plazos previstos. El mecanismo se basa en la actividad de auditores externos y de un grupo de seguimiento ad hoc formado por la Comisión Europea, el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR, en sus siglas en inglés) y el BCE. El grupo de seguimiento se reunió en cuatro ocasiones en el 2008. El BCE y la Asociación Europea de Depositarios Centrales de Valores realizaron un estudio sobre la transparencia de los precios y formularon sugerencias sobre cómo mejorar la comparabilidad de precios.

Dado que, en última instancia, el Código de Conducta tiene por objeto establecer la libertad

de elección, debe complementarse con la supresión total de las «barreras Giovannini» para una compensación y liquidación eficientes (llamadas así por el grupo que las identificó en el 2001), resultantes de diferencias en los estándares técnicos y en las prácticas de negocio, de la inseguridad jurídica y de diferencias en los procedimientos fiscales. El BCE siguió participando en los trabajos del Grupo Consultivo y de Seguimiento sobre Compensación y Liquidación (CESAME, en sus siglas en inglés), que se ocupa de la supresión del primer conjunto de barreras. El BCE también continuó participando en el Grupo sobre Seguridad Jurídica, que en agosto del 2008 presentó quince recomendaciones sobre la eliminación de las barreras legales relativas a la post-negociación.

Dado que la armonización de marco jurídico europeo constituye la base de la SEPA, el Eurosistema se ha interesado activamente por la legislación comunitaria en este ámbito. La Directiva sobre Servicios de Pago¹³ fue adoptada formalmente en noviembre del 2007. Según la Comisión Europea, los Estados miembros van por buen camino en sus trabajos para transponer la Directiva a la legislación nacional antes de la fecha límite, el 1 de noviembre de 2009. El BCE participa en el grupo de trabajo de la Comisión para la transposición de la Directiva. La revisión del Reglamento (CE) n° 2560/2001 sobre pagos transfronterizos en euros¹⁴ también tiene importantes consecuencias para la SEPA, y especialmente para los adeudos directos SEPA. Es sabido que la adopción del Reglamento constituyó el punto de partida para la implantación de la SEPA por parte del sector bancario en el 2002. La Comisión Europea ha preparado una propuesta¹⁵ que tiene por objeto adaptar el

13 Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE, y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE.

14 Reglamento (CE) n° 2560/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de diciembre de 2001, sobre pagos transfronterizos en euros.

15 Véase http://ec.europa.eu/internal_market/payments/crossborder/index_en.htm

Reglamento al entorno actual de los servicios de pago, por ejemplo mediante la ampliación de su ámbito de aplicación para incluir los adeudos directos. Esto significa que los precios para adeudos directos SEPA transfronterizos no pueden ser superiores a los correspondientes a los adeudos directos nacionales. El BCE ha participado en los trabajos de la Comisión sobre la propuesta de Reglamento y ha publicado un Dictamen en relación con este tema¹⁶.

El BCE también ha participado en los preparativos de la Comisión para revisar la Directiva sobre Dinero Electrónico, que establece el marco legal de las actividades de las entidades de dinero electrónico¹⁷. La Comisión afirma que la emisión y uso del dinero electrónico no están aumentando como se esperaba y, por tanto, sugiere modificar la Directiva. El BCE acoge positivamente la revisión, aunque algunas partes de la propuesta de la Comisión constituyen un motivo de preocupación, especialmente en lo que respecta al marco de supervisión prudencial y el régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico¹⁸.

PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE BANCO CENTRAL ENCAMINADOS A FOMENTAR LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

TARGET2, la segunda generación del sistema de grandes pagos del Eurosistema, se puso en marcha con éxito el 19 de noviembre de 2007, reemplazando totalmente a la primera generación de TARGET el 19 de mayo de 2008. El nuevo sistema está diseñado para proporcionar a los mercados monetarios y financieros de la zona del euro un mecanismo de liquidación eficaz y seguro para la liquidación en tiempo real de pagos en euros en dinero de banco central. TARGET2 representa una contribución decisiva del Eurosistema al proceso de integración financiera en Europa. Es la primera infraestructura de mercado totalmente integrada y armonizada a escala europea, y ha solucionado la fragmentación existente anteriormente en la gestión de la liquidez facilitada por los bancos centrales y en la liquidación de grandes pagos. Las características del nuevo sistema han facilitado e impulsado cambios en la

organización de entidades de crédito que operan en varios países europeos, permitiéndoles racionalizar las funciones de procesamiento, y consolidar su gestión de la liquidez en euros (véase sección 2.1 del capítulo 2).

Por otra parte, el Eurosistema y los participantes en el mercado continuaron trabajando en el proyecto TARGET2-Securities (T2S). T2S será una plataforma multivisa usada por los depositarios centrales de valores europeos para la liquidación de operaciones de valores en dinero de banco central. El 17 de julio de 2008, el Consejo de Gobierno decidió poner en marcha el proyecto T2S y confiar su desarrollo y funcionamiento al Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France y la Banca d'Italia. Al ofrecer servicios de liquidación armonizados, sin fronteras y neutrales en euros y en otras monedas, T2S será un gran paso adelante en la consecución de un mercado de valores integrado y una importante contribución a la integración financiera en Europa (véase sección 2.2 del capítulo 2).

Por último, en el ámbito de la gestión de los activos de garantía, en julio del 2008, el Consejo de Gobierno decidió desarrollar una plataforma compartida única (CCBM2) para los BCN de la zona del euro, con el fin de consolidar y aumentar la eficiencia de los sistemas internos del Eurosistema y mejorar la gestión de la liquidez y de los activos de garantía por parte de las entidades de contrapartida. El Consejo de Gobierno encomendó al Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique y al De Nederlandsche Bank el desarrollo y el funcionamiento de esta plataforma en nombre del Eurosistema. La plataforma se está desarrollando en estrecha colaboración con los participantes del mercado (véase sección 2.3 del capítulo 2).

16 Dictamen sobre un nuevo reglamento sobre pagos transfronterizos en la Comunidad (CON/2009/1).

17 Véase http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_en.htm

18 Dictamen sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio, así como sobre la supervisión prudencial de dichas entidades (CON/2008/84).

4 VIGILANCIA DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores son infraestructuras básicas para el adecuado funcionamiento de las economías de mercado y para un intercambio eficiente de los flujos de pagos de bienes, servicios y activos financieros. Su buen funcionamiento es clave para la ejecución de la política monetaria de los bancos centrales y para mantener la estabilidad y la confianza en la moneda, el sistema financiero y la economía en general.

La función de vigilancia del Eurosistema tiene por objetivo garantizar la seguridad y la eficiencia de los sistemas de pago y de liquidación de valores y de las entidades de contrapartida central que operan en euros, mediante la aplicación, entre otras cosas, de unos estándares y requisitos mínimos. A través de sus tareas de vigilancia, el Eurosistema se propone, en particular, mantener la estabilidad sistémica de los sistemas de pago, reduciendo la exposición al riesgo sistémico. En este contexto, la vigilancia se centra en cada uno de los sistemas de pago y de liquidación de valores y, dadas las interdependencias existentes entre todos ellos, también se extiende a la infraestructura de mercado en su conjunto. Los instrumentos de pago están también sometidos a la vigilancia del Eurosistema, especialmente en lo que respecta a su seguridad y eficiencia.

El Tratado asigna funciones de vigilancia al Eurosistema. En aras de la eficiencia, el BCE y los BCN del Eurosistema desempeñan estas funciones de manera que el Eurosistema pueda beneficiarse de su estructura descentralizada, a la vez que se asegura la ejecución coordinada de las actividades de vigilancia y la aplicación uniforme de sus políticas. Las políticas y los requisitos de vigilancia del Eurosistema recogen los estándares internacionales, cuyos detalles se adaptan para responder a las condiciones y necesidades específicas del propio Eurosistema.

4.1 SISTEMAS DE GRANDES PAGOS EN EUROS Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE INFRAESTRUCTURAS

El Eurosistema desempeña sus tareas de vigilancia sobre todos los sistemas de grandes

pagos que liquidan operaciones en euros, incluidos aquellos en los que actúa como gestor. El Eurosistema aplica los mismos criterios de vigilancia a sus propios sistemas y a los sistemas privados. Estos criterios son los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica, definidos por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS, en sus siglas en inglés) del G-10, y adoptados por el Consejo de Gobierno en el 2001. Estos principios se complementan con los criterios de continuidad operativa para la vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica, del Eurosistema, que fueron adoptados por el Consejo de Gobierno en el 2006 y que todos los sistemas de pago sistémicamente importantes de la zona del euro habrán de aplicar antes de junio del 2009.

Las principales infraestructuras de pago que liquidan operaciones en euros (TARGET2, EURO1 y CLS), los proveedores de servicios de infraestructuras (como SWIFT) y las infraestructuras de compensación y liquidación de valores en euros superaron con éxito los problemas derivados de las turbulencias financieras que prosiguieron en el 2008. Desde la perspectiva de la vigilancia, se extrajeron varias enseñanzas de estos acontecimientos, especialmente en relación con la importancia de gestionar adecuadamente la capacidad de procesamiento por parte de los operadores de los sistemas y de disponer de marcos claramente definidos para la comunicación entre los responsables de la vigilancia, otras autoridades competentes y los proveedores de servicios de mercado en caso de crisis.

TARGET2

La transición gradual de TARGET a TARGET2, que comenzó en noviembre del 2007, concluyó satisfactoriamente y en las fechas previstas, cuando el tercer y último grupo de comunidades bancarias nacionales se conectó sin contratiempos a TARGET2 el 19 de mayo de 2008. Todas las tareas de vigilancia de TARGET2 están dirigidas y coordinadas por el BCE, que actúa en estrecha colaboración con los BCN participantes. Estos

últimos son responsables de la vigilancia de los componentes locales de TARGET2 y contribuyen, de forma voluntaria, a la vigilancia de los componentes centrales del sistema.

A principios del 2007, cuando TARGET2 se hallaba todavía en fase de desarrollo, los responsables de la vigilancia del sistema iniciaron una evaluación exhaustiva del diseño de TARGET2 en relación con los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica y con los criterios de continuidad operativa para la vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica. Los primeros resultados de la evaluación fueron alentadores y a finales del 2007 permitieron concluir que TARGET2 cumpliría, con toda probabilidad, todos los Principios Básicos pertinentes, siempre que el gestor del sistema diera respuesta a una serie de observaciones, mediante un plan de acción concertado, que se llevaría a cabo a lo largo del 2008. En noviembre del 2008, el gestor del sistema presentó a los responsables de la vigilancia un informe en el que explicaba de qué forma se habían tratado los puntos incluidos en el plan de acción. Tras examinar el informe y las medidas adoptadas por el gestor, en marzo del 2009, los responsables de la vigilancia de TARGET2 presentaron a los órganos de gobierno del BCE una evaluación final del diseño de TARGET2 desde el punto de vista de la vigilancia. Se podrá consultar una versión pública del informe en el que se dará a conocer esta evaluación.

Los responsables de la vigilancia de TARGET2 consideran que el funcionamiento del sistema ha respondido a las expectativas. Sólo un incidente significativo, ocurrido el 30 de junio de 2008, requirió su atención e intervención. Se formularon unas recomendaciones de vigilancia al gestor del sistema y se adoptaron las medidas correspondientes para solventar la situación.

EURO I

EURO1 es un sistema de grandes pagos para operaciones nacionales y transfronterizas en euros entre entidades de crédito que operan en la UE. El sistema está gestionado por EBA

CLEARING, la sociedad de compensación de la Asociación Bancaria del Euro. EURO1 es un sistema multilateral de liquidación neta y las posiciones de fin de día de sus participantes se liquidan, en última instancia, en dinero de banco central a través del sistema TARGET2. El BCE actúa como agente liquidador. En el 2008, la vigilancia de EURO1 se centró, entre otras cosas, en la migración de la liquidación de las posiciones de fin de día a TARGET2, que se llevó a cabo sin problemas en mayo del citado año, cuando el anterior sistema TARGET dejó de existir.

El 7 de julio de 2008, en el marco del mecanismo de gestión flexible de la capacidad de liquidación (*Flexible Settlement Capability*), conocido también como puente de liquidez, EBA CLEARING introdujo dos ventanas adicionales de distribución de liquidez en EURO1: una a las 13.00 h. y otra a las 15.30 h. El puente de liquidez facilita el procesamiento de aquellos pagos que, de otro modo, habrían de quedarse en espera cuando las entidades bancarias alcanzasen sus límites de débito o de crédito en EURO1. Las dos ventanas de distribución de liquidez adicionales, que tienen por objeto reducir el saldo mantenido en la cuenta reservada de EURO1 en TARGET2 y maximizar el reciclaje de la liquidez depositada en tales cuentas, fueron acogidas favorablemente por los responsables de la vigilancia desde la perspectiva tanto de EURO1 como de TARGET2.

SISTEMA CLS

El sistema CLS (*Continuous Linked Settlement*) ofrece un servicio multidivisa de liquidación en firme de órdenes de pago relacionadas con operaciones de divisas. Al realizar la liquidación de forma simultánea mediante el mecanismo de pago contra pago, este sistema elimina prácticamente el riesgo de liquidación de las operaciones de divisas, es decir, el riesgo de que una de las dos partes que intervienen en la operación pague la divisa que ha vendido pero no reciba la divisa que ha comprado.

Creado en el 2002, el sistema CLS realizaba inicialmente la liquidación de operaciones de

divisas en siete de las principales divisas del mundo, incluido el euro. Tras ser aprobado por los responsables de la vigilancia del sistema, CLS incluyó en el 2008 el peso mexicano y el shekel israelí, de modo que en la actualidad el sistema CLS liquida diecisiete divisas. Además, CLS proporciona servicios de liquidación de órdenes de pago que implican una sola moneda y que están asociadas a determinados instrumentos financieros, como los derivados de crédito OTC y las operaciones a plazo no entregables¹⁹.

CLS está gestionado por CLS Bank International (CLS Bank), que tiene su sede en Nueva York, y es propiedad de entidades de crédito del sector privado y de otras instituciones financieras. En virtud de un acuerdo de vigilancia cooperativa en el que participan los bancos centrales del G-10 y los de los países cuyas monedas se liquidan a través del sistema CLS, la Reserva Federal asume la responsabilidad de ser el principal vigilante de CLS. A tenor del mismo acuerdo y en estrecha colaboración con los BCN de la zona del euro, el BCE asume dicha responsabilidad en relación con la liquidación de las operaciones en euros a través de CLS.

En términos de importe de las operaciones, CLS es el mayor sistema de liquidación de pagos en euros fuera de la zona del euro. En consecuencia, para el Eurosistema es fundamental que CLS mantenga un nivel adecuado de seguridad y eficiencia y que cumpla los principios del Eurosistema²⁰. En diciembre del 2008, el sistema CLS liquidó una media diaria de 473.000 operaciones de divisas, por un importe medio diario equivalente a 3,3 billones de euros²¹. Se trata de un aumento significativo del número de operaciones en relación con diciembre del 2007, mes en el que CLS procesó una media diaria de 381.436 operaciones, por un importe medio diario equivalente a 2,9 billones de euros. Con una cuota en torno al 21% de todas las operaciones liquidadas a través del sistema CLS, el euro ha seguido siendo la divisa más liquidada después del dólar estadounidense (alrededor del 44%). En el 2008, el importe medio de las operaciones en euros liquidadas diariamente por el sistema CLS fue de 560 mm de euros.

En el 2008, el BPI publicó un informe titulado «Progress in reducing foreign exchange settlement risk»²². El informe, en el que participó el Eurosistema, indica que la estrategia común a largo plazo aprobada en 1996 por los bancos centrales del G-10 ha reducido de forma significativa el riesgo sistémico derivado de la forma en la que se liquidan las operaciones de divisas. Sin embargo, el informe señala también que las distintas entidades, los grupos sectoriales y los bancos centrales pueden y deben adoptar medidas adicionales para hacer frente a los riesgos todavía existentes y para evitar eventuales retrocesos en los avances realizados.

SWIFT

El BCE participa, junto con los demás bancos centrales del G-10, en la vigilancia cooperativa de SWIFT, cuya responsabilidad principal corre a cargo del Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. La vigilancia cooperativa de SWIFT por parte del G-10 se centra en los objetivos de seguridad, fiabilidad operativa, continuidad de las operaciones y capacidad de resistencia de la infraestructura de SWIFT. A lo largo del 2008, el grupo responsable de la vigilancia fue comprobando si SWIFT cumplía estos objetivos asegurando la existencia de mecanismos de gobierno, estructuras, procesos, procedimientos de gestión de riesgos y controles, que le permitan gestionar de manera efectiva los riesgos potenciales para el buen funcionamiento de las infraestructuras de mercado que utilizan SWIFT y para la estabilidad financiera en general.

19 Definidas como operaciones a plazo en divisas con «liquidación neta del efectivo», mediante las cuales dos partes acuerdan realizar dos operaciones nocionales en divisas y liquidar la diferencia entre las mismas en efectivo y en una divisa convenida. Las partes que intervienen en las operaciones a plazo no entregables no intercambian físicamente las divisas acordadas en las dos operaciones nocionales.

20 «The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions», BCE, julio 2007.

21 La liquidación en efectivo de cada operación de divisas supone dos transacciones, una en cada una de las monedas que participan en la operación. Así, en diciembre del 2008, CLS liquidó 236.396 operaciones, por un importe medio diario equivalente a 1,65 billones de euros.

22 <http://www.bis.org/publ/cpss83.htm>

En el 2008, los responsables de la vigilancia de SWIFT estudiaron con especial atención el proyecto de la sociedad de reorganizarse en una infraestructura de mensajería multizona. SWIFT creará dos zonas de procesamiento de mensajes: una zona transatlántica y una europea, con el objetivo de aumentar la capacidad de procesamiento y resistencia de su infraestructura y de cumplir los requisitos europeos de protección de datos. El proyecto se llevará a cabo en dos fases, que habrán de concluir en el 2010 y el 2013, respectivamente. La sociedad creará un nuevo centro internacional de operaciones, situado en Europa, para atender tanto a la zona transatlántica como a la europea. Los clientes europeos de SWIFT quedarán automáticamente asignados a la zona europea, y todas las operaciones que realicen en Europa se procesarán y almacenarán en Europa. Las autoridades responsables de la vigilancia están analizando los procesos previstos por SWIFT para el diseño y la puesta en marcha de esta infraestructura, al tiempo que continúan realizando un estrecho seguimiento de la disponibilidad y de la capacidad de resistencia de los servicios de SWIFT, que son básicos para el mantenimiento de la estabilidad financiera mundial.

4.2 SISTEMAS E INSTRUMENTOS DE PEQUEÑOS PAGOS

El Eurosistema extiende su vigilancia a los sistemas e instrumentos de pequeños pagos. Como en años anteriores, en el 2008 el BCE realizó un seguimiento del funcionamiento de STEP2, un sistema de pequeños pagos en euros transfronterizos y, en medida creciente, también nacionales, gestionado por EBA CLEARING. En el 2008, el sistema incorporó una serie de cambios, que hubieron de evaluarse en relación con los estándares de vigilancia aplicables.

En el marco de la Zona Única de Pagos en Euros (*Single Euro Payments Area*, SEPA), el 28 de enero de 2008 EBA CLEARING implantó en STEP2 un servicio de procesamiento de las transferencias SEPA, conforme a las normas

establecidas en el documento titulado «SEPA credit transfer scheme rulebook» del Consejo Europeo de Pagos (EPC, en sus siglas en inglés). En mayo del mismo año, para hacer frente a las demandas derivadas de la migración de las operaciones nacionales de los países de la zona del euro a este nuevo servicio, se introdujo un ciclo intradía adicional para las transferencias SEPA. El 8 de diciembre de 2008 se produjo un cambio significativo en el sistema, cuando la liquidación final del servicio de transferencias SEPA pasó a realizarse en TARGET2. Antes de esa fecha, la liquidación del servicio de transferencias se realizaba en EURO1, sistema que sigue liquidando los demás servicios de STEP2. Estos cambios no afectaron al cumplimiento de los estándares de vigilancia aplicables por parte de STEP2.

En enero del 2008, el Consejo de Gobierno aprobó el marco de vigilancia para las redes de tarjetas de pago que operan en la zona del euro, teniendo en cuenta los comentarios recibidos en respuesta a la consulta pública realizada en el 2007. En mayo del 2008, el Eurosistema inició la evaluación de las citadas redes para comprobar que se ajusten a los nuevos estándares de vigilancia. La evaluación abarca 26 redes de tarjetas, de las cuales cuatro son internacionales. Las redes internacionales de tarjetas están siendo examinadas por grupos de evaluación cooperativa, integrados por un banco central responsable principal de la vigilancia, y otros bancos centrales que participan voluntariamente²³. Las evaluaciones de las distintas redes nacionales e internacionales de tarjetas serán revisadas para garantizar la aplicación uniforme de los estándares de vigilancia. Los principales resultados a escala agregada de este examen se publicarán en un informe de evaluación general.

En el 2008, el Eurosistema comenzó a elaborar marcos de vigilancia para los nuevos

²³ El BCE es el responsable principal de la vigilancia de VISA, American Express y Diners/Discover por parte del Eurosistema, y participa como miembro del grupo de evaluación en la vigilancia cooperativa de MasterCard. El Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique es el banco central responsable principal de la vigilancia de esta red.

instrumentos de pago SEPA desarrollados por el EPC, es decir, el esquema de transferencias, implantado el 28 de enero de 2008, y el esquema de adeudos directos, cuya implantación está prevista para el 2009. Una vez definidos los marcos de vigilancia está previsto iniciar un proceso de consulta pública sobre los mismos.

4.3 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES Y DERIVADOS

El Eurosistema tiene especial interés en el adecuado funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación de valores, debido a que la ejecución de la política monetaria, la buena operativa de los sistemas de pago y el mantenimiento de la estabilidad financiera podrían verse comprometidos por fallos en la compensación, liquidación y custodia de los activos de garantía.

El Eurosistema evalúa los sistemas de liquidación de valores (SLV) de la zona del euro, así como los enlaces entre esos SLV, para determinar su nivel de cumplimiento de los estándares que la propia institución ha establecido en su calidad de usuario de estos sistemas²⁴. Los SLV y los enlaces quedan admitidos para las operaciones de crédito del Eurosistema si cumplen estos estándares, en relación con los cuales el Eurosistema evalúa también SLV y enlaces nuevos o actualizaciones importantes de sistemas ya admitidos.

En el 2008, se evaluaron un nuevo sistema (VP Lux) y un nuevo enlace indirecto, considerándose que cumplían los estándares del Eurosistema como usuario. Con vistas a la incorporación de Eslovaquia a la zona del euro el 1 de enero de 2009, el Consejo de Gobierno evaluó también el SLV de ese país. La evaluación confirmó que el SLV cumple los estándares del Eurosistema como usuario, por lo que queda admitido para las operaciones de política monetaria y de crédito intradía del Eurosistema. Por otro lado, el Eurosistema realizó también su primera evaluación exhaustiva de todos los SLV y todos los enlaces directos e indirectos ya admitidos, y

se espera que los resultados de dicha evaluación estén disponibles en la primavera del 2009.

En el 2008, el Eurosistema evaluó un nuevo acuerdo de custodia para los valores de renta fija internacionales representados mediante un certificado global al portador, emitidos conjuntamente por los dos depositarios centrales de valores internacionales (DCVI), Euroclear Bank (Belgium) y Clearstream Banking Luxembourg. Este nuevo acuerdo, que entrará en vigor a mediados del 2010, presentará las mismas características que el mecanismo denominado «New Global Note», establecido en el 2006 para los valores de renta fija internacionales que adopten la forma de certificados globales al portador. En vista de la reducción de las emisiones de valores de renta fija internacionales en forma de certificados al portador, no se consideró necesario revisar su estructura de custodia. Por lo tanto, se decidió retirar estos valores de la lista de activos admitidos para las operaciones de crédito del Eurosistema. Durante un período transitorio, que finalizará el 30 de septiembre de 2010, los valores de esta clase emitidos hasta esa fecha seguirán siendo admitidos como activos de garantía hasta su vencimiento.

RECOMENDACIONES SEBC-CESR PARA LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES EN LA UNIÓN EUROPEA

En el 2001, el Consejo de Gobierno aprobó un marco para la colaboración en el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación de valores entre el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR, en sus siglas en inglés). Ese mismo año se creó un grupo de trabajo conjunto al que se encomendó adaptar al entorno de la UE las recomendaciones para los SLV elaboradas por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS, en sus siglas en inglés) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, en sus siglas en inglés), conocidas como recomendaciones

²⁴ «Estándares para el uso de los sistemas de liquidación de valores de la UE en las operaciones de crédito del SEBC», enero 1998.

CPSS-IOSCO. A partir del 2004, el grupo trabajó también en la adaptación de las recomendaciones para las entidades de contrapartida central. El trabajo se interrumpió en el 2005, debido a tres cuestiones relacionadas con el ámbito de aplicación, el contenido y la base jurídica de las recomendaciones SEBC-CESR.

El 3 de junio de 2008, el Consejo ECOFIN invitó formalmente al SEBC y al CESR a adaptar y concluir el proyecto titulado «Estándares para la compensación y liquidación de valores en la UE» para el otoño del 2008, respetando los principios siguientes: i) el texto adoptado se presentará como recomendaciones no vinculantes exclusivamente dirigidas a las autoridades públicas, y no a los participantes en el mercado, ii) su ámbito de aplicación incluirá los depositarios centrales de valores internacionales y excluirá los bancos custodios, y iii) en lo relativo al control de los riesgos de crédito y de liquidez, se adoptará la referencia aceptada por el G-10, es decir, la Recomendación 9 del CPSS-IOSCO para los sistemas de liquidación de valores.

Conforme a la petición del Consejo ECOFIN, el grupo de trabajo SEBC-CESR reanudó su labor y elaboró unas recomendaciones preliminares, que se sometieron, entre el 23 de octubre de 2008 y el 23 de enero de 2009, a un período de consulta pública durante el cual se organizó una sesión pública para las partes interesadas.

El Parlamento Europeo, la Comisión Europea, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS, en sus siglas en inglés), los participantes en el mercado y las asociaciones participaron activamente en distintas fases de estos trabajos. La aprobación final de las citadas recomendaciones por parte del CESR, del Consejo de Gobierno y de los BCN de los países no pertenecientes a la zona del euro está prevista para finales del primer trimestre del 2009. Simultáneamente, el CEBS está llevando a cabo un análisis orientado a determinar las áreas que puedan requerir la adopción de medidas adicionales para salvar las distancias entre las recomendaciones SEBC-CESR y la regulación bancaria aplicable a las entidades de

crédito cuyas actividades de compensación y liquidación están internalizadas.

Una vez finalizadas, las recomendaciones serán utilizadas por los bancos centrales y los reguladores de valores para salvaguardar la solidez y la eficiencia de los sistemas de compensación y liquidación de valores de la UE y garantizar la igualdad de trato para las distintas infraestructuras. Las recomendaciones SEBC-CESR complementan la labor de otros foros de la UE y se consideran como uno de los pilares de la política de la UE en relación con el sector de actividades posteriores a la negociación, junto con TARGET2-Securities (el sistema TARGET2 para los valores), el Código de Conducta para la compensación y la liquidación de valores, y la eliminación de las barreras Giovannini.

REDUCIR EL RIESGO DE CONTRAPARTE EN LOS CDS

De acuerdo con las cifras del BPI, en junio del 2008, los saldos vivos nocionales de los seguros de riesgo de crédito (CDS, en sus siglas en inglés) se situaron en 57 billones de dólares estadounidenses, lo que representa cerca del 8% de todos los derivados OTC. La conveniencia de disponer de un marco operativo con una mayor capacidad de resistencia para permitir el procesamiento ordenado de las operaciones con derivados OTC, señalada en el informe del CPSS de marzo del 2007 titulado «New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives», se convirtió en el 2008 en una necesidad más urgente, como consecuencia de las turbulencias financieras. El 3 de noviembre de 2008, el BCE celebró una reunión de ámbito europeo sobre la creación de entidades de contrapartida central (ECC) para los CDS. La reunión, en la que participaron los proveedores potenciales de estas ECC, así como sus reguladores, intermediarios y usuarios, se sumó a las iniciativas emprendidas en el mismo sentido por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York y por la Comisión Europea. El BCE participó también en un grupo de trabajo constituido por la Comisión Europea para estudiar las cuestiones que pueden plantear la supervisión, la regulación y la competencia en los mercados de derivados, tanto a corto como a largo plazo. Las partes

interesadas en este grupo, cuyo fin es promover la estabilidad financiera, destacaron las ventajas de disponer de soluciones múltiples y, al menos, de una solución europea. El 18 de diciembre de 2008, el Consejo de Gobierno recordó la importancia de reforzar la infraestructura para los derivados OTC y la necesidad de que exista al menos una ECC europea para los derivados de crédito. Debido a su importancia sistémica potencial, esta ECC europea debería estar situada en la zona del euro.

El Eurosistema comparte la opinión del Foro sobre la Estabilidad Financiera y de la Comisión Europea respecto a la importancia de reducir el riesgo de contraparte y de incrementar la transparencia de los mercados de derivados OTC, especialmente en áreas de importancia sistémica (por ejemplo, los derivados de crédito). La creación de ECC para los derivados OTC se considera una solución adecuada, dado que, al concentrar las posiciones vivas en un mismo lugar, las ECC i) reducen el riesgo de contraparte al que están expuestos los participantes en el mercado y permiten una gestión de riesgos más eficiente, ii) potencian la integridad y la transparencia de los mercados y fomentan la disponibilidad de información, iii) establecen criterios normalizados de evaluación de los riesgos y iv) liberan activos de garantía. El Eurosistema anunció su intención de propiciar, en colaboración con otras instituciones, una eficaz actuación colectiva por parte del sector privado en este ámbito. En diciembre del 2008, el Consejo ECOFIN invitó al SEBC y al CESR a adaptar sus recomendaciones preliminares relativas a las ECC, para incluir explícitamente el riesgo de los derivados OTC.

4.4 OTRAS ACTIVIDADES

Con el fin de informar a las autoridades, a los proveedores de infraestructuras de mercado y a sus participantes, así como al público en general, sobre la evolución del marco y sobre las actividades de vigilancia relacionadas con sistemas de pago específicos, el BCE publicó

el 11 de julio de 2008 un informe titulado «Payment systems and market infrastructure oversight report 2007», la primera publicación del BCE dedicada a sus actividades de vigilancia. El informe se ampliará en el futuro y las próximas ediciones tratarán de las actividades de vigilancia del Eurosistema.

Dado que las infraestructuras de pago y de valores son indispensables para el buen funcionamiento de las economías de mercado, es importante que estas infraestructuras, incluidos sus participantes y proveedores externos, apliquen procedimientos de gestión de riesgos y de continuidad operativa eficientes y que cumplan los estándares nacionales e internacionales pertinentes. En vista de las numerosas interdependencias existentes entre las distintas infraestructuras de mercado y de la necesidad de garantizar un elevado nivel de intercambio de la información y de entendimiento mutuo, el BCE y los BCN de la UE han acordado compartir información sobre los estándares nacionales e internacionales relativos a la capacidad de resistencia y, en particular, a la continuidad operativa. En febrero del 2008, el BCE incluyó en su sitio web una sección especial sobre continuidad operativa en las infraestructuras de mercado²⁵. Esta sección proporciona a las partes interesadas información sobre los últimos estándares de continuidad operativa aplicables a las infraestructuras que funcionan en Europa, un glosario de términos relacionados con la continuidad operativa, y datos actualizados sobre la situación de estas cuestiones en el ámbito europeo. La sección ofrece también enlaces con bancos centrales y otros reguladores que han dado a conocer los estándares y las prácticas de mercado aplicables en sus países (incluidos países no europeos, como Estados Unidos, Hong Kong y Japón).

²⁵ Puede consultarse esta sección en <http://www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html>

Para garantizar que los términos se utilicen de manera uniforme en todas las publicaciones del SEBC relacionadas con pagos, la compensación y la liquidación, el BCE realizó el 30 de septiembre de 2008 una consulta pública sobre un glosario de términos relativos a los aspectos técnicos de los sistemas de pago, compensación y liquidación de la UE. Los términos del glosario están definidos de una manera fácil de comprender y con un estilo no legalista, con el fin de promover su aceptación. La versión final del glosario se publicará en la dirección del BCE en Internet.

Por último, el BCE publica estadísticas anuales sobre pagos y negociación, compensación y liquidación de valores. Se ofrecen datos desglosados por países y, a partir del 2007, sólo se pueden consultar en formato electrónico, descargándolos de la *Statistical Data Warehouse*, en la dirección del BCE en Internet. Los datos correspondientes al 2007 se publicaron el 26 de noviembre de 2008.