

18.05.2017

La industria española en TARGET2-Securities

Discurso de clausura de la *IV Jornada Security Services/CECABANK*

Juan Ayuso

Director general de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago

Buenos días. Antes de nada quiero dar las gracias a los organizadores del evento: Cecabank, Expansión y Funds People España, por invitarme a participar en esta jornada sobre “La industria española en TARGET2-Securities”.

A estas alturas de la mañana han tenido ya una sesión sobre T2S, otra sobre regulación y dos más sobre fondos de pensiones y fondos de inversión. Supongo por tanto que estarán razonablemente cansados. Seré por tanto breve, volveré al tema que abrió y que da título a esta jornada, T2S, y centraré mi intervención en el papel que el Banco de España está desempeñando en este proyecto, con el que ha estado firmemente comprometido desde el principio.

Permítanme que, a modo de introducción, empiece revisando algunos datos.

T2S comenzó a funcionar en junio de 2015 y se ha ido ampliando en sucesivas oleadas. La penúltima, la cuarta, tuvo lugar en febrero de este año y en septiembre tendrá lugar la última ola de migración programada, la que nos afecta a nosotros. T2S liquida en estos momentos, en media, unas 500.000 operaciones diarias por un valor de unos 700.000 millones de euros. Curiosamente, y este es un dato menos positivo, apenas un 1% de las operaciones liquidadas se corresponde con operativa transfronteriza. Es cierto, no obstante, que los mercados de mayor tamaño han entrado en T2S en las olas más recientes y quizá todavía sea pronto para ver sus efectos en los datos. Por lo demás, el sistema está funcionando correctamente y sin incidentes significativos dignos de mención.

Los bancos centrales somos normalmente la autoridad encargada de velar por el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Esta tarea se deriva del papel central que los pagos y la compensación desempeñan en el normal desarrollo de las operaciones financieras y en el interés de las autoridades monetarias en que los mercados financieros sean eficientes, seguros y estables, ya que de otro modo dejarían de funcionar correctamente los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

En el caso particular del área del euro se da una circunstancia singular que introduce complejidades adicionales. Me refiero naturalmente a la coexistencia de 19 países que compartimos una misma moneda y una misma política monetaria, pero que no hemos completado aún el proceso de plena integración de nuestros sistemas financieros, que, en algunos aspectos, continúan todavía funcionando en clave eminentemente nacional.

Para consolidar un mercado integrado de servicios financieros es necesario facilitar el acceso al mismo de todos los actores relevantes así como asegurar la igualdad de reglas y de trato. Es decir, hay que garantizar lo que -en el inglés que domina nuestra jerga- se denomina el *level playing field*.

Desde el Eurosistema se actúa en varios frentes para contribuir a este objetivo. Uno bien conocido es el que tiene que ver con el papel de los bancos centrales como impulsores de reformas o, como se denomina a menudo, como “catalizadores del cambio”. Otro, quizá menos conocido pero de creciente importancia también, es el relacionado con el papel de algunos de los bancos centrales que conformamos el Eurosistema como proveedores de servicios en el ámbito de los mercados financieros, singularmente, en el campo de las infraestructuras financieras.

Como parte del Eurosistema, el Banco de España mantiene un compromiso firme con el proceso de integración financiera en Europa y contribuye activamente en los dos frentes señalados.

En el primero de ellos, las actuaciones se han focalizado en los ámbitos de la regulación de los mercados financieros y de la armonización de las prácticas de mercado. Esta labor se realiza básicamente a través del patrocinio y la participación en grupos de trabajo y en foros que reúnen a todas las partes interesadas. No me voy a detener ahora a enumerar la larga lista de foros y grupos de trabajo en los que participamos o que dirigimos. Pero sí querría aprovechar la ocasión para agradecer a Cecabank el papel que desempeña en algunos de ellos y, en especial, en el grupo de contacto creado por el Eurosistema para tratar los temas de valores y de colateral: el AMISeCo. Este grupo, que sucede a un grupo previo especializado en TARGET2-Securities, se está convirtiendo ya en el foro donde tratar todos los asuntos relacionados con la compensación y liquidación de valores y con la movilización y el uso del colateral en el marco del Eurosistema.

El segundo de los roles que mencioné antes, esto es, el papel de los bancos centrales como proveedores de servicios en los mercados financieros, es el que enlaza de manera más directa con el tema que da título a esta jornada. Es aquí donde hay que ubicar tanto TARGET2 como TARGET2-Securities, dos infraestructuras financieras del Eurosistema con las que los bancos centrales contribuimos directamente a ese objetivo común que es disponer en el área del euro de unos mercados financieros modernos, eficientes y plenamente integrados.

T2 y T2-S representan probablemente las dos iniciativas más integradoras acometidas hasta el momento en el ámbito de los mercados financieros europeos. Esto no es una casualidad. La política monetaria única obliga a centralizar y armonizar la gestión del dinero de banco central. La provisión de TARGET2, que es en definitiva una infraestructura para realizar pagos con dinero del banco central, forma parte por tanto del terreno natural en el que se desenvuelven los bancos centrales.

El caso de TARGET2-Securities es algo diferente, pero responde también a una lógica clara. Reunir en una misma plataforma dinero de banco central y valores simplifica la compensación y la liquidación de las operaciones con estos últimos y equipara de manera inmediata las operativas transfronteriza y doméstica, convirtiéndose por esta vía en un catalizador para una mayor armonización de las prácticas de mercado. Todo ello se traduce en la progresiva eliminación de las barreras que frenan la creación de un mercado financiero único en el área del euro.

T2S, por otro lado, ofrece un punto de entrada único a los mercados europeos, reduce el coste de la liquidación transfronteriza, amplía el acceso a una base mayor de inversores y promueve la competencia.

En definitiva, la plataforma T2S es una pieza clave para la libre circulación de capitales en Europa y ocupa un lugar destacado en el entramado que debe llevarnos a la “Capital Markets Union” que promueve la Comisión Europea.

Adicionalmente, y vuelvo ahora a mirar a T2S desde la perspectiva de un banco central responsable de la política monetaria, no hemos de olvidar que los bancos centrales inyectan dinero en el sistema a cambio de garantías y que estas garantías son, en su mayor parte, valores.

Se configura por tanto un triángulo de interconexiones cuyos tres vértices serían el dinero de banco central, los valores y el colateral.

De este modo, los depositarios centrales liquidan las transferencias de valores contra pago en dinero de banco central en la plataforma T2S, lo que establece una relación de dependencia entre esta plataforma y el sistema de TARGET2. La liquidez de T2S proviene de hecho de las cuentas de tesorería que las entidades mantienen en los libros de los bancos centrales, que desde 2006, figuran en la plataforma compartida de TARGET2.

Por otro lado, los bancos centrales del Eurosistema, para dotar de liquidez al sistema de grandes pagos TARGET2 y facilitar el buen fin de la liquidación diaria, inyectan financiación intradía de manera ilimitada siempre que esté debidamente garantizada. En la medida que la mayor parte de los activos elegibles que el Eurosistema acepta en sus operaciones de crédito están en los depositarios centrales de valores, se crea otra dependencia entre TARGET2 y T2S, pero en sentido inverso a la que he mencionado antes.

Estas interrelaciones son clave para la gestión de la liquidez de las entidades y por ello T2S ha automatizado la provisión de crédito intradía a las entidades por parte de su banco central a través de la funcionalidad conocida como “autocolateralización”. Esta funcionalidad permite a las entidades hacer frente a las necesidades de liquidez derivadas de su operativa de valores de forma fácil y eficiente. La autocolateralización permite “engrasar” la máquina y que la liquidación se realice de manera fluida a lo largo del día, lo que reduce la necesidad de dotar grandes colchones de liquidez. En cuanto el algoritmo de liquidación de T2S detecta una falta de liquidez para liquidar operaciones, activa este mecanismo haciendo uso de los valores que la entidad tiene en stock o en flujo, entregando los mismos valores que está comprando (si son elegibles) y dotándola de fondos para liquidar la operación.

Naturalmente, al margen del crédito intradía, el resto de las operaciones relacionadas con la instrumentación ordinaria de la política monetaria requiere igualmente del concurso de los depositarios centrales de valores.

Esta relación triangular entre dinero de banco central, valores y colateral tiene que ser fluida para que los mercados funcionen de manera eficiente. Es fundamental que la gestión de estos tres componentes se pueda llevar a cabo de forma ágil y por supuesto segura. Por ello, el Eurosistema cuenta con una estrategia de medio plazo que se materializa en una cartera de tres proyectos, conocida como “2020”:

- El primero de estos tres proyectos contempla la centralización de la gestión del colateral en las operaciones de crédito del Eurosistema en una única plataforma, que incluso cuenta ya con un nombre: ECMS. Este proyecto persigue la unificación de los sistemas de gestión de garantías de los bancos centrales del Eurosistema.
- El segundo proyecto busca aprovechar más eficientemente las infraestructuras de TARGET2 y TARGET2-Securities y las sinergias entre ambos servicios. Esto requiere

una consolidación funcional y técnica de ambas plataformas, que implique un ahorro de costes para el usuario.

- Finalmente, se está analizando también el posible desarrollo de una plataforma para la provisión de un servicio de liquidación de pagos inmediatos en dinero del banco central en el ámbito minorista, bautizado como TIPS.

El Banco de España, junto con el Bundesbank, y los bancos centrales de Francia e Italia, ha creado un grupo para participar directamente en la provisión de estos y otros servicios que puedan configurarse en el futuro. Como imaginarán, esta tarea como proveedor de servicios requiere muchos esfuerzos en términos de recursos. Pero estoy convencido también de que reporta importantes beneficios no solo para el Banco de España sino para todos los participantes españoles en este mercado financiero europeo integrado que queremos consolidar. La experiencia y el conocimiento que generan estas actividades son el principal activo que esperamos que nos reporte, un activo que naturalmente pondremos a disposición del resto de la industria.

Como parte de esta estrategia, el Banco de España ha apostado fuertemente desde el principio por la incorporación del mercado español a T2S. Iberclear es, como seguramente mi colega Jesús Benito les habrá recordado esta mañana, uno de los 23 depositarios centrales de valores que firmaron en 2012 el acuerdo marco con el Eurosistema para utilizar la plataforma T2S.

La integración en curso ha obligado a acometer una reforma importante de la compensación, la liquidación y el registro de los valores en España. El año pasado se concluyó con éxito una primera fase, en la que la renta variable migró al nuevo sistema de liquidación ARCO. Entre otros cambios, se giró hacia un sistema basado en saldos, se introdujo la figura de la entidad de contrapartida central como mecanismo de gestión del riesgo de contrapartida y se modificó la estructura de cuentas para permitir las denominadas cuentas de valores individuales. ARCO será en definitiva el único sistema de liquidación y registro para todos los valores españoles, eliminando así la fragmentación que ha caracterizado en el pasado la pos-contratación en el mercado español.

Ciertamente, en el proceso se han perdido también algunas características del sistema, como las referencias de registro o el principio de aseguramiento en la entrega.

Tanto los cambios como la pérdida de características singulares conllevan costes. Y todos sabemos que los costes y la costumbre crean adherencias. Precisamente por ello hay que hacer un esfuerzo extra para mirar más allá y anticipar lo más correctamente posible las tendencias. Hay que impedir que las adherencias y los costes de corto plazo nos rezaguen en la carrera. Al fin y a la postre, cambios como los mencionados acaban incrementando nuestro nivel de homologación con los socios, y competidores, en la UEM. En un mercado cuyo destino final es la integración, creo que la homologación puede terminar convirtiéndose en condición de supervivencia.

Desde sus inicios, el Banco de España ha participado en este proyecto, impulsando las reformas necesarias y cooperando con todas las partes implicadas: las infraestructuras del mercado, sus participantes y el resto de las autoridades involucradas, especialmente la CNMV y el Tesoro. Gracias al consenso que se ha alcanzado entre todos ha sido posible llevar a la práctica un proyecto muy amplio y complejo, que está ya muy cerca de la meta.

A través del Grupo Nacional de Usuarios de T2S, que desde hace apenas unos meses tengo el honor de presidir, se está coordinando la migración de la comunidad española a T2S, fijada, como saben, para el mes de septiembre de este año. El grupo mantiene reuniones de carácter mensual para permitir un seguimiento continuo y exhaustivo de los desarrollos, de las adaptaciones operativas y de los cambios normativos, que afectan tanto a Iberclear como al resto de las partes involucradas en la migración, incluido el propio Banco de España.

Como banco central gestor de las cuentas de tesorería que liquidan lo que coloquialmente se conoce como “la pata de efectivo” de las operaciones de valores, el Banco de España ha completado ya los desarrollos necesarios y está coordinando las adaptaciones de las entidades, las correspondientes pruebas y el proceso de apertura de las cuentas dedicadas de efectivo de sus contrapartidas.

A la vista de los resultados de las reuniones periódicas que mantenemos en el Grupo Nacional de Usuarios, mi impresión es que las adaptaciones progresan conforme al plan establecido y que las pruebas se están realizando satisfactoriamente y de acuerdo con el calendario. Aunque nos resta solo un último esfuerzo, los plazos son muy ajustados y en este sprint final es fundamental que todos dediquemos los recursos necesarios para que el mercado español pueda cumplir con el calendario previsto y completar una migración exitosa. Lo contrario supondría un serio revés para nuestra reputación. Y no me refiero solo a la de las autoridades implicadas.

Evidentemente, existen riesgos. Sería imprudente por mi parte ignorarlo. Pero estoy convencido de que todos los implicados pondremos de nuestra parte todo lo necesario para evitar que lleguen a materializarse.

Concluyo esta intervención insistiendo en un mensaje. Yo creo que el futuro de la industria financiera española pasa por su capacidad para integrarse de manera eficiente en este entramado único que poco a poco va tomando forma en el área del euro. Será allí, en este nuevo y ampliado terreno de juego, donde tocará competir con nuestros homólogos europeos, en unas condiciones diferentes, y seguramente más igualitarias. Espero y deseo que se sepan valorar y se sepan aprovechar las oportunidades que brinda este nuevo escenario.

Muchas gracias por su atención.