



BANCO CENTRAL EUROPEO

23 de enero de 2003

CONSULTA PÚBLICA

RESUMEN DE LOS COMENTARIOS RECIBIDOS SOBRE LAS MEDIDAS PROPUESTAS PARA INCREMENTAR LA EFICIENCIA DEL MARCO OPERATIVO DE LA POLÍTICA MONETARIA

Las entidades de crédito y las asociaciones bancarias y financieras que han respondido a la consulta pública se han mostrado, en general, a favor de la modificación del calendario de los períodos de mantenimiento de reservas y de la reducción del plazo de vencimiento de las operaciones principales de financiación (OPF). La opinión general es que con el nuevo calendario de los períodos de mantenimiento de reservas se reducirán los costes de las entidades de crédito porque, con su aplicación, se evitará que los períodos de mantenimiento comiencen o finalicen en fin de semana y se reducirá la posibilidad de insuficiencia de pujas en las OPF.

Aunque la reducción del plazo de vencimiento de las OPF se ha considerado una medida complementaria que contribuirá a que disminuya la posibilidad de insuficiencia de pujas y a que las expectativas relativas a los tipos de interés se mantengan estables a lo largo del período de mantenimiento de reservas, algunas de las respuestas señalan que dicha reducción podría resultar en un aumento de los tipos ofertados en las pujas de las OPF, debido al incremento del riesgo de liquidez en que incurrirían los participantes en la subasta si no recibiesen liquidez. No obstante, también se hace notar que esta consideración sería de menor relevancia si se mantuvieran las operaciones de financiación a plazo más largo.

La mayor parte de las entidades y asociaciones que han respondido se ha mostrado en contra de la suspensión de las operaciones de financiación a plazo más largo, que siguen desempeñando un papel importante en la gestión de liquidez. En sus respuestas arguyen que, en primer lugar, estas operaciones permiten a las entidades de crédito diversificar el plazo de vencimiento de sus pasivos; en segundo lugar, si el plazo de vencimiento de las OPF se redujera coincidiendo con la suspensión de las operaciones de financiación a plazo más largo, se produciría una significativa concentración de la financiación en un mismo día; en tercer lugar, las operaciones de financiación a plazo más largo constituyen un elemento clave de los planes de contingencia de las entidades de crédito para momentos de tensión en los

mercados; y, por último, estas operaciones siguen constituyendo un mecanismo importante para la financiación de entidades de contrapartida de menor tamaño.

En los siguientes apartados se recoge una referencia más detallada de los comentarios recibidos.

1. MODIFICACIÓN DEL CALENDARIO DE LOS PERÍODOS DE MANTENIMIENTO DE RESERVAS

Catorce de las diecisiete asociaciones bancarias y financieras y treinta y tres de las cuarenta y dos entidades de crédito que han respondido a la consulta pública se han mostrado a favor de la modificación del calendario de los períodos de mantenimiento de reservas.

La opinión general es que con el nuevo calendario de los períodos de mantenimiento de reservas se reducirán los costes de las entidades de crédito porque, con su aplicación, se evitará que los períodos de mantenimiento comiencen o finalicen en fin de semana y se reducirá la posibilidad de insuficiencia de pujas en las OPF. La mayor parte de las asociaciones y entidades de crédito han apoyado la propuesta, argumentando que no plantearía problemas técnicos de consideración y que los costes serían moderados.

Puesto que la última OPF ejecutada en el período de mantenimiento se liquidaría siempre seis días antes del final del período correspondiente, en algunas de las respuestas se aduce que, a menos que el BCE llevara a cabo operaciones de ajuste, esta circunstancia podría incrementar el riesgo de acumulación de grandes desequilibrios agregados de liquidez, lo que podría traducirse en un aumento de la volatilidad de los tipos de interés y en un mayor recurso a las facilidades permanentes al final del período de mantenimiento.

En lo que respecta a la duración variable de los períodos de mantenimiento, la mayoría de los que han respondido estiman que no causará problemas, si bien recomiendan minimizar la variación en la medida de lo posible. No obstante, algunos señalan que esta variación podría dar lugar a un aumento del exceso de reservas y desincentivar la utilización del mecanismo de promedios.

2. REDUCCIÓN DEL PLAZO DE LAS OPERACIONES PRINCIPALES DE FINANCIACIÓN A UNA SEMANA

Once de las diecisiete asociaciones y veintidós de las cuarenta y dos entidades de crédito se han manifestado a favor de la propuesta de acortar el plazo de vencimiento de las OPF, que se ha considerado una medida complementaria encaminada a reducir la posibilidad de insuficiencia de pujas y a estabilizar las expectativas de variación de los tipos de interés a lo largo del período de mantenimiento de reservas. El apoyo mostrado por las entidades de crédito en relación con esta propuesta ha sido ligeramente inferior al mostrado respecto a la modificación del calendario de los períodos de mantenimiento, y tres asociaciones se han manifestado en contra.

Un inconveniente apuntado en algunas de las respuestas es el riesgo de que la reducción del período de vencimiento resulte en un incremento de los tipos a los que las entidades de contrapartida pujan en las OPF, especialmente en la última operación del período de mantenimiento y en determinados períodos del año, como a finales de año, en los que aumenta la preocupación de las entidades de crédito por contar con suficiente liquidez y por evitar no se les adjudique la financiación solicitada, lo que podría originar un incremento de la volatilidad de los tipos de interés. Asimismo, se ha expresado cierta preocupación respecto a un posible incremento del riesgo operativo en caso de que se produjeran problemas técnicos durante el proceso de puja o de adjudicación.

Las respuestas también hacen notar que la excesiva concentración de operaciones en un mismo día podría generar tensiones en los sistemas de pago. Por tanto, a fin de garantizar una utilización eficiente de los activos de garantía, en caso de no obtenerse financiación en la subasta, los participantes en el mercado acogerían favorablemente la creación de un sistema de liquidación y custodia de valores más centralizado y armonizado para el mercado del euro. Las entidades de crédito y las asociaciones mencionan en sus respuestas que la transferencia de activos de garantía entre varios sistemas de custodia implica a menudo que los valores no puedan utilizarse durante un día, lo que genera un incremento de los costes y de los riesgos operativos.

Al objeto de mitigar los riesgos operativos asociados a la renovación de volúmenes muy importantes en las OPF, en tanto no se produzca un mayor desarrollo de la infraestructura de los mercados, algunas de las respuestas recomiendan que se incremente en alguna medida el volumen de las operaciones de financiación a plazo más largo. Otra propuesta recogida en algunas respuestas consiste en introducir, en paralelo a la OPF semanal, una subasta de duración coincidente con el período de mantenimiento, en la que los importes se adjudicarían el primer día del período de mantenimiento y vencerían el último día del mismo.

3. SUSPENSIÓN DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO

Todas las asociaciones y treinta y una de las cuarenta y dos entidades de crédito se han manifestado en contra de la suspensión de las operaciones de financiación a plazo más largo. En su opinión, estas operaciones siguen desempeñando un papel importante en la gestión de la liquidez; incluso muchas entidades de crédito que no han participado en ellas han expresado que consideran importante que tales operaciones se mantengan. Los dos argumentos principales son los siguientes.

En primer lugar, las operaciones de financiación a plazo más largo permiten a las entidades de crédito diversificar el plazo de vencimiento de sus pasivos, de forma que exista una mayor adecuación entre los vencimientos de sus activos y sus pasivos. Las respuestas a la consulta pública también señalan que estas operaciones desempeñan un papel importante en los planes de contingencia de las entidades de crédito para obtener liquidez en los momentos de tensión generalizada en los mercados o de dificultades de liquidez de la entidad. En las respuestas se dice que otras fuentes de financiación a plazo más largo no

constituyen alternativas viables a este tipo de operaciones, debido a que las garantías exigidas son distintas y a la disminución de la liquidez del segmento correspondiente del mercado monetario.

En segundo lugar, se ha expresado la preocupación de que si el plazo de vencimiento de las OPF se redujera coincidiendo con la suspensión de las operaciones de financiación a plazo más largo, se produciría una concentración aún mayor de la financiación (se liquidarían aproximadamente 200 mm de euros en un día) lo que resultaría en un incremento de los riesgos operativos, así como en un comportamiento más prudente de las entidades de crédito a la hora de demandar liquidez, que podría a su vez aumentar los costes de financiación.