



7 ESTABILIDAD Y VIGILANCIA FINANCIERAS

La contribución a la estabilidad financiera constituye, por varias razones, una de las responsabilidades básicas del Eurosistema. Dada su función de emisores de dinero, los bancos centrales deben vigilar la calidad de las instituciones financieras que actúan como entidades de contrapartida en la instrumentación de la política monetaria. Un motivo adicional se deriva de la necesidad de contar con un sistema financiero estable para la transmisión eficaz de la política monetaria. Asimismo, los bancos centrales actúan como proveedores últimos de canales seguros para la liquidación de transacciones financieras, así como de liquidez al sistema financiero. Por último, la estabilidad financiera también influye favorablemente en la evolución económica. En las últimas décadas, la importancia de la relación entre el crecimiento económico y la estabilidad financiera ha crecido paulatinamente, dada la notable expansión del sector financiero en relación con la economía real. En concreto, ha aumentado la probabilidad de que graves alteraciones del proceso de intermediación financiera tengan repercusiones macroeconómicas¹.

Durante los diez últimos años, el Eurosistema ha realizado una importante contribución a la salvaguardia de la estabilidad financiera en la zona del euro mediante la persecución de su objetivo principal de mantenimiento de la estabilidad de precios. La orientación a medio plazo de la estrategia de política monetaria del BCE ha garantizado que pueda tenderse a la estabilidad de precios sin introducir volatilidad innecesaria en la actividad económica y en los mercados financieros. Asimismo, el Eurosistema ha contribuido a la estabilidad financiera a través de dos canales principales; en primer lugar, realizando una serie de tareas orientadas a promover la estabilidad del sistema financiero en la zona del euro y, en segundo lugar, cooperando en las labores de las autoridades nacionales y de la UE competentes en materia de estabilidad financiera. El Eurosistema, además, ha asumido responsabilidades directas de vigilancia de las infraestructuras de mercado, especialmente en el ámbito de los sistemas de pago, tarea que también contribuye a la estabilidad del sistema financiero.

El presente capítulo ofrece una visión general de los principales logros del Eurosistema en estas áreas. En la sección 7.1 se describe el marco común en el que se inscriben sus respectivas actividades, con un breve repaso del concepto de estabilidad financiera y de la función del Eurosistema a este respecto. En la sección 7.2 se evalúa la contribución de éste a la estabilidad financiera, mientras que en la sección 7.3 se analiza su función en materia de vigilancia.

7.1 ESTABILIDAD FINANCIERA Y LAS FUNCIONES DEL EUROSISTEMA

Hasta ahora, no existe una definición generalmente aceptada de estabilidad financiera. Al margen de una clara crisis financiera, resulta particularmente difícil identificar con razonable precisión un caso de inestabilidad financiera. Conforme a la definición utilizada por el BCE, la estabilidad financiera es una situación en la que el sistema financiero —incluidos los intermediarios financieros, los mercados y las infraestructuras de mercado— es capaz de soportar los efectos de perturbaciones y el desarrollo de desequilibrios financieros².

La estabilidad financiera es un concepto complejo...

La consecución y el mantenimiento de la estabilidad financiera es responsabilidad, en primer lugar, de los participantes en el mercado, de quienes se espera una evaluación y gestión eficaz de sus riesgos, así como la asunción de las consecuencias financieras de sus operaciones. Sin embargo, los participantes en los mercados no tienen en cuenta los posibles riesgos sistémicos que podrían derivarse de sus actividades. En consecuencia, también existe un marco público de prevención y gestión de crisis financieras

... y principalmente una responsabilidad del sector privado

1 Padoa-Schioppa, Tommaso (2002), «Central banks and financial stability: exploring a land in between». Documento introductorio al panel de expertos reunidos en la Segunda Conferencia del BCE sobre Banca Central, dedicada a la «Transformación del sistema financiero europeo», celebrada los días 24 y 25 de octubre de 2002.

2 Véase el artículo monográfico titulado «Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges», en la publicación *Financial Stability Review* del BCE de junio del 2005.

potenciales destinado a evitar que los problemas financieros amenacen la estabilidad global del sistema económico y financiero, mientras trata de minimizar en la medida de lo posible las distorsiones sobre los mecanismos de mercado. Este marco incluye la vigilancia y evaluación periódicas de la estabilidad financiera, así como la regulación y la supervisión financieras, la vigilancia de las infraestructuras de mercado y una serie de posibles medidas para la gestión de crisis.

Funciones del Eurosistema

En estas áreas, el Eurosistema desempeña dos funciones principales. En primer lugar, realiza diversas tareas en materia de estabilidad financiera en el ámbito de la zona del euro, como la vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera en la zona, así como operaciones de mercado destinadas a atajar perturbaciones financieras generales y a aliviar tensiones en el mercado monetario de la zona del euro. En segundo lugar, el Eurosistema contribuye a la definición de las políticas de estabilidad financiera de las autoridades competentes —nacionales y de la UE— relativas a la vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera, a la regulación y supervisión financieras y a la gestión de crisis. Además, el Eurosistema vigila las infraestructuras de mercado como parte de su función básica de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. En las siguientes secciones se analizan en detalle la contribución del Eurosistema a la estabilidad financiera y sus funciones de vigilancia de las infraestructuras de mercado.

7.2 CONTRIBUCIÓN A LA ESTABILIDAD FINANCIERA

MARCO INSTITUCIONAL

Las competencias nacionales
en el ámbito de la estabilidad
financiera ...

Tras la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) se establecieron marcos institucionales diferentes para la política monetaria y para la estabilidad financiera en la zona del euro. Mientras que la responsabilidad sobre la política monetaria se transfirió desde el ámbito nacional al supranacional (véase capítulo 2), la responsabilidad de los mecanismos de salvaguardia de la estabilidad financiera ha permanecido en el ámbito nacional. Además, en contraste con la situación existente en varios países pertenecientes al Eurosistema, donde los bancos centrales mantienen la responsabilidad de la supervisión prudencial, o un grado muy alto de participación en la misma³, las funciones de banca central y de supervisión quedaron separadas en la UEM, ya que el BCE y el Eurosistema no asumieron competencias directas en materia de supervisión.

... subrayan la necesidad
de una cooperación
transfronteriza

Este marco institucional concreto, intrínsecamente más complejo que el marco de política monetaria, ha generado la necesidad de una estrecha cooperación (i) dentro del Eurosistema, entre el BCE y los BCN, a fin de vigilar y afrontar con eficacia los posibles riesgos existentes para la estabilidad financiera en el conjunto del área, y (ii) entre el Eurosistema y los supervisores nacionales, al objeto de garantizar una estrecha coordinación entre las funciones de banca central y de supervisión en la salvaguardia de la estabilidad financiera.

Los mecanismos de cooperación
establecidos en el Tratado ...

A este respecto, el Tratado de la Unión Europea (el Tratado de Maastricht) establece unos mecanismos de cooperación concretos. En primer lugar, el Eurosistema debe «contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero»⁴. En segundo lugar, el BCE deberá ser

3 Las estructuras en materia de supervisión de los Estados miembros de la UE son muy diferentes, tanto en términos de la participación del banco central como de la asignación de la responsabilidad supervisora sobre los distintos sectores financieros. Por ejemplo, mientras que las responsabilidades supervisoras se encuentran divididas en función del sector supervisado en algunos países, otros han centralizado bajo una única autoridad la supervisión financiera de los sectores bancario, de seguros y de valores. La publicación del BCE titulada «Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries», disponible en la dirección del BCE en Internet (http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf) presenta una panorámica reciente (2006) de los mecanismos existentes en los países de la UE.

4 El apartado 5 del artículo 105 del Tratado de la Unión Europea.

consultado sobre cualquier propuesta de acto comunitario o proyecto de disposición legal de las autoridades nacionales que entre en su ámbito de competencias. Del mismo modo, el BCE podrá brindar asesoramiento al Consejo, a la Comisión y a las autoridades competentes de los Estados miembros y ser consultado por éstos sobre el alcance y la aplicación de la legislación comunitaria relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero⁵. Por último, el Tratado prevé la posibilidad de transferir al BCE tareas específicas en materia de supervisión mediante un procedimiento simplificado sin necesidad de reformar el Tratado⁶. Esta cláusula, que hasta ahora no ha sido invocada, sería una opción en caso de que los mecanismos institucionales de cooperación se mostrasen incapaces de lograr una interacción fluida y eficaz entre las autoridades.

El Eurosistema lleva a cabo su mandato en materia de estabilidad financiera con el apoyo del Comité de Supervisión Bancaria (BSC, en sus siglas en inglés), creado por el Consejo de Gobierno del BCE en 1998. El BSC incluye representantes de alto nivel del BCE y los BCN del Eurosistema, así como de las autoridades nacionales con competencias en supervisión bancaria pertenecientes a los países del Eurosistema cuyos BCN carecen de dichas competencias. Además, el BSC incluye representantes de los bancos centrales y de las autoridades supervisoras de los países de la UE que no han adoptado la moneda única. Esta amplia participación refleja el hecho de que las responsabilidades nacionales en materia de estabilidad y supervisión financieras se cumplen con arreglo al marco regulador armonizado y al Mercado Único de la Unión Europea⁷.

ENTORNO DE MERCADO

Las funciones y tareas del BCE y del Eurosistema en materia de estabilidad financiera han evolucionado en un entorno caracterizado por avances generalizados en la integración financiera transfronteriza (que se describen en el capítulo 6), así como por el mayor dinamismo y la creciente complejidad del sistema financiero.

La integración financiera posibilita una mejor distribución y diversificación del riesgo e incrementa la liquidez y la profundidad de los mercados financieros, aumentando así la capacidad de resistencia del sistema financiero. Sin embargo, también eleva la propensión del sistema financiero a perturbaciones de origen o carácter potencialmente transfronterizo. Esta circunstancia exige un continuo fortalecimiento de los procedimientos de intercambio de información y cooperación transfronterizos entre los bancos centrales y las autoridades supervisoras, especialmente respecto del creciente número de importantes grupos bancarios multinacionales que operan en la UE.

Además, el veloz ritmo de innovación financiera, junto con la creciente integración financiera, ha difuminado las fronteras existentes entre los intermediarios financieros, los mercados y las infraestructuras de mercado, así como entre los distintos segmentos del mercado financiero. La mayor participación de las entidades bancarias en los mercados de capitales (mediante, por ejemplo, la titulización de préstamos bancarios, los instrumentos de transferencia del riesgo de crédito y los complejos productos de financiación estructurada), la creciente relevancia de los conglomerados financieros, la progresiva implicación de los bancos comerciales en la provisión de servicios de infraestructura y la participación cada vez más destacada de entidades no reguladas en los mercados e infraestructuras financieros constituyen importantes hitos a este respecto.

**...funcionan con el apoyo
del BSC**

**La integración financiera exige
una mayor cooperación
transfronteriza**

**La dinámica y complejidad
del sistema financiero ...**

5 Artículo 25.1 de los Estatutos del SEBC.

6 Apartado 6 del artículo 105 del Tratado y artículo 25.2 de los Estatutos del SEBC.

7 Para más información sobre el BSC, véase Papademos, Lucas (2007), «The Banking Supervision Committee of the ESCB and its contribution to financial stability in the EU», en: Kreditwesen, vol. 8, pp.28-31.

... complica la salvaguardia de la estabilidad financiera

En consecuencia, existe una necesidad constante de desarrollar y actualizar el marco de vigilancia, análisis y respuesta a los riesgos potenciales del sistema financiero, teniendo en cuenta las distintas interconexiones entre sus componentes y sus correspondientes dinámicas. Esta tarea resulta cada vez más exigente.

PRINCIPALES LOGROS DEL EUROSISTEMA

VIGILANCIA Y EVALUACIÓN DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Orientación prospectiva de la estabilidad financiera

El BCE entiende que la salvaguardia de la estabilidad financiera presenta una importante dimensión prospectiva; así, en la medida de lo posible, deben identificarse las posibles fuentes de riesgos o vulnerabilidades de carácter financiero —como las ineficiencias en la asignación de los recursos financieros y la valoración o gestión errónea de los riesgos financieros— antes de que generen desequilibrios insostenibles y potencialmente dañinos en el sistema financiero. Al mismo tiempo, resulta conveniente tratar de evaluar la importancia de estas debilidades financieras y de sus potenciales efectos sobre la estabilidad general del sistema financiero. En particular, esta evaluación contribuiría a centrar las medidas adoptadas por los sectores privado y público en aquellos riesgos con mayor probabilidad de socavar la estabilidad financiera.

En consecuencia, el Eurosistema observa y evalúa periódicamente las posibles fuentes de riesgos y vulnerabilidades en el sistema financiero a fin de contar con un temprano reconocimiento de los desequilibrios emergentes y de sentar las bases para la adopción de las medidas correctoras adecuadas, como una intensificación de la supervisión financiera o de la vigilancia de los mercados.

Todos los componentes del sistema financiero reciben atención

En este contexto, el Eurosistema presta una gran atención a la capacidad de resistencia del sector bancario, que desempeña un papel fundamental en la ejecución y la transmisión de la política monetaria, en los sistemas de pago y en la canalización de fondos desde los ahorradores a los inversores. Al mismo tiempo, este análisis se complementa mediante una evaluación más general, tomando en consideración los restantes componentes del sistema financiero, como mercados, intermediarios financieros no bancarios e infraestructuras, dada la creciente importancia de estos componentes dentro del sistema y sus estrechas conexiones con las entidades bancarias. Además, el Eurosistema concede gran relevancia a una estrecha cooperación con las autoridades supervisoras en la vigilancia de la estabilidad financiera con el fin de combinar las visiones macro y microprudenciales. A este respecto, resulta fundamental la labor del BSC como foro de intercambio de conocimientos y experiencias entre los bancos centrales y las autoridades supervisoras.

Combinación de visiones macro y microprudenciales

Las actividades del Eurosistema en materia de vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera se basan en tres pilares.

Informe semestral sobre la estabilidad financiera en la zona del euro ...

En primer lugar, el BCE inició en el año 2000 el desarrollo de un marco integral para la evaluación de posibles riesgos y vulnerabilidades en el conjunto del sistema financiero de la zona del euro. Esta evaluación intenta determinar la solidez individual y colectiva de las instituciones, mercados e infraestructuras de la zona; identificar las principales fuentes de riesgo y vulnerabilidad que podrían plantear problemas para la futura estabilidad del sistema financiero; y valorar la capacidad de éste para afrontar dichos riesgos en caso de llegar a materializarse. Desde diciembre del 2004, los resultados de esta evaluación sistemática se publican en un informe semestral sobre la estabilidad financiera, titulado *Financial Stability Review*, aprovechando datos e informaciones procedentes del BSC. Al igual que las publicaciones de índole similar difundidas por otros bancos centrales de todo el mundo, el principal objetivo de este informe consiste en promover el conocimiento por parte del sector financiero y del público en ge-

neral de fenómenos relevantes para la estabilidad del sistema financiero en la zona del euro. Además, al ofrecer una visión panorámica de las fuentes de riesgo y vulnerabilidad que potencialmente podrían afectar a la estabilidad financiera, el informe trata de contribuir a una relajación de las tensiones financieras o a una prevención inicial de éstas.

En segundo lugar, desde 1999 el BSC viene realizando análisis macroprudenciales periódicos del sector bancario de la UE, cuyos resultados se publican desde el 2003 en un informe anual titulado *EU banking sector stability*. Asimismo, el BSC examina regularmente los fenómenos estructurales acaecidos en el sector bancario de la UE relevantes para los bancos centrales y las autoridades supervisoras. El informe anual titulado *EU banking structures*, publicado por vez primera en el 2002, es el resultado de estos trabajos. Los análisis macroprudenciales y estructurales del BSC se basan en una combinación de informaciones estadísticas agregadas recopiladas por los bancos centrales y las autoridades supervisoras de la UE, complementada mediante información cualitativa y, en la medida de lo posible, prospectiva aportada por los miembros del BSC.

En tercer lugar, el BCE y el Eurosistema, junto con otros bancos centrales de la UE, tienen un alto grado de implicación y participan en los trabajos de otros organismos e instituciones encargados de la vigilancia de la estabilidad financiera en Europa y en todo el mundo. En el ámbito de la UE, esa participación especialmente se centra en su apoyo al Comité Económico y Financiero (CEF), institución que viene examinando desde el 2003 y con periodicidad semestral materias de estabilidad financiera en su configuración de Mesa de Estabilidad Financiera (FST, en sus siglas en inglés) y tiene la responsabilidad de preparar los debates del Consejo ECOFIN sobre estos temas⁸. A escala mundial, el BCE y los BCN del Eurosistema, junto a otros bancos centrales de la UE, participan activamente en las labores de vigilancia del Fondo Monetario Internacional, el Foro sobre Estabilidad Financiera, el Comité sobre el Sistema Financiero Mundial y el Banco de Pagos Internacionales.

Pese a sus notables logros, el marco de vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera del Eurosistema requiere nuevas mejoras. A este respecto, un reto importante –no sólo para el Eurosistema, sino también para los bancos centrales y las autoridades supervisoras de todo el mundo– lo constituye la introducción de mejoras en las metodologías cuantitativas utilizadas en la identificación de los riesgos para la estabilidad financiera y en la evaluación de los efectos potenciales de la materialización de esos riesgos. Se trata de una tarea complicada, puesto que la cuantificación del objetivo de estabilidad financiera no es sencilla y la definición de un marco analítico adecuado, incluidos los indicadores, modelos y métodos adecuados, resulta intrínsecamente muy compleja. Además, la rápida y continua transformación del sistema financiero, combinada con el fenómeno de la innovación financiera, plantea dificultades adicionales para el desarrollo de un marco analítico adecuado. En particular, la complejidad de algunos de los nuevos instrumentos financieros, la redistribución de los riesgos entre los distintos sectores y la opacidad de las operaciones de un creciente número de instituciones financieras no bancarias han dificultado considerablemente la construcción de modelos del sistema financiero, así como las tareas de vigilancia y evaluación de los riesgos⁹. Aunque las dificultades que estos trabajos de evaluación deben superar son formidables, es importante constatar los notables progresos realizados en los últimos años.

De forma gradual, el informe semestral sobre la estabilidad financiera ha adquirido profundidad analítica, particularmente en el análisis de las instituciones y los mercados financieros. Como ejemplos de

... análisis macroprudenciales y estructurales del sector bancario de la UE con periodicidad anual ...

... contribución a la vigilancia de la estabilidad financiera en la UE y en todo el mundo

Los retos de índole cuantitativa en la evaluación de la estabilidad financiera ...

... exigen continuas mejoras en las metodologías del Eurosistema

⁸ Mientras que el CEF incluye en su habitual composición a representantes de los Ministerios de Economía de la UE, de los bancos centrales nacionales, del BCE y de la Comisión, en su configuración FST aquélla se amplía para incluir a los presidentes del BSC y de los comités de supervisión de la UE, creados estos últimos bajo el enfoque Lamfalussy (véase la siguiente sección sobre regulación y supervisión financieras).

⁹ Véase el artículo monográfico titulado «Measurement challenges in assessing financial stability», en la publicación *Financial Stability Review* del BCE de diciembre del 2005.

este proceso, cabe citar los métodos de cuantificación de las exposiciones de grupos bancarios grandes y complejos al riesgo de crédito frente al sector empresarial, el desarrollo de diversos indicadores de otras modalidades de riesgo asumidas por bancos, fondos de inversión libre (*hedge funds*) y empresas de seguros, así como los indicadores de actividad en los mercados financieros dirigidos a identificar posibles desequilibrios. El desarrollo de metodologías para la realización de pruebas de estrés a escala macroeconómica del sistema financiero de la zona del euro constituye otro importante componente de esta labor. El objetivo principal de estas pruebas consiste en evaluar los posibles efectos sobre el sistema financiero, en términos de su coste económico, de acontecimientos extremos o fuertes perturbaciones. En última instancia, este marco de pruebas de estrés permitiría cuantificar y priorizar los riesgos con arreglo a su importancia y daría una orientación más adecuada a las labores de vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera. Además, una vez aplicadas por completo, las pruebas de estrés a escala macroeconómica podrían propiciar mejoras de la coherencia interna —y, por tanto, del componente prospectivo— del marco de vigilancia de la estabilidad financiera del Eurosistema. En los últimos años, el BCE ha colaborado estrechamente con el BSC en la identificación de métodos para mejorar, en especial, la cobertura del componente transfronterizo de las pruebas de estrés, un aspecto cada vez más relevante conforme aumenta la integración financiera en la zona del euro y crece la importancia de la operativa transfronteriza de las instituciones financieras¹⁰.

Necesarias mejoras en la calidad y disponibilidad de la información

Otro reto importante ha sido el desarrollo de una adecuada infraestructura de información como soporte de las tareas de vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera y, especialmente, la mejora de los intercambios de información en el seno del BSC y del Comité de Estadística, incluida una recopilación anual de las cifras consolidadas del conjunto del sistema bancario de la UE. Las limitaciones de estos datos, en términos de disponibilidad y calidad, se consideran importantes obstáculos en el proceso de ulterior desarrollo de marcos cuantitativos para la evaluación de la estabilidad financiera. En este sentido, resulta extraordinariamente relevante la ampliación del conjunto de datos de alta calidad disponibles.

Objetivo: garantizar la solidez y solvencia general de las instituciones financieras

REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS

Bajo el supuesto de que la operativa del sector privado puede mostrarse incapaz de evitar la aparición de desequilibrios financieros, el marco regulador y supervisor de la UE trata de fomentar la solidez y solvencia general de las instituciones financieras. Los requisitos prudenciales en términos de coeficientes mínimos de capital, buenas prácticas de gestión del riesgo e información pública constituyen los principales instrumentos a este respecto.

Tareas de asesoramiento y contribuciones del BCE/Eurosistema ...

El Eurosistema participa activamente en estas labores, dado el refuerzo mutuo existente entre sus análisis macroprudenciales y estructurales del sistema financiero y las evaluaciones microprudenciales realizadas por los supervisores. Como resultado, el BCE y el Eurosistema brindan asesoramiento sobre el desarrollo del marco regulador y supervisor de la UE y lo favorecen. El BCE desempeña también funciones consultivas sobre propuestas de modificaciones de las legislaciones nacionales relativas a la regulación y la supervisión financieras.

... al marco regulador de los servicios financieros en la UE

En los últimos años, el BCE y el Eurosistema han realizado importantes contribuciones al proceso de mejora del marco regulador de los servicios financieros en la UE. Una de esas contribuciones guardó relación con el Plan de Acción para los Servicios Financieros (PASF) de 1999, que modernizó y amplió el marco regulador de los servicios financieros dentro la UE (véase capítulo 6). El BCE participó en el desarrollo del

10 Véase Fell, John (2007), «Challenges for EU-wide macro stress-testing», presentación realizada en la conferencia del BCE sobre pruebas de estrés y ejercicios de simulación de crisis financieras celebrada los días 12 y 13 de julio de 2007, disponible en la dirección del BCE en Internet <http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/sfi/Fell.pdf>.

PASF a través de la emisión de dictámenes formales sobre diversas propuestas legislativas de la Comisión y de su pertenencia a los comités técnicos. En una fase posterior de estos trabajos, el Eurosistema contribuyó a la formulación de la estrategia de política sobre servicios financieros de la UE para los años 2005-2010, publicada como Libro Blanco de la Comisión en diciembre del 2005¹¹. El BCE y el Eurosistema continúan aportando conocimientos y experiencias durante la aplicación práctica del Libro Blanco¹².

El Eurosistema también ha participado activamente en el actual desarrollo del marco institucional de la UE para la regulación y la supervisión financieras. En concreto, ha sido un enérgico defensor del «marco Lamfalussy» para la regulación y la supervisión financieras, cuyo objetivo consiste en introducir una mayor eficiencia y flexibilidad en el proceso de toma de decisiones legislativas de la UE, así como establecer un marco regulador y supervisor más coherente en los distintos Estados miembros (véase capítulo 6). El BCE desempeña asimismo un papel activo en el funcionamiento del marco Lamfalussy, en calidad de observador en los comités de Nivel 2 de los sectores bancario y de valores y en calidad de miembro del comité de Nivel 3 del sector bancario. Por último, el Eurosistema ha participado en la continua vigilancia del funcionamiento del marco Lamfalussy¹³.

...y al marco de la UE para la regulación y la supervisión financieras

En diciembre del 2007, el Consejo ECOFIN llevó a cabo el primer examen completo del enfoque Lamfalussy en distintos sectores financieros. Varios comités y foros de la UE, así como el Eurosistema, han participado en esta evaluación. El examen destacó que el marco Lamfalussy ha promovido importantes avances en términos de eficiencia y transparencia de los procesos legislativos de la UE y ha dotado al marco regulador y supervisor de una mayor coherencia. No obstante, los frutos del proceso supervisor cosechados en los distintos Estados miembros necesitan aún mostrar un mayor grado de congruencia. Por tanto, resulta preciso mejorar el funcionamiento del enfoque Lamfalussy mediante (i) la asignación a los supervisores nacionales de un mandato de ámbito europeo; (ii) la reducción de las opciones y discrecionalidades nacionales incluidas en las reglamentaciones de la UE y el logro de una mayor convergencia en los requisitos de información financiera; y (iii) la potenciación del papel de los comités Lamfalussy de Nivel 3 en pos de una convergencia y cooperación en materia de supervisión, así como el reforzamiento de las funciones de los colegios de supervisores en la supervisión de los grupos transfronterizos¹⁴. Con el fin de plasmar estas prioridades, el Consejo ECOFIN decidirá las medidas prácticas a adoptar en su reunión de junio del 2008.

GESTIÓN DE CRISIS FINANCIERAS

El sector privado como primera línea de defensa

Pese a las notables mejoras introducidas en el marco de prevención de crisis financieras transfronterizas, no puede descartarse la aparición de perturbaciones financieras con posibles repercusiones sobre la

11 Véase la publicación titulada «European Commission's Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010). Eurosystem contribution to the public consultation» de 1 de agosto de 2005, disponible en la dirección del BCE en Internet <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecgreenpaperfinancialservicespolicy2005en.pdf>.

12 Por ejemplo, el Eurosistema respondió a las consultas de la Comisión sobre posibles medidas relativas a fondos de inversión y crédito hipotecario.

13 Un componente importante de esta contribución, relacionado con el examen del funcionamiento del enfoque Lamfalussy en materia de legislación sobre los mercados de valores, efectuado por la Comisión en el 2005, es el documento titulado «Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation. Contribution to the Commission's Public Consultation» de 17 de febrero de 2005, disponible en la dirección del BCE en Internet <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-reviewen.pdf>. El Eurosistema también participó en la elaboración del Informe sobre Supervisión Financiera del Comité de Servicios Financieros, finalizado en febrero del 2006 y aprobado por el Consejo ECOFIN en mayo de ese mismo año. En fechas más recientes, el Eurosistema participó en el primer examen completo de la aplicación del enfoque Lamfalussy a distintos sectores financieros. Véase el documento titulado «Review of the Lamfalussy framework. Eurosystem contribution» de 30 de noviembre de 2007, disponible en la dirección del BCE en Internet <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>.

14 La contribución del Eurosistema al examen del enfoque Lamfalussy, anteriormente mencionada, destacó asimismo estas prioridades. Para una mayor información, véase el artículo titulado «Evolución de los mecanismos de estabilidad financiera de la UE», en el Boletín Mensual del BCE de abril del 2008.

Las responsabilidades del Eurosistema ...

... durante las crisis de liquidez...

... y las crisis de solvencia

Es fundamental una eficaz interacción entre las autoridades

El marco de gestión de crisis de la UE ha mejorado ...

estabilidad financiera transfronteriza. La principal línea de defensa continúa siendo la resolución de los problemas financieros en el seno del sector privado. En el caso de que las soluciones del sector privado se revelasen incapaces de contener la crisis, el sector público podría considerar la adopción de medidas complementarias. Sin embargo, esta posible participación del sector público es de naturaleza discrecional y se basa en el concepto de «ambigüedad constructiva» con el fin de contrarrestar el riesgo moral.

La distribución de responsabilidades en la gestión de una crisis entre el Eurosistema, los bancos centrales nacionales, las autoridades supervisoras y los Ministerios de Economía depende de si la crisis es de liquidez o de solvencia.

Durante una crisis general de liquidez, el BCE puede contribuir al funcionamiento ordenado del mercado monetario mediante sus operaciones de inyección de liquidez (véase capítulo 3), conforme a los procedimientos operativos establecidos en el ámbito del Eurosistema. Además, los BCN pueden recurrir —temporalmente y a cambio de las adecuadas garantías— a la provisión urgente de liquidez (ELA, en sus siglas en inglés) a entidades de crédito solventes con problemas de liquidez. La posible provisión urgente de liquidez tiene lugar a discreción del BCN competente, sometido a las condiciones establecidas en el Tratado referidas a la prohibición de financiación monetaria, y sólo en circunstancias excepcionales. Los BCN podrán entender justificada esa provisión de liquidez, al objeto sobre todo de evitar o atenuar posibles efectos sistémicos derivados de un contagio a través de otras instituciones financieras o infraestructuras de mercado. En 1999, el Eurosistema estableció procedimientos especiales para el intercambio de información cuando un BCN del Eurosistema suministre liquidez con carácter urgente. El objetivo de estos procedimientos consiste en garantizar que la gestión del impacto de una intervención de este tipo por parte de un BCN —con sus costes y riesgos asociados— es coherente con el mantenimiento de una adecuada orientación de la política monetaria única.

Durante una crisis de solvencia, la principal responsabilidad de la gestión y resolución de la crisis recae en los Ministerios de Economía, quienes deciden sobre la posible prestación de asistencia financiera, y en las autoridades supervisoras, quienes podrían adoptar medidas de supervisión excepcionales para estabilizar una institución en dificultades o bien decidir su cierre.

Con independencia de si la crisis financiera es de liquidez o de solvencia, el Eurosistema podrá secundar las labores de gestión de la crisis mediante la aportación de las experiencias y conocimientos analíticos reunidos durante sus labores de vigilancia de la estabilidad financiera, así como a través de la evaluación de los potenciales canales de propagación de las perturbaciones dentro del sistema financiero y de las posibles consecuencias sobre su estabilidad. Además, si una crisis de liquidez o solvencia afectase a la operativa de las infraestructuras de mercado, el Eurosistema podrá tomar medidas para garantizar que el funcionamiento de esas infraestructuras continúa siendo correcto.

Ante la necesidad de adoptar medidas muy oportunas y bien dirigidas durante una crisis financiera, la interacción fluida y eficaz entre todas las autoridades competentes —bancos centrales, autoridades supervisoras y Ministerios de Economía— resulta determinante, lo que constituye un notable desafío en el contexto de la UE dado el gran número de autoridades implicadas. Además, pese a que una clara definición de las responsabilidades y una estructura que facilite la cooperación y el intercambio de información son requisitos necesarios, no cabe elaborar una guía universal para la gestión de crisis, puesto que cada crisis financiera es única. La flexibilidad y la discrecionalidad resultan también esenciales para protegerse del riesgo moral.

Con todo, se ha avanzado mucho durante la última década en la potenciación de los mecanismos de la UE para la gestión de crisis. A este respecto, el Eurosistema ha participado activamente en tres áreas de

actuación principales relativas a: (i) la clarificación del marco legislativo para la gestión de crisis, a saber, la Directiva sobre requerimientos de capital (CRD, en sus siglas en inglés) del 2006 y la Directiva sobre conglomerados financieros del 2002; (ii) el desarrollo y el perfeccionamiento continuo de los mecanismos de cooperación voluntaria entre las autoridades en forma de Convenios de Cooperación (*Memoranda of Understanding*, MoU, en sus siglas en inglés) en el ámbito de la UE; y (iii) los ejercicios de simulación de crisis a escala de la UE y del Eurosistema con el fin de reforzar los mecanismos legislativos e informales existentes y de mejorar el nivel general de respuesta a las crisis¹⁵.

Un hito importante en el proceso de mejora continua de los mecanismos de la UE para la gestión de crisis tuvo lugar en octubre del 2007, al adoptar el Consejo ECOFIN una hoja de ruta estratégica relativa a los mecanismos de estabilidad financiera de la UE¹⁶. Los principales elementos de esta hoja de ruta son (i) la aprobación de un conjunto de principios comunes para la gestión de crisis transfronterizas, así como un marco analítico común para la evaluación de crisis financieras desarrollado por el BSC y el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS, en sus siglas en inglés); este punto se ha articulado formalmente mediante la firma, en abril del 2008, de un nuevo Convenio de Cooperación por parte de los ministros de Economía de la UE, los gobernadores de bancos centrales y los supervisores bancarios; (ii) la potenciación adicional de este marco a través de mecanismos concretos de cooperación entre las autoridades implicadas con respecto a las instituciones transfronterizas; (iii) una invitación a la Comisión para que evalúe, en estrecha cooperación con los Estados miembros, la posible necesidad de introducir clarificaciones adicionales dentro de la CRD sobre los mecanismos de interacción entre los países de origen y de acogida en el marco de la gestión de crisis y para que, a finales del 2008, remita propuestas en esta materia; y (iv) una petición a la Comisión para que evalúe posibles mejoras de la regulación relativas a la transferencia de activos en el seno de grupos bancarios, la Directiva sobre liquidación de la UE y la función de los sistemas de garantía de depósitos y de las ayudas públicas durante las crisis.

LOGROS Y RETOS FUTUROS

Durante los diez últimos años se han adoptado un gran número de medidas encaminadas a fortalecer los mecanismos de estabilidad financiera en la zona del euro y en la UE, habiendo desempeñado el Eurosistema un destacado papel en ese proceso. En primer lugar, ha llevado a cabo diversas actuaciones de promoción y salvaguardia de la estabilidad del sistema financiero en el ámbito de la zona del euro, sobre todo centradas en la vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera y en la operativa del mercado, con el fin de atajar las perturbaciones financieras de carácter general y aliviar las tensiones existentes en el mercado monetario de la zona del euro. En segundo lugar, el Eurosistema ha secundado las políticas de las autoridades nacionales y de la UE relativas a la vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera, a la regulación y la supervisión financieras y a la gestión de crisis. Pese a los notables logros alcanzados, el marco de estabilidad financiera de la UE se encuentra aún en fase de evolución y exige mejoras adicionales para adaptarse al ritmo de los procesos de integración e innovación financieras.

Primero, en el ámbito de la vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera, es importante mejorar nuestro conocimiento de un sistema financiero complejo y en rápido proceso de cambio, así como participar activamente en el desarrollo de enfoques cuantitativos perfeccionados. Éstos incluirán el

... y existen nuevas iniciativas en marcha

Importantes logros del Eurosistema

Cuatro principales retos de cara al futuro

¹⁵ El artículo titulado «Mecanismos de la UE para la gestión de crisis financieras», publicado en el Boletín Mensual del BCE de febrero del 2007, presenta una visión general de estas tres líneas de trabajo.

¹⁶ Esta hoja de ruta se basó en las recomendaciones del grupo de trabajo ad hoc del CEF sobre los mecanismos de estabilidad financiera de la UE —integrado por representantes de alto nivel de los Ministerios de Economía, los BCN, las autoridades supervisoras, el BCE y la Comisión—, que se creó en septiembre del 2006 con el fin de considerar la posibilidad de una clarificación y mejora de los vigentes mecanismos de resolución de crisis financieras transfronterizas en la UE, con especial atención a las conclusiones extraídas del ejercicio de simulación de crisis en el conjunto de la UE organizado en abril del 2006. Para una información más detallada sobre la hoja de ruta del Consejo ECOFIN y sus respectivas medidas de seguimiento, véase el artículo titulado «Evolución de los mecanismos de estabilidad financiera de la UE», en el Boletín Mensual del BCE de abril del 2008.

Cuadro I Principales contribuciones del Eurosistema en materia de estabilidad financiera

Área	Ámbito	Principales actividades del Eurosistema
Vigilancia y evaluación de la estabilidad financiera		
Evaluación del sistema financiero de la zona del euro	Zona del euro	Publicación semestral del informe del BCE titulado <i>Financial Stability Review</i>
Análisis macroprudencial del sector bancario de la UE	UE	Publicación anual del informe del BCE titulado «EU banking sector stability»
Análisis estructural del sector bancario de la UE	UE	Publicación anual del informe del BCE titulado «EU banking structures»
Vigilancia de la estabilidad financiera de la UE	UE	Contribución a los debates del CEF/FST y ECOFIN
Pruebas de estrés a escala macroeconómica	UE/zona del euro	Contribución al desarrollo de pruebas de estrés a escala macroeconómica en toda la zona
Regulación y supervisión financieras		
Estrategia global de la UE en relación con los servicios financieros	UE	Contribución al debate público (por ejemplo, en relación con la estrategia de política sobre servicios financieros para el periodo 2005-2010)
Iniciativas específicas en materia legislativa	UE	Dictámenes formales del BCE y datos técnicos (a través de los comités de Nivel 2 de los sectores bancario y de valores dentro del marco Lamfalussy)
Aplicación coherente de las reglamentaciones de la UE	UE	Contribución al desarrollo de criterios y prácticas de supervisión comunes en el sector bancario (a través del comité de Nivel 3 del marco Lamfalussy, el CEBS)
Mejora del marco de supervisión de la UE	UE	Contribución al debate público (por ejemplo, revisión en el 2007 del marco Lamfalussy)
Gestión de crisis financieras		
Mejora del marco legislativo de la UE	UE	Dictámenes formales del BCE y datos técnicos (a través de los comités de Nivel 2 del marco Lamfalussy)
Provisión urgente de liquidez (ELA)	Zona del euro	Evaluación por parte del Eurosistema de la compatibilidad de las operaciones de ELA que van a realizar los BCN con la orientación actual de la política monetaria
Evaluación sistemática de una crisis financiera	UE	Marco analítico común desarrollado por el BSC y el CEBS
Cooperación entre los bancos centrales, los Ministerios de Economía y las autoridades supervisoras de la UE	UE	Contribución al desarrollo de Convenios de Cooperación firmados en el 2003, 2005 y 2008 Participación activa en el desarrollo de una estrategia global para mejorar los mecanismos de estabilidad financiera de la UE (por ejemplo, con respecto a la hoja de ruta del ECOFIN adoptada en el 2007) Participación en el diseño y la realización de ejercicios de simulación de crisis en la UE
Preparación del Eurosistema para responder ante crisis financieras	Zona del euro	Ejercicios de simulación de crisis financieras del Eurosistema

diseño de indicadores orientados a un análisis más exhaustivo de las interrelaciones entre los distintos sectores económicos y financieros, además de avances adicionales en las pruebas de estrés a escala macroeconómica.

Segundo, el Eurosistema deberá continuar brindando un asesoramiento activo de alta calidad sobre el desarrollo en curso de los mecanismos de regulación y supervisión financieras de la UE. Un aspecto clave consistirá en garantizar el funcionamiento eficiente y eficaz del marco Lamfalussy, tanto para explotar todo el potencial del marco regulador de la UE mejorado a raíz del PASF, como para garantizar que los mecanismos de supervisión de la UE se adaptan al ritmo que marca la operativa de los grupos financieros con notable actividad transfronteriza, de creciente importancia en el Mercado Único, y a los requisitos de eficiencia y coherencia en las interacciones entre las autoridades supervisoras.

Tercero, debe mantenerse la velocidad del proceso de mejora de los mecanismos de gestión de crisis de la UE. El Convenio de Cooperación firmado en el 2008 por los Ministerios de Economía, los bancos

centrales y las autoridades supervisoras de los Estados miembros de la UE constituye un importante logro a este respecto. La eficaz aplicación y verificación de este acuerdo con el fin de dotarlo de la máxima operatividad posible exigirá esfuerzos. Por su parte, el Eurosistema continuará contrastando y, si es preciso, perfeccionando sus propios mecanismos de gestión de crisis financieras.

Por último, el Eurosistema deberá contribuir a reforzar la cooperación entre los bancos centrales y las autoridades supervisoras de la UE, en relación sobre todo con los principales grupos financieros transfronterizos. Resulta necesario potenciar el intercambio de información sobre hechos relevantes acerca de las actividades y del perfil de riesgo de tales grupos, tanto de manera continua, como durante la gestión de situaciones de tensión.

7.3 VIGILANCIA DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Las infraestructuras del mercado financiero facilitan el flujo de fondos, valores y otros instrumentos financieros entre los agentes económicos, constituyendo así un elemento clave del sistema financiero en su conjunto. Las infraestructuras de mercado engloban los distintos sistemas de negociación, compensación y liquidación de pagos y valores, el conjunto de mecanismos, instituciones, reglas y procedimientos por los que se rigen, así como los instrumentos de pago que procesan. Las infraestructuras de pagos y valores suelen describirse como el «sistema vascular» del sistema financiero, dada la amplitud de sus funciones y de su entramado. Los principales agentes con intereses en las infraestructuras de mercado son los gestores de los sistemas, los participantes (instituciones financieras), los proveedores de servicios, los bancos centrales, los organismos reguladores y, en última instancia, todos los agentes económicos en tanto que usuarios finales de los servicios de pago y liquidación.

Las infraestructuras
del mercado financiero
y su vigilancia

En paralelo a la progresiva complejidad de las infraestructuras del mercado financiero, así como al rápido crecimiento del número y del importe de las transacciones financieras que aquéllas canalizan, los bancos centrales vienen reconociendo hace tiempo la importancia de un buen funcionamiento de esas infraestructuras para el mantenimiento de la estabilidad financiera. Obviamente, la responsabilidad principal de garantizar un funcionamiento fiable de las infraestructuras de mercado y de ofrecer unos servicios de pago y liquidación seguros y eficientes recae sobre los propietarios y los gestores de los sistemas. No obstante, la vigilancia de las infraestructuras de mercado ha pasado a ser una de las funciones básicas del Eurosistema –como del resto de bancos centrales en general–, dadas sus responsabilidades en materia de política monetaria y estabilidad financiera, su papel de proveedor de cuentas de liquidación utilizadas por los participantes en los sistemas de pago y su interés en la preservación de la confianza del público en los instrumentos de pago utilizados. El objetivo último de la política de vigilancia consiste en promover el buen funcionamiento de las infraestructuras del mercado financiero a fin de evitar la propagación hacia el sistema financiero y la economía en su conjunto de las perturbaciones en esas infraestructuras. Las principales labores de vigilancia incluyen el desarrollo de criterios de vigilancia, el seguimiento continuo del funcionamiento de las infraestructuras de mercado y la evaluación periódica del cumplimiento de los criterios sobre la base de una metodología definida.

FUNCIONES DEL BCE Y DEL EUROSISTEMA

La vigilancia como función
básica del banco central:
papel y ámbito
de actuación

El Tratado y los Estatutos reconocen la vigilancia como una de las funciones básicas del Eurosistema. El apartado 2 del artículo 105 del Tratado y el artículo 3 de los Estatutos establecen que «Las funciones básicas que se llevarán a cabo a través del SEBC serán [...] promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago.» Además, el artículo 22 de los Estatutos establece que «El BCE y los bancos centrales nacionales podrán proporcionar medios y el BCE dictar reglamentos, destinados a garantizar unos

sistemas de compensación y liquidación eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países».

La función de vigilancia del Eurosistema abarca los sistemas de pago y de liquidación —tanto de pequeños como de grandes pagos— que procesan operaciones en euros. A fin de garantizar la igualdad de condiciones, los sistemas gestionados por el Eurosistema (por ejemplo, TARGET2) se encuentran sometidos a los mismos criterios mínimos que los sistemas de pago privados.

Dada su trascendencia para la estabilidad financiera, la función de vigilancia inicialmente se centró en los sistemas de grandes pagos en euros. Sin embargo, las autoridades responsables de la vigilancia han extendido gradualmente sus actividades para cubrir los sistemas de pequeños pagos, los instrumentos de pago y los proveedores externos de servicios.

SISTEMAS E INSTRUMENTOS DE PAGO Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE INFRAESTRUCTURA

Con arreglo al marco de vigilancia común, los BCN son los responsables de la aplicación de la política de vigilancia del BCE a los sistemas de pago constituidos legalmente en sus jurisdicciones. Además, el Consejo de Gobierno podrá decidir la asignación al BCE de las responsabilidades de vigilancia de los sistemas con características especiales.

El BCE, supervisor principal

En este contexto, el BCE ha sido el responsable de la vigilancia del Mecanismo de Pagos del BCE (EPM, en sus siglas en inglés) en tanto que componente de TARGET gestionado por el BCE¹⁷. La estructura integrada de TARGET2 como nueva plataforma, que ha venido sustituyendo gradualmente a TARGET durante el periodo 2007-2008, ha obligado a modificar la estructura de su marco de vigilancia. El Consejo de Gobierno es el responsable último de la vigilancia del sistema, asistido por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación. El BCE, en el marco de su función de vigilancia, dirige y coordina todas las actividades de vigilancia de TARGET2, en estrecha cooperación con los bancos centrales nacionales de la zona del euro.

Además, el BCE realiza labores de vigilancia de los tres sistemas gestionados por la EBA Clearing Company de la Asociación Europea de Banca (EBA CLEARING): EURO1 para grandes pagos, STEP1 para pequeños pagos individuales y STEP2, una nueva plataforma que ofrece servicios de procesamiento por ciclos de pequeños pagos transfronterizos.

Vigilancia cooperativa del sistema CLS

Existen sistemas de pago que procesan transacciones denominadas en euros radicadas fuera de la zona del euro (denominados sistemas extraterritoriales). El más importante de ellos es el sistema CLS, en el que el BCE —en aplicación de las reglas de vigilancia cooperativa¹⁸ y en estrecha cooperación con la Reserva Federal, en tanto que supervisor principal— desempeña una función de vigilancia respecto de las liquidaciones en euros.

Sistemas de pequeños pagos e instrumentos de pago

Conforme al marco de vigilancia común del Eurosistema, la vigilancia de los sistemas de pequeños pagos se lleva a cabo básicamente en el ámbito de los BCN. Con todo, y a fin de disponer de un enfoque armonizado, el Eurosistema definió su política de vigilancia de los sistemas de pequeños pagos, llevando a cabo en el 2005 una evaluación detallada de la vigilancia de esos sistemas.

17 De conformidad con los principios establecidos en el ámbito del Eurosistema, el BCE ha creado estructuras organizativas separadas para la función operativa y la función de vigilancia con el fin de evitar cualquier posible conflicto de intereses.

18 Establecidas en el informe titulado «Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries» de 1990 (el denominado Informe Lamfalussy) y actualizadas en el informe del CPSS titulado «Central Bank Oversight of Payment and Settlement Systems» (mayo del 2005).

Con respecto a la vigilancia de los instrumentos de pago, el Eurosistema estableció en el 2007 un marco de vigilancia de los esquemas de pago con tarjeta que procesan pagos en euros. Tras una consulta a los participantes en el mercado, el marco se hizo público en enero del 2008.

La operativa de las infraestructuras del mercado financiero descansa en una serie de proveedores externos de servicios. Entre ellos, SWIFT, el proveedor a escala mundial de servicios de mensajería financiera segura para el sector financiero, es —con diferencia— el agente más importante y, aunque no constituye en sí mismo un sistema de pagos, exige una especial atención por parte de las autoridades responsables de la vigilancia. Con arreglo al acuerdo de los bancos centrales del G-10, SWIFT ha estado sometido a vigilancia cooperativa desde finales de 1997, con el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique como supervisor principal. En el contexto de su participación en el marco cooperativo de SWIFT, el BCE ha contribuido a desarrollar un conjunto de criterios de vigilancia de alto nivel adaptado a la evaluación de SWIFT. Esta iniciativa culminó en junio del 2007 y se integró en el marco de vigilancia en función del riesgo aplicado a SWIFT.

SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Los sistemas de liquidación de valores (SLV) y los sistemas de compensación mediante entidades de contrapartida central (CCP, en sus siglas en inglés) se encuentran estrechamente imbricados con los sistemas de pago¹⁹, por lo que la seguridad de su funcionamiento presenta evidentes implicaciones para la estabilidad financiera. Además, los SLV están interrelacionados con la política monetaria a través de su función de provisión de servicios de liquidación de las garantías admitidas en las operaciones de crédito del Eurosistema. Por este motivo, y aunque el Eurosistema no ha aplicado un marco de vigilancia común a los SLV, los bancos centrales se encuentran muy interesados en el buen funcionamiento de los SLV de la zona del euro.

En 1998, el Eurosistema adoptó, como usuario, un conjunto de estándares destinados a evaluar la idoneidad de los SLV para ofrecer servicios de liquidación en sus operaciones de crédito. Con el fin de garantizar el mismo nivel de seguridad de las operaciones de crédito en toda la zona del euro, se llevan a cabo evaluaciones periódicas del cumplimiento de los estándares por parte de los SLV, incluidos los enlaces entre estos sistemas. El resultado positivo de estas evaluaciones es condición previa para que los SLV y los enlaces sean admitidos para la liquidación de los activos de garantía utilizados en las operaciones de crédito del Eurosistema.

COOPERACIÓN CON OTRAS AUTORIDADES

Como contribución al cumplimiento de sus objetivos de vigilancia, el Eurosistema ha forjado y mantenido relaciones con otras autoridades responsables en materia de infraestructuras de mercado.

A estos efectos, el marco de cooperación dentro de la UE entre los bancos centrales con funciones de vigilancia y los supervisores bancarios se plasma en Convenios de Cooperación que establecen los mecanismos de cooperación e intercambio de información en tres entornos diferentes: (i) la creación de un sistema de pago y las solicitudes de acceso a dicho sistema; (ii) la operativa habitual; y (iii) las situaciones de crisis.

Además, el SEBC y el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CREV) establecieron en el 2001 un marco de cooperación en materia de sistemas de compensación y liquidación de valores. Un grupo de

Marco de vigilancia en función del riesgo del sistema SWIFT

Gran interés en la liquidación de valores

Evaluaciones desde la perspectiva del usuario

Marcos de cooperación

¹⁹ La liquidación de las operaciones con valores se canaliza por dos vías, la del efectivo y la de los valores. En las operaciones con valores, la liquidación del efectivo se realiza mayoritariamente en los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) de los bancos centrales, en paralelo a la liquidación de los valores en un depositario central de valores, con arreglo al método de entrega contra pago.

trabajo conjunto SEBC-CREV inició la labor de adaptar al marco de la UE las Recomendaciones del CPSS-IOSCO para los sistemas de liquidación de valores y las entidades de contrapartida central²⁰. Aunque este grupo de trabajo conjunto SEBC-CREV ha realizado notables progresos en el mencionado ámbito, restan aún algunos aspectos por perfilar antes de que puedan quedar ultimados los criterios de vigilancia aplicables a los sistemas de liquidación de valores y las entidades de contrapartida central dentro de la UE.

CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA Y PRINCIPALES ACTIVIDADES

Las políticas y los objetivos de vigilancia del Eurosistema se han plasmado en una serie de publicaciones, criterios de alto nivel y comunicados oficiales sobre temas concretos aprobados por el Consejo de Gobierno. En el marco de la función de vigilancia se llevan a cabo evaluaciones periódicas del cumplimiento.

20 CPSS, en sus siglas en inglés, corresponde al Comité de Sistemas de Pago y Liquidación del G-10. IOSCO, en sus siglas en inglés, es la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Los informes sobre Recomendaciones relativas a los sistemas de liquidación de valores y a las entidades de contrapartida central se encuentran disponibles en la dirección del BPI en Internet.

Cuadro 2 Principales logros de la función de vigilancia del BCE/Eurosistema

Cronología de medidas de política

En agosto de 1998, el BCE publicó el informe sobre dinero electrónico titulado «Report on electronic money», basado en el análisis llevado a cabo bajo los auspicios del IME. En el informe se analizan las razones por las que debe regularse la emisión de dinero electrónico y se establecen los requisitos mínimos que han de cumplir los emisores de dinero electrónico así como los objetivos deseables.

En noviembre de 1998, el Eurosistema expuso sus principios en relación con el desarrollo de infraestructuras de compensación y liquidación de pagos y valores para la prestación de servicios en el caso de operaciones denominadas en euros desde fuera de la zona del euro.

En su comunicado de junio del 2000, el Consejo de Gobierno del BCE aclaró el papel del Eurosistema en el ámbito de la vigilancia de los sistemas de pago y explicó sus objetivos y principios¹.

En febrero del 2001, el Consejo de Gobierno del BCE adoptó los Principios Básicos para los Sistemas de Pago Sistémicamente Importantes² (Principios Básicos), que son el conjunto de criterios mínimos que utiliza el Eurosistema en su política de vigilancia común aplicada a los sistemas de pago. Estos principios orientan sobre el diseño y la operativa de los sistemas de pago respectivos mediante la definición de las características generales básicas que deben reunir estas infraestructuras, entre las que se incluyen una base jurídica sólida, una gestión adecuada de los riesgos financieros, seguridad y fiabilidad operativa, eficiencia y mecanismos de gobierno. Los Principios Básicos son aplicables a los sistemas de pago sistémicamente importantes³ de todas clases.

En septiembre del 2001, el BCE publicó un documento titulado «The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing», en el que se presenta la orientación de la política ante las posibles implicaciones de la consolidación en la compensación mediante entidades de contrapartida central.

En mayo del 2003 se publicó el informe titulado «Electronic money system security objectives» (EMSSO), en el que se presentan las expectativas del Eurosistema en relación con la seguridad técnica de los sistemas de dinero electrónico. El informe contiene una descripción general de dichos sistemas, un análisis exhaustivo de sus riesgos y amenazas y una lista de los objetivos que deben cumplir en materia de seguridad para hacer frente satisfactoriamente a los riesgos y amenazas identificados.

En junio del 2003 se aprobó un marco de vigilancia para los sistemas de pequeños pagos que operan en euros. El objetivo de este marco es garantizar que los sistemas de pequeños pagos no puedan convertirse en vectores de riesgos sistémicos o de un funcionamiento defectuoso de la economía en la zona del euro. El marco contenía los criterios para clasificar los sistemas de pequeños pagos en función de su importancia sistémica.

En mayo del 2006 se publicó el informe sobre los criterios de vigilancia para la continuidad operativa de los sistemas de pago sistémicamente importantes, titulado «Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems» (BCOE para SIPS). En respuesta a los nuevos tipos de amenazas que han surgido en los últimos años, el objetivo básico del informe era establecer un marco de vigilancia ar-

1 «Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight», publicado en la dirección del BCE en Internet.

2 Informe del CPSS titulado «Core Principles for Systemically Important Payment Systems», publicado en la dirección del BPI en Internet.

3 Se considera que un sistema de pago es sistémicamente importante si un fallo en el mismo podría provocar o transmitir nuevos fallos en todo el sistema financiero. El Eurosistema considera que cualquier sistema de grandes pagos que opere en euros tiene importancia sistémica.

Cuadro 2 Principales logros de la función de vigilancia del BCE/Eurosistema (continuación)

monizado relativo a la continuidad operativa en la zona del euro. El BCOE para SIPS proporciona orientación a los operadores de SIPS para conseguir grados de resistencia que sean suficientes y coherentes, centrándose en la estrategia, la planificación y la realización de pruebas en relación con la continuidad operativa, así como en la gestión de crisis.

En julio del 2007, el BCE publicó el documento titulado «Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions», en el que se recogen unos principios aplicables a cualquier infraestructura de pago existente o potencial que esté ubicada fuera de la zona del euro y que liquide operaciones en euros. Estos principios también especifican la posición del Eurosistema en este ámbito, que está encaminada a conservar, en cualquier circunstancia, el control último de su moneda.

En enero del 2008, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó el informe titulado «Oversight framework for card payment schemes – Standards», en el que se establecen los criterios de vigilancia comunes en relación con los esquemas de pago con tarjeta que operan en la zona del euro. El objetivo de estos criterios es garantizar la seguridad y la eficiencia de dichos esquemas.

Evaluación de las infraestructuras básicas de pagos

En el 2001, a solicitud del BCE, el FMI preparó Informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN) para la zona del euro en el contexto de su Programa de evaluación del sector financiero (PESF). En el ámbito de los sistemas de pago, la evaluación abarcó los sistemas TARGET y EURO⁴.

Antes de la puesta en marcha del sistema CLS en el 2002, el BCE, junto con otros bancos centrales cuyas monedas eran susceptibles de liquidarse mediante dicho sistema, llevaron a cabo una evaluación conjunta de los riesgos que éste entrañaba. Ante los positivos resultados obtenidos, el BCE aprobó la inclusión del euro en el sistema CLS.

Durante el 2003 se evaluaron 19 sistemas de grandes pagos en euros, incluidos todos los componentes de TARGET, para determinar su nivel de cumplimiento con los Principios Básicos. Los resultados de esta evaluación se publicaron en la dirección del BCE en Internet en el 2004⁵.

A principios del 2005, los responsables de la vigilancia de TARGET evaluaron la vigilancia de SORBNET-EURO, el sistema de liquidación bruta en tiempo real de pagos en euros del Narodowy Bank Polski, dada su intención de conectarse a TARGET a través del sistema BIREL gestionado por la Banca d'Italia.

En agosto del 2005 se publicó en la dirección del BCE en Internet el resultado de una evaluación detallada desde el punto de vista de la vigilancia de 15 sistemas de pequeños pagos en euros para determinar su nivel de cumplimiento con los Principios Básicos aplicables.

En el 2006 se realizó una evaluación exhaustiva desde el punto de vista de la vigilancia del impacto de conectar a TARGET el sistema de liquidación bruta en tiempo real de pagos en euros del Eesti Pank a través de BIREL.

Antes de entrar en funcionamiento en noviembre del 2007, el diseño de TARGET2 fue sometido a una exhaustiva evaluación desde el punto de vista de la vigilancia para determinar su nivel de cumplimiento con los Principios Básicos. Está previsto que la versión final del detallado informe elaborado en relación con esta evaluación se publique en el transcurso del 2009.

Otras actividades principales

En colaboración con los BCN, el BCE elabora y publica periódicamente una descripción completa de los distintos sistemas de pago y de liquidación de valores de los Estados miembros de la UE, que se incluye en el informe «Payment systems in the European Union» (conocido como el «Blue Book»), junto con el apéndice del «Blue Book», que contiene estadísticas detalladas sobre los sistemas. La última edición de este informe (la cuarta) se publicó en el 2007.

La función de vigilancia ha seguido de cerca de los cambios que se están produciendo en el negocio bancario. De forma periódica se realizan encuestas (la última en el 2005) entre una muestra de entidades de crédito para evaluar las características de esta área específica de los mecanismos de pago desde el punto de vista del riesgo sistémico. Dado el carácter confidencial de los datos facilitados por las entidades, únicamente los encuestados pueden tener acceso a los resultados de las encuestas.

En el 2007 se renovó la metodología de evaluación que se venía utilizando y se desarrolló una metodología común para la vigilancia de los sistemas de pago en euros sistemática y significativamente importantes. Tras una consulta pública realizada en el segundo semestre del año, en noviembre del 2007 se publicó la versión final de la nueva metodología en la dirección del BCE en Internet.

⁴ Publicados en octubre del 2001 en la dirección del FMI en Internet.

⁵ Véase el informe titulado «Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles».

miento por parte de las infraestructuras de mercado de los criterios que les son aplicables. Los avances efectuados en materia de política, así como las principales actividades realizadas durante la última década en este terreno, se presentan por orden cronológico en el cuadro 2.

LOGROS Y RETOS FUTUROS

La función de vigilancia de los bancos centrales se lleva a cabo en un entorno dinámico. Los cambios acaecidos en los mercados financieros europeos y mundiales, en los marcos jurídicos y en las propias infraestructuras individuales del mercado, así como las interrelaciones entre ellos, deben tener reflejo en las políticas y en las actividades de vigilancia de los bancos centrales. Los diez últimos años han mostrado que la función de vigilancia del BCE, en estrecha cooperación no sólo con los bancos centrales nacionales del Eurosistema y del SEBC, sino también a escala internacional, ha sido capaz de hacer frente a esos desafíos. Las políticas y los criterios de vigilancia han contribuido a crear sistemas de pago y de liquidación sólidos y eficientes. La estrecha interacción entre las autoridades responsables de la vigilancia y los principales gestores y participantes en los sistemas ha contribuido notablemente a la aceptación por parte de los agentes del mercado de las políticas y de los criterios de vigilancia del Eurosistema y a su correcta aplicación en las entidades objeto de vigilancia.

En materia de futuros desarrollos, y al margen de su continua vigilancia de las infraestructuras de mercado para operaciones en euros, las autoridades del BCE y del Eurosistema responsables de la vigilancia prevén centrar su atención, entre otros ámbitos, en (i) una futura mejora de la transparencia en materia de objetivos y actividades de vigilancia mediante la actualización del comunicado del Eurosistema sobre vigilancia hecho público en junio del 2000 y la publicación periódica de un informe de vigilancia, (ii) un empuje adicional a las labores del grupo de trabajo conjunto SEBC-CREV, (iii) la participación en las consultas entre los miembros de los grupos de vigilancia cooperativa de CLS y SWIFT, (iv) los trabajos conjuntos con otros bancos centrales de la UE en el campo de la continuidad operativa, y (v) el desarrollo de un marco de vigilancia en función del riesgo. Dada la progresiva integración de los mercados financieros y de las infraestructuras de mercado, especialmente en la zona del euro, pero también a escala mundial, el BCE seguirá concediendo una gran importancia a la estrecha cooperación entre las autoridades responsables de la vigilancia dentro del Eurosistema y del SEBC, así como entre los responsables de la vigilancia y otras autoridades públicas relevantes, como los supervisores bancarios y los reguladores de valores.

DATOS BÁSICOS DE LA ZONA DEL EURO *



Población (millones)	319	495	302	128	
PIB (PPA, billones de euros)	8,9	12,6	12,0	3,7	
PIB per cápita (PPA, miles de euros)	27,8	25,4	39,6	29,0	
Participación en el PIB mundial (PPA, %)	16,1	22,7	21,3	6,6	
Exportaciones (bienes y servicios, % del PIB)**	22,6	14,2	11,8	18,4	
Formación bruta de capital fijo (% del PIB)	21,7	21,2	18,7	23,3	
Ahorro bruto (% del PIB)	22,5	20,8	13,4	29,6	

* 2007 ** El dato correspondiente a la zona del euro no incluye Chipre ni Malta.
Fuentes: BCE, Eurostat, datos nacionales y cálculos del FMI y del BCE, para la zona del euro y la UE; datos nacionales y FMI, para Estados Unidos y Japón.