

El papel del Eurosistema en los sistemas de pago y de compensación

Una de las funciones básicas del Eurosistema es promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Al igual que la mayor parte de los bancos centrales, el Eurosistema es también responsable de la formulación de las políticas relativas a los sistemas de pago, así como de la vigilancia de dichos sistemas, además de actuar como gestor de algunos de ellos y como catalizador para la mejora de los sistemas de pago y de compensación. La estrecha relación existente entre los sistemas de pago y los sistemas de compensación y liquidación de valores supone que los bancos centrales, en general, y el Eurosistema, en particular, desempeñen también una función primordial en estos últimos sistemas, aunque las competencias formales atribuidas a los bancos centrales en relación con los citados sistemas han sido, históricamente, más limitadas. En la introducción del presente artículo se explica porqué a los bancos centrales se les encomiendan, en general, tareas importantes en relación con los sistemas de pago, compensación y liquidación. A continuación, se analiza el marco jurídico en el que opera el Eurosistema para cumplir con su mandato, pasando luego a examinar las distintas funciones del Eurosistema y las políticas actualmente llevadas a cabo.

I Introducción

Definiciones

Los sistemas de pago desempeñan un papel fundamental en una economía moderna, dado que la mayor parte de la actividad económica se desarrolla a través de ellos. Por otra parte, la infraestructura de liquidación de los mercados de valores es también crucial para el funcionamiento de los mercados financieros. De allí la necesidad de disponer de unos sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores seguros y eficientes.

Desde hace más de diez años, los bancos centrales se han esforzado por establecer unas definiciones, aceptadas a escala internacional, de los principales conceptos utilizados en este ámbito. Estas definiciones están recogidas en el glosario del informe del BCE titulado «*Payment and securities settlement systems in the European Union*» de junio del 2001, el denominado Libro Azul. Las tres definiciones siguientes, basadas en el Libro Azul, serán particularmente útiles en el contexto del presente artículo.

Los *sistemas de pago* son un conjunto de instrumentos, procedimientos bancarios y, típicamente, sistemas interbancarios de transferencia de fondos, que facilitan la circulación del dinero. Para el buen funcionamiento de los sistemas de pago es necesario establecer unos requisitos, que deberán ser aceptados, respecto a los métodos técnicos a utilizar para la transmisión de las órdenes de pago entre participantes, a los

activos de liquidación y a un conjunto de normas y procedimientos operativos comunes relativos a condiciones de acceso, tarifas, etc.

Los *sistemas de compensación* son un conjunto de procedimientos mediante los cuales las instituciones financieras presentan e intercambian datos o documentos relativos a transferencias de fondos o valores a otras instituciones financieras. Con frecuencia, los procedimientos incluyen también un mecanismo de cálculo de las posiciones netas bilaterales o multilaterales de los participantes. La compensación facilita la liquidación de las operaciones, al reducir el número de obligaciones o posiciones individuales.

Los *sistemas de liquidación* de valores comprenden la totalidad de los mecanismos institucionales establecidos para la emisión de valores y, frecuentemente también, para la compensación y liquidación de las operaciones, y la custodia de los valores.

Responsabilidades y propósitos de los bancos centrales

Los bancos centrales son responsables de la eficacia de la política monetaria y tienen el mayor interés en que se mantenga la estabilidad general del sistema financiero. Una política monetaria eficaz y el buen funcionamiento de los mercados monetarios y, de una forma más general, de otros mercados financieros nacionales e in-

ternacionales (tales como los mercados de divisas, de valores y de derivados) requieren unos sistemas de pago, especialmente los sistemáticamente importantes, sólidamente diseñados y gestionados. El informe titulado «*Core principles for systemically important payment systems*», publicado por el Banco de Pagos Internacionales en enero del 2001, establece que «un sistema de pago es sistemáticamente importante si, en caso de que el sistema estuviese insuficientemente protegido contra el riesgo, una perturbación que se produjera en el mismo pudiese transmitirse a los participantes o provocar perturbaciones sistémicas en el sector financiero en general». La elevada importancia que los bancos centrales atribuyen a la estabilidad de los mercados financieros se debe a la doble posibilidad de que las crisis financieras puedan transmitirse rápidamente entre los participantes en el mercado (especialmente, a través de los sistemas de pago y de liquidación de valores) o causar perturbaciones en la economía en general, dando lugar a notables disminuciones de la riqueza y de la producción.

Objetivos de los bancos centrales

La política de los bancos centrales en relación con los sistemas de pago persigue el doble objetivo de ofrecer a la economía unos sistemas seguros y eficientes para realizar pagos en cuentas de los bancos centrales y de los bancos comerciales, contribuyendo así a la estabilidad sistémica y facilitando la ejecución de la política monetaria. Históricamente, el primer y principal objetivo de los bancos centrales ha sido promover unos sistemas de pago seguros y eficientes. Más recientemente, los bancos centrales han comenzado también a perseguir los mismos objetivos para los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Promover sistemas de pago seguros y económicamente eficientes

En general, los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores solo pueden ser económicamente eficientes si su uso está lo su-

ficientemente extendido. A su vez, su utilización y aceptación dependen de su seguridad. Por lo tanto, al tratar los riesgos asociados a estos sistemas, los bancos centrales establecen una condición previa para su eficiencia económica y promueven la estabilidad sistémica de los mercados financieros en general. Existen, básicamente, dos clases de riesgo financiero asociado a los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores. En primer lugar, el riesgo de que un participante en el sistema no pueda satisfacer sus obligaciones en la fecha de vencimiento de las mismas o en cualquier momento en el futuro (riesgo de crédito). En segundo lugar, el riesgo de que un participante no disponga de fondos o valores suficientes para cumplir con sus obligaciones en la fecha y en las condiciones previstas, aunque pueda hacerlo en el futuro (riesgo de liquidez). Ambas categorías de riesgo financiero pueden conducir a una situación en la que el incumplimiento de sus obligaciones por un participante en un sistema interbancario de transferencia de fondos o en un sistema de compensación y liquidación de valores impida a otros participantes satisfacer sus obligaciones a su debido tiempo (efecto dominó), lo que podría originar perturbaciones generalizadas en los mercados financieros (riesgo sistémico). Los problemas que se presenten en los sistemas de pago podrían afectar también a la economía de una forma más general, dado que los sistemas de pago vienen siendo utilizados por las empresas, para sus operaciones de compraventa de bienes y servicios o para el abono de nóminas; por el público, para sus compras al detalle; y por las administraciones públicas, para el cobro de impuestos y el pago de prestaciones. En el caso de los sistemas de compensación y liquidación de valores, existe también el riesgo de pérdida o falta de disponibilidad de valores mantenidos en custodia, por insolvencia, negligencia o cualquier otra circunstancia adversa del banco custodio (riesgo de custodia). Este hecho incide también en la capacidad de un participante para entregar los valores en tiempo oportuno. En consecuencia, la confianza del público en la utilización de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, de los medios de pago e instrumentos financieros o, in-

cluso, del dinero como medio de intercambio podría verse seriamente alterada si se produjeran perturbaciones en las infraestructuras básicas.

Además de ser seguros, los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores deberían ser también eficientes y prácticos para sus usuarios y para la economía en general. Sin embargo, siempre es necesario alcanzar el equilibrio entre minimizar los costes y cumplir otros objetivos, como maximizar la seguridad. Con el fin de orientar en su elección a los propietarios de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, los bancos centrales y los reguladores establecen recomendaciones y criterios mínimos de seguridad y eficiencia, que fomentan la competencia, por un lado, entre los sistemas de pago y, por otro, entre los sistemas de compensación y liquidación de valores, y ayudan a evitar el arbitraje regulador. En alguna medida, también pueden propiciar normas y procedimientos más armonizados.

Facilitar la ejecución de la política monetaria

Los sistemas de pago son el principal canal de distribución de liquidez tanto hacia los participantes en el mercado como entre ellos. Los bancos centrales utilizan los sistemas de pago para instrumentar su propia política monetaria y ejecutar las operaciones de crédito intradía. Dado que estas operaciones de los bancos centrales deben realizarse con garantías, existe una interrelación entre los sistemas de pago, los sistemas de compensación y liquidación de valores y la política monetaria. Por otro lado, la introducción por los bancos centrales de sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR), es decir, de sistemas en los que las órdenes de pago se procesan y liquidan una por una (sin compensación) en tiempo real (de forma continua) en cuentas del banco central, contribuye, de por sí, a incrementar la demanda de liquidez en dichas cuentas por parte de las entidades de crédito participantes.

Instrumentos de los bancos centrales

Para cumplir sus objetivos en relación con los sistemas de pago, los bancos centrales disponen de los instrumentos siguientes: i) pueden gestionar sistemas de pago, ii) pueden actuar como catalizadores del cambio y iii) pueden establecer criterios de seguridad y eficiencia, cuya aplicación podría, de ser necesario, ser exigida en virtud de una determinada potestad normativa. Por lo que respecta a este último instrumento, la definición de los criterios y la comprobación de su aplicación son lo que se entiende, generalmente, por vigilancia de los sistemas de pago. En este contexto, la vigilancia es distinta de la supervisión bancaria, que consiste en examinar la situación de entidades de crédito e instituciones financieras, con vistas a garantizar su estabilidad financiera. La supervisión bancaria va dirigida a participantes individuales de un sistema de pago, tiene fundamentalmente por objeto proteger a los depositantes y clientes bancarios y se basa en un amplio marco normativo. Por su parte, la vigilancia de los sistemas de pago, que se basa en la persuasión moral y la presión normativa y es competencia de un banco central, se aplica a sistemas, mecanismos e instrumentos, y su principal objetivo es proteger el funcionamiento de los sistemas, examinando su diseño y gestión. Podría argumentarse que, en principio, los mismos instrumentos se aplican también a los sistemas de compensación y liquidación de valores, si bien cabe observar que las competencias de los bancos centrales son menos explícitas en relación con estos sistemas. En este contexto, el trabajo conjunto del Comité de Sistemas de Pago y de Liquidación (CPSS) del G10 y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) en materia de sistemas de liquidación de valores podría considerarse como el reconocimiento, a escala internacional, del interés de los bancos centrales y de su papel, aunque no exclusivo, en la vigilancia de los sistemas de compensación y liquidación de valores.

2 Marco jurídico para la participación del Eurosistema en los sistemas de pago y compensación

El Tratado y los Estatutos del SEBC

El Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado) y el Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (los Estatutos del SEBC) contienen una serie de disposiciones que ponen de relieve la importancia que revisten los sistemas de compensación y de pago para el Eurosistema.

El cuarto guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado, tal y como se reproduce en el cuarto guión del artículo 3.1 de los Estatutos del SEBC, señala que una de las funciones básicas del Eurosistema es «promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago». En estos artículos, cuya esencia figuraba ya, en algunos casos, en los estatutos de los bancos centrales nacionales (BCN) antes de su integración en el Eurosistema, se han basado, tradicionalmente, los BCN para proporcionar infraestructuras de sistemas de pago y vigilar los sistemas en su territorio. Tras el establecimiento del Eurosistema, estas funciones pasaron a ser compartidas entre el BCE y los BCN de la zona del euro, de conformidad con lo dispuesto en el Tratado y en los Estatutos, que constituyen la base jurídica de la participación del Eurosistema en los sistemas de compensación y de pago.

El BCE está facultado para establecer Orientaciones e Instrucciones, elaborar Reglamentos, formular Recomendaciones, emitir Dictámenes y adoptar Decisiones. Con arreglo al artículo 22 de los Estatutos del SEBC, el BCE y los BCN podrán proporcionar infraestructuras y el BCE dictar Reglamentos destinados a garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países. Considerado conjuntamente con el artículo 34.1 de los Estatutos del SEBC, en este contexto, «Reglamentos» significa Reglamentos en la acepción del término según la legislación comunitaria, es decir, actos jurídicos de alcance general, obligatorios en todos sus elementos y directamente aplicables en cada

Estado miembro. Si bien la función de proporcionar infraestructuras, que corresponde al BCE y a los BCN (véase la sección 3 más abajo), se basa en la primera parte del artículo 22, la segunda parte de dicho artículo, referida a la elaboración de Reglamentos, no ha sido todavía aplicada.

El artículo 34.1 de los Estatutos del SEBC faculta al BCE para elaborar Reglamentos, formular Recomendaciones, adoptar Decisiones y emitir Dictámenes en relación con los sistemas de compensación y de pago. El BCE ha utilizado en varias ocasiones las Decisiones, que son instrumentos obligatorios para sus destinatarios, por ejemplo, para imponer sanciones a entidades de contrapartida del Eurosistema por incumplimiento de actos jurídicos del BCE. Sin embargo, estos instrumentos no se utilizan en la actualidad en el ámbito de los sistemas de pago. Por otro lado, el BCE no ha formulado todavía Recomendaciones, instrumentos que no son vinculantes, en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago.

Los Dictámenes del BCE son actos jurídicos, no vinculantes, emitidos en virtud del apartado 4 del artículo 105 del Tratado y de la letra a) del artículo 4 de los Estatutos del SEBC, tal y como fueron desarrollados por la Decisión del Consejo, de 29 de junio de 1998, relativa a la consulta de las autoridades nacionales al Banco Central Europeo acerca de los proyectos de disposiciones legales (98/415/CE). De conformidad con estos artículos y con la Decisión del Consejo, los legisladores comunitarios y nacionales deben consultar al BCE acerca de los proyectos de disposiciones legales que entren en su ámbito de competencias, que incluye, por lo tanto, los sistemas de compensación y de pago. En virtud de esta obligación, el BCE y el Instituto Monetario Europeo (el predecesor del BCE, para el que existía una disposición similar) han emitido, hasta la fecha, cuatro Dictámenes sobre proyectos de disposiciones legales comunitarias y treinta sobre proyectos de disposiciones legales nacionales en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago.

Debido a su alcance general y a su aplicación directa, un Reglamento es el instrumento jurídico con mayor fuerza que los Estatutos del SEBC conceden al BCE en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago. Con arreglo a los artículos 22 y 34.1 de los Estatutos del SEBC, el BCE está facultado para elaborar Reglamentos en el ámbito de los «sistemas de compensación y de pago». Estos Reglamentos solo son vinculantes en los Estados miembros participantes, es decir, en los países pertenecientes a la zona del euro.

Artículo 22 de los Estatutos del SEBC

Para definir la potestad del BCE para elaborar Reglamentos a tenor del artículo 22, es necesario determinar el alcance de este artículo. Sin embargo, el estudio de los antecedentes del artículo, introducido en los Estatutos del SEBC en una fase bastante tardía, no aclara la cuestión. En efecto, el análisis de los trabajos preparatorios no explica suficientemente los objetivos de los redactores del Tratado en cuanto a conferir potestad normativa al BCE en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago. No obstante, está claro, también a la luz del artículo 34.1 de los Estatutos del SEBC (véase más arriba), que los legisladores comunitarios tenían la intención inequívoca de otorgar al BCE la potestad de elaborar Reglamentos, en la acepción del término según la legislación comunitaria, en el ámbito de los sistemas de compensación y de pago. Por otra parte, dado que el artículo 22 está formulado en un sentido bastante amplio (el BCE puede elaborar Reglamentos para «garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países»), se puede sostener que, dentro de unos parámetros razonables, la formulación del artículo es lo suficientemente amplia para que este pueda aplicarse con un cierto grado de flexibilidad y ajustarse a cambios futuros en el campo, en rápida evolución, de los sistemas de compensación y de pago. En estas circunstancias, si bien no es posible definir estos parámetros de manera precisa y exhaustiva, pueden determinarse algunas orientaciones generales, si se analiza la asignación de competencias entre el BCE,

otras autoridades comunitarias y los legisladores nacionales de los Estados miembros.

En cuanto a la vigilancia de los sistemas de compensación y de pago, el Dictamen del BCE (CON/99/19) sobre una consulta de Luxemburgo en relación con un proyecto de ley de aplicación de la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de mayo de 1998 sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores (98/26/CE, Diario Oficial de las Comunidades Europeas, L 166 de 11 de junio de 1998, p. 45 ss) (la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación) señalaba que las funciones de vigilancia de los sistemas de compensación y de pago son competencia de los bancos centrales, debido a su estrecha relación con la política monetaria, los mecanismos de transmisión monetaria, el mercado monetario y la estabilidad del sistema financiero. Por lo tanto, queda excluida cualquier interferencia en las competencias de un organismo comunitario o nacional, distinto de un banco central que actúe dentro del marco del SEBC y del Eurosistema. Si bien, contrariamente a la supervisión prudencial, las funciones de vigilancia están, tradicionalmente, menos basadas en un marco normativo, en caso de necesidad el BCE recurriría a las facultades contempladas en el artículo 22 de los Estatutos del SEBC.

Por lo que se refiere a los órganos comunitarios, el Tratado confiere al Consejo de la UE y al Parlamento Europeo la facultad de adoptar actos jurídicos en el ámbito de los servicios financieros, lo que puede afectar también a los servicios de compensación y de pago, tal como ocurre, por ejemplo, con la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación. Esta Directiva establece las normas relativas a la firmeza de los pagos, la exigibilidad jurídica de la compensación bilateral y multilateral, el carácter no retroactivo de la insolvencia de los participantes en los sistemas de pago y de liquidación de valores, y la preservación de los derechos del titular de una garantía frente a los efectos de la insolvencia de quien la haya constituido. Si bien está claro que el BCE puede regular las características operativas y técnicas de los sistemas de compensación y de pago, surge la cuestión de si estas competencias pueden abarcar tam-

bién aspectos como los abordados en la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación. En teoría, es quizás posible distinguir entre las características técnicas y operativas de los sistemas de compensación y de pago, por un lado, y los aspectos relativos al derecho civil y a la normativa de insolvencia, por otro. Sin embargo, en la práctica, si el BCE elaborara un Reglamento destinado a garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes, podría ser más difícil establecer esta distinción. En efecto, el artículo 22 dejaría de tener sentido, si un Reglamento del BCE no surtiera efectos sobre el derecho civil y la normativa de insolvencia. Por lo tanto, puede argumentarse que los Reglamentos a los que se refiere el artículo 22 pueden también surtir dichos efectos, en tanto en cuanto se limiten concretamente a garantizar la eficiencia y solvencia de los sistemas de compensación y de pago.

Los legisladores nacionales pueden regular en el ámbito de competencias del BCE y de otros órganos comunitarios solo en la medida en que ni el BCE ni la Comunidad hayan ejercido su potestad en los ámbitos correspondientes. El principio de primacía del derecho comunitario supone que la legislación nacional no se aplique en caso de incompatibilidad con un acto jurídico comunitario, incluidos los del BCE.

En lo que respecta al alcance del artículo 22, el concepto de sistemas de compensación y de pago debe ser definido. Cabe destacar que ni el Tratado ni los Estatutos del SEBC desarrollan este concepto. Sin embargo, un punto de partida puede ser la estrecha asociación que los sistemas financieros modernos establecen entre los sistemas de pago y los sistemas de compensación y liquidación de valores. La aplicación de mecanismos de entrega contra pago, mediante los cuales los valores solo se entregan contra una transferencia simultánea de fondos, significa que las operaciones con valores suponen, en general, un pago en efectivo. La liquidación de ambas partes de la operación debe estar sujeta a las mismas salvaguardias. De lo contrario, pueden producirse asimetrías con implicaciones sistémicas. Al referirse a los sistemas, el artículo 22 utiliza las palabras «compensación» y «pago». Por lo tanto, el enunciado del artículo sugiere que los términos «compensación» y «pago» tienen un significado

diferente. Así pues, esta interpretación textual puede conducir a contestar afirmativamente a la pregunta de si el artículo 22 comprende los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Existen otros argumentos a favor de esta interpretación. Por ejemplo, la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación no define los sistemas de compensación y de pago por separado, utilizando el término más genérico de «sistema», que engloba tanto los sistemas de pago como los sistemas de compensación y liquidación de valores. La mencionada Directiva tiene por objeto el tratamiento del riesgo sistémico en los «sistemas», que coincide con el del artículo 22, cuyo objetivo es garantizar unos sistemas de compensación y de pago eficientes y solventes. En consecuencia, puede concluirse que el término «sistemas», tal y como viene utilizado en la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación, es sinónimo de la expresión «sistemas de compensación y de pago» que figura en el artículo 22 de los Estatutos del SEBC y comprendería los sistemas de transferencia de fondos y los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Otra indicación de la estrecha asociación existente entre los sistemas de pago y los sistemas de compensación y liquidación de valores puede ser el reciente reconocimiento, aunque todavía informal, del papel de los bancos centrales en la vigilancia de los sistemas de compensación y liquidación de valores, a escala nacional e internacional, en el proyecto de trabajo conjunto del SEBC y del Comité de Reguladores Europeos de Valores (CREV). Dado el interés común que tienen los bancos centrales y los reguladores de valores en los sistemas de compensación y liquidación de valores de la UE, el Consejo de Gobierno del BCE y el CREV han establecido recientemente un marco de colaboración en este ámbito. Esta labor conjunta debería conducir a la formulación de criterios y recomendaciones comunes a la UE para los citados sistemas, cuya vigilancia sería compartida por los bancos centrales y los reguladores de valores.

Existe un principio general según el cual la ley debe interpretarse y aplicarse de acuerdo con la realidad social y las circunstancias imperantes en el momento de su aplicación. Este principio

se aplica también a las disposiciones reglamentarias relativas a los sistemas de compensación y liquidación contenidas en el Tratado y los Estatutos del SEBC. No sería razonable esperar que el artículo 22 (una disposición del Tratado) tuviera que ser modificado periódicamente para reflejar los rápidos cambios que se producen en el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación. Por lo tanto, se considera que, en el contexto de los modernos sistemas de compensación y de pago, el artículo 22 podría aplicarse tanto a los sistemas de pago como a los sistemas de compensación y liquidación de valores. Sin embargo, el BCE actuaría *ultra vires*, es decir, extralimitándose en el uso de sus atribuciones, si utilizara la potestad normativa que le confiere el artículo 22 para invadir las competencias de la Comunidad o de los Estados miembros, en su capacidad de legisladores generales en el ámbito del derecho privado y de la normativa relativa a los valores y a la insolvencia. El BCE no es un legislador general y su potestad normativa se circunscribe bien a establecer las normas relativas a los servicios prestados en la zona del euro por el propio Eurosistema, de

manera uniforme y sin que interfirieran las leyes nacionales, bien a garantizar la eficiencia y solvencia de los sistemas, en la medida en que estén relacionados con operaciones del Euro-sistema. Además, existen varias limitaciones al uso de la potestad normativa. En primer lugar, el principio de proporcionalidad, según el cual las obligaciones impuestas a los participantes en un sistema de compensación o de pago deben ser proporcionales a los objetivos perseguidos por el BCE. En segundo lugar, el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, con arreglo al cual el BCE debe actuar, por lo que las normas formuladas en un Reglamento del BCE no pueden contener ninguna limitación a la competencia. En tercer lugar, el principio de no discriminación, en virtud del cual los participantes en el mercado deben recibir el mismo trato. En efecto, de conformidad con el artículo 35.1 de los Estatutos del SEBC, los Reglamentos del BCE podrían ser impugnados ante el Tribunal de Justicia de la UE, si surgiesen dudas respecto a que un Reglamento del BCE, dictado con arreglo al artículo 22, cumpliera los criterios mencionados anteriormente.

3 Distintas funciones del Eurosistema

Después de explicar, en la introducción, el fundamento y el alcance general del papel de los bancos centrales en el ámbito de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, en esta sección se describe la manera en que el Eurosistema desempeña sus funciones en la práctica. El Eurosistema desarrolla la actividad de gestor de sistemas de pago y cumple su mandato actuando como catalizador del cambio y estableciendo estándares. Estas tres funciones se llevan a cabo, en distintos grados, en tres ámbitos: el de los grandes pagos (principalmente, interbancarios y por operaciones en los mercados financieros), el de pagos al por menor, y el de liquidación de valores.

Función operativa

Del cuarto guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado, considerado en conjunción con el cuarto guión del artículo 3.1 y el artículo 22 de

los Estatutos del SEBC, puede deducirse que el BCE y los BCN están facultados para proporcionar infraestructuras para los sistemas de pago y de compensación, dentro de la Comunidad y con otros países.

Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET)

El Eurosistema ha llevado a la práctica sus competencias operativas mediante la creación y gestión del sistema TARGET, que procesa grandes pagos en euros. Los bancos centrales de la UE consideraban que la introducción del euro exigiría la integración de los sistemas de pago, con el fin de constituir una zona única interna para los pagos, que garantizara la igualdad de condiciones para los participantes en el mercado y que permitiera efectuar las operaciones de política monetaria entre los BCN del Eurosistema

y las entidades de crédito con puntualidad y seguridad, promoviendo la unidad del mercado monetario. De conformidad con la Decisión del Consejo del Instituto Monetario Europeo (IME) de marzo de 1995, TARGET fue diseñado para procesar de manera eficiente los grandes pagos en euros en la zona de la moneda única. Sin TARGET, la oferta y demanda de dinero del banco central hubieran debido satisfacerse a escala nacional. Ello hubiera sido incompatible con el concepto de Unión Económica y Monetaria (UME), al mantenerse la fragmentación de los mercados monetarios nacionales, lo que hubiera imposibilitado la ejecución de una política monetaria única. TARGET, que comenzó a funcionar el 4 de enero de 1999, está cumpliendo sus objetivos satisfactoriamente, siendo un mecanismo eficiente y seguro para procesar los grandes pagos en euros y para su liquidación bruta en tiempo real, además de responder a las necesidades de la política monetaria del BCE. Es el único medio a través del cual se realizan pagos transfronterizos en euros, que es directamente accesible a todas las entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria. TARGET tiene una estructura descentralizada integrada por quince SLBTR nacionales y el mecanismo de pagos del BCE¹, que están interconectados a través del mecanismo *Interlinking* y constituyen una plataforma única para el procesamiento de los pagos en euros. El Eurosistema ha observado que, desde la introducción del euro el 1 de enero de 1999, la evolución técnica y la presión del mercado han dado lugar a un proceso de consolidación de las infraestructuras del mercado, que puede influir también en el sistema TARGET. A este respecto, el Eurosistema está estudiando la probable evolución de TARGET en los próximos años. Ello es particularmente importante para los países que han solicitado incorporarse a la Unión Europea. Está claro que la creación de un SLBTR no puede considerarse como una condición previa para la adhesión a la UE. Los países candidatos deberían dar prioridad al desarrollo de modernas infraestructuras de mercado, que estén adaptadas a su economía, faciliten el funcionamiento de mercados financieros seguros y eficientes y ayuden a los participantes en los mercados nacionales a ser competitivos en el ámbito comunitario e internacional. Dado que las infraestructuras de mercado están especial-

mente diseñadas para una determinada moneda, la infraestructura nacional implantada en los países candidatos a la adhesión seguirá siendo utilizada después de su integración en la UE. Solo cuando los países candidatos se incorporen a la zona del euro podrá reconsiderarse el uso de las infraestructuras nacionales.

La Orientación BCE/2001/3 del Banco Central Europeo sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET), de 26 de abril de 2001 (DO L 140/72), modificada por la Orientación BCE/2002/01 (DO L 67/74), se basa en los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos del SEBC, que facultan al BCE para adoptar Orientaciones e Instrucciones dirigidas a los BCN. La Orientación sobre TARGET establece las normas por las que se rige el funcionamiento del sistema, incluidos sus componentes nacionales, y contiene una serie de disposiciones relativas, entre otros aspectos, a los requisitos comunes mínimos que cada SLBTR nacional, participante en TARGET o conectado con este sistema, debe cumplir (condiciones de acceso, unidad monetaria, normas sobre precios, períodos de funcionamiento, normas sobre pagos, irrevocabilidad, firmeza y crédito intradía). La Orientación contiene, asimismo, disposiciones relativas a acuerdos sobre pagos transfronterizos efectuados por el mecanismo de interconexión *Interlinking*, requisitos de seguridad, normas de auditoría y gestión de TARGET. Estas normas solo se aplican a los BCN del Eurosistema. Con el fin de que los BCN de los Estados miembros que todavía no han adoptado el euro puedan disponer de los mismos servicios, los BCN del Eurosistema y el BCE, por una parte, y los BCN no participantes, por otra, han concluido un acuerdo multilateral que reproduce las disposiciones de la Orientación sobre TARGET. Las normas de la citada Orientación y las disposiciones del Acuerdo sobre TARGET han sido incluidas en la documentación jurídica nacional establecida entre los BCN y sus entidades de contrapartida, mediante disposiciones reglamentarias o contractuales.

1) En 1999, las condiciones de utilización del mecanismo de pagos del BCE fueron establecidas por el Banco Central Europeo, que participa en TARGET mediante dicho mecanismo, para el procesamiento de pagos (en especial, los propios del BCE y los de clientes) y la prestación de servicios de liquidación a entidades de compensación y liquidación de pagos transfronterizos, a través del sistema TARGET.

Dado que los BCN de los Estados miembros de la UE que no adoptaron el euro el 1 de enero de 1999 debían tener preparadas sus conexiones con TARGET, pudieron conectarse con dicho sistema siempre que observasen las normas y los procedimientos establecidos en el acuerdo firmado y sus eventuales modificaciones y especificaciones². Por el momento, el BCE no ha adoptado ni aplicado otros instrumentos jurídicos en relación con la provisión de infraestructuras de pago en el ámbito de la UE.

TARGET solo procesa transferencias. De conformidad con la Orientación sobre TARGET, deben efectuarse por TARGET todos los pagos que sean consecuencia directa de las operaciones siguientes o guarden relación con ellas: i) las operaciones de política monetaria; ii) la liquidación del componente en euros de operaciones de divisas del Eurosistema, y iii) la liquidación de los sistemas de grandes pagos que realicen transferencias en euros. También podrán efectuarse por TARGET otros pagos, tales como pagos interbancarios y comerciales en euros. No existe ningún límite superior o inferior al valor de los pagos procesados.

Cámaras de compensación automatizadas

El Eurosistema participa en los sistemas de pequeños pagos de maneras muy distintas. Muchos BCN del Eurosistema, por ejemplo, *Banca d'Italia*, *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* y *Deutsche Bundesbank*, tienen una larga tradición de participación operativa en los sistemas de pequeños pagos. Estos bancos ofrecen una red neutral y abierta en la que las entidades de crédito pueden participar, independientemente de sus cifras de negocio. El grado de participación del Eurosistema en los sistemas de pequeños pagos depende, en gran medida, de los esfuerzos del sector bancario para constituir en el futuro una eficiente infraestructura de pagos al por menor en euros.

Agente liquidador para los sistemas privados

Además de gestionar sus propios sistemas de grandes y de pequeños pagos, el Eurosistema presta servicios de liquidación para los sistemas

de pago de los que no es gestor (por ejemplo, sistemas privados de pequeños pagos, sistemas de liquidación de valores para la liquidación de la parte en efectivo de las operaciones, y el sistema Euro I gestionado por la *Euro Banking Association*).

Sistema de Liquidación Continua

El Eurosistema también es responsable de promover unos sistemas eficientes y solventes con otros países. Ejemplo de ello es el Sistema de Liquidación Continua (*Continuous Linked Settlement – CLS*), diseñado para liquidar las operaciones con divisas entre entidades de crédito participantes, según la modalidad de pago contra pago, mediante anotaciones en las cuentas del CLS Bank, entidad constituida en Nueva York. El CLS debería eliminar el riesgo de liquidación para las operaciones liquidadas en el sistema y reducir sustancialmente la liquidez necesaria para liquidar un determinado número de operaciones con divisas, en comparación con las prácticas habituales, ya que las entidades liquidadoras participantes tendrán solo una posición por moneda en el sistema. Dado que, en los pagos liquidados a través del CLS, el factor tiempo es un elemento crítico, estos pagos representarán un reto para la gestión de la liquidez intradía de las entidades de crédito. La vigilancia del CLS o de cualquier otro sistema o servicio de pago gestionado en un país no perteneciente a la zona del euro requerirá una estrecha colaboración con otras autoridades ajenas a la UE y, en cierta medida, un enfoque armonizado de la vigilancia por parte de las autoridades involucradas. Se ha empezado a trabajar en esta dirección en varios foros internacionales, tales como el CPSS, bajo los auspicios del Banco de Pagos Internacionales (BPI). El *Federal Reserve Bank* es la principal autoridad responsable de la vigilancia del CLS y el BCE lo es respecto al euro, según el marco de cooperación para la vigilancia establecido en el «*Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries*», publicado por el BPI en 1990. (En términos de importancia, el euro es claramente la segunda

2) Véase «*Conditions for the participation of non-euro area EU NCBs and credit institutions in TARGET*» en http://www.ecb.int/press/pr980708_3.htm

moneda en el CLS y se espera que pueda representar cerca de una cuarta parte del valor de las operaciones del sistema).

Central depositaria de valores (CDV)

Tradicionalmente, los BCN del Eurosistema han desempeñado un papel operativo en la liquidación de valores. En la actualidad, si bien distintas funciones han sido transferidas a entidades privadas, algunos BCN siguen actuando como CDV o registradores para determinados instrumentos de deuda pública u otras clases de valores.

Modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC)

En ausencia de una solución satisfactoria para la transferencia transfronteriza de activos, en 1999 el Eurosistema creó el MCBC para sus propias operaciones, con el fin de garantizar que todos los participantes en sus sistemas de pago y las entidades de contrapartida de sus operaciones de política monetaria pudieran constituir garantías para las operaciones de crédito del Eurosistema, independientemente de la ubicación de las garantías. Con el MCBC, cada BCN actúa como custodio frente a otros BCN. El MCBC se implantó como solución provisional hasta que el mercado desarrollara sistemas alternativos, dado que no estaba destinado a competir con el mercado en la prestación de servicios transfronterizos para operaciones de mercado.

Catalizador del cambio

El Eurosistema no solo desempeña funciones de gestor sino que, en el caso particular de los sistemas de pequeños pagos, actúa a veces con el propósito de inducir cambios o de alentar al mercado a moverse en una determinada dirección. Esta acción se lleva a cabo a través de los contactos y las relaciones que el Eurosistema mantiene con las entidades de crédito, colaborando con ellas para encontrar soluciones a los retos que se plantean. A través de reuniones bilaterales o multilaterales, exposiciones, conferencias, publicaciones y otros medios simila-

res, el Eurosistema ofrece un foro para tratar estos temas con los participantes en el mercado y prepara el terreno para mejorar los sistemas de pago y desarrollar las infraestructuras.

El papel del Eurosistema como catalizador es de gran importancia, por ejemplo, en lo que respecta al desarrollo de los pagos transfronterizos al por menor en euros, cuya eficiencia se ha visto reducida por la falta de coordinación entre los participantes. Pese a la introducción de la moneda única y al hecho de que la zona del euro debe considerarse ahora como un «mercado interior» único, no existe todavía uniformidad entre los sistemas nacionales de pequeños pagos debido a las grandes diferencias en los niveles de servicio entre pagos nacionales y pagos transfronterizos. Tanto en sus informes de septiembre de 1999 y de septiembre del 2000 titulados, respectivamente, «*Improving cross-border retail payment services - the Eurosystem's view*» e «*Improving cross-border retail payment services - progress report*», como en el artículo titulado «Hacia un nivel de servicio uniforme para los pagos al por menor en la zona del euro», publicado en el *Boletín Mensual* de febrero del 2001, el Eurosistema dejó claro al sector bancario y al público, en general, que espera una reducción sustancial de las diferencias existentes entre los niveles de servicio de los pagos al por menor nacionales y transfronterizos para el año 2002, y su desaparición total en el medio plazo. En su informe de noviembre del 2001 titulado «*Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro*», el Eurosistema propuso una serie de medidas que las entidades de crédito deberían comprometerse a aplicar para reducir el coste de las transferencias transfronterizas al nivel de las nacionales antes de finales del 2004. Los bancos, sin embargo, deberán determinar por sí mismos qué medidas satisfacen sus necesidades particulares. El 19 de diciembre de 2001, el Parlamento Europeo y el Consejo adoptaron el Reglamento (CE) n° 2560/2001 sobre los pagos transfronterizos en euros (DO L344 de 28 de diciembre de 2001). De conformidad con lo dispuesto en el Tratado, el BCE había emitido un Dictamen respecto al proyecto de Reglamento. El Eurosistema destaca la importancia de disponer de órganos de coordinación en el ámbito de la zona del euro para fo-

mentar la colaboración entre los participantes en el mercado. Estos órganos existen en la mayor parte de los países y han resultado ser muy útiles para la definición y la aplicación de normas técnicas y prácticas operativas. Se aprecia la necesidad de crear un órgano de coordinación para el conjunto de la zona del euro y el Eurosistema tiene la intención de actuar como catalizador en este sentido.

En el contexto de la compensación y liquidación de valores, el Eurosistema no puede permanecer indiferente ante el proceso de consolidación que está teniendo lugar en la zona del euro. Una mayor consolidación puede significar mayor eficiencia, pero también mayores riesgos. La atención de los bancos centrales se ha centrado últimamente en las entidades de compensación de valores y, en particular, en las entidades de contrapartida central, que asumen obligaciones por cuenta de sus miembros. El potencial de concentración de riesgos de las entidades de contrapartida central es mucho más elevado que el de los sistemas de liquidación de valores. En consecuencia, el Eurosistema tiene especial interés en estas entidades y en su importancia sistémica, motivo por el que formuló, el 27 de septiembre de 2001, una declaración sobre la consolidación en la compensación mediante una entidad de contrapartida central. Ante los sistemas de compensación y liquidación de valores, el Eurosistema se guía por los principios de eficiencia y neutralidad. La eficiencia exige la consolidación de la infraestructura de compensación y liquidación de valores y uno de los primeros pasos hacia la consolidación es crear las condiciones necesarias para que las entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosistema puedan utilizar todo tipo de activos de garantía en la totalidad de la zona del euro. Sin embargo, los beneficios de la consolidación no deberían limitarse a las operaciones con los bancos centrales. La infraestructura actual debe ser remodelada para permitir que todos los valores de la zona del euro puedan ser transferidos sin dificultad a escala europea. El principio de neutralidad significa que el Eurosistema no favorece ninguna solución en particular para alcanzar la integración y no interferirá en este sentido en la competencia

entre sistemas, centros financieros o categorías de entidades de crédito para ofrecer una solución con un mayor grado de integración.

Fijación de criterios

Corresponde al Consejo de Gobierno establecer unos criterios de seguridad y eficiencia que los sistemas de pago en euros deben cumplir. Con el fin de ofrecer una definición clara de sus objetivos y dar a conocer su papel y su política en relación con los sistemas de pago, en junio del 2000, el Consejo de Gobierno acordó y publicó su «Declaración sobre el papel del Eurosistema en el ámbito de la vigilancia de los sistemas de pago». En el desempeño de sus funciones, el Eurosistema persigue el objetivo de profundizar en el mercado único y mejorar su funcionamiento, contribuyendo así a la integración de los mercados. Asimismo, el Eurosistema garantiza la igualdad de condiciones a los proveedores de servicios de pago y de compensación y liquidación de valores, de acuerdo con el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos.

Criterios de vigilancia de los sistemas de pago

Por lo que se refiere al Eurosistema en su conjunto, el Consejo de Gobierno decide sobre la adopción de criterios relativos a los sistemas de pago establecidos por otros organismos. Por ejemplo, en febrero del 2001, el Consejo de Gobierno incluyó los principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes («*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*») del CPSS en los criterios utilizados para evaluar la seguridad y eficiencia de los sistemas de grandes pagos en euros. El Eurosistema define también las líneas generales de la política de vigilancia, cuando se producen cambios en los sistemas de pequeños pagos o cuando estos pueden tener implicaciones transfronterizas. A través de la vigilancia de los sistemas de pago, el Eurosistema se asegura de la adecuada aplicación de los criterios que han sido establecidos.

Dado que un número creciente de pagos vienen siendo procesados por sistemas privados gestionados por los grandes bancos, el Eurosistema está prestando también atención a los modelos avanzados de corresponsalía bancaria y a los mecanismos innovadores de pago. Los riesgos que pudieran presentar estos sistemas son comparables a los que pudieran surgir en los sistemas de pago, y las perturbaciones que se produjeran en estos mecanismos podrían tener las mismas implicaciones sistémicas negativas. En consecuencia, el Eurosistema seguirá vigilando estrechamente la importancia sistémica de estos sistemas y su evolución.

Crterios para la utilización de los sistemas de liquidación de valores en las operaciones de crédito del Eurosistema

De conformidad con el Tratado, las operaciones de política monetaria deberán estar totalmente garantizadas y solo se concederán créditos intradía a través de TARGET con garantías.

4 Conclusión

Los sistemas de pago y de compensación constituyen la infraestructura básica del sector financiero. Su buen funcionamiento es no solo beneficioso sino indispensable en una moderna economía de mercado. Para el desempeño de su función primordial de ofrecer a la economía dinero del banco central, los bancos centrales deben proporcionar y utilizar infraestructuras de pago y de compensación.

Debido a que establecen una estrecha conexión entre los participantes, los sistemas de pago y de compensación están expuestos al riesgo sistémico. Los bancos centrales aúnan sus esfuerzos a escala mundial para vigilar y mitigar este riesgo, razón por la que tienen un interés directo en los sistemas de pago y de compensación, al haberseles encomendado las funciones de ejecutar la política monetaria y de garantizar la estabilidad sistémica. En este ámbito, su actuación está encaminada a lograr unos sistemas solventes y eficientes, objetivo que persiguen a través de la gestión de sistemas de pago y de

Para ello, es indispensable que la entrega de valores o de activos de garantía al Eurosistema se realice con la mayor fluidez. Con el fin de no incurrir en riesgos inaceptables en la ejecución de sus propias operaciones de crédito y de garantizar la igualdad de condiciones dentro la zona del euro, el Eurosistema ha elaborado y adoptado nueve criterios que los sistemas de liquidación de valores de la UE deben cumplir para poder ser utilizados en dichas operaciones de crédito («*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*», BCE, enero de 1998). Para ser admitidos por el Eurosistema, los distintos sistemas de liquidación de valores y sus enlaces para la transferencia transfronteriza de valores deben cumplir los citados criterios en cuanto a seguridad y eficiencia, condición que se comprueba mediante evaluaciones periódicas. Si bien los criterios fueron establecidos por el Eurosistema como usuario de los sistemas de liquidación de valores, estos sistemas han realizado esfuerzos considerables por cumplir con los mismos, lo que demuestra claramente que los criterios han adquirido de hecho un valor normativo.

compensación, elaborando normas, actuando como catalizadores de la mejora de los sistemas y encargándose de su vigilancia.

En consonancia con la importancia creciente de los valores en la financiación de la economía, también ha aumentado, en los últimos años, la de los sistemas de compensación y liquidación de valores. Los bancos centrales han seguido de cerca esta evolución y han actuado como proveedores de servicios, reguladores y catalizadores del cambio, responsabilizándose de vigilar los sistemas y de establecer y hacer aplicar los criterios correspondientes, siempre con los mismos fundamentos y con vistas a conseguir los objetivos citados anteriormente. Para ello trabajan en estrecha colaboración con las autoridades responsables de la regulación de los mercados de valores.

Las responsabilidades y actividades del Eurosistema en el ámbito de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores están en

concordancia con lo que pueden considerarse como prácticas internacionales habituales. El Tratado encomienda al Eurosistema la función básica de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Los Estatutos del SEBC establecen que el BCE y los BCN podrán proporcionar infraestructuras y el BCE dictar Reglamentos, destinados a garantizar unos sistemas de pago eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países.

En la práctica, el sistema TARGET viene siendo considerado como la «columna vertebral de los pagos» del Eurosistema. Al participar en la creación del CLS, el Eurosistema contribuye a proporcionar medios destinados a garantizar servicios de pago con otros países, a la vez que colabora en su vigilancia. Los servicios automatizados de compensación para pagos al por menor ofrecidos por algunos bancos centrales del Eurosistema, la actuación del BCE como agente liquidador para el sistema Euro I y los servicios de corresponsalía entre bancos centrales son otros tantos ejemplos de la participación operativa del Eurosistema en los servicios de pago y de liquidación de valores.

Los Estatutos del SEBC otorgan al BCE una clara potestad normativa, con arreglo a la cual el BCE está facultado para elaborar Reglamentos, formular Recomendaciones, adoptar Decisiones y emitir Dictámenes en el ámbito de los sistemas

de pago y de compensación. El BCE tiene encomendadas importantes funciones consultivas ante los legisladores comunitarios y nacionales. Hasta el momento, el BCE y el Eurosistema no han elaborado ningún Reglamento en el ámbito de los citados sistemas, habiéndose centrado, tanto en los sistemas de pago como en los sistemas de compensación y liquidación de valores, en su papel de catalizadores del cambio mediante la persuasión moral. Un buen ejemplo de ello son los pagos transfronterizos al por menor, sobre los que el Eurosistema ha publicado varios informes con el fin de impulsar y contribuir a la solvencia y eficiencia de los servicios de pagos al por menor en la zona del euro. En el ámbito de los valores, el Eurosistema vigila estrechamente el proceso de consolidación actualmente en curso y persigue una política basada en fomentar la eficiencia y permanecer neutral.

Por último, el Eurosistema se encarga activamente de la vigilancia de los sistemas de pago y de compensación, para la que ha manifestado públicamente su intención de seguir los «Principios básicos para los sistemas de pago sistémicamente importantes». En el ámbito de los sistemas de compensación y liquidación de valores, el Eurosistema está trabajando en estrecha colaboración con los reguladores de valores con vistas a establecer unos criterios específicos para la vigilancia de estos sistemas.