

**ESTABILIDAD
FINANCIERA, TAREAS
RELACIONADAS CON EL
FUNCIONAMIENTO DE LA
JERS E INTEGRACIÓN
FINANCIERA**

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. También asesora a estas autoridades y a la Comisión Europea sobre el alcance y la aplicación de la legislación de la UE en estos ámbitos.

Tras el establecimiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) el 16 de diciembre de 2010 (véase la sección 2 de este capítulo), el 1 de enero de 2011 entró en funcionamiento el nuevo marco europeo de supervisión con la creación de tres Autoridades Europeas de Supervisión (AES) encargadas de las entidades de crédito (Autoridad Bancaria Europea, EBA, en sus siglas en inglés), los valores y los mercados (Autoridad Europea de Valores y Mercados ESMA, en sus siglas en inglés), y los seguros y las pensiones de jubilación (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, EIOPA, en sus siglas en inglés). Este marco ha contribuido a reforzar sustancialmente la estructura de supervisión europea a escala microprudencial y, por primera vez, también macroprudencial.

1.1 SEGUIMIENTO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

EL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO

El BCE, en colaboración con el Comité de Estabilidad Financiera (FSC, en sus siglas en inglés) del SEBC, realiza un seguimiento de los riesgos que afectan a la estabilidad financiera y evalúa la capacidad de resistencia del sistema financiero de la zona del euro¹. En esta importante tarea, la atención se centra principalmente en las entidades de crédito, ya que, en Europa, continúan siendo los principales intermediarios financieros. No obstante, debido a la creciente importancia de los mercados financieros, de las infraestructuras financieras y de otras instituciones financieras, y a su vinculación con entidades bancarias, es necesario que el SEBC realice también un

seguimiento de la vulnerabilidad de estos otros componentes del sistema financiero.

En 2011, los riesgos para la estabilidad financiera de la zona del euro aumentaron considerablemente a medida que empeoraba la crisis de la deuda soberana y se intensificaba su nociva interrelación con el sector bancario. Concretamente en la segunda mitad del año, se acentuaron las vulnerabilidades al propagarse la crisis de la deuda soberana de algunos de los países más pequeños de la zona del euro a algunos de los más grandes. A estos factores de contagio se les sumó, de manera significativa, el deterioro de las perspectivas de crecimiento macroeconómico, especialmente hacia finales de año. El riesgo de nuevos contagios fue mayor en aquellos países que parecían presentar una combinación de vulnerabilidad o deterioro de las posiciones fiscales, débiles condiciones macrofinancieras, ausencia de voluntad política para aplicar las reformas institucionales necesarias y la posibilidad de que el sector bancario registrara nuevas pérdidas significativas.

En este entorno de contagio, las entidades de crédito de la zona del euro experimentaron considerables tensiones de financiación. Aunque estas tensiones quedaron mitigadas con la provisión oportuna de abundante liquidez por parte del banco central, a lo largo del año se plantearon problemas de financiación a medio y a largo plazo, graves en algunos casos. Las entidades de crédito de la zona tuvieron que hacer frente a una caída en la confianza de los mercados que provocó un brusco aumento de los costes de financiación y restricciones generalizadas en el acceso a la financiación a plazo, en particular para las entidades de crédito radicadas en los países de la zona del euro con problemas de deuda soberana. Las tensiones de financiación afectaron especialmente a las entidades con una fuerte dependencia de la

¹ Desde finales de 2004, el BCE publica un informe semestral sobre la estabilidad del sistema financiero de la zona del euro titulado «Financial Stability Review». En esta publicación, que puede consultarse en el sitio web del BCE, se presentan los principales resultados del seguimiento de la estructura y de la estabilidad del sector bancario.

financiación mayorista a plazo sin garantía, incluida la volátil financiación en dólares estadounidenses. Además, se observó cierta segmentación en los mercados de financiación con garantías, como el mercado de cesiones temporales, en el que los bonos emitidos por países con tensiones en la deuda soberana recibían una valoración relativamente más baja que otros bonos, afectando así negativamente a los costes de financiación de las entidades de crédito que contaban con utilizar aquellos bonos como activos de garantía en las operaciones de cesión temporal. El acceso a la financiación también se vio muy influido por la preocupación acerca de la calidad de los activos de algunas entidades, especialmente en relación con las exposiciones a los mercados de la vivienda que habían vivido anteriormente un período de apogeo. En general, la transmisión de las tensiones de los emisores soberanos a las entidades de crédito se intensificó y provocó una crisis sistémica.

La evolución de la situación financiera de los grupos bancarios grandes y complejos de la zona del euro fue dispar en los tres primeros trimestres de 2011. Tras el buen comportamiento generalizado de los beneficios observado en el primer trimestre de 2011, los resultados del segundo trimestre mostraron un deterioro general, que se debió a las difíciles condiciones a las que tuvieron que hacer frente las entidades de crédito, caracterizadas por una evolución adversa de los mercados de financiación y de negociación, a una primera ronda de reducciones del valor de la deuda pública griega y a un entorno económico mundial peor de lo esperado. Al mismo tiempo, los esfuerzos de las entidades por obtener capital y reducir los activos ponderados por el riesgo, sobre los que también incidieron las pruebas de resistencia realizadas por la EBA a escala de la UE en 2011, contribuyeron a incrementar los ratios de capital regulatorio². Los resultados correspondientes al tercer trimestre confirmaron la tendencia decreciente de los beneficios. Los márgenes financieros de muchos grupos bancarios grandes y complejos disminuyeron como consecuencia de deterioros adicionales de la deuda soberana de Grecia y de los limitados ingresos procedentes de la cartera de negociación.

Algunas entidades redujeron su exposición a la deuda soberana de los países de la zona del euro que estaban experimentando dificultades, vendiendo o no renovando los activos que iban venciendo. Entre los aspectos positivos que cabe destacar, los márgenes de intermediación y, en menor medida, los ingresos por comisiones, se mantuvieron prácticamente estables en los tres primeros trimestres de 2011. La diversificación de actividades en distintas regiones geográficas ayudaron a que algunos grupos bancarios grandes y complejos siguieran obteniendo beneficios, pese a las dificultades que algunos afrontaron en sus mercados nacionales.

Las presiones sobre la financiación y las necesidades de desapalancamiento relacionadas con el capital reaparecieron en 2011, con las consecuencias negativas que ello supone para la disponibilidad de crédito, sobre todo en países con problemas en los mercados de deuda soberana en los que el coste y la disponibilidad de financiación a medio y a largo plazo se vieron afectados más negativamente. Es importante observar que las vulnerabilidades detectadas en el sector bancario de la zona del euro en 2011 fueron muy heterogéneas en los distintos países y entidades de crédito, como consecuencia de las diferencias en las exposiciones geográficas y sectoriales al riesgo de crédito, en los modelos de negocio y, especialmente, en la situación fiscal del país en el que estén radicadas las entidades. Los indicadores de mercado apuntaron a un deterioro significativo en las expectativas de obtención de beneficios de los grupos bancarios grandes y complejos de la zona del euro. Los índices bursátiles del sector bancario de la zona y del resto del mundo se situaron considerablemente por debajo de los índices generales de referencia, mientras que las correspondientes medidas de volatilidad alcanzaron máximos no observados desde la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

2 Las pruebas de resistencia llevadas a cabo en la UE fueron coordinadas por la EBA, en estrecha colaboración con el BCE y la Comisión Europea. En los sitios web de la EBA y de las autoridades nacionales participantes puede consultarse una descripción detallada de la metodología, así como los resultados, que se publicaron a mediados de julio.

Esta intensificación generalizada de los riesgos para la estabilidad financiera puso de manifiesto la urgente necesidad de adoptar medidas audaces y enérgicas dentro y fuera de la zona del euro. Junto con las decisiones tomadas a escala nacional para acelerar la consolidación de las finanzas públicas y reforzar las reglas fiscales nacionales, las medidas adoptadas en las reuniones del Consejo de la Unión Europea y en las celebradas por los jefes de Estado o de Gobierno de la zona del euro en julio, octubre y diciembre de 2011 se refirieron asimismo a varias áreas cruciales para restablecer la estabilidad financiera de la zona. Una medida clave fue el reforzamiento de la capacidad de préstamo de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera y la ampliación de su mandato. Con el fin de rediseñar totalmente la gobernanza de la zona del euro, en la cumbre de la UE celebrada los días 8 y 9 de diciembre de 2011 se acordó avanzar hacia la unión económica y establecer un nuevo pacto fiscal plasmado en el acuerdo alcanzado por 25 de los 27 Estados miembros de la UE el 30 de enero de 2012. La aplicación íntegra de las medidas anunciadas y el adelanto de la entrada en vigor del Mecanismo Europeo de Estabilidad deberían reducir los efectos negativos de retroalimentación entre unas finanzas públicas vulnerables, el sector financiero y el crecimiento económico. Como complemento de esta medida se presentó una estrategia global para reforzar el capital y la capacidad de financiación de las entidades de crédito de la UE, consistente en exigir a los grandes bancos que constituyeran un colchón de capital de carácter temporal y alcanzar una ratio de capital de máxima calidad (*core tier 1*) del 9% en junio de 2012, a más tardar. Todo ello se tradujo en unas necesidades de capital estimadas para el sector bancario de la UE de 114,7 mm de euros. Con el fin de evitar un desapalancamiento de activos excesivo para subsanar los problemas de capital identificados, que podría tener un efecto negativo sobre la economía real, los planes de ajuste de los balances de las entidades de crédito serán objeto de un estrecho seguimiento tanto a escala nacional como europea. Además, la necesidad de facilitar el acceso a la financiación a plazo se abordó mediante la reintroducción de los programas de

avales públicos a la financiación coordinados por la UE. Por último, las medidas de apoyo al crédito del Eurosistema, que incluyen dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años, sirvieron para asegurar que las entidades de crédito de la zona del euro continúen teniendo acceso a fuentes de financiación estables. Como resultado, las tensiones existentes en los mercados de financiación disminuyeron ligeramente a principios de 2012.

OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

En 2011, la preocupación sobre la estabilidad de otras instituciones financieras no fue tan profunda como la existente acerca de la estabilidad del sector bancario de la zona del euro. No obstante, el sector financiero no bancario también se vio afectado por la pérdida de confianza en los mercados financieros resultante de las fuertes interrelaciones entre los sectores financieros y entre los distintos segmentos del mercado. La solidez financiera de las grandes empresas aseguradoras de la zona del euro se mantuvo prácticamente estable en los tres primeros trimestres de 2011. La rentabilidad de las grandes empresas de reaseguros de la zona del euro repuntó con respecto a los reducidos niveles registrados en el primer trimestre, cuando las catástrofes naturales hicieron que aumentaran las reclamaciones. En general, parece que el colchón de capital del sector resultó ser adecuado para resistir las dificultades registradas en el primer semestre del año, lo que es posible atribuir, en parte, a que las empresas de seguros prefirieron mantener un exceso de capital para conservar la calificación crediticia fijada como objetivo, pero también a la acumulación preventiva de reservas adicionales en una situación económica incierta. Un riesgo importante que afrontan las empresas de seguros de la zona del euro es la posibilidad de que un período prolongado de bajos tipos de interés, en particular de la deuda pública con calificación AAA, reduzca la rentabilidad de los productos de seguro de vida garantizados y lastre las rentas de inversión y la posición de solvencia en general. Además, el reducido valor de mercado de los bonos emitidos por los países y los sectores más afectados por la crisis actual tiene el riesgo de

afectar negativamente a las empresas de seguros que han invertido en estas carteras.

El sector de fondos de inversión libre (*hedge funds*) registró pérdidas considerables en 2011, aunque no tan elevadas como las que se produjeron en el período posterior a la quiebra de Lehman Brothers. Además, en comparación con ese período, el nivel de apalancamiento del sector era más reducido, lo que contribuyó a aliviar las necesidades de financiación causadas por los ajustes de los márgenes de garantía exigidos por los intermediarios que proporcionan liquidez a estos fondos (*prime brokers*). Unas retiradas de fondos superiores a lo habitual por parte de los inversores todavía pueden generar un riesgo de liquidez, pese a que muestran generalmente una acusada preferencia por los fondos de inversión libre en un entorno de tipos de interés nominales reducidos. Aunque, en líneas generales, parece que estos fondos desempeñaron un papel bastante limitado en la zona del euro (al final del tercer trimestre de 2011, los activos de los fondos de inversión libre de la zona ascendían a 119 mm de euros), forman parte de la compleja red del «sector bancario en la sombra», por su participación en actividades de titulización o en el mercado de repos. El sector bancario en la sombra incluye actividades relacionadas con la intermediación de créditos, como la transformación de la liquidez y de los plazos, que se realizan fuera del sistema bancario convencional. En la zona del euro, los activos de los sectores relacionados con la banca en la sombra ascendían a 11 billones de euros en el tercer trimestre de 2011. En términos relativos, estos activos representan el 27,7% de los activos totales del agregado del sector bancario mas el sector bancario en la sombra³, lo que muestra que este último sector desempeña un papel importante en la intermediación financiera, en general, y en las actividades de financiación de las entidades de crédito, en particular.

1.2 MECANISMOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

En 2011 continuaron los trabajos en el ámbito de la gestión y resolución de crisis, realizándose

esfuerzos por mejorar las normas y estándares a escala internacional y de la UE.

En la UE, la Dirección General de Mercado Interior y Servicios de la Comisión Europea inició una consulta pública en enero de 2011 sobre el nuevo marco de la UE para la gestión de crisis en el sector financiero, en la que se exponían los detalles técnicos del marco trazado en la comunicación de la Comisión de octubre de 2010⁴. En su contribución a esta consulta⁵, el SEBC respalda plenamente el objetivo principal de la propuesta de la Comisión de desarrollar un marco de gestión y resolución de crisis para las instituciones financieras de la UE. En concreto, el SEBC comparte la opinión de que el objetivo primordial del nuevo régimen de la UE debería ser que todas las instituciones puedan quebrar de una manera tal que quede garantizada la estabilidad del sistema financiero de la UE en su conjunto y se minimicen los costes públicos y las distorsiones económicas. Se espera que la Comisión presente la propuesta de Directiva sobre un nuevo marco de resolución en la primavera de 2012.

Este nuevo marco de la UE para la gestión y resolución de crisis también se ha inspirado en varias iniciativas nacionales en marcha algunos Estados miembros de la UE y que modifican sus marcos nacionales de resolución de crisis en el sector financiero. El BCE emitió varios Dictámenes sobre estas iniciativas y también contribuyó directamente a los trabajos relacionados con los nuevos regímenes de resolución en los países acogidos a programas de asistencia financiera de la UE y el FMI (Irlanda, Grecia y Portugal)⁶.

En 2011, el BCE apoyó activamente los trabajos realizados por el Grupo de Trabajo Ad Hoc sobre Gestión de Crisis del Comité Económico y Financiero y por el Comité Técnico Consultivo

3 Según las estadísticas del BCE y de Eurostat.

4 Para más detalles de la consulta, véase el sitio web de la Comisión Europea (<http://ec.europa.eu>).

5 Para más detalles de esta contribución, véase el sitio web del BCE.

6 Véanse, por ejemplo, los Dictámenes CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 y CON/2011/84. Todos los Dictámenes del BCE se publican en el sitio web del BCE.

de la JERS, relacionados con la adopción de medidas correctivas y de respaldo por parte de los Estados miembros para abordar los riesgos para la estabilidad financiera que podrían derivarse de la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia de la EBA (o de pruebas basadas en los mercados).

En el ámbito internacional, en la cumbre de Cannes celebrada los días 3 y 4 de noviembre de 2011, los líderes del G 20 aprobaron la aplicación de un conjunto integrado de medidas para hacer frente a los riesgos para el sistema financiero mundial derivados de instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI, en sus siglas en inglés), entre las que se incluye un nuevo estándar internacional sobre regímenes de resolución. El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, en sus siglas en inglés) ha desarrollado este nuevo estándar – «Características Esenciales de los Regímenes de Resolución» o «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions»⁷ – como punto de referencia para las reformas de los marcos de resolución nacionales, con el fin de reforzar los poderes de las autoridades para actuar de manera ordenada y sin exponer a los contribuyentes al riesgo de pérdidas en relación con instituciones financieras con problemas⁸. El grupo inicial de 29 SIFI internacionales tendrá que cumplir las exigencias relacionadas con los planes de recuperación y resolución a finales de 2012, a más tardar. El BCE, en calidad de miembro del FSB, ha apoyado y ha contribuido activamente a esta iniciativa participando plenamente en las actividades del Comité Director sobre Regímenes de Resolución (Resolution Steering Group), el Grupo de Trabajo sobre Gestión de Crisis Transfronterizas (Cross-Border Crisis Management Working Group) y el Grupo de Trabajo sobre la Capacidad de Absorción de Pérdidas de los Instrumentos de Deuda (Bail-in Working Group) del FSB.

7 Disponibles en el sitio web del FSB (www.financialstabilityboard.org).

8 Los *Key Attributes* identifican doce características fundamentales de los regímenes de resolución, que constituyen el estándar mínimo que deben cumplir estos regímenes en todas las jurisdicciones: i) ámbito de aplicación, ii) autoridad de resolución, iii) poderes de resolución, iv) compensación, neteo, aportación de garantías, segregación de activos de clientes, v) salvaguardias, vi) financiación de entidades en proceso de resolución, vii) condiciones jurídicas del marco de cooperación transfronteriza, viii) Grupos de Gestión de Crisis, ix) acuerdos de cooperación transfronteriza para instituciones concretas, x) evaluaciones de posibilidades de resolución, xi) planificación de la recuperación y resolución, y xii) acceso e intercambio de información.

2 TAREAS RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA DE RIESGO SISTÉMICO

2.1 MARCO INSTITUCIONAL

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), cuyo primer año de funcionamiento fue 2011, es responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE, y al BCE le corresponde asumir las funciones de Secretaría y proporcionar apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo. La JERS se estableció en virtud del Reglamento (UE) n° 1092/2010, de 24 de noviembre de 2010, del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico⁹. Además, el Reglamento (UE) n° 1096/2010 del Consejo, de 17 de noviembre de 2010¹⁰, por el que se encomienda al Banco Central Europeo una serie de tareas específicas relacionadas con el funcionamiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

Durante los primeros cinco años de existencia, el presidente del BCE será el presidente de la JERS. Así pues, hasta el 31 de octubre de 2011 la JERS estuvo presidida por Jean-Claude Trichet y desde el 1 de noviembre la preside Mario Draghi.

A finales de junio de 2011, la JERS había terminado de crear las estructuras institucionales. La Junta General de la JERS ha adoptado: i) su reglamento interno¹¹, ii) las normas de selección de los miembros del Comité Científico Consultivo de la Junta Europea de Riesgo Sistémico¹², iii) el Código de conducta de la JERS¹³ y iv) las normas sobre el acceso a los documentos de la JERS¹⁴. Además, la JERS adoptó una decisión sobre la presentación y recopilación de información para la supervisión macroprudencial¹⁵ y acordó con las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) los procedimientos relativos a la transmisión de información confidencial.

La Secretaría de la JERS, que cuenta con 25 empleados, es responsable del trabajo diario de la institución, que incluye el apoyo administrativo

a los órganos institucionales, la elaboración de análisis, las contribuciones a la definición de un marco para la estrategia macroprudencial y su puesta en práctica, así como la cooperación con las autoridades supervisoras.

La JERS hizo uso de los distintos cauces previstos en el Reglamento n° 1092/2010 para garantizar su rendición de cuentas como nuevo órgano público de la UE, entre ellos las audiencias iniciales ante el Parlamento Europeo en las que el presidente explicó la manera en que pensaba desempeñar sus funciones (Jean-Claude Trichet el 7 de febrero de 2011, Mario Draghi el 16 de enero de 2012), otras audiencias periódicas y conversaciones de carácter confidencial con el presidente y los vicepresidentes de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo sobre las actividades que esté llevando a cabo la JERS, llegándose a un acuerdo entre los dos órganos en septiembre de 2011. La JERS también informó al Consejo Europeo, a través de distintos medios, sobre los avisos emitidos y las recomendaciones formuladas, así como sobre su seguimiento. Se prevé que la JERS publique su primer Informe Anual correspondiente a 2011 en mayo de 2012.

9 DO L 331, de 15.12.2010, p. 1.

10 DO L 331, de 15.12.2010, p. 162.

11 Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero de 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS/2011/1), DO C 58, de 4.2.2011, p. 4.

12 Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero de 2011, sobre los procedimientos y requisitos de selección, nombramiento y sustitución de los miembros del Comité Científico Consultivo de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS/2011/2), DO C 39, de 8.2.2011, p. 10.

13 Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 25 de marzo de 2011, por la que se adopta el Código de conducta de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS/2011/3), DO C 140, de 11.5.2011, p. 18.

14 Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 3 de junio de 2011, sobre el acceso público a los documentos de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS/2011/5), DO C 176, de 16.6.2011, p. 3.

15 Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 21 de septiembre de 2011, sobre la presentación y recopilación de información para la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la Unión (JERS/2011/6), DO C 302, 13.10.2011, p. 3.

2.2 APOYO ANALÍTICO, ESTADÍSTICO, LOGÍSTICO Y ORGANIZATIVO A LA JERS

El BCE debe asumir las funciones de Secretaría de la JERS y proporcionar mediante las mismas apoyo analítico, estadístico, logístico y organizativo a la JERS. En 2011, el primer año de funcionamiento de la JERS, el apoyo del BCE se centró en el seguimiento, identificación y valoración de los riesgos sistémicos en el conjunto de la UE. Además, de las actividades habituales de valoración y supervisión de la estabilidad financiera, este apoyo se centró también en el desarrollo y la mejora de las herramientas y las metodologías de análisis, labor que contó con el respaldo de la red de investigación macroprudencial del SEBC, y en los esfuerzos realizados en el ámbito estadístico para subsanar las deficiencias encontradas en los datos requeridos para llevar a cabo el análisis macroprudencial.

APOYO ANALÍTICO

En 2011, el BCE prestó apoyo analítico a la JERS mediante la elaboración periódica de informes en los que se efectuaba un seguimiento y se identificaban los riesgos sistémicos que afronta el sistema financiero de la UE y que incluían la valoración del impacto potencial de dichos riesgos. Por otra parte, los expertos del BCE contribuyeron con su participación en estudios concretos, iniciados por la JERS, sobre aspectos macroprudenciales y de riesgo sistémico.

Todas estas contribuciones se basaron en la experiencia del BCE y se sustentaron en la organización y la infraestructura adoptadas para el desempeño de las funciones del BCE relacionadas con la estabilidad financiera. La base informativa en que descansa el análisis

también incluye información procedente del mercado, sobre todo para apoyar el proceso de identificación de riesgos sistémicos. Las tareas habituales de valoración y supervisión de los riesgos sistémicos también se valen –y se benefician– de la información facilitada por los miembros de la JERS. Los indicadores de riesgo sistémico y los sistemas de alerta temprana constituyen importantes herramientas de análisis que contribuyen a las tareas de supervisión de los riesgos llevadas a cabo por la JERS. En la valoración de riesgos se utilizan, en concreto, pruebas de resistencia basadas en escenarios macroeconómicos y el análisis de los canales de transmisión del riesgo para valorar y clasificar la posible gravedad de riesgos específicos. En colaboración con los BCN y las autoridades supervisoras nacionales y europeas –a través del Comité Técnico Consultivo de la JERS y de sus subestructuras–, el BCE examina regularmente las herramientas de que dispone, para mejorar de forma continuada el marco analítico, y desarrolla nuevas herramientas de análisis que subsanen las deficiencias analíticas identificadas. La red de investigación macroprudencial del SEBC participa en esta tarea (véase recuadro 10).

El BCE, a solicitud de la JERS, puede facilitar asistencia para preparar las recomendaciones de este órgano relativas a temas de regulación o a iniciativas legislativas. En este sentido, en 2011 el BCE contribuyó a las labores llevadas a cabo por la JERS en relación con la identificación y el análisis de los riesgos asociados al crédito en moneda extranjera en la UE. Además, el BCE contribuyó a la formulación de posibles recomendaciones con aportaciones basadas en los trabajos de análisis efectuados previamente por el BCE y el Eurosistema.

Recuadro 10

RED DE INVESTIGACIÓN MACROPRUDENCIAL DEL SEBC

El Consejo General aprobó en 2010 la creación de la red de investigación macroprudencial del SEBC (ESCB Macro-prudential Research Network), diseñada para apoyar la nueva función de

supervisión macroprudencial en la UE establecida a raíz de la crisis financiera, especialmente a la Junta Europea de Riesgo Sistémico. En concreto, los participantes en esta red investigan y comparten los resultados de esta investigación sobre marcos conceptuales, modelos y herramientas para la supervisión macroprudencial.

El primer acto público organizado por la red fue una conferencia celebrada en Fráncfort los días 5 y 6 de octubre de 2011, en la que algunos de los investigadores de la red presentaron sus trabajos¹. A esta conferencia fueron invitados, también, un número reducido de investigadores no pertenecientes a la red; los debates fueron dirigidos por reputados expertos en la materia. En la conferencia solo se pudo presentar una selección de los trabajos de investigación llevados a cabo en la red, pero con el tiempo se publicarán más trabajos en la serie de documentos de trabajo del BCE.

La primera área de trabajo de la red se ocupa del desarrollo de modelos macrofinancieros que vinculan la inestabilidad financiera con el comportamiento de la economía y su objetivo es, principalmente, la investigación fundamental más que el desarrollo de herramientas de política que sean operativas de inmediato. La investigación en esta área sigue varias vías complementarias. Algunos investigadores se centran en la inclusión de fricciones y factores financieros en los modelos macroeconómicos convencionales. Otros se concentran en los aspectos clave necesarios para integrar caracterizaciones realistas de la inestabilidad financiera en modelos de la economía agregada. Concretamente se presta atención a la modelización de los impagos bancarios, que incluye el carácter interconectado del riesgo de impago, la ratio de deuda y de apalancamiento de los intermediarios financieros a lo largo del ciclo económico, la incorporación de no linealidades y el papel desempeñado por el sector bancario en la sombra, en particular, en el contexto de diferentes entornos regulatorios. Otra línea de investigación dentro de esta área de trabajo gira en torno a la evaluación de las distintas políticas regulatorias macroprudenciales, como la regulación del capital o la relación préstamo-valor, y a los efectos que se derivan de sus interacciones con otras políticas, como la política monetaria. Un equipo compuesto por investigadores de varios países está desarrollando un modelo canónico de dichas políticas, que incorpora distintas formas de inestabilidad sistémica y que trata de identificar y evaluar las políticas regulatorias que limitan los riesgos sistémicos.

La segunda área de carácter sistémico. La segunda área de investigación se ocupa de los modelos de alerta temprana y de los indicadores de riesgo sistémico, y su carácter es más operativo. La investigación de estos temas indica que, en general, el valor de los indicadores de alerta temprana ha aumentado gracias a la mejora experimentada en las metodologías y al empleo de fuentes de datos menos utilizadas hasta la fecha. La mayor eficacia de las nuevas herramientas de alerta temprana es atribuible también a que el análisis ha desplazado ligeramente su atención de la predicción de crisis a la predicción de los crecientes desequilibrios. En general, el trabajo desarrollado por los investigadores de la red en esta segunda área muestra cómo puede mejorarse el poder de predicción de los modelos de alerta temprana utilizando datos individuales del balance de las instituciones financieras, en conjunción con las variables macrofinancieras tradicionales. Además, esta conjunción proporciona información valiosa a los responsables de la política económica en cuanto a la medición del nivel actual de tensión financiera de carácter sistémico.

La tercera área en la que la red está tratando de avanzar es en la valoración de los riesgos de contagio. La investigación sobre los riesgos de contagio bancario transfronterizo en Europa

1 En el sitio web del BCE se puede encontrar información sobre la conferencia.

constituye, en cierta manera, un desafío debido a limitaciones en los datos. Pese a ella, la red de de investigación macroprudencial ha iniciado un gran proyecto para evaluar los vínculos financieros transfronterizos utilizando datos de transacciones procedentes del sistema TARGET2, en el que participan investigadores de varios BCN.

El principal resultado de la red se plasma en documentos de trabajo, seminarios y conferencias (está previsto una segunda conferencia en 2012), en los que también intervienen investigadores que no trabajan en el SEBC. La red informará de sus resultados, tras dos años de trabajo, en el segundo semestre de 2012.

APOYO ESTADÍSTICO

Con posterioridad a las labores preparatorias llevadas a cabo en 2010, el BCE, ayudado por los BCN, ha proporcionado apoyo estadístico a la JERS, trabajando en estrecha colaboración con las AES, según haya sido pertinente.

Una contribución fundamental para hacer frente a las necesidades de datos estadísticos que tiene la JERS fue efectuada por un grupo mixto compuesto por representantes de la Secretaría de la JERS, el BCE y las AES entre octubre de 2010 y junio de 2011. El informe final de este grupo mixto se tradujo en parte en la Decisión de la JERS sobre la presentación y recopilación de información para la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la Unión (JERS/2011/6)¹⁶. Esta Decisión se refiere en concreto a la identificación de la información agregada necesaria para el desempeño de las funciones de la JERS a corto plazo (es decir, hasta primeros de 2013). La Decisión exige que el BCE y las AES faciliten información agregada de manera regular y hace referencia a los datos que ya se han recopilado. Además, incluye la definición de los procedimientos que se han de seguir en caso de que, para el desempeño de las funciones de la JERS, se necesiten datos agregados adicionales y específicos no incluidos en la información facilitada regularmente.

El grupo mixto también debatió los requerimientos a largo plazo relativos a los datos del área de supervisión y a la divulgación pública, basándose principalmente en las exigencias de información que las AES y la Comisión Europea están diseñando actualmente. Estas exigencias contribuirán de forma directa

a las labores del SEBC en materia estadística, evitarán duplicidades en la información proporcionada y garantizarán la consistencia de los datos utilizados para los análisis de la estabilidad económica y financiera y para los trabajos de investigación relacionados. Además, el propio BCE ha participado en varios grupos de trabajo dedicados al desarrollo de estadísticas (por ejemplo, datos bancarios consolidados y estadísticas de tenencias de valores) que podrían servir de apoyo a la JERS (véase sección 4 del capítulo 2).

El BCE contribuye de forma importante a los trabajos de vigilancia y de análisis de riesgos llevados a cabo por la JERS mediante un análisis macroprudencial de carácter trimestral que presenta información estadística (en cuadros y gráficos) e indicadores desagregados por categorías de riesgo, a saber, riesgo macroeconómico, riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de liquidez y de financiación, interrelaciones y desequilibrios, rentabilidad y solvencia. Este análisis trimestral se basa en datos de distintas fuentes, como el SEBC, las AES y los proveedores comerciales de datos. Por otra parte, el Reglamento sobre la JERS (punto g del artículo 3) exige de este órgano “en cooperación con las AES, desarrollar un conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos (cuadro de riesgos) para determinar y medir el riesgo sistémico”. En este sentido, las tareas para desarrollar el mencionado cuadro de riesgos se dividen en las mismas categorías de riesgo.

¹⁶ DO C 302, de 13.10.2011, p.1.

3 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS

3.1 SECTOR BANCARIO

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Comité de Basilea) publicó sus nuevas normas de capital y de liquidez (Basilea III) en diciembre de 2010. El BCE participó activamente en el desarrollo del nuevo marco de Basilea III y contribuyó considerablemente a diversos estudios de impacto, encaminados a cuantificar los posibles efectos del paquete regulatorio en los mercados financieros y en la economía real. En consonancia con los compromisos asumidos por los líderes del G 20 en noviembre de 2010, los esfuerzos nacionales e internacionales en este ámbito se centran ahora en la adecuada y homogénea aplicación de las normas de Basilea III. El BCE continúa participando en las tareas subsiguientes en distintos grupos de trabajo del Comité de Basilea, entre los que se incluyen la revisión y conclusión de determinados elementos del paquete de reformas en los próximos años. El BCE también colabora en la implantación de las normas de Basilea en Europa y, en este sentido, acoge positivamente las propuestas de Directiva y de Reglamento formuladas por la Comisión Europea el 20 de julio de 2011 para transponer el marco de Basilea III a la legislación europea. Estas propuestas constituyen un importante avance hacia el fortalecimiento de la regulación del sector bancario y de las sociedades de inversión y la creación de un sistema financiero más sólido y seguro en Europa.

El 27 de enero de 2012, el BCE publicó su dictamen sobre las propuestas de Directiva y de Reglamento¹⁷. En este dictamen, el BCE manifiesta su satisfacción con el firme compromiso de la UE de implantar las normas y acuerdos internacionales en el ámbito de la regulación financiera, teniendo en cuenta al mismo tiempo, cuando proceda, determinadas características específicas del sistema jurídico y financiero de la UE. Los elementos clave del dictamen se presentan a continuación.

En primer lugar, por lo que respecta a la propuesta de Reglamento, que será aplicable directamente a todos los Estados miembros,

el BCE apoya plenamente la propuesta de un «código normativo único», que garantizará que las instituciones financieras que presten servicios financieros en el Mercado Único cumplan con un conjunto único de normas prudenciales. Se espera que este enfoque potencie, entre otros aspectos, la integración financiera en Europa. En este contexto, el BCE respalda plenamente el objetivo de hacer frente a los riesgos derivados de determinadas exposiciones relacionadas, entre otros, con ciertos sectores, regiones o Estados miembros a través de actos delegados que faculten a la Comisión para imponer requisitos prudenciales más estrictos, cuando esto sea necesario a fin de afrontar cambios en la intensidad de los riesgos micro y macroprudenciales que se derivan de la evolución de los mercados. Sin embargo, el BCE considera que es importante que la propuesta de Reglamento permita a los Estados miembros aplicar requisitos prudenciales más estrictos cuando surjan riesgos sistémicos para la estabilidad financiera. Este marco debería permitir ajustar solo calibraciones al alza, manteniendo las definiciones y respetando así el principio de un código normativo único en la UE. Además, este marco debería estar sujeto a estrictas salvaguardias, bajo la coordinación de la JERS, con el fin de protegerlo de posibles consecuencias no deseadas, efectos derivados del contagio y uso indebido. En segundo lugar, es fundamental que se perciba que las entidades de crédito de la UE mantienen el mismo nivel de resistencia y la misma capacidad de absorción de pérdidas en relación con el capital regulatorio que sus homólogos internacionales. En este contexto, debería garantizarse que los criterios de la UE para determinar los elementos computables como capital de máxima calidad (*common equity tier 1*) de las sociedades anónimas y, por tanto, la definición de este capital, sean equivalentes a los de las normas internacionales de Basilea. En tercer lugar, el BCE se muestra firmemente a favor de la introducción de un elemento anticíclico explícito en la regulación financiera, que considera fundamental dentro de un conjunto más amplio

17 CON/2012/5.

de herramientas macroprudenciales. Por último, el BCE apoya decididamente la introducción de requerimientos para cubrir el riesgo de liquidez y de una ratio de apalancamiento en el marco regulatorio de la UE, sometidos a la correspondiente revisión y calibrado. Los requerimientos de liquidez incluyen la introducción de una ratio de cobertura de liquidez a corto plazo, cuyo fin es garantizar que las entidades de crédito mantengan suficientes activos líquidos de alta calidad para resistir un escenario grave de tensión durante un mes, y una ratio de financiación neta estable a más largo plazo, que fomenta que las entidades de crédito recurran de forma sistemática a fuentes de financiación más estables.

Aunque se espera que las nuevas normas de liquidez reporten considerables beneficios micro y macroprudenciales, hay que evaluar las posibles consecuencias no deseadas de las nuevas normas. En este contexto, el SEBC, a través de un grupo de trabajo creado en mayo de 2011 e integrado por expertos en estabilidad financiera y en política monetaria, está analizando la interacción entre los nuevos requisitos sobre liquidez y las operaciones de política monetaria.

En consonancia con el mandato del G 20, en 2011 el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, en sus siglas en inglés) centró sus esfuerzos en el desarrollo de medidas cruciales para afrontar los riesgos asociados a las instituciones financieras de importancia sistémica. El marco internacional desarrollado por el FSB consta de los siguientes elementos: i) normas y requerimientos internacionales para la resolución eficaz de crisis; ii) una supervisión más intensa y eficaz, y iii) requerimientos adicionales para mejorar la capacidad de absorción de pérdidas. En concreto, los esfuerzos conjuntos del Comité de Basilea y del FSB han tenido como resultado un recargo de capital adicional al exigido por Basilea III para los bancos de importancia sistémica global (G-SIB)¹⁸. En términos cuantitativos, estos bancos estarán sujetos a un recargo de capital progresivo, que variará desde el 1% al 2,5%

de los activos ponderados por riesgo¹⁹, dependiendo de la importancia sistémica de la entidad²⁰. Este recargo deberá cubrirse en su totalidad con capital de máxima calidad (*common equity*). En noviembre de 2011, el Comité de Basilea y el FSB identificaron un grupo inicial de 29 entidades que consideraban G-SIB. Los requerimientos adicionales de absorción de pérdidas se aplicarán inicialmente a aquellas entidades de crédito identificadas en noviembre de 2014 como G-SIB. El recargo de capital se aplicará progresivamente a partir de enero de 2016, y estará plenamente implantado en enero de 2019. Está previsto que este plazo conceda a los bancos el tiempo necesario para ajustarse a las nuevas normas, minimizando cualquier alteración a corto plazo en sus estrategias, sus modelos de negocio y su planificación del capital. El BCE acoge favorablemente y respalda de forma activa el trabajo del Comité de Basilea y del FSB en este importante ámbito. También apoya plenamente estas nuevas normas internacionales, diseñadas específicamente para afrontar las externalidades negativas y el riesgo moral que plantean los G-SIB. Asimismo, constituyen una medida necesaria para reducir la probabilidad y la gravedad de la inestabilidad financiera y de los rescates provocados por la quiebra de las instituciones financieras de importancia sistémica global. Para que el marco surta los efectos deseados, es fundamental que las citadas medidas se implanten en el momento oportuno y de forma coordinada a escala internacional.

3.2 VALORES

En 2011 cobró impulso una reforma integral del marco de la UE para la regulación de los valores, en la que el BCE ha estado estrechamente involucrado.

18 Véase *Bancos de importancia sistémica mundial: metodología de evaluación y requerimiento de absorción de pérdidas adicional*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, noviembre de 2011.

19 Está prevista una categoría de riesgo máximo del 3,5%, vacía en este momento, para incentivar que las entidades de crédito eviten seguir aumentando su importancia sistémica con el tiempo.

20 La importancia sistémica se mide con una metodología basada en indicadores desarrollada por el Comité de Basilea.

En diciembre de 2010, la Comisión Europea inició una revisión de la Directiva de los mercados de instrumentos financieros (MiFID), piedra angular de la regulación de los mercados financieros de la UE. El objetivo primordial de la revisión es adaptar el marco regulatorio de la UE a los últimos avances tecnológicos y financieros, respondiendo al mismo tiempo a los llamamientos del G 20²¹ para que las autoridades nacionales aborden las partes menos reguladas y más opacas del sistema financiero. El 20 de octubre de 2011, la Comisión Europea publicó su propuesta de revisión de la MiFID y propuso modificaciones a la Directiva sobre Abuso de Mercado.

Asimismo, la Comisión Europea presentó una propuesta de Directiva por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia para los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado regulado (la Directiva de Transparencia).

En relación con las ventas en corto, el 3 de marzo de 2011 el BCE emitió un dictamen²² sobre la propuesta de Reglamento de la Comisión Europea, en el que señaló que dicha propuesta incorporaba muchas de las recomendaciones realizadas en 2010 en la contribución del Eurosistema a la consulta pública de la Comisión sobre ventas en corto. Está previsto que el Reglamento entre en vigor en noviembre de 2012.

La Comisión Europea también presentó una propuesta de Reglamento y de Directiva sobre las agencias de calificación crediticia el 15 de noviembre de 2011. El objetivo de la propuesta es contribuir a reducir los riesgos para la estabilidad financiera y restablecer la confianza de los inversores y de otros participantes en los mercados financieros y en la calidad de las calificaciones. Actualmente, el BCE está preparando un dictamen sobre la propuesta.

El BCE también siguió muy de cerca y apoyó la labor que el FSB y otros organismos internacionales habían iniciado a petición de los líderes del G 20 en noviembre de 2010 para

formular recomendaciones con vistas a reforzar la regulación y la vigilancia del sistema bancario en la sombra. El BCE preparó una descripción general de la banca en la sombra en la zona del euro y la distribuyó a los miembros del FSB.

3.3 CONTABILIDAD

En marzo de 2011, el Eurosistema hizo llegar sus comentarios al Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, en sus siglas en inglés) sobre la propuesta de los responsables del establecimiento de estándares contables relativa a la contabilización de coberturas. En su carta dirigida al IASB, el Eurosistema apoyaba, en general, el modelo propuesto, basado en principios, que tiene por objeto mejorar la armonización entre la información financiera y las actividades de gestión de riesgos de las empresas. No obstante, el Eurosistema señaló que esta propuesta no abarcaba coberturas importantes, como las macrocoberturas. También resaltó la interrelación entre las coberturas y otras partes del proyecto sobre instrumentos financieros, como su clasificación y valoración, y los posibles beneficios de llevar a cabo un estudio integral de impacto, teniendo en cuenta las interacciones entre todas esas partes del citado proyecto, y un programa de información para las partes interesadas.

A lo largo del año el IASB y el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera estadounidense (FASB, en sus siglas en inglés) continuaron las labores de convergencia para alinear sus respectivos marcos contables. A pesar de los avances conseguidos en 2011, siguen existiendo diferencias significativas en áreas contables fundamentales, como la contabilización de los instrumentos financieros (clasificación y compensación).

21 Véanse las declaraciones realizadas por el G 20 en la cumbre de Pittsburgh (septiembre de 2009) y en la cumbre de Seúl (noviembre de 2010).

22 CON/2011/17.

4 INTEGRACIÓN FINANCIERA

El Eurosistema y el SEBC contribuyen a fomentar la integración financiera europea de la siguiente manera: i) propugnando una mayor concienciación sobre la importancia de la integración financiera y realizando un seguimiento de los avances logrados en este sentido, ii) actuando como catalizador de las actividades del sector privado promoviendo acciones colectivas, iii) brindando asesoramiento sobre el marco legislativo y regulatorio del sistema financiero y sobre la adopción directa de disposiciones legales, y (iv) prestando servicios de banco central encaminados a fomentar la integración financiera.

RECONOCIMIENTO DE LA IMPORTANCIA RECONOCIMIENTO DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA Y SEGUIMIENTO DE LOS AVANCES

En mayo de 2011, el BCE publicó su quinto informe anual sobre la integración financiera en Europa, titulado «Financial integration in Europe»²³. El principal objetivo de este informe es contribuir al análisis de los progresos realizados en la integración financiera europea y a que el público conozca mejor el papel del Eurosistema en este proceso, proporcionando información sobre el estado de esta integración y, por tanto, una base empírica para la adopción de medidas que fomenten una mayor integración financiera. El informe de este año se centra en la crisis de la deuda soberana en la zona del euro y en su impacto en los mercados monetarios y de renta fija. En el informe también se analizan en detalle los siguientes temas: i) gestión y resolución de crisis desde la perspectiva de la integración financiera, ii) las empresas de seguros y fondos de pensiones de la zona del euro, y iii) la evolución de los mercados de renta fija de la zona del euro durante la crisis financiera. El informe concluye con una descripción general de la contribución del Eurosistema a la consecución de una mayor integración y desarrollo de los mercados financieros en Europa en 2010.

El BCE continúa participando en la red de investigación sobre los mercados de capital y la integración financiera en Europa, formada por miembros de la comunidad académica,

participantes en el mercado, responsables de la política económica y expertos de los bancos centrales, y que gestiona conjuntamente con el Center for Financial Studies de la Universidad de Fráncfort. La red organizó un seminario sobre el tema «La estructura del mercado de financiación mediante deuda de las entidades de crédito de la zona del euro y sus implicaciones en la transmisión monetaria y la integración financiera» que tuvo lugar los días 17 y 18 de mayo de 2011 en la sede del BCE en Fráncfort. Al igual que en años anteriores, el BCE ofreció cinco «becas Lamfalussy» 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 estructuras 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

SEPA

La zona única de pagos en euros (SEPA) es una iniciativa cuyo objetivo es alcanzar la plena integración del mercado de servicios de pequeños pagos en euros, sin distinguir entre pagos nacionales y transfronterizos. En 2011 el Eurosistema continuó con el seguimiento y apoyo de los trabajos realizados en este ámbito²⁴, prestando especial atención a la migración a los nuevos instrumentos SEPA. Según los indicadores SEPA, en la zona del euro la migración de las transferencias nacionales a las transferencias SEPA alcanzó el 23,7% en diciembre de 2011 mientras que la migración a los adeudos directos SEPA fue solo del 0,5%. La Comisión Europea presentó

²³ Este informe está disponible en el sitio web del BCE.

²⁴ También realizó una valoración de los progresos alcanzados en la consecución de los objetivos recogidos en el séptimo informe sobre la SEPA, publicado en octubre de 2010, disponible en el sitio web del BCE.

una propuesta de Reglamento para fijar una fecha límite para la migración a las transferencias y los adeudos directos SEPA. En su Dictamen, el BCE expresó su satisfacción por la propuesta de la Comisión de establecer fechas límite vinculantes para la migración, ya que las considera esenciales para el éxito del proyecto. El BCE también subrayó la importancia de encontrar una solución a largo plazo para las tasas de intercambio que se aplican a los adeudos directos²⁵.

La necesidad de adoptar urgentemente un Reglamento que fije una fecha límite también fue puesta de relieve por el Consejo de la SEPA, el foro presidido conjuntamente por el BCE y la Comisión Europea en el que participan las partes interesadas, y cuyo objetivo es promover un mercado integrado de pequeños pagos en euros asegurando una participación adecuada de todos los agentes y fomentando el consenso sobre las siguientes medidas necesarias para la materialización de la SEPA. Además del sector bancario, en el foro están representados las Administraciones públicas y los usuarios finales (consumidores, empresas – incluidas pequeñas y medianas– y comerciantes). También participan cuatro bancos centrales del Eurosistema con arreglo a un sistema de rotación.

Existen varias áreas en las que es necesario seguir avanzando para asegurar el éxito de la SEPA, especialmente en el ámbito de la SEPA para las tarjetas de pago. En primer lugar, para mejorar el nivel de seguridad de las operaciones con tarjeta y reducir el fraude con tarjetas mediante clonación o *skimming*²⁶, el Eurosistema invita al mercado a migrar a las tarjetas con chip EMV y a prescindir de la banda magnética. También insta a las distintas partes interesadas a desarrollar soluciones para minimizar el fraude relacionado con el uso de bandas magnéticas mientras que la migración global a la tecnología chip EMV no sea completa (por ejemplo, bloqueando por defecto las operaciones con banda magnética). En segundo lugar, con el fin de crear un mercado de tarjetas de pago integrado y competitivo se iniciaron conversaciones con las

partes interesadas sobre la armonización de las prácticas de negocio. Además, en el ámbito de la estandarización funcional, el Eurosistema organizó un Foro Ad Hoc sobre estandarización de tarjetas en marzo de 2011. Asimismo, fomentó activamente los trabajos realizados para establecer un marco armonizado SEPA de certificación de la seguridad.

La innovación es un ámbito al que también es necesario prestar atención. La migración completa a la SEPA y la consecución de un mercado de tarjetas integrado y competitivo basado en prácticas de negocio, estándares técnicos y requisitos de seguridad comunes constituyen la base de unos servicios innovadores prestados a escala paneuropea. En este contexto, el Eurosistema subrayó la necesidad de que en toda la SEPA se ofrezcan soluciones seguras y eficaces de pago en línea. Aunque es evidente que existe una demanda de este tipo de servicios por parte del mercado, los progresos realizados en esta área parecieron estancarse a finales de 2011. Es posible que los participantes en el mercado estén esperando que finalice la investigación abierta por la Comisión Europea en septiembre de 2011 sobre el proceso de estandarización de los pagos por internet llevado a cabo por el Consejo Europeo de Pagos.

Para fomentar la cooperación voluntaria entre las autoridades competentes del EEE en el ámbito de la seguridad de los pequeños pagos, en 2011 se creó un Foro Europeo sobre Seguridad de los Pequeños Pagos a iniciativa del BCE (véase la sección 5.2 de este capítulo).

MERCADOS DE VALORES

Desde 2001, la iniciativa STEP (Short-Term European Paper), desarrollada por participantes en el mercado bajo los auspicios de la Federación Bancaria Europea (EBF, en sus siglas en inglés)

²⁵ Véase CON/2011/32, DO C 155, 25 de 5.2011.

²⁶ «Skimming» es la copia no autorizada de los datos de la banda magnética a través de un terminal manipulado o falso o con un dispositivo de lectura portátil, con el fin de utilizar los datos robados para realizar operaciones fraudulentas sin el consentimiento del titular.

y ACI, la Asociación de Mercados Financieros, y dirigida por el Comité del Mercado STEP, ha promovido la integración del mercado de valores de renta fija a corto plazo en la zona del euro mediante la elaboración de un conjunto básico de normas y prácticas de mercado de cumplimiento voluntario, que pueden aplicarse a programas de emisión en mercados ya existentes, como el mercado europeo de pagarés de empresa (Euro Commercial Paper – ECP) o el mercado de pagarés de empresa francés (TCN).

La etiqueta STEP se introdujo en 2006, y en diciembre de 2011 había 166 programas con la etiqueta STEP. Las turbulencias registradas en los mercados financieros apenas afectaron a los valores STEP de renta fija, y el saldo vivo total de estos valores ascendía a 415 mm de euros en diciembre de 2011, algo más que un año antes y un aumento de alrededor del 55% desde que comenzaron las turbulencias financieras en agosto de 2007. Además, en el tercer trimestre de 2011, el saldo vivo de valores STEP del sector privado representaba en torno al 40% de los valores de renta fija a corto plazo de referencia, lo que constituye un incremento frente a algo menos del 30% registrado durante el mismo trimestre de 2007. El crecimiento constante de este mercado se debe al hecho de que los criterios del mercado STEP pueden aplicarse a otros programas de mercado existentes y a que el Eurosistema considera a STEP un mercado no regulado a efectos de los activos de garantía. La decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE en octubre de 2008 de ampliar temporalmente la lista de activos admitidos como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, para incluir valores STEP emitidos por entidades de crédito (es decir, certificados de depósito), dejó de tener efecto a partir del 1 de enero de 2011. Aunque en 2011 se observó cierta volatilidad en los saldos vivos, esta medida no afectó excesivamente al mercado STEP, que siguió creciendo. A partir del 1 de enero de 2012, los valores STEP emitidos por entidades de crédito volvieron a ser admitidos como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, como resultado de la supresión

del requisito de que los instrumentos de renta fija (que no sean bonos garantizados) emitidos por entidades de crédito deban estar admitidos a negociación en un mercado regulado para ser aceptados como garantía.

Para aumentar la transparencia en el ámbito de los bonos de titulización de activos (ABS), en diciembre de 2010, el Consejo de Gobierno decidió establecer requisitos de información individualizada de los préstamos que respaldan a los ABS aceptados como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema. Se acordó comenzar con los bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales que son, con diferencia, la clase de activos más importante, así como fijar un plazo de unos 18 meses para que estos valores cumplan los requerimientos, lo que significa que, antes del verano de 2012, a más tardar, debe proporcionarse la información individualizada sobre los préstamos en la plantilla que se publicó simultáneamente. En abril de 2011, el Consejo de Gobierno adoptó una decisión similar sobre los préstamos hipotecarios sobre inmuebles comerciales y los préstamos a pequeñas y medianas empresas (pymes) que sirven de respaldo a los bonos de titulización con el mismo calendario de aplicación.

Un mercado de titulización que funcione correctamente, basado en la estandarización y en una mayor transparencia que asegure el acceso de los inversores a información exhaustiva y estandarizada en todo el mercado europeo de ABS, contribuirá a completar el sistema financiero europeo y fomentará la integración a través de mejoras en la comparabilidad de los instrumentos entre los distintos países.

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

Para potenciar la integración financiera, el BCE y el Eurosistema, en consonancia con sus funciones consultivas y reguladoras, vigilan y contribuyen activamente al desarrollo del marco legislativo y regulador de la UE. Las actividades realizadas en 2011 se presentan en la sección 3 de este capítulo.

Además, el BCE participó como observador en el Grupo de Expertos en Infraestructuras de Mercado de la Comisión Europea, cuyo mandato es contribuir al desarrollo de un mercado de postcontratación eficiente, seguro y sólido en la UE. El grupo concluyó su trabajo y el 10 de octubre de 2011 publicó un informe²⁷ que sirve de base para el análisis que actualmente está realizando la Comisión Europea sobre los servicios de postcontratación y las infraestructuras de mercado en la UE. Este trabajo está estrechamente vinculado a la implantación de TARGET2-Securities (T2S).

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

TARGET2, la segunda generación del sistema de grandes pagos del Eurosistema, es la primera infraestructura de mercado totalmente integrada y armonizada a escala europea. El Eurosistema ha seguido introduciendo mejoras en TARGET2 y en noviembre de 2011 puso en marcha una nueva versión del sistema (véase la sección 2.1 del capítulo 2).

T2S, el futuro servicio de liquidación de valores del Eurosistema, tendrá un impacto considerable sobre la armonización y la integración en el ámbito de la postcontratación en Europa. T2S suprimirá automáticamente muchas de las «barreras Giovannini» en la compensación y la liquidación transfronterizas, ya que, entre otras cosas: i) proporcionará una plataforma informática única con una interfaz común y un protocolo de mensajería único, ii) introducirá un horario de funcionamiento armonizado para todos los mercados conectados, y iii) extenderá un único modelo de liquidación armonizado de entrega contra pago en dinero de banco central para todas las operaciones nacionales y transfronterizas. No obstante, incluso con una plataforma técnica única, subsisten obstáculos considerables para la liquidación transfronteriza que deben suprimirse para que el mercado de pagos se beneficie plenamente de T2S. Para seguir avanzando en este ámbito, en 2011 se creó el Grupo de Coordinación de la Armonización (Harmonisation Steering Group), integrado por

representantes de alto nivel del mercado y del sector público. El principal cometido del grupo es identificar grupos o mercados del sector que vayan a la zaga del resto de Europa en la implantación de las normas de armonización consensuadas y, en caso necesario, presionar a los mercados nacionales y a los agentes implicados. El grupo desempeñará un papel fundamental en la agenda de armonización de T2S, dando un impulso significativo a este sistema y a las labores de armonización de la postcontratación en Europa, en colaboración con la Comisión Europea y con otras partes interesadas (véase la sección 2.2 del capítulo 2).

Por último, en el ámbito de la gestión de los activos de garantía, el modelo de corresponsalia entre bancos centrales (MCBC) ha promovido la integración financiera desde su creación en 1999, ya que permite que todas las entidades de contrapartida de la zona del euro utilicen, a escala transfronteriza, activos admitidos como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, con independencia del país de emisión del activo. Actualmente, el Eurosistema está introduciendo mejoras en el CCBM (véase la sección 2.3 del capítulo 2).

27 El informe puede consultarse en el sitio web de la Comisión Europea.

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

La función de vigilancia del Eurosistema tiene por objeto garantizar la seguridad y la eficiencia de los sistemas de pago y de liquidación de valores, de las entidades de contrapartida central que procesan operaciones en euros, de los instrumentos de pago, de los principales proveedores de servicios y de otras infraestructuras críticas, realizando un seguimiento y evaluándolos y, en caso necesario, propiciando cambios en los mismos²⁸.

5.1 SISTEMAS DE GRANDES PAGOS Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE INFRAESTRUCTURAS

Los sistemas de grandes pagos son la columna vertebral de las infraestructuras de mercado de la zona del euro y desempeñan una importante función en el mantenimiento de la estabilidad y la eficiencia en el sector financiero y en la economía en general. El Eurosistema aplica un marco de vigilancia bien definido a todos los sistemas de grandes pagos que liquidan operaciones en euros, tanto a su propio sistema como a los operados por el sector privado. Este marco se basa en estándares aceptados a escala internacional, los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistemica (CPSIPS, en sus siglas en inglés), definidos por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS, en sus siglas en inglés) y adoptados por el Consejo de Gobierno del BCE en 2001. Estos principios se complementan con los Criterios de Vigilancia para la Continuidad de Negocio (BCOE, en sus siglas en inglés) para los sistemas de pago de importancia sistémica, que el Consejo de Gobierno adoptó en 2006.

TARGET2

El BCE, en estrecha colaboración con los BCN participantes en este sistema, dirige y coordina la vigilancia de TARGET2. En 2011, los responsables de la vigilancia de TARGET2 del Eurosistema centraron especialmente la atención en aspectos relacionados con el riesgo operacional y en el seguimiento de la evaluación del cumplimiento de los BCOE por parte de TARGET2. Aunque se consideró que el marco

de continuidad de negocio de TARGET2 está, en general, bien afianzado y asegura un grado de resistencia suficientemente alto y consistente, se recomendó introducir algunas mejoras en determinadas áreas del marco. En 2011, los responsables de la vigilancia realizaron un seguimiento de las mejoras aplicadas. A finales de 2011 quedaba pendiente la aplicación de una recomendación (relacionada con la necesidad de documentar la obligación de los proveedores de la plataforma compartida única de TARGET2 de facilitar información adecuada a los órganos de gobierno de TARGET2). Por otra parte, en el contexto de las actividades habituales de vigilancia, se analizaron detalladamente las incidencias registradas en TARGET2 y se trataron con el operador del sistema.

Además, el 21 de noviembre de 2011 entró en funcionamiento la quinta versión de TARGET2. Antes de su puesta en marcha, los responsables de la vigilancia evaluaron si las nuevas funcionalidades cumplían los CPSIPS aplicables y concluyeron que, en general, la nueva versión no afectará negativamente al cumplimiento de estos principios por parte de TARGET2, así como que varias de las modificaciones permitirán ofrecer un mejor nivel de servicios a los clientes.

El Simulador de TARGET2, una herramienta analítica basada en datos sobre las operaciones de pago, siguió perfeccionándose en 2011. El simulador permite a los responsables de la vigilancia y a los operadores, en particular, replicar fielmente y realizar pruebas de resistencia del proceso de liquidación en TARGET2 utilizando un conjunto de datos a escala paneuropea sobre la actividad de TARGET2, con información sobre operaciones, posiciones de liquidez y participantes. Se están llevando a cabo varios proyectos analíticos que son independientes del Simulador de TARGET2 pero que utilizan el mismo conjunto de datos detallados sobre operaciones. Entre

²⁸ El BCE también proporciona información detallada sobre la función y las actividades de vigilancia del Eurosistema en su sitio web y en informes específicos sobre estas actividades.

ellos se incluye un estudio sobre los patrones observados en el procesamiento intradía de los flujos de pagos y la aplicación de la teoría de redes, haciendo hincapié en las subredes («comunidades») entre los participantes en TARGET2.

EURO1

EURO1 es un sistema de grandes pagos en euros para operaciones nacionales y transfronterizas entre entidades de crédito que operan en la UE. El sistema está gestionado por EBA CLEARING. EURO1 es un sistema de liquidación multilateral neta en el que las posiciones al cierre de la sesión de sus participantes se liquidan, en última instancia, en dinero del banco central a través del sistema TARGET2. El BCE actúa como agente liquidador.

El BCE tiene encomendada la responsabilidad principal de la vigilancia de este sistema, y trabaja en estrecha cooperación con todos los BCN del Eurosistema en esta tarea. En 2011 se desarrollaron tres actividades de vigilancia principales relacionadas con EURO1. El BCE, en colaboración estrecha con el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France, la Banca d'Italia y el De Nederlandsche Bank, finalizó el proceso completo de evaluación de EURO1 en lo que respecta al cumplimiento de los CPSIPS, y se llegó a la conclusión de que EURO1 cumple los Principios Básicos I a IX y que, debido a la inexistencia de una función específica de gestión de riesgos en la sociedad gestora del sistema, solo cumple el Principio Básico X (sobre gobernanza) en términos generales. Además, el informe de evaluación incluía recomendaciones de mejora en algunas áreas dirigidas al operador del sistema, subrayando, no obstante, que ninguno de los aspectos que deben mejorarse plantea un riesgo significativo para el correcto funcionamiento de EURO1. El BCE también llevó a cabo una evaluación de seguimiento del estado de aplicación de las recomendaciones formuladas como resultado de la evaluación del cumplimiento de los BCOE, constatándose que el operador del sistema había aplicado todas las recomendaciones.

Por último, el BCE, junto con algunos BCN de la zona del euro que participaron voluntariamente, evaluó los cambios introducidos en el funcionamiento operativo (como, por ejemplo, la introducción de dos ventanas de distribución de liquidez adicionales durante el horario de funcionamiento de EURO1). El Eurosistema llegó a la conclusión de que estos cambios no afectarán de manera adversa al cumplimiento de los CPSIPS por parte de EURO1. En general, el sistema EURO1 funcionó satisfactoriamente en 2011 y no se produjeron incidencias.

SISTEMA CLS

El sistema CLS (Continuous Linked Settlement) se puso en marcha en 2002 y está gestionado por CLS Bank International (CLS Bank). Este sistema ofrece un servicio multidivisa de liquidación simultánea (es decir, pago contra pago) de órdenes de pago relacionadas con operaciones en divisas. Al realizar la liquidación mediante el mecanismo de pago contra pago, el sistema CLS elimina prácticamente el riesgo de principal asociado a la liquidación de las operaciones en divisas. En la actualidad, CLS liquida diecisiete de las monedas más negociadas en el mundo, incluido el euro. Dado que la sede de CLS Bank se encuentra en Estados Unidos, la Reserva Federal asume la responsabilidad principal de la vigilancia del sistema CLS con arreglo a un acuerdo de vigilancia cooperativa que incluye a los bancos centrales del G 10 y a los bancos centrales emisores de las monedas que se liquidan a través de CLS. El BCE, en estrecha colaboración con los BCN de la zona del euro, ha suscrito este acuerdo de colaboración y asume la responsabilidad principal de la vigilancia de la liquidación de las operaciones en euros realizadas a través de CLS.

En 2011, la vigilancia cooperativa de CLS se centró principalmente en el seguimiento de las nuevas actividades e iniciativas emprendidas por este sistema.

SWIFT

SWIFT tiene importancia desde el punto de vista de la estabilidad financiera, ya que proporciona servicios de mensajería seguros a la comunidad

financiera en más de 210 países de todo el mundo. SWIFT es una sociedad cooperativa de responsabilidad limitada establecida en Bélgica. A través de su participación en la vigilancia cooperativa de SWIFT que lleva a cabo el G 10, el BCE y algunos BCN del Eurosistema contribuyen a diversas actividades de vigilancia que realiza el grupo de vigilancia cooperativa, siendo el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique el responsable principal.

En 2011, las actividades de vigilancia continuaron centrándose en la puesta en marcha del programa de arquitectura distribuida, fundamentalmente a través de la construcción de un centro de operaciones adicional en Europa. Además, los responsables de la vigilancia realizaron un estrecho seguimiento del proyecto para rediseñar la aplicación FIN iniciado en 2011. Otras actividades importantes realizadas en 2011 fueron la revisión del funcionamiento operativo y de la disponibilidad de servicios de SWIFT, el seguimiento de nuevos proyectos que podrían afectar a la confidencialidad, integridad y disponibilidad de servicios críticos de SWIFT, y el análisis del posible impacto que podría tener un programa de optimización de costes impulsado por SWIFT en la capacidad de resistencia y la disponibilidad de servicios de mensajería. En 2011, el nivel de disponibilidad de la red SWIFTNet FIN fue del 99,999%.

5.2 SISTEMAS DE PEQUEÑOS PAGOS E INSTRUMENTOS DE PAGO

El Eurosistema también es responsable de la vigilancia de los sistemas de pequeños pagos y de los instrumentos de pago. En 2003, el Consejo de Gobierno adoptó estándares de vigilancia para los sistemas de pequeños pagos en euros, que se basan en los CPSIPS. Estos estándares se están revisando actualmente y, además, se están desarrollando criterios de vigilancia para los enlaces entre los sistemas de pequeños pagos.

El BCE es el principal responsable de la vigilancia del sistema STEP2, una cámara de

compensación automatizada paneuropea para pequeños pagos en euros gestionada y operada por EBA CLEARING. STEP2 permite procesar distintos tipos de pequeños pagos, como las operaciones que cumplen los requisitos SEPA (las transferencias y los adeudos directos SEPA) y las operaciones realizadas de conformidad con estándares técnicos nacionales en los que los servicios ofrecidos se limitan a la respectiva comunidad bancaria nacional (por ejemplo, en Italia).

En octubre de 2011 se introdujo un nuevo servicio de liquidación creado específicamente para las entidades de crédito irlandesas (el «STEP2 Irish Service»). STEP2 se encarga de la liquidación de las operaciones de pago que se intercambian bilateralmente entre las entidades de crédito irlandesas a través del sistema nacional de pequeños pagos que gestiona Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. La liquidación se lleva a cabo en el sistema TARGET2 en subcuentas que las entidades irlandesas participantes tienen abiertas en TARGET con fondos necesarios para la liquidación. Antes de la puesta en marcha de este nuevo servicio, el BCE evaluó si cumplía los estándares de vigilancia aplicables y llegó a la conclusión de que este servicio no influye negativamente en el cumplimiento de los citados estándares por parte de STEP2.

En 2011, el Eurosistema concluyó las evaluaciones individuales de las redes de tarjetas de pago que operan en la zona del euro y continuó con las evaluaciones individuales de las redes internacionales de tarjetas.

Además, en mayo de 2011 el Consejo de Gobierno aprobó el mandato del Foro Europeo sobre la Seguridad de los Pequeños Pagos. Este foro, que es una iniciativa de cooperación voluntaria entre los responsables de la vigilancia y los supervisores de los proveedores de servicios de pago, tiene por objeto intercambiar conocimientos y contribuir a una mejor comprensión de cuestiones relacionadas con la seguridad de los pequeños pagos. En 2011, los trabajos del foro se centraron en la seguridad de

los pagos con tarjeta en Internet, transferencias y adeudos directos, con el fin de formular recomendaciones de seguridad en este ámbito.

5.3 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES Y DERIVADOS

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

INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO PARA LOS DERIVADOS CONTRATADOS FUERA DE MERCADOS ORGANIZADOS (OTC)

Como parte de las actividades derivadas del mandato de la cumbre del G 20 celebrada en Pittsburgh en 2009²⁹, la principal iniciativa legislativa de la UE en 2011 en este ámbito ha sido la propuesta de Reglamento relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, también conocido como Reglamento sobre las infraestructuras de mercado europeas, presentada por primera vez en septiembre de 2010. Esta propuesta tiene por objeto cumplir con el mandato del G 20 en lo que respecta a las obligaciones de compensación y comunicación de las operaciones con derivados OTC a los registros de operaciones, así como crear el primer marco común de la UE para las entidades de contrapartida central aplicable a distintos productos financieros. En su Dictamen de 13 de enero de 2011, el BCE expresó su preocupación de que el marco propuesto no reflejara adecuadamente las competencias de los bancos centrales y la necesidad de que estos participen en aspectos relacionados con las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones; asimismo sería necesario reforzar los requisitos de cooperación entre reguladores, responsables de la vigilancia y bancos centrales emisores. Además, la UE

desarrolló el mandato del G 20 sobre la negociación electrónica de derivados OTC, como parte de su revisión más amplia de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID, en sus siglas en inglés). El 20 de octubre de 2011, la Comisión Europea publicó sus propuestas legislativas para la revisión de la MiFID, que fueron evaluadas por el BCE.

Una iniciativa clave en lo que respecta al establecimiento de estándares es la revisión de los principios internacionales aplicables a las infraestructuras de los mercados financieros, con el objetivo de armonizar y, en caso necesario, reforzar los estándares internacionales existentes para los sistemas de pago de importancia sistémica, los depositarios centrales de valores (DCV), los sistemas de liquidación de valores y las entidades de contrapartida central. Habida cuenta del creciente uso e importancia sistémica de estas entidades de contrapartida central en el ámbito de los derivados OTC y del hecho de que las infraestructuras sistémicamente importantes y las autoridades dependen cada vez más de la exactitud y la disponibilidad de los datos de los registros de operaciones para la realización de sus funciones, los estándares revisados también incorporan orientaciones adicionales en relación con los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. El CPSS y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, en sus siglas en inglés) publicaron un informe consultivo sobre los principios para las infraestructuras de los mercados financieros en marzo de 2011, que se concluirán en el primer trimestre de 2012.

El 11 de octubre de 2011, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, en su siglas

29 En la cumbre de Pittsburgh de 2009, el G 20 decidió lo siguiente: «Todos los derivados OTC normalizados deben negociarse en Bolsas o en plataformas de negociación electrónicas, cuando proceda, y compensarse a través de entidades de contrapartida central para finales de 2012, a más tardar. Los contratos de derivados OTC deben comunicarse a los registros de operaciones. Los contratos que no se compensen a través de entidades de contrapartida central deberían estar sujetos a requerimientos de capital más estrictos».

en inglés) publicó su segundo informe de situación sobre la aplicación de la reforma de los mercados de derivados OTC en el que se subrayaba la necesidad de acelerar el ritmo de adopción de medidas legislativas y regulatorias, así como de intensificar el diálogo multilateral y bilateral para abordar solapamientos, diferencias y conflictos entre los enfoques de las distintas autoridades. El BCE, que participó en los trabajos del CPSS-IOSCO y del FSB, respaldó plenamente estas conclusiones. Asimismo, el BCE considera que una aplicación uniforme de los estándares internacionales en las distintas jurisdicciones será un elemento crucial para disponer del marco regulador y de vigilancia coherente necesario para garantizar la seguridad y la eficiencia de los mercados internacionales de derivados OTC.

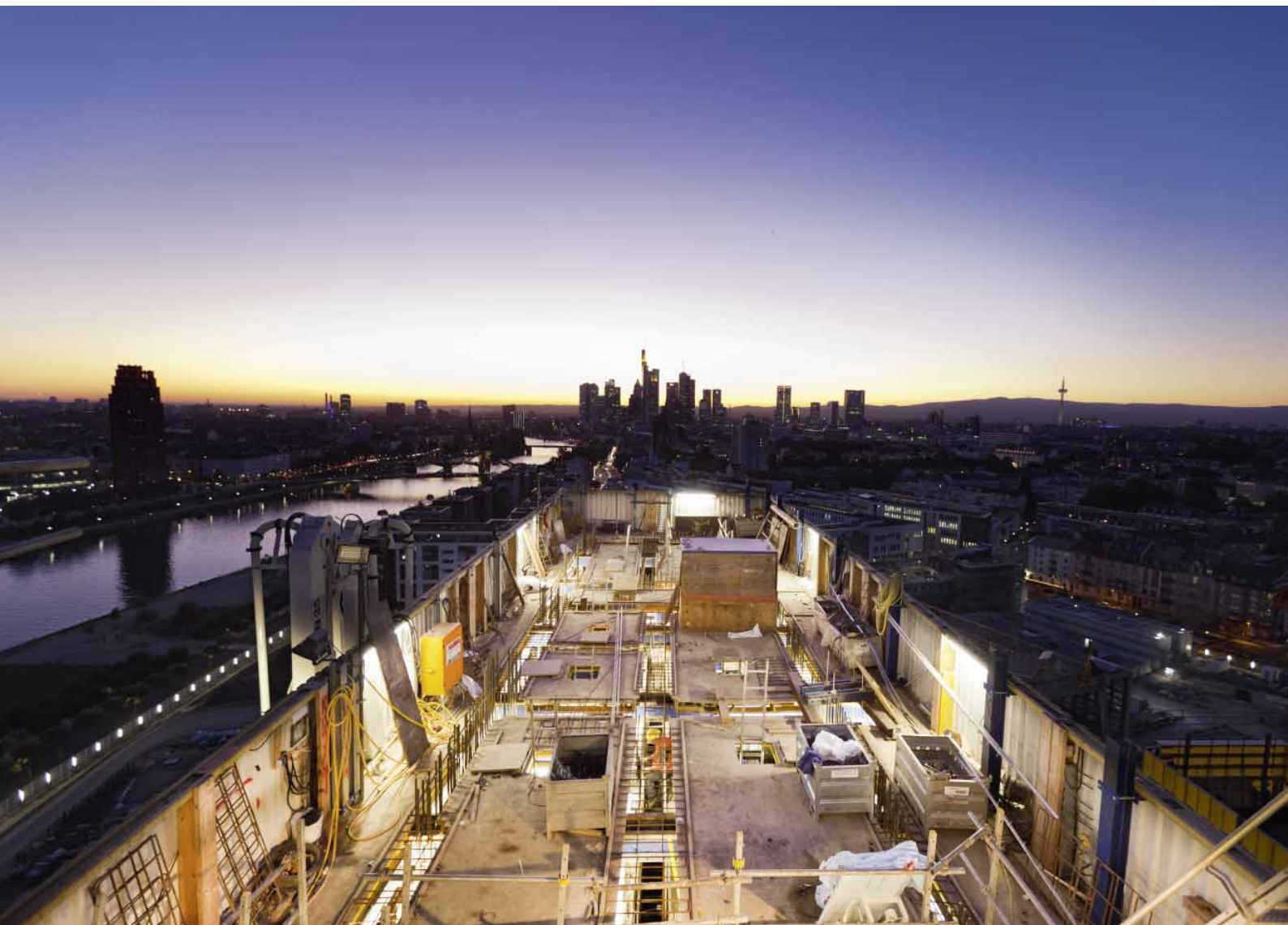
TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) es un servicio de liquidación que tiene por objeto mantener todos los valores europeos en una plataforma única sin fronteras y ofrecer un servicio de liquidación básico y neutral. En 2007, el Consejo ECOFIN subrayó que debería preservarse la seguridad y la eficiencia de los mecanismos de supervisión aplicables a los DCV, por lo que habría que analizar las implicaciones de T2S para estos mecanismos.

Todas las autoridades competentes que tienen un interés legítimo en el buen funcionamiento de T2S, es decir, los responsables de la vigilancia de los DCV y de las infraestructuras de pago que utilizan los servicios de T2S, los responsables de la vigilancia de infraestructuras críticas, los supervisores competentes en relación con los DCV que se incorporen a T2S y los bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro emisores de monedas que pueden liquidarse en T2S, participan en un grupo que se encarga de coordinar el intercambio de información y de realizar actividades relacionadas con la vigilancia y la supervisión de los servicios de T2S en la fase de desarrollo del proyecto. Hasta ahora, todas las autoridades competentes siguen respaldando la idea de establecer un marco de cooperación para la vigilancia y la supervisión

de los servicios de T2S. No obstante, en la fase actual, este marco no puede finalizarse porque todavía están definiéndose las responsabilidades de T2S y de los CDV.

En 2011 se llevó a cabo una amplia revisión preliminar de la documentación disponible relativa al diseño de T2S, que contó con la participación de todas las autoridades competentes. Concretamente, la revisión del diseño de T2S se llevó a cabo sobre la base de las recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores formuladas por el SEBC/CESR en 2009, teniendo en cuenta algunas adaptaciones debidas a las características específicas del diseño de T2S. El Consejo de Gobierno y la Autoridad Europea de Valores y Mercados también hicieron algunas sugerencias al Consejo del Programa de T2S, con el fin de fomentar el cumplimiento de las recomendaciones. Debido a los progresos que se están efectuando en el proyecto T2S, las conclusiones de la revisión de T2S se actualizarán cuando se haya completado toda la documentación pertinente.



Desde julio de 2011 la estructura del nuevo rascacielos se alza sobre el Grossmarkthalle.
A finales de diciembre de 2011 la edificación de las dos torres había llegado a la planta 21.