

HACIA UN SISTEMA FINANCIERO EUROPEO

INTRODUCCIÓN

La parte monetaria de la UEM se caracteriza por tres elementos: una política monetaria única, llevada a cabo por una estructura institucional creada a tal fin, la adopción de una moneda única, el euro, y una política de cambios única.

Una vez cumplidas las tres condiciones que definen la unión monetaria (libre circulación de capitales, total convertibilidad de las monedas y fijación irrevocable de las paridades), las monedas serán perfectamente intercambiables y resultará imposible mantener políticas monetarias nacionales, dado que la oferta monetaria será por completo fungible. Ya en el informe Delors se consideraba que la aplicación de una política monetaria única era el factor fundamental de la unión monetaria. Para aplicar tal política es necesario que exista una institución que se encargue de ello.

Esta lógica fría de la necesidad de llevar adelante la unificación choca con la dura realidad de las actuales políticas económicas y las prácticas de los mercados. En la actualidad tan sólo Luxemburgo cumple estrictamente los criterios de convergencia económica. El resto de los países del núcleo duro europeo —Alemania, Holanda, Austria, Bélgica y Francia presentan desviaciones en sus finanzas públicas respecto a los umbrales máximos de déficit (3% del PIB) y/o deuda pública (60% del PIB), resultando excesiva esta última en particular en el caso de Bélgica (con un valor cercano al 135% del PIB).

De los países escandinavos, el mejor situado en el momento actual es Dinamarca, al incumplir tan sólo el criterio de la deuda pública, con un 71% del PIB, nivel cercano a la media de la Unión Europea (70%). Del bloque anglosajón destaca Irlanda con un criterio incumplido, el de la deuda pública, si bien hay que destacar la decisión del Consejo de la UE de no incluir a este país entre los considerados con problemas de déficits excesivos (todos excepto Alemania, Luxemburgo e Irlanda). Por su parte el Reino Unido presenta desviación en materia tanto de precios o inflación (si bien ésta sería mínima) como de déficit público. Ninguno de los países considerados como periféricos cumple actualmente los criterios de convergencia, encontrándose especialmente alejado de los mínimos requeridos Italia.



El presente artículo tiene como objetivo el introducir al lector en las modificaciones que implicará para los sistemas financieros de los países de la Unión Europea la introducción de una moneda única, sobre todo en lo referente a la aplicación de dicha política monetaria.

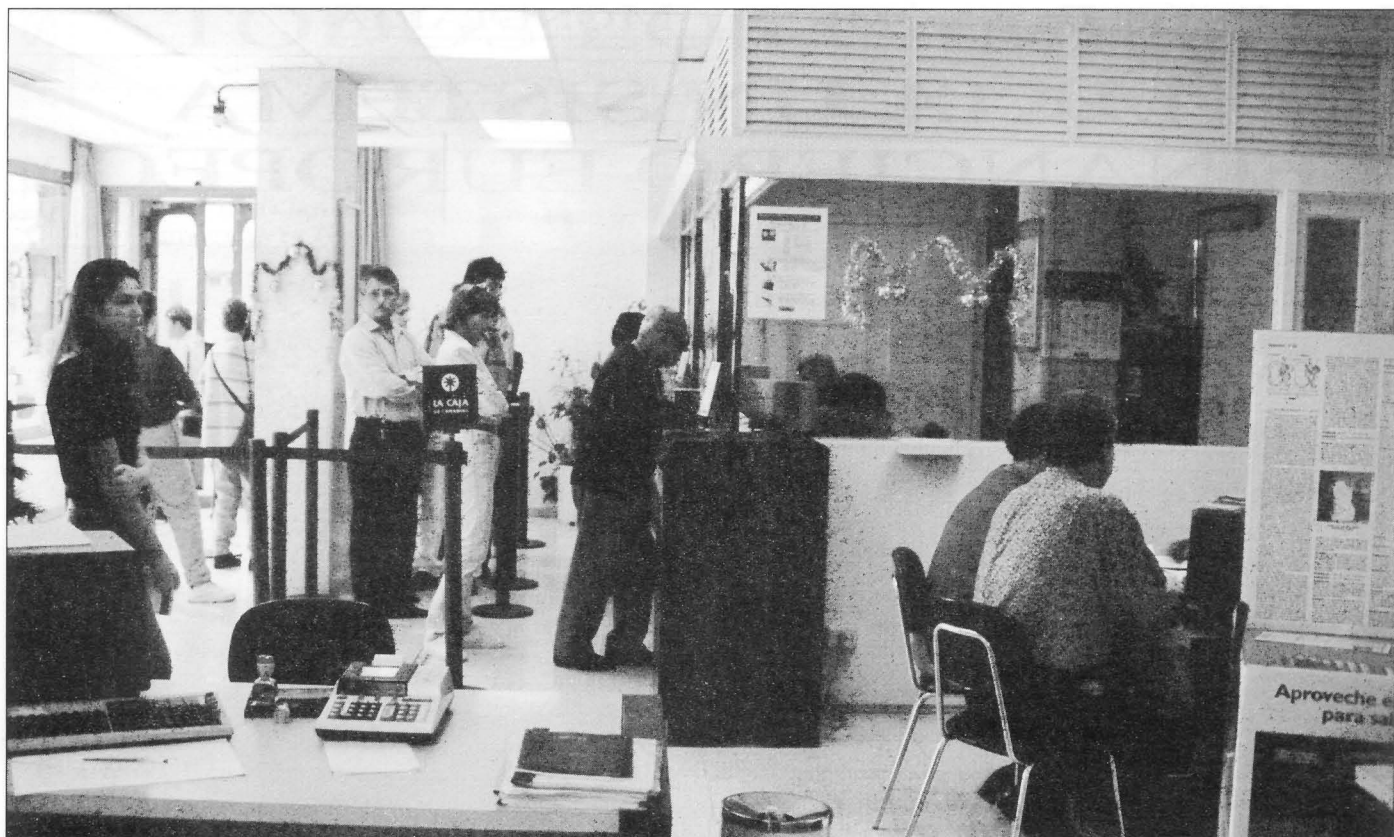
1. UNA NUEVA POLÍTICA MONETARIA

A diferencia de la política económica, la política monetaria no se presta demasiado a un reparto de responsabilidades; ésta no se puede distribuir entre diversos centros de decisión que actúen de forma autónoma.

No obstante, tal y como señalaba el

informe Delors, la política monetaria interior y exterior de la Unión debería, habida cuenta de la estructura política de ésta y de la ventaja de integrar los bancos centrales existentes en un nuevo sistema, organizarse con arreglo a un modo federal. El ejemplo de la Reserva Federal estadounidense, y más aún el del Bundesbank alemán, sirvieron de referencia. Asimismo, había que tener en cuenta el principio de subsidiariedad, que se considera un elemento importante de la construcción europea y que, de hecho, se quiso consagrar mediante una mención explícita en el Tratado de la Unión Europea.

Desde el comienzo de la Tercera Etapa de la UEM, el Banco Central Europeo definirá la política monetaria



única y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) realizará la instrumentación en términos de la moneda única.

El SEBC está compuesto por el BCE y los bancos centrales de los quince estados miembros. Las dieciséis entidades que integran el Sistema tienen personalidad jurídica propia. El SEBC, sin embargo, carece de ella. El término "Sistema" debe, pues, entenderse no como una entidad jurídica, sino como una expresión para describir al BCE y a los bancos centrales nacionales en tanto que componentes de un mismo conjunto que se rige por objetivos, misiones y normas comunes.

El Tratado y los Estatutos del SEBC asignan como principal objetivo de este último el mantener la estabilidad de los precios. Y para que la contribución del Sistema a la estabilidad de los precios gozase de plena credibilidad se le ha dotado de un elevado nivel de independencia, en el ejercicio de sus funciones, respecto de los Gobiernos nacionales y las instituciones y organismos comunitarios.

Las funciones básicas del SEBC, serán el definir y ejecutar la política monetaria de la Unión; el realizar operaciones de cambio de divisas; poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros; y promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.

Por otra parte el SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabili-

dad del sistema financiero. Asimismo, el Consejo del SEBC, por unanimidad y previo dictamen conforme del Parlamento Europeo, podrá encomendarle tareas específicas respecto de las políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras. Además de estas funciones, se confiere al SEBC la facultad de emitir dictámenes, elaborar estadísticas, y se le atribuye un papel activo en la cooperación internacional.

La ejecución por parte del SEBC de todas las operaciones de política monetaria en una moneda única, el euro, implica su utilización como unidad de cuenta para el anuncio de las condiciones en las que se realiza dicha política, y para la realización y cómputo de las operaciones realizadas y de sus contrapartidas.

Como ejemplo, dentro de los diferentes tipos de operaciones de mercado abierto que utilizan los bancos centrales para inyectar o drenar liquidez en el sistema, la más común es la realización de repos, compraventa temporal de valores, a través de subastas que pueden ser de tipo de interés o subastas de cantidades.

Si la subasta es de tipos de interés, el SEBC pedirá a las instituciones que le soliciten precios y cantidades expresados en euros. Por su parte las entidades financieras interesadas realizarán una propuesta de tipo de interés y una indicación de la cantidad deseada, que dirigirán al banco central nacional correspondiente, el cual comprobará la cantidad y calidad del colateral subyacente, y si está denominado en moneda nacional, lo con-

vertirá a euros. Posteriormente, el BCE valorará todas las peticiones recibidas en todos los países miembros y procederá a asignar los fondos, al tipo de interés decidido, entre los bancos cuyas peticiones hayan sido aceptadas, en euros, y en las cuentas que dichas entidades financieras mantengan en los bancos centrales nacionales correspondientes. Cada banco recibirá comunicación de la cantidad que finalmente le haya sido asignada.

Si la subasta es de cantidades, el SEBC anunciará que está dispuesto a proporcionar fondos a un vencimiento determinado a corto plazo y a un tipo de interés prefijado. Los bancos comerciales interesados en obtener fondos a dicho tipo de interés deberán indicar las cantidades deseadas al banco central nacional correspondiente. Como en el caso anterior, el banco central nacional deberá comprobar el colateral, si es necesario convertir su valor a la moneda única, y enviar la información al BCE. Este último, tras recoger toda la información proveniente de todos los bancos centrales nacionales, decidirá si satisfacer o no, total o parcialmente, las peticiones de las distintas contrapartidas. Las cantidades finalmente asignadas se abonarán en moneda única en las cuentas que mantienen los bancos comerciales en los bancos centrales nacionales.

En el caso de una facilidad de crédito o de depósito, la petición de fondos que realice el banco comercial interesado, según las condiciones preestablecidas por el BCE, se realizará normalmente en moneda única. El colateral correspondiente podrá estar representado en instru-

mentos denominados tanto en moneda única como en moneda nacional; independientemente de cuál sea su denominación, su valor deberá convertirse en moneda única para que el SEBC pueda comprobar su idoneidad (cuantía). Tanto las operaciones individuales como la posición en términos de saldos de cada banco se anotarán en los registros contables del SEBC en moneda única.

En todos los casos, las instituciones financieras que tengan dificultades para convertir por sí mismas cantidades denominadas en moneda nacional en moneda única, y viceversa, podrán comunicar sus operaciones a los bancos centrales nacionales en moneda nacional y, asimismo, recibir información de éstos en moneda nacional, junto con información expresada en moneda única.

2. EL SISTEMA TARGET

La transmisión adecuada de la política monetaria requiere unos mercados eficientes, que para su funcionamiento correcto deben de disponer a su vez de un sistema de pagos que permita una liquidación ágil y segura de las operaciones.

Por esta razón, los bancos centrales de los países miembros de la UE han decidido la creación de un sistema de pagos formado por cada uno de los sistemas de liquidación de cada banco central más la conexión entre ellos. A través de este sistema de pagos, denominado TARGET (Trans-european automated real-time gross-settlement express transfer

system), se liquida las operaciones de política monetaria realizadas por el SEBC, así como buena parte de las operaciones de mercado monetario realizadas entre entidades de crédito. Por tanto, el sistema TARGET se configurará como futura red de grandes pagos europeos, y estará formada por un sistema bruto en tiempo real en cada país, todos ellos interconectados por el INTERLINKING. Este sistema será la base de la ejecución de la política monetaria en euros a partir de 1999. Este sistema también será utilizado por los Bancos Centrales de los países no miembros de la UEM para pagos transfronterizos a partir de dicho año.

Las posibilidades que se planteó el SEBC en cuanto a la estructura del futuro sistema TARGET eran dos: la primera alternativa, era un sistema de liquidación donde las operaciones de pagos aparecieran centralizadas, mientras que la segunda posibilidad era optar por que tanto la liquidación como la comunicación de los pagos estuviesen descentralizados en los bancos nacionales.

En cuanto a la primera alternativa, la principal ventaja era que permitiría un avance más rápido hacia la integración de los mercados monetarios, pero la principal desventaja estaba en la necesidad de crear de cero un nuevo sistema sin experiencia previa y con la necesidad de que sea plenamente operativo desde el primer día. Ésta ha sido la razón más importante para la elección de un sistema de liquidación descentralizado.

En éste, los bancos centrales nacionales mantienen cuentas recíprocas entre

ellos, y las entidades de crédito sólo tienen cuenta en los bancos centrales nacionales y no en el BCE.

La entidad de crédito 1 comunica la orden de pago a los servicios de liquidación del Banco de España. Éste, tras comprobar la existencia de saldo en la cuenta de la entidad 1, abona la cuenta del Banco de Alemania y comunica a éste la orden en favor de la entidad 2. El Banco de Alemania adeuda la cuenta del Banco de España y comunica el pago de la entidad 2. Finalmente, ambos bancos centrales comunican al BCE el volumen agregado de operaciones y sus posiciones correspondientes, que previsiblemente deberán ser compensadas a través de sus cuentas en el BCE.

Este esquema descentralizado, expuesto de forma simplificada, será el adoptado por el sistema TARGET. La gran ventaja de esta alternativa es poder seguir utilizando los sistemas de pagos nacionales ya establecidos. Sin embargo, un esquema de estas características implica la necesidad de una adecuada coordinación entre los sistemas de liquidación de los bancos centrales nacionales. Para ello, se han establecido unas características mínimas comunes que deberán cumplir dichos sistemas para garantizar su interconexión. Dichas "Características comunes mínimas para los sistemas nacionales de pagos" fueron definidas por el Grupo de Trabajo sobre los Sistemas de Pago de la UE (WGPS) y que fue aprobado por el Comité de Gobernadores de Bancos Centrales en noviembre de 1993, y se resumen en las siguientes:





1. Acceso directo y no discriminatorio de las entidades de crédito en el sistema de transferencia interbancaria de fondos, admitiéndose como participantes directos a los bancos centrales y entidades de crédito definidos de acuerdo con la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, sin que pueda haber discriminación alguna entre las entidades de crédito con licencia en otros países de la EU que soliciten participar en los sistemas locales de transferencia interbancaria de fondos, bien sea a través de sus sucursales locales o directamente desde otro Estado miembro.

2. Liquidación en tiempo real de las operaciones. Esto implica la firmeza inmediata de las órdenes de pago una vez que son recibidas en el banco central, comprobada la existencia de saldo y abonada la cuenta correspondiente. A su vez, esto exige el mantenimiento de unas garantías adecuadas por parte de las entidades de crédito con posiciones deudoras (largas), que permitan al banco central proporcionar la liquidez intradía necesaria para el funcionamiento fluido de los mercados.

3. Consistencia entre los sistemas nacionales en los aspectos legales, con el objeto de reforzar la seguridad y disminuir los riesgos dentro de los sistemas de pagos desde el punto de vista jurídico.

4. Características técnicas comunes, normas bancarias compatibles y unos canales eficientes de comunicación entre los sistemas de pagos de la EU (confidencialidad de las órdenes, horarios, tipos de mensajes...)

El grado de armonización de las características técnicas no está aún completamente definidas, y éstas están sien-

do definidas por el sector privado. SWIFT proporciona ya un formato de mensajes para las transferencias transfronterizas de créditos de pequeño importe. Actualmente se encuentra definiendo una norma para transferencias de débitos al consumidor (adeudos domiciliados) y una norma para cheques. El ECBS (European Committee for Banking Standards) trabaja igualmente en la definición de una norma genérica para cargos directos. En la actualidad, ISO está desarrollando una norma para los números de cuentas bancarias internacionales (IBAN) que facilitará la automatización de los pagos transfronterizos. Por último, Europay, MasterCard y VISA han desarrollado conjuntamente algunas normas técnicas en el área de los circuitos integrados para tarjetas de cargo, crédito y prepago, sobre la base de la norma ISO.

3. POLÍTICA DE TIPOS DE CAMBIO

Con el objeto de crear la UEM, el Tratado de Maastricht precisa que la acción de los Estados miembros y de la Comunidad incluirá la fijación irrevocable de tipos de cambio con vistas al establecimiento de una moneda única, la definición y la aplicación de una política monetaria y de tipos de cambio única cuyo objetivo primordial sea mantener la estabilidad de precios y, sin perjuicio de dicho objetivo, el apoyo a la política económica general de la Comunidad, de conformidad con los principios de una economía de mercado abierta y de libre competencia.

Al comienzo de la tercera fase, las paridades de las monedas de aquellos

Estados que participen en la misma se fijarán de forma irrevocable. A tal fin, el día en que se inicie la tercera fase, el Consejo adoptará los tipos de cambio en los que quedará irrevocablemente fijadas dichas monedas y el tipo irrevocablemente fijo al cual el euro sustituirá dichas monedas. El Consejo se pronunciará por unanimidad de los Estados miembros participantes en la tercera fase, a propuesta de la Comisión y previa consulta al BCE.

Por tanto, mediante dicha fijación irrevocable de sus tipos de conversión, las monedas participantes se convierten en sustitutos perfectos, dejando de ser monedas diferentes para convertirse en las diferentes expresiones de una misma y única realidad monetaria, hasta la introducción definitiva del euro, en el año 2002.

El planteamiento seguido, independientemente de sus méritos y de los progresos realizados en la coordinación de las políticas monetarias, dejaba entrever ciertos límites: todos los países de la Unión no participaban plenamente en el mecanismo de tipos de cambio, bien por que no se habían adherido a él, bien por que disponían de márgenes de fluctuación más amplios; por otra parte, la falta de convergencia de las políticas presupuestarias y las deficiencias en la coordinación de las políticas económicas y monetarias no protegían al sistema de los impactos que podían provocar movimientos especulativos de gran envergadura, aun cuando no hubiese divergencias entre los determinantes fundamentales.

JESÚS PÉREZ COLINO

Gabinete Técnico de La Caja de Canarias