



BANCO CENTRAL EUROPEO

EL PAPEL DE LOS BANCOS CENTRALES EN LA SUPERVISIÓN PRUDENCIAL

Introducción

En diez de los doce países que componen la zona del euro los bancos centrales nacionales (BCN) son responsables directos de la supervisión bancaria o participan activamente en ella. *El presente documento expone diversos argumentos que apoyan el mantenimiento del papel fundamental de los BCN en la supervisión prudencial de la zona del euro.* En primer lugar, se presentan las líneas generales del debate mantenido en algunos países de la zona (sección 1); a continuación, se recuerdan los motivos generalmente esgrimidos a favor y en contra de la separación entre las actividades de banca central y las de supervisión prudencial (sección 2) y, por último, se revisan estos motivos, desde la perspectiva del Eurosistema (sección 3).

1. El debate en la zona del euro

Tras las reformas realizadas en el Reino Unido, diversos países de la zona del euro han presentado propuestas encaminadas al establecimiento de una única autoridad supervisora para la totalidad de los intermediarios y mercados financieros. En algunos países, recientemente se han llevado a cabo reformas de la estructura institucional mientras que en otros el debate continúa aún abierto.

En 1998 se creó en **Luxemburgo** la *Commission de Surveillance du Secteur Financier*, a la que se encomendaron las funciones de supervisión de la totalidad de los intermediarios y mercados financieros, exceptuado el sector de los seguros. No existen relación institucional o acuerdos de cooperación bilateral formales con el *Banque Centrale de Luxembourg*.

En los **Países Bajos**, la creciente importancia de los conglomerados financieros y el desarrollo de productos financieros híbridos fue percibido como una exigencia de establecer un marco de supervisión bancaria, articulado en tres organismos a los que corresponde, respectivamente, la supervisión de las entidades bancarias (*De Nederlandsche Bank*), de las agencias de valores y de las empresas de seguros. En julio de 1999, se creó un *Consejo de Supervisores Financieros* compuesto por las autoridades de los tres sectores. No se trata de un organismo supervisor independiente, sino que se encarga de reforzar la cooperación en la formulación de las directrices relativas a actividades con importantes dimensiones intersectoriales, la supervisión de conglomerados financieros, la información al consumidor, así como otras cuestiones referentes a la integridad empresarial (por ejemplo, cualificación y honorabilidad de los gestores). Las tres autoridades que integran el Consejo cooperan en la promulgación de normativa o

asesoran al ministro de Hacienda en cuestiones intersectoriales. El Consejo de Supervisores Financieros también se ocupa de resolver las cuestiones surgidas como consecuencia de variaciones de las circunstancias en el sector financiero que requieran la adopción de una perspectiva intersectorial.

En **Portugal**, como consecuencia, en gran parte, de la proliferación de los conglomerados financieros, así como de la necesidad de establecer directrices y prácticas similares en diversas materias de interés común se creó, en septiembre del 2000, el *Consejo Nacional de Supervisores Financieros* (CNSF), cuyo marco jurídico no introduce ninguna modificación en las competencias de las autoridades supervisoras sectoriales: el *Banco de Portugal*, la Comisión del Mercado de Valores y el Instituto Portugués de Seguros. La función del CNSF consiste en favorecer el intercambio de información periódico y mejorar la coordinación entre las autoridades sectoriales; asimismo, le corresponde impulsar la elaboración de normas y prácticas de supervisión referidas a los conglomerados financieros, preparar borradores de disposiciones sobre cuestiones intersectoriales y proponer mecanismos de cooperación con órganos legislativos y organizaciones de otros países. El gobernador del *Banco de Portugal* preside el CNSF, dado el papel que el banco central desempeña en el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero.

Recientemente, el debate sobre las estructuras supervisoras ha cobrado fuerza en **Alemania**, donde el ministro de Hacienda ha anunciado una reforma por la que se crearía un único organismo supervisor de ámbito federal para los sectores bancario, de valores y de seguros. Pese a que el proyecto se ha visto acompañado del llamamiento a una intensa cooperación entre la nueva autoridad única y el *Deutsche Bundesbank*, el alcance de la participación de este último en la supervisión prudencial no aparece aún claramente delimitado. El *Deutsche Bundesbank* ha esgrimido argumentos a favor de su mayor participación en las tareas de supervisión prudencial, apoyando además la plena integración de la supervisión bancaria en los bancos centrales. No obstante, dicha integración requeriría una estructura organizativa y decisoria más racional y eficiente en el seno del *Deutsche Bundesbank*.

La tendencia opuesta, en el sentido de reforzar el papel supervisor de los BCN, se ha dado últimamente en **Bélgica**, donde el ministro de Hacienda ha presentado una propuesta para integrar la Comisión Bancaria y Financiera (CBF) en el Banco Nacional de Bélgica. La CBF continúa siendo un organismo independiente dotado de personalidad jurídica, en el que los dos órganos decisorios compartirían parte de las funciones, y los recursos materiales y humanos (en especial, podrían unificarse los servicios de estudios, las actividades internacionales y el análisis macroprudencial). Esta proximidad de ambas instituciones podría dar lugar a una situación semejante al modelo francés, si bien el gobernador del Banco Nacional de Bélgica no presidiría la CBF.

En **Irlanda**, el *Implementation Advisory Group on the establishment of a Single Regulatory Authority* publicó en 1999 un informe en el que exponían las razones a favor de la adopción de disposiciones similares a las del Reino Unido. El informe contemplaba la creación de una nueva autoridad, cuya competencia abarcaría el conjunto del sector financiero y la supresión de las tareas de supervisión directa

del Banco Central de Irlanda. Tras un prolongado debate, el gobierno adoptó una decisión por la que se establece en el seno de dicho banco, tras su reestructuración, un único organismo regulador en materia financiera que abarcará competencias en materia de supervisión prudencial y protección del consumidor. La normativa de desarrollo de esta decisión se encuentra pendiente de adopción.

En **Finlandia** se han presentado una serie de propuestas para la creación de un único organismo con facultades de supervisión sobre el conjunto de las instituciones y de los mercados financieros. Se ha encargado a un comité formado a tal efecto la realización de un análisis más detallado, cuyas conclusiones se espera sean presentadas al gobierno después del próximo verano.

En cuanto a **Austria**, el ministro de Hacienda informó al Consejo de Ministros en enero del 2001, sobre su proyecto de establecer una nueva autoridad supervisora independiente, externa al banco central, que se encargase de la supervisión de la totalidad de las instituciones financieras. Se espera que a mediados de abril del 2001, se presente una propuesta al Parlamento. No parece existir acuerdo político en cuanto a la forma que deberá revestir la nueva autoridad y, en concreto, al grado de participación del banco central.

2. Actividades de banca central y de supervisión prudencial: cuestiones a considerar

La función supervisora engloba un abanico de tareas, que pueden clasificarse en tres grupos: (i) *actividades de protección del inversor* centradas, fundamentalmente, en la elaboración y ejecución de las normas referidas a la gestión de las empresas y a sus obligaciones de información; (ii) *supervisión microprudencial*, que incluye inspecciones in situ y a distancia de la solidez y solvencia de entidades individuales, con el objetivo específico de proteger a los depositantes así como a otros acreedores particulares; (iii) *análisis macroprudencial*, que abarca todas las actividades destinadas a realizar el seguimiento del riesgo sistémico y a la identificación de las amenazas potenciales a la estabilidad derivadas de la situación macroeconómica, o bien de la evolución de los mercados financieros y de la infraestructura de los mercados. Aunque todos los bancos centrales desempeñan en parte tareas englobadas en el tercer grupo, las relativas a la protección del inversor y, en especial, a su protección en los mercados de valores, raramente se incluyen en el ámbito de responsabilidades de la autoridad supervisora. En el caso de organismos supervisores independientes suele ocurrir lo contrario; es decir, la mayor importancia concedida a la protección del inversor suele ir acompañada de una menor participación en el seguimiento del riesgo sistémico. La cuestión esencial que se plantea cuando se discute sobre el marco institucional que resultaría más eficaz reside en los resultados de la supervisión microprudencial, que la mayoría de los bancos centrales tienden a considerar como estrictamente relacionada con las inquietudes sistémicas, mientras que los organismos independientes la centran en la protección de depositantes e inversores.

2.1 Argumentos a favor de la combinación de ambas actividades

Los argumentos a favor de la combinación de la supervisión prudencial y de las actividades de banca central pueden agruparse en tres categorías principales: 1) **las sinergias informativas entre supervisión y**

funciones fundamentales de banca central; 2) el enfoque centrado en el riesgo sistémico; y 3) la independencia y competencia técnica.

El **argumento de las sinergias informativas** recalca la importancia que puede cobrar la información confidencial recabada con fines de supervisión en la vigilancia de los sistemas de pago y en la "verificación de la solidez" de las infraestructuras de otros mercados, esenciales para la dirección fluida de la política monetaria. El acceso de los bancos centrales a esta información, en especial la relativa a importantes intermediarios con capacidad de influir en el sistema, resulta esencial también para el seguimiento macroprudencial. Algunos análisis efectuados en Estados Unidos aportan apoyo empírico a la idea de que la información microprudencial permite obtener estimaciones más exactas de la actividad económica y de las presiones inflacionistas, facilitando con ello la adopción de decisiones de política monetaria más adecuadas. Por otro lado, si se produjese una crisis en los mercados financieros, se haría inevitable la intervención del banco central. Los datos aportados por la actividad supervisora son de capital importancia (por ejemplo, con objeto de reducir el riesgo moral) a la hora de evaluar la solvencia de una entidad bancaria con dificultades que solicite ayuda de emergencia a fin de resolver sus problemas de liquidez. Naturalmente, puede aducirse que la información relevante pudiera recabarse indirectamente por un organismo supervisor independiente, en cuyo caso no se garantizaría la disponibilidad y la capacidad para interpretar dicha información, especialmente en situaciones de dificultad grave.

Las sinergias informativas operan también en sentido opuesto, ya que la capacidad de un banco central para evaluar la evolución de los mercados monetario y financiero, así como los datos relativos a los sistemas de pago constituyen elementos muy valiosos para el desempeño de las funciones supervisoras. La Reserva Federal, por ejemplo, ha destacado la importancia que reviste el hecho de que el banco central, al participar activamente en el mercado, interactúa implícitamente con las entidades financieras privadas, lo que constituye una importante fuente de información. El contacto mantenido con los principales intermediarios del mercado resulta positivo para la obtención de datos significativos y puntuales sobre las principales tendencias y el clima de opinión del sistema financiero, tales como la evolución de la liquidez del mercado y las posibles inquietudes de los agentes del mercado. Esta información complementa la obtenida mediante el ejercicio de las funciones de supervisión. Además, los agentes del mercado podrían mostrar mayor disposición a mantener contactos con el banco central cuando ejerce dicha función, ya que la comunicación tiene lugar al margen del análisis ligado a las tareas oficiales de supervisión.

El **argumento del riesgo sistémico** descansa en la estrecha relación existente entre el control prudencial de los intermediarios individuales y la evaluación de los riesgos para el sistema financiero en su conjunto. Incluso en los países en los que existe una separación entre las actividades de supervisión y las de banca central, como el Reino Unido, Japón y Canadá, se le reconoce al banco central la responsabilidad no cuestionable en materia de estabilidad sistémica. La atención concedida por los bancos centrales a la estabilidad del sistema financiero les coloca en situación de poder evaluar mejor la posibilidad de que se

produzcan perturbaciones generalizadas o alteraciones en los mercados de capitales nacionales o internacionales, y su impacto potencial, así como la intervención de factores comunes que afectan a la estabilidad de grupos de intermediarios. Por otra parte, una autoridad independiente con un mandato más enfocado hacia la protección del inversor, probablemente, se centraría más en la relación entre los intermediarios financieros y sus clientes (según los datos proporcionados por la *Financial Services Authority* (FSA) del Reino Unido, el 70% del horario laboral de su personal se dedica a este tipo de actividades). Además, al centrar el análisis en las perturbaciones sistémicas, los bancos centrales pueden mostrarse menos reacios a permitir la caída de un intermediario, si resultase poco probable que se provocara un efecto dominó, reduciendo así el riesgo moral. En cambio, pueden surgir conflictos cuando las funciones microprudenciales se ejercen conjuntamente con las actividades de protección del inversor. El supervisor podría, por ejemplo, sentirse tentado de descuidar su función de vigilancia de la exactitud de la información proporcionada por las sociedades cotizadas, si ello pudiera revelar la verdadera situación de un intermediario con graves dificultades, con la esperanza de ganar tiempo para controlar la crisis.

El argumento de la independencia y de la competencia técnica destaca la importancia de la contribución de los bancos centrales a la estabilidad financiera. La independencia de la autoridad supervisora, libre de interferencias políticas, resulta de vital importancia para una supervisión eficaz. En especial, así ocurre en algunos países emergentes, en los que la denominada "política crediticia", es decir, la concesión de créditos como consecuencia de la presión, oficial o no, de los gobiernos, continúa siendo una realidad. En general, las leyes, reglamentos y disposiciones administrativas pueden interferir en las decisiones empresariales de los intermediarios financieros. En estos casos, cuando los intermediarios se ven en dificultades como consecuencia de los incentivos erróneos que se les ofrecen, la presión ejercida para que se acuda en su ayuda puede ser muy intensa. La independencia del banco central debe proteger las actividades supervisoras de interferencias externas indebidas y del riesgo de influencia en la regulación por parte de las entidades supervisadas. A pesar de que la demostración empírica en esta materia deba ser interpretada con cautela, subsiste un respaldo parcial a la tesis de que cuando las funciones de supervisión corresponden a un banco central, resulta más probable que las crisis se solucionen utilizando capital privado. Los Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva elaborados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea también resaltan la necesidad de dotar a las autoridades supervisoras del grado adecuado de independencia funcional. Naturalmente, la independencia no debe interpretarse como ausencia de la obligación de rendir cuentas, ni excluye el papel que los gobiernos están llamados a desempeñar en caso de crisis, cuando sea necesario recurrir al dinero público. El reconocimiento general de que goza la calidad de los estudios y los análisis sobre el sector bancario y el sistema financiero realizados por los bancos centrales constituye otro argumento a favor de la combinación de las actividades de banca central y de supervisión prudencial. A lo largo del tiempo, han acumulado un acervo de conocimientos sobre la estructura y funcionamiento del sistema financiero nacional, que se renueva constantemente a través de su presencia activa en los mercados financieros.

2.2 Argumentos a favor de la separación

Los tres argumentos más esgrimidos a favor de atribuir amplias competencias supervisoras a un único organismo separado de los bancos centrales son: 1) *la posibilidad de que se generen conflictos de intereses entre las actividades de supervisión y la política monetaria, y el riesgo moral*; 2) *la tendencia hacia la concentración y la difuminación de las fronteras entre los productos y los intermediarios financieros*; y 3) *la necesidad de evitar una concentración de poder excesiva en manos de los bancos centrales*.

El **argumento del conflicto de intereses** se construye sobre la posibilidad de que cualquier motivo de inquietud ligado a la supervisión que surja en relación con la fragilidad del sistema bancario podría incitar al banco central a adoptar una política monetaria menos rigurosa de lo que justificaría el objetivo de estabilidad de precios. La formulación básica de este argumento postula que mediante el mantenimiento de la estabilidad de precios el banco central estaría, automáticamente, fomentando la estabilidad financiera, por lo que debería concentrarse de forma exclusiva en dicho objetivo. Actuando de esta forma, tendría en cuenta la inestabilidad financiera tan sólo en la medida en que ésta pudiera repercutir en las previsiones de inflación. De acuerdo con la versión más extrema de este argumento, cualquier consideración explícita de la inestabilidad financiera por parte de un banco central tendría indefectiblemente un efecto desestabilizador de la economía, puesto que generaría riesgos morales. A fin de contribuir al cumplimiento de este beneficioso, aunque limitado, mandato de luchar contra la inflación no debería concederse a los bancos centrales responsabilidades en materia de supervisión, ya sean exclusivas o compartidas. Sin embargo, la relevancia empírica del conflicto de intereses queda abierta a debate: unas condiciones de fragilidad que afectasen a la generalidad de los bancos y a sus entidades de contrapartida se darían, por lo general, en una situación en la que los riesgos para la estabilidad de precios presenten una tendencia a la baja, de lo que se deduce que el conflicto es más aparente que real. Por otra parte, caso de surgir un conflicto entre dos políticas, no es probable que se resolviera simplemente atribuyendo su aplicación a dos organismos distintos. De hecho, para estos casos existen estructuras de coordinación muy complejas en las que participan el banco central, el organismo supervisor y el ministerio de Hacienda, y que restan en principio eficacia a la coordinación entre ambos objetivos. Otra manifestación del conflicto de intereses puede vislumbrarse en cuanto que el ejercicio de la supervisión – especialmente una actuación que se perciba como errónea en caso de crisis – podría resultar perjudicial para la *reputación* de los bancos centrales, cuestionando con ello asimismo su credibilidad como autoridad monetaria.

El **argumento del riesgo moral**, estrechamente relacionado con el anterior, se presenta ligado al papel desempeñado por los bancos centrales en la gestión de las crisis que se derivan de sus competencias supervisoras. Se arguye que este papel genera el riesgo moral consistente en una asunción de riesgos excesiva por parte de las entidades supervisadas, partiendo de la premisa de que el banco central acudiría al rescate de las entidades bancarias mediante operaciones de emergencia de inyección de liquidez (o modificando los tipos de interés) y que, asimismo, intentaría encubrir cualquier deficiencia en su ejercicio

de la función supervisora. Este razonamiento puede ser parcialmente refutado admitiendo que las operaciones de salvamento de inyección de liquidez se llevan a cabo preferentemente contra garantías apropiadas y a un tipo de interés justo (o incluso incrementado por una sanción). Además, una fuente de riesgo moral de mayor importancia la constituye la manera en que se aplican las disposiciones relativas a los casos de cierre paulatino de la actividad y de liquidación, las cuales no son, por lo general, responsabilidad de los bancos centrales. La importancia atribuida en algunos casos al riesgo moral podría, no obstante, resultar excesiva en general, desde el momento en que, por ejemplo, existe la posibilidad de sancionar a los directivos y accionistas de las entidades que incumplen sus compromisos.

El argumento de la tendencia a la creación de conglomerados financieros ha sido ampliamente utilizado en debates recientes. Se apoya en el hecho de que las entidades bancarias, las empresas de seguros y las agencias de valores están estableciendo entre sí vínculos cada vez más estrechos, al tiempo que la tradicional distinción entre los diversos contratos financieros aparece cada vez más difuminada, de forma que los distintos tipos de intermediarios compiten actualmente en los mismos mercados. En este contexto, la capacidad de los supervisores sectoriales para controlar los riesgos globales asumidos por grupos financieros de gran tamaño y complejidad podría verse reducida y, además, las diferencias entre las normas o las prácticas de cada sector podrían alterar la "igualdad de condiciones" entre los distintos competidores. La utilización de instrumentos de coordinación entre las autoridades supervisoras de los distintos sectores (como por ejemplo comités, protocolos de coordinación, participación en consejos conjuntos u otros de naturaleza similar) podría mitigar estas dificultades y ha demostrado su eficacia en muchos países. No obstante, con frecuencia, el argumento de la concentración se presenta a su vez relacionado con el objetivo de establecer estructuras supervisoras más eficaces y aliviar la carga que la normativa impone a los intermediarios. Los grupos financieros que desarrollan múltiples líneas de negocio evitarían las obligaciones de información y los pagos derivados de la supervisión practicada por diversas autoridades, a fin de reducir el coste del cumplimiento de estas obligaciones (y posiblemente el relativo al ejercicio de presiones), así como el riesgo de que las distintas valoraciones resultasen conflictivas. En consecuencia, no resulta sorprendente que el sector financiero se pronuncie repetidamente a favor de reformas dirigidas al establecimiento de un organismo supervisor único. Si la responsabilidad de la supervisión del conjunto del sector financiero ha de encomendarse a una única autoridad, el banco central no resulta el candidato lógico. A pesar de que los bancos centrales han intervenido tradicionalmente en la supervisión bancaria (por ejemplo, en el seguimiento de las entidades de contrapartida, que constituyen un elemento esencial en la transmisión de la política monetaria) no puede olvidarse que su "jurisdicción natural" raramente abarca las agencias de valores y, sólo en contadas excepciones, las compañías de seguros.

El argumento de la concentración de poder se presenta estrechamente ligado a los anteriores. La atribución de competencias normativas y supervisoras a un banco central independiente, especialmente si se refieren al conjunto del sector financiero, podría considerarse perjudicial para el sistema de

"contrapesos" en el que se apoyan las democracias a fin de evitar posibles abusos en el ejercicio de los poderes públicos.

2.3 *Evaluación global*

Aunque no existe ningún instrumento generalmente aceptado que pueda utilizarse para sopesar las ventajas e inconvenientes referidos y llegar a conclusiones unánimes, la experiencia ha demostrado que el gravoso proceso de abordar reformas institucionales de la estructura supervisora se ha interpretado en la mayoría de los casos como una respuesta a indicios de disfunciones de los principales sistemas. Hasta ahora, la experiencia de que se dispone sobre su funcionamiento, tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, demuestra que los bancos centrales desempeñan las funciones supervisoras con eficacia. Al mismo tiempo, aún no se cuenta con suficiente experiencia sobre la eficacia de los modelos basados en un organismo único del tipo de la FSA.

3. La perspectiva del Eurosistema

Cuando se examina el marco institucional creado por la introducción del euro, *el equilibrio de estos argumentos varía considerablemente*. Los argumentos que abogan por la separación entre las actividades de banca central y las supervisoras se ven casi enteramente despojados de fuerza, mientras que los que preconizan la combinación de ambas van ganando terreno. En concreto, *un marco institucional en el que las competencias del Eurosistema sobre la política monetaria de la zona del euro se presenten aunadas con responsabilidades supervisoras de gran amplitud atribuidas a los BCN en el ámbito de los mercados nacionales, y con una cooperación reforzada a escala del conjunto de la zona parecería una solución apropiada para hacer frente a las transformaciones derivadas de la introducción del euro*.

La creciente relevancia de la perspectiva sistémica. La Unión Económica y Monetaria (UEM) ha modificado tanto la naturaleza como el alcance del riesgo sistémico. La integración de los sistemas de grandes pagos y la reestructuración de las actividades interbancarias ha alterado ya los canales tradicionales de contagio al segmento más líquido del mercado. La reorganización de grupos bancarios y financieros de mayor tamaño y su creciente participación en unos mercados de valores europeos cada vez más integrados influye, asimismo, en la probabilidad de que las perturbaciones originadas en los mercados de capital, o transmitidos a través de ellos, traspasen las fronteras nacionales. Los BCN podrían beneficiarse de su perspectiva tradicional centrada en el riesgo sistémico y, sobre todo, del conocimiento que, en cuanto miembros del Eurosistema, poseen sobre la evolución de los mercados de valores y monetario y de las infraestructuras de los mercados de la zona; todo ello les proporciona una ventaja comparativa a la hora de efectuar un seguimiento de los riesgos asumidos por las entidades individuales y, particularmente, la correlación entre sus respectivos perfiles de riesgo. La naturaleza dual de los BCN, en cuanto que son simultáneamente miembros de un órgano de la Unión Europea (UE) e instituciones nacionales, les situaría en una posición ventajosa a la hora de resolver cuestiones transfronterizas, o que afecten al conjunto de la zona, excluidas de las tareas encomendadas al Eurosistema. Las competencias de

los organismos nacionales distintos de los bancos centrales son de alcance estrictamente nacional y, por lo general se caracterizan por la intensidad de sus conexiones, oficiales o no, con los ministerios de Hacienda; caso de que surjan problemas, tenderían a conceder comparativamente menor atención a las consecuencias transfronterizas y a favorecer exclusivamente la coordinación con el gobierno de su país. Los BCN, que también han recibido un mandato de la UE tenderán en mayor medida a asociar la necesaria cooperación con las autoridades nacionales mediante el establecimiento de contactos a través del Eurosistema, proporcionando reacciones más coordinadas a las perturbaciones sistémicas con repercusiones transfronterizas.

Los conflictos de intereses y la concentración de poderes no constituyen verdaderos motivos de inquietud. La introducción del euro ha traído aparejada una separación institucional entre la competencia monetaria (la zona del euro) y la responsabilidad supervisora (entidades y mercados nacionales), de forma que los BCN han perdido el control sobre la creación de dinero. Por este motivo, su intensa participación en la supervisión prudencial no constituiría una fuente importante de conflicto con las funciones de política monetaria, puesto que ya no existe coincidencia entre los órganos decisorios para cada conjunto de funciones. Aplicando este mismo razonamiento, se disipa también casi totalmente la inquietud por la concentración excesiva de poder, puesto que las decisiones de política monetaria quedan fuera del control exclusivo de los BCN, recayendo sobre el Eurosistema. No obstante, la particular naturaleza institucional de los BCN, como entidades independientes y miembros del Eurosistema, parece perfilarse en algunos debates nacionales como un obstáculo para su obligación de rendir cuentas ante instancias nacionales. Sin embargo, no existen motivos por que los BCN no deban estar obligados a rendir cuentas de manera exhaustiva y transparente ante las autoridades nacionales pertinentes y, en especial, ante el Parlamento, en el cumplimiento de sus funciones de supervisión.

La necesidad de replantear los argumentos relativos a la creación de conglomerados financieros. Esta tendencia y la competencia intersectorial se consideran los argumentos más poderosos a favor de la existencia de un organismo supervisor único. No obstante, este argumento, si se analiza debidamente, apuntaría a la necesidad de una participación sustantiva de los BCN en la supervisión prudencial.

En primer lugar, la tendencia hacia la creación de conglomerados financieros aumenta la dificultad del seguimiento de entidades multinacionales de gran tamaño y elevado grado de complejidad. Esta circunstancia origina un motivo de inquietud referido directamente al ámbito de responsabilidades de los bancos centrales, en tanto que entidades de estas características pueden generar inquietudes sistémicas. A diferencia de los bancos centrales, un organismo supervisor independiente carecería, probablemente, de la capacidad para valorar de manera rápida y eficaz las posibilidades de que se desencadene una crisis sistémica, debido a que su limitado enfoque no le permitiría evaluar las consecuencias a través de los sistemas de pago y de liquidación ni, como en el caso del Long Term Capital Management (LTCM), el efecto que la liquidación de posiciones pudiera tener sobre los precios de los activos y, por ende, sobre la solvencia de otras entidades financieras. Este es uno de los motivos por los que la nueva normativa

estadounidense en materia de grupos de empresas financieras, las ha situado bajo la responsabilidad directa de la Reserva Federal. Cuando se presta la debida atención a las inquietudes sistémicas, resulta evidente que una perspectiva de conjunto de la zona del euro cobra, si cabe, mayor importancia puesto que la actuación de los conglomerados financieros puede repercutir en los mercados monetario y de capitales, además de en los sistemas de pago y de liquidación, más allá de las fronteras nacionales. De ahí el peso de los argumentos favorables a una participación intensa de los BCN en la supervisión de los citados grupos.

En segundo lugar, la difuminación de la frontera entre los diversos intermediarios financieros plantea interrogantes sobre la "igualdad de condiciones". Sin embargo, esta cuestión, a la que se alude con bastante frecuencia, no resulta muy significativa en los debates sobre supervisión. El nuevo acuerdo marco de capital, que el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicará próximamente, establece un régimen con mayor capacidad para valorar los riesgos asumidos por los intermediarios individuales. Si el principio según el cual los intermediarios que presenten perfiles diferentes de riesgo deben cumplir distintas exigencias de supervisión se aplicase también a otros intermediarios financieros, las inquietudes relativas a las condiciones de competencia disminuirían significativamente.

En tercer lugar, la noción de la concentración suscita asimismo la cuestión de conceder una protección similar a los inversores que reciben servicios equivalentes de instituciones de diversa naturaleza, o cuya complejidad podría dar lugar a conflictos de intereses. Probablemente, estas implicaciones se encuentran en menor medida vinculadas a las actividades tradicionales de banca central. Asimismo, una perspectiva de conjunto de la zona del euro reviste mucha menos importancia, desde el momento en que el marco de la UE reconoce que estos motivos de inquietud quedan en gran medida restringidos a la esfera del "país de acogida", al menos en lo referente a los inversores particulares. Por tanto, caso de estimarse necesario, podrían articularse soluciones institucionales que confíen la responsabilidad de protección de los inversores a un organismo independiente, reconociendo al mismo tiempo a los BCN un papel de primer orden en la supervisión prudencial. En aquellos países en los que por su tradición cultural la demarcación entre supervisión microprudencial y protección del inversor aparece más difuminada, podría encomendarse al banco central la misión específica de alcanzar estos objetivos.

Todas estas consideraciones vienen a respaldar que, *desde la perspectiva del Eurosistema, la atribución a los BCN de competencias supervisoras de gran amplitud (por ejemplo, tanto macro como microprudencial) resultaría probablemente beneficiosa*; permitiría aprovechar la interconexión de los supervisores del Eurosistema, favoreciendo un mejor seguimiento de los riesgos para la estabilidad financiera de la zona de la moneda única y una coordinación más estrecha con las funciones de banca central ejercidas en el ámbito del Eurosistema. La participación de los BCN podría asimismo trascender más allá del sector bancario, puesto que las inquietudes sistémicas aparecen cada vez más ligadas a la presencia de organizaciones de gran tamaño y naturaleza intersectorial. En el supuesto de que, en el contexto institucional nacional, se concediese importancia a los argumentos que defienden la aplicación

de soluciones distintas a la atribución directa de responsabilidades a los BCN podría resultar muy efectiva, siempre que se les reconozca una amplia participación en el ejercicio de la supervisión prudencial. En tales casos, sería recomendable el establecimiento de vínculos entre los BCN y otros organismos, acompañándolos de órganos de decisión coparticipados, la utilización compartida de recursos humanos y de otra naturaleza y mecanismos eficaces que garanticen la cooperación y el intercambio de información.