

Dictamen sobre la política de reservas obligatorias en el mercado interior

(93/C 129/07)

El 23 de noviembre de 1992, de conformidad con el apartado 4 del artículo 20 de su Reglamento Interno, el Comité Económico y Social decidió elaborar un dictamen sobre el tema «La política de reservas obligatorias en el mercado interior».

La Sección de asuntos económicos, financieros y monetarios, encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 9 de marzo de 1993 (ponente: Sr. Meyer-Horn).

En su 304º pleno (sesión del 24 de marzo de 1993), el Comité Económico y Social ha aprobado por unanimidad el siguiente dictamen.

1. Introducción

1.0. La forma, aplicación y eficacia de los instrumentos de la política monetaria son temas que se empezaron a examinar en la Comunidad Europea a principios ya de los años 60. El Comité Monetario publicó en agosto de 1962 un estudio sobre «Los instrumentos de la política monetaria en los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea». En él se efectuaba una comparación entre la política de reservas mínimas obligatorias —implantada en la mayor parte de los países de la CE en los años de posguerra— y la política de mercado abierto y de refinanciación de los bancos centrales. En dicho estudio se decía a ese respecto (capítulo 5, punto 38) que a través de medidas relacionadas con las reservas mínimas obligatorias las autoridades monetarias pueden actuar directamente sobre la liquidez a disposición de los bancos e influir en su capacidad de préstamo y que la política de reservas mínimas constituye por tanto un útil complemento de la política de descuento y de mercado abierto, por vía de la cual solo se consigue un reordenamiento dentro de la liquidez global de los bancos.

1.1. Treinta años más tarde, dentro de una Comunidad ampliada, el papel de la política de reservas mínimas obligatorias se ve de un modo más diferenciado. Al mismo tiempo se observa en la Comunidad Europea una clara convergencia en la utilización de los instrumentos de la política monetaria, aunque es cierto que los bancos centrales siguen utilizándolos de manera dispar, debido a hábitos ya establecidos, a la dispar estructura de los respectivos sistemas crediticios y también a las preferencias concretas de la dirección de los distintos bancos centrales.

1.2. Junto a la constitución obligatoria de depósitos mínimos por las entidades de crédito en los bancos centrales se establecieron también otras obligaciones análogas, como por ejemplo la inversión obligatoria en títulos públicos. Su objetivo en los años de posguerra era impedir la movilización del gran volumen de títulos de deuda pública que tenían en cartera las entidades de crédito. En algunos países, entre ellos España, Portugal, Italia y Grecia, la obligación de las entidades de crédito de colocar parte de sus activos en títulos públicos ha servido en la práctica, hasta hace bien poco, para financiar los déficit presupuestarios del Estado a través del banco central.

1.3. Desde principios de los años 80, la así llamada política de mercado abierto —es decir, la compraventa de valores y certificados de depósito por parte de los bancos centrales— ha desempeñado un papel cada vez más destacado. Las operaciones de mercado abierto de los bancos centrales han influido mucho más en la liquidez del sector bancario y en la masa monetaria que la constitución de reservas obligatorias.

1.4. En comparación con la política de mercado abierto también ha perdido importancia la refinanciación de las entidades de crédito por el banco central mediante el redescuento de efectos comerciales y los préstamos contra pignoración de títulos (préstamos lombardos), a lo cual seguramente ha contribuido también lo complicado y costoso que resulta verificar la solvencia en esos casos. Por otra parte, el redescuento de efectos comerciales y los préstamos lombardos de los bancos centrales desempeñan un papel importante para las entidades de crédito menores y, por consiguiente, para el crédito a la clientela de empresas pequeñas y medianas.

1.5. En la mayoría de los países de la CE la obligación de las entidades de crédito de constituir reservas mínimas en el banco central sigue utilizándose como instrumento de política monetaria. Las reservas mínimas propiamente dichas se calculan de modo dispar y los coeficientes se modifican también con desigual periodicidad. Cabe preguntarse si ello es compatible con el mercado interior creado el 1 de enero de 1993 y con la Unión Económica y Monetaria prevista en el Tratado de Maastricht, donde se establece la creación de un Instituto monetario europeo en enero de 1994 y de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) (en 1997 ó 1999), con una política monetaria común en toda la Comunidad a partir de entonces.

1.6. El problema de la función, armonización y futuro de la política de reservas obligatorias se plantea desde el punto de vista de los bancos centrales nacionales, que, en su día, formarán parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales. En una Unión Monetaria con una política monetaria única para toda la Comunidad resulta impensable que entre los distintos países existan diferencias en la política de reservas obligatorias, una vez implantada ésta por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo. Cualquier diferencia apreciable en los métodos utilizados por los bancos centrales

nacionales para controlar la liquidez de las entidades de crédito (y con ello la masa monetaria) parece difícilmente compatible —incluso antes de la tercera fase de la Unión Monetaria— con la progresiva fusión de los mercados de dinero y capitales. Mientras la política monetaria siga siendo competencia de los bancos centrales nacionales en el mercado interior, la desigual aplicación de los instrumentos de las reservas obligatorias y de la política de mercado abierto puede dar lugar a repercusiones y dependencias recíprocas en la política monetaria, que a su vez pueden tener consecuencias para las empresas y los consumidores.

1.6.1. Un grupo de trabajo del Comité de Gobernadores de los bancos centrales de las CE se ocupa desde 1992 de los preparativos necesarios para la política monetaria del SEBC, entre otras cosas el establecimiento de objetivos compatibles en lo referente a la masa monetaria e indicadores monetarios objetivos. Entre los temas examinados está también el de la armonización de los instrumentos de política monetaria, el papel de las reservas obligatorias y el establecimiento de definiciones y delimitaciones mutuamente comparables de la noción de masa monetaria.

1.6.2. El Instituto Monetario Europeo (IME), cuya creación está prevista para enero de 1994, tendrá como misión —con arreglo al apartado 3 del Artículo 109 F del Tratado de la Unión Europea acordado el 7 de febrero de 1992 en Maastricht— elaborar los instrumentos y los procedimientos necesarios para ejecutar en la tercera fase la política monetaria única.

1.7. Desde el punto de vista de las entidades de crédito se plantea la cuestión de armonizar las obligaciones en materia de reservas mínimas ya antes de la Unión Monetaria, es decir, en el mercado interior existente desde enero de 1993 y en el espacio financiero europeo. La competencia de las entidades de crédito en ese ámbito —tanto entre ellas como con los así llamados «non-banks» y «near-banks»— es aún mayor que antes.

1.7.1. Las disparidades existentes en la normativa de los diferentes países en materia de reservas obligatorias son un factor de costes que influye en la competencia dentro del sector crediticio. En efecto, para sus operaciones bancarias las entidades de crédito no pueden disponer de una parte de los depósitos (que sin embargo tienen que remunerar a sus clientes). Esto significa costes, pérdida de rentabilidad y una constricción de la política general de las entidades de crédito. En ese sentido, las entidades de crédito obligadas a constituir reservas mínimas están en desventaja frente a los competidores de aquellos países donde no existen reservas obligatorias o donde su nivel es más bajo.

1.7.2. Un nivel alto de reservas obligatorias hace que los «non-banks», como son las grandes empresas, inviertan preferentemente sus liquideces en el Euromercado, donde no se hallan sujetas a ninguna de las obligaciones en materia de reservas que gravan por el contrario a las entidades de crédito. Con ello se restan depósitos a las entidades de crédito que se hallan sometidas en su país a la obligación de constituir un nivel alto de reservas mínimas. En el marco de la libre circula-

ción de capitales no hay nada que objetar a la creciente inversión en el Euromercado, pero ésta puede dificultar la política monetaria de los bancos centrales, lo que explica la propuesta norteamericana de los años 80 de armonizar a nivel internacional las disposiciones en materia de reservas obligatorias (cf. punto 2.6). Por otra parte, un nivel alto de reservas obligatorias en los países miembros de la Comunidad Europea influye en la competencia de las entidades de crédito de la CE con las de terceros países, especialmente los Estados Unidos y Japón. La desviación hacia el Euromercado perjudica la política monetaria de los bancos centrales.

1.8. El Comité Económico y Social ha querido aprovechar las circunstancias descritas en los puntos 1.5 a 1.7 para reflexionar sobre la política de reservas obligatorias en la Comunidad Europea y formular algunas conclusiones. El dictamen sobre la política de reservas obligatorias se limita en esencia a las condiciones de competencia con que se enfrentan las entidades de crédito en el mercado interior. Por el contrario, no se analiza en detalle las interacciones entre la política de reservas obligatorias y otros instrumentos de la política monetaria, ni tampoco la «policy mix» de política monetaria y política financiera desde el punto de vista macroeconómico. El dictamen pretende más bien ser una aportación al debate sobre la actual política de reservas obligatorias de los gobernadores de los bancos centrales, debate que se está llevando a cabo en el grupo de trabajo mencionado en el punto 1.6.1. El Comité es sin embargo consciente de las relaciones existentes entre la política de reservas obligatorias y la utilización de otros instrumentos de política monetaria. Las medidas adoptadas en febrero y marzo de 1993 por el Deutsche Bundesbank en varios sectores simultáneamente —reducción de las reservas obligatorias, oferta suplementaria de títulos del mercado de dinero, operaciones de reporte a tipos reducidos y reducción de los tipos de descuento y lombardo— son claros ejemplos de dichas relaciones. La política monetaria de un banco central que trabaje sólo con operaciones de mercado abierto puede traducirse incluso en tipos de interés más altos que los que se obtendrían de existir simultáneamente un alto nivel de reservas obligatorias. Por lo demás, en cuanto a la opinión acerca de la actual política de tipos de interés en la Comunidad, el Comité se remite a sus dictámenes sobre el Informe económico anual (CES 213/93, punto 3.7).

2. Las disparidades en la política de reservas obligatorias

2.1. La implantación de una constitución obligatoria de reservas mínimas se justificó inicialmente en algunos países con argumentos relativos a la supervisión prudencial del sector bancario. El objetivo de la obligación de constituir reservas en el banco central, se decía, era garantizar que las entidades de crédito dispusiesen de una determinada liquidez con la cual hacer frente a la retirada de depósitos por parte de los clientes. Esta justificación no parece tener ya fundamento.

2.1.1. La supervisión de la solvencia de las entidades de crédito fue confiada en primera instancia a sus autoridades de vigilancia. Así, desde 1975 las reservas mínimas introducidas en 1926 por la Banca d'Italia por

motivos de supervisión prudencial solo sirven, según las declaraciones hechas al respecto, para fines de política monetaria.

2.1.2. En la Comunidad Europea las entidades de crédito están sujetas a determinados coeficientes de liquidez y solvencia, independientemente de la política monetaria del banco central. Gracias a la armonización de las disposiciones en materia de supervisión prudencial, las entidades de crédito están sometidas a los mismos coeficientes en todos los países de la CE, y —con arreglo a las recomendaciones del Comité de Basilea de Gobernadores de los bancos centrales (Comité Cooke)— también en terceros países. Además, todos los Estados miembros de la Comunidad Europea estarán obligados en el futuro a establecer sistemas de garantías de depósitos⁽¹⁾.

2.2. Dentro de la Comunidad Europea hay cuatro de los doce Estados miembros cuya política de reservas obligatorias no responde a fines de política monetaria:

- en Luxemburgo y Dinamarca no existe obligación alguna en materia de reservas mínimas,
- en Bélgica el banco central ha renunciado a la posibilidad, introducida en 1988, de poner en práctica una política de reservas obligatorias,
- en el Reino Unido las —escasas— obligaciones que existen en materia de reservas mínimas no se utilizan para fines de política monetaria, sino que sirven exclusivamente como fuente de ingresos para el Bank of England.

2.2.1. En los ocho países de la CE en los que existe una política de reservas obligatorias al servicio de la política monetaria la tendencia en los últimos años es a reducir los coeficientes de reserva. Veamos algunos ejemplos:

- en Francia el coeficiente se redujo entre octubre de 1989 y mayo de 1992 del 5,5 % al 1 % para depósitos a la vista, del 3 al 1 % para depósitos de ahorro y del 3 al 0 % para depósitos a plazo,
- en España se redujo del 5 al 3 % entre febrero de 1990 y diciembre de 1992 (pero siguen existiendo inversiones obligatorias, de efecto parecido al de las reservas obligatorias, cf. punto 2.4),
- en la República Federal de Alemania se redujo en febrero de 1993 del 4,95 % al 2 % el coeficiente para depósitos a plazo y del 4,15 % al 2 % el de depósitos de ahorro,
- en Italia el coeficiente máximo se redujo en febrero de 1993 del 22,5 % al 17,5 %.

2.2.2. En términos generales, el peso de las reservas mínimas ha disminuido claramente en comparación con la masa monetaria y con los activos totales de las entidades de crédito en la Comunidad. Pero a comienzos de 1993, creado ya el mercado interior, persisten aún en la Comunidad, en el ámbito de la política de reservas

obligatorias, diferencias notables que afectan a la competencia entre las entidades de crédito de los distintos países (véase cuadro en el anexo).

2.3. Las diferencias en la política de reservas obligatorias se refieren también a los métodos de cálculo, a la diferenciación de los coeficientes de reserva según los tipos de depósito y a la frecuencia de modificación de los coeficientes.

2.3.1. En algunos países los coeficientes de reservas para depósitos a la vista, depósitos a plazo y depósitos de ahorro son distintos; en otros, por el contrario, hay un solo coeficiente para las tres categorías:

- en la República Federal de Alemania, por ejemplo, el coeficiente de reservas para depósitos a la vista está escalonado según el volumen total de los depósitos (de 6,6 % para depósitos de menos de 10 millones de DM hasta 12,1 % para depósitos superiores a 100 millones de DM). Para depósitos a plazo y depósitos de ahorro el coeficiente era respectivamente de 4,95 % y 4,15 % hasta febrero de 1993 (a partir de esa fecha, del 2 % para ambas categorías) (En Austria, Japón y Estados Unidos existen también coeficientes de reserva graduados según el volumen total de depósitos, que favorecen a las entidades de crédito menores.),
- en España existe un coeficiente único del 3 % para todos los tipos de depósito (junto a la ya mencionada existencia de inversiones obligatorias, cf. punto 2.4).

2.3.2. Es cierto que la graduación de los coeficientes de reserva según el tipo de depósito se puede justificar por la desigual disponibilidad de los depósitos. Sin embargo, algunos bancos centrales han diferenciado los coeficientes según el tipo de depósito por otras razones:

- así, la modificación de los coeficientes de reservas obligatorias para depósitos a plazo efectuada en 1989 y 1990 por el Banque de France fue una reacción a la indeseada conversión de inversiones en títulos a inversiones en títulos del mercado monetario y a la huida de haberes hacia centros financieros «off-shore», mientras que la efectuada en mayo de 1992 fue una reacción a la política de tipos de interés del Deutsche Bundesbank,
- con el fin de poder hacer frente a un aumento (indeseado desde el punto de vista de la política monetaria) de los activos en manos de «no residentes», los estatutos del Deutsche Bundesbank prevén por ejemplo la posibilidad de establecer un coeficiente de reserva del 100 % sobre los activos de los «no residentes». La última vez que el Deutsche Bundesbank hizo uso de esa posibilidad fue en 1978, como consecuencia del aflujo de divisas registrado a la sazón,

⁽¹⁾ DO nº C 332 de 16. 12. 1992.

— la Banca d'Italia impuso en 1987 y en 1989 reservas obligatorias para la tenencia de activos en divisas extranjeras, no deseada en aquellos momentos.

2.3.3. En las condiciones del mercado interior, los motivos mencionados en el punto 2.3.2 para justificar una diferenciación de las obligaciones en materia de reservas mínimas parecen cuestionables. En el mercado interior, con la apertura de las fronteras, los movimientos de dinero y capital y los desplazamientos de las inversiones como consecuencia de diferencias en los tipos de interés aumentarán seguramente aún más, lo cual hará difícil que los bancos emisores apliquen, en materia de reservas obligatorias, políticas nacionales aisladas.

2.3.4. Algunos bancos centrales modifican los coeficientes de reservas obligatorias muy a menudo; otros, rara vez. En los Países Bajos, por ejemplo, los coeficientes se modificaron en 1990 en más de veinte ocasiones, con una fluctuación de 12 000 millones de florines en las reservas obligatorias de las entidades de crédito. En la República Federal, por el contrario, los coeficientes de reservas obligatorias solo se han modificado entre 1980 y 1993 en tres ocasiones, y en Italia en ninguna entre 1984 y febrero de 1993. La frecuente modificación de los coeficientes en los Países Bajos se explica por el hecho de que el banco central apenas puede servirse de la política de mercado abierto, debido al escaso volumen de títulos en florines neerlandeses utilizables a esos efectos.

2.3.5. En lo que respecta al período de referencia de las reservas obligatorias también hay diferencias entre los distintos países. El cumplimiento de las obligaciones en materia de reservas se realiza primordialmente sobre la base del depósito medio en el banco central a lo largo del período de referencia. Así, un defecto en el nivel de reservas requeridas al comienzo del período de referencia puede compensarse mediante un exceso al final del mismo (o viceversa). En algunos casos los defectos o excesos se pueden arrastrar también al siguiente período de referencia. El período de referencia es generalmente de un mes, pero puede ser menor (10 días) o mayor (hasta seis meses). El cálculo (en algunos casos complicado) y el cumplimiento de las reservas mínimas prescritas pueden dificultar la política económica y comercial de las entidades de crédito en los países donde existen reservas obligatorias.

2.4. Obligaciones análogas a las de las reservas mínimas son las inversiones obligatorias de las entidades de crédito en títulos y certificados de depósito prescritas por los bancos centrales de algunos países de la CE. Esas inversiones obligatorias desempeñan un papel importante en España, por ejemplo. En 1990 se escindieron las reservas obligatorias —del 17 % a la sazón— en un «coeficiente de caja», inicialmente del 5 %, y en una inversión obligatoria en certificados de depósito del banco emisor y en pagarés del Tesoro (coeficiente de inversión). En septiembre de 1992, por ejemplo, los depósitos de las entidades de crédito españolas (18,826 billones de pesetas) estaban gravados con una reserva obligatoria de en total un 18,1 %, es decir, 3,408 billones de pesetas. De esta cantidad 854 000 millones de pesetas correspondían a reservas obligatorias (no remuneradas) en el Banco de España, 1,737 billones de pesetas a inversiones en certificados de depósito del banco central (al 6 %) y 817 000 millones de pesetas a otras inversiones obligatorias, principalmente en pagarés del Tesoro.

En la práctica, estas inversiones obligan a las entidades de crédito a contribuir a la financiación del déficit presupuestario a través del banco central. Teniendo en cuenta la prohibición —establecida en el apartado 1 del artículo 104 del Tratado de la Unión Europea— de financiar los déficits públicos a través de los bancos centrales (cf. punto 3.5), cabe decir que esta modalidad de la política de reservas obligatorias está desfasada y que a partir de enero de 1994 resultará inadmisibles [artículo 109 E (3)].

2.5. Por lo general, las reservas obligatorias de las entidades de crédito en el banco central no son remuneradas. Por consiguiente, las entidades crediticias de los países donde existe dicha obligación en ese sentido sufren una pérdida de ingresos. En ese sentido, las reservas mínimas representan para las entidades de crédito una especie de impuesto que fluctúa de acuerdo con los tipos de interés del mercado, de los cuales podrían de otro modo beneficiarse mediante la colocación de los recursos de las reservas obligatorias en el mercado de dinero.

2.5.1. En algunos países —por ejemplo los Países Bajos, Grecia e Italia— las reservas obligatorias en el banco central son remuneradas. No obstante, en el caso de Grecia e Italia los tipos de interés están muy por debajo de los del mercado. En el caso de Grecia el bajo nivel de remuneración solo vale para la mitad de las reservas obligatorias, es decir, para el 4,5 % de las inversiones. Y el 6 % con que se remuneran las inversiones obligatorias de las entidades de crédito españolas en certificados de depósito del banco central viene a ser la mitad de los tipos de interés del mercado. Así pues, las entidades de crédito sufren pérdidas de ingresos aun en estos pocos casos en que las reservas mínimas se remuneran moderadamente.

2.5.2. En el caso del banco central neerlandés se remuneran las reservas mínimas «normales» (GKR), pero ligeramente por debajo de los tipos de interés del mercado. Junto a ellas existieron sin embargo durante un tiempo reservas mínimas «ficticias» (MKR) con las cuales se gravaba toda ampliación extraordinaria del negocio de las entidades de crédito. Las reservas mínimas eran «ficticias» en el sentido de que no había que constituir las reservas en forma de depósitos en el banco central sino que obligaban a las entidades de crédito a pagar al banco central los intereses calculados a esos efectos a los tipos del mercado.

2.5.3. Desde el punto de vista del rendimiento, la pérdida de ingresos que soportan las entidades de crédito en concepto de reservas mínimas escasamente remuneradas o no remuneradas en absoluto las coloca en desventaja respecto a los «non-banks» y «near-banks». Las grandes empresas, sobre todo las multinacionales, pueden invertir sus liquideces —en el marco de un «cash management» orientado a la rentabilidad— en «puertos francos» (donde las entidades de crédito no están sujetas a reservas obligatorias) y en el Euromercado de dinero (exento de toda supervisión bancaria directa y fuera de la influencia de la política monetaria del banco central).

2.5.4. Las entidades de crédito obligadas a constituir reservas mínimas sufren pérdidas de ingresos que a la larga se traducen en un encarecimiento de sus créditos

y en una remuneración más baja de los depósitos. En ese sentido diríase que los perjudicados son los depositantes —sobre todo los pequeños ahorradores— así como los prestatarios en los países en los que el nivel de las reservas mínimas es relativamente alto.

2.6. Las diferencias en cuestión de reservas mínimas no solo significan una desventaja de costes para las entidades de crédito en las que el grueso de las operaciones está sometido a un coeficiente alto de reservas: otra de las consecuencias es el desplazamiento de activos hacia el Euromercado de dinero, lo cual encierra un riesgo difícilmente calculable, a saber, que los Eurobancos de que se trate recurran, en el caso de escasez de liquidez, a la refinanciación a través de «su» respectivo banco central. Curiosamente, a principios de la década de los 80 hubo ya, en vista del tormentoso desarrollo del Euromercado de dinero, una propuesta de los Estados Unidos de América tendente a coordinar internacionalmente la constitución de reservas mínimas obligatorias, iniciativa que sin embargo no fue llevada a la práctica.

3. Evaluación de la política de reservas obligatorias y de mercado abierto

3.1. Con vistas a una política monetaria competitivamente neutra parece conveniente, en condiciones normales, rebajar las reservas mínimas aún existentes hasta un nivel bajo y uniforme como el determinado por los «working balances», es decir, los activos que en cualquier caso mantienen las entidades de crédito en el banco central. Al mismo tiempo deberían armonizarse las bases computables (cf. punto 2.3) de las reservas obligatorias. Por otra parte, con vistas a la competencia con los centros financieros de importantes países terceros como Estados Unidos, Japón y Canadá tampoco convendría gravar a las entidades de crédito comunitarias con reservas obligatorias comparativamente mayores.

En contra de la supresión total del instrumento de la política de reservas obligatorias existen a su vez varios argumentos:

- la posibilidad de aplicar una política de reservas mínimas, contemplada en el artículo 19.1 del Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo acordado en Maastricht,
- las disparidades que aún existen en la estructura de la política de mercado abierto en los distintos países miembros de la Comunidad, así como las interrelaciones a la hora de aplicar los diversos instrumentos monetarios con vistas a influir en la masa monetaria y el nivel de tipos de interés,
- las especiales circunstancias de la política monetaria en determinados países, por ejemplo las especiales tensiones a que está expuesta el marco alemán como «divisa de anclaje»,

- en algunos países, las prestaciones secundarias de los bancos centrales en la refinanciación y en el desarrollo de las operaciones de pago, prestaciones que cabe considerar como una cierta contraprestación por la obligación de constituir reservas.

3.2. En los últimos años se ha recurrido mucho menos que antes a la política de reservas obligatorias en la Comunidad. Además, dicha política no se ha utilizado ya para modificar puntualmente —es decir, de modo rápido y frecuente— la liquidez del sistema bancario mediante la modificación de los coeficientes de reservas mínimas.

3.2.1. En la República Federal de Alemania se ha concedido a la política de reservas obligatorias una importancia relativamente mayor (Cf. Informe mensual del Deutsche Bundesbank 3/1990, pág. 22 y sigs.). El Deutsche Bundesbank considera que las reservas obligatorias —aun con los mismos coeficientes durante años— tienen una función de amortiguamiento y constituyen un mecanismo permanente de freno sobre la creación de dinero del sistema bancario. El objetivo declarado de las obligaciones impuestas por el Deutsche Bundesbank (y también por el Nederlandsche Bank) en materia de reservas mínimas es hacer que las entidades de crédito dependan del banco central de un modo cuantitativamente previsible, es decir, que dependan de una demanda prácticamente constante de dinero del banco central. Se trata de un argumento que en el caso de la República Federal, por la importancia relativamente grande de la masa monetaria en DM, no cabe ignorar.

3.2.2. Hay que señalar, sin embargo, que en febrero de 1993 el Deutsche Bundesbank redujo en unos 32 000 millones de DM su nivel relativamente alto de reservas obligatorias, que últimamente era de 80 000 millones. Con ello, el coeficiente medio sobre los depósitos de las entidades de crédito alemanas ha bajado del 6 % al 3,5 %. Este alivio ha beneficiado sobre todo a las cajas de ahorro y cooperativas de crédito, a las que corresponde aproximadamente el 69 % de la reducción de 32 000 millones. El Deutsche Bundesbank ha justificado expresamente la reducción de las reservas obligatorias diciendo que quería fortalecer la competitividad internacional de las entidades de crédito alemanas. En lugar de mantener un nivel alto de reservas obligatorias no remuneradas, el banco central alemán ha ofrecido a las entidades de crédito y a los «non-banks» y particulares, por valor de 25 000 millones, nuevos «Liquiditätspapiere» (títulos y bonos del Tesoro) remunerados, en tres tramos, con plazos de 3, 6 y 9 meses, haciendo así por primera vez uso del nuevo artículo 49 de la Ley del Bundesbank. No obstante, en comparación con el total de reservas obligatorias de todas las entidades de crédito norteamericanas en el US Federal Reserve Bank System (aproximadamente 20 000 millones de dólares), las reservas obligatorias de las entidades de crédito alemanas (48 000 millones de DM) siguen siendo considerables.

3.2.3. Otro argumento a favor de mantener las reservas obligatorias —pero en un nivel más bajo— es la función de «prestamista en última instancia» de los bancos centrales. En aquellos casos en que las reservas mínimas se utilizan temporalmente como fondos de

explotación («working balances») para salvar una situación de escasez de liquidez, pueden tener un efecto compensatorio saludable. Este efecto se pone de manifiesto cuando en las bolsas de valores se produce un caída y las entidades de crédito se encuentran de pronto ante una escasez aguda de liquidez. Si en esas circunstancias no hay posibilidad de recurrir a las reservas mínimas, o éstas son tan bajas que corresponden justo a los activos mínimos necesarios para las operaciones de pago, las entidades de crédito necesitan entonces de golpe un mayor aporte de liquidez del banco central. Tales aportes van unidos a variaciones correspondientes en los tipos de interés.

3.2.4. El caso del Bank of England, cuya imposición de reservas obligatorias no se basa en razones de política monetaria, constituye un capítulo aparte. En realidad, el coeficiente de reservas obligatorias de las entidades de crédito británicas, que ha sido reducido al 0,35 %, puede interpretarse como un gravamen para cubrir los costes de supervisión prudencial del banco central. En otros países donde la supervisión prudencial está en manos de otras autoridades, las entidades de crédito pagan una cuota especial destinada a ese fin. No parece que estos gravámenes y cuotas influyan para nada en la competencia entre las entidades de crédito en el mercado interior. Lo mismo vale, por analogía, para la «imputación» parcial de los costes de mantenimiento de las reservas mínimas a determinados servicios de pagos de los bancos centrales. Por lo demás, el ejemplo del Bank of England demuestra que, en las circunstancias actuales, la política monetaria puede funcionar sin el instrumento de las reservas obligatorias.

3.3. En los países comunitarios donde la política monetaria sigue sirviéndose de un nivel alto de reservas mínimas debería remunerarse a los tipos de mercado la parte del coeficiente que quede por encima del 1 ó 2 % justificable como «working balance».

3.3.1. Para las entidades de crédito del país correspondiente, la remuneración de las reservas obligatorias que excedan del 1 ó 2 % no supondría ya ninguna desventaja competitiva, ni siquiera frente a las entidades de crédito de otros países. Los bancos centrales podrían por ejemplo pensar en remunerar al tipo de descuento todas las reservas obligatorias por encima del 1 ó 2 %.

3.3.2. La remuneración de las reservas obligatorias es en cierto modo una contradicción en sí misma, porque desde el punto de vista de las entidades de crédito se trata de una especie de inversión en el mercado de dinero. No obstante, en el caso de las reservas obligatorias no hay libre elección ni disponibilidad continua de la «inversión». Por otra parte, las obligaciones en materia de reservas mínimas pueden dar también lugar a operaciones en el mercado de dinero, en el caso de que las entidades de crédito puedan tomar prestado en el temporalmente parte del dinero necesario para cumplir con dichas obligaciones. En ese sentido, el cumplimiento de la obligación de constituir reservas mínimas puede conllevar costes reales y efectivos, y no solo una pérdida de ingresos teórica.

3.4. La reducción general de los coeficientes de reservas obligatorias hasta un nivel bajo debe ir acompañada, lo antes posible, de una armonización de los modos de cálculo. Entre estas medidas debe figurar también el establecimiento de coeficientes lo más homogéneos posible para los distintos tipos de depósito y la eventual inclusión de los certificados de depósito de las entidades de crédito en las reservas obligatorias, por ser una de las inversiones preferidas de los fondos del mercado de dinero.

3.5. En la reducción de las reservas obligatorias deberían tenerse también en cuenta las inversiones obligatorias de las entidades de crédito en certificados de depósito de los bancos centrales y en títulos-valor públicos, inversiones que existen aún en algunos países de la CE y que vienen a ser parecidas a las reservas obligatorias. De todos modos, a partir de la segunda fase de la Unión Monetaria, es decir a partir del 1 de enero de 1994, la Comisión de las CE se encargará de supervisar la evolución del nivel de endeudamiento público (apartado 2 del art. 104 C del Tratado de Maastricht), con el fin de detectar déficit excesivos. Entre ellos figura la concesión de créditos por los bancos centrales a las autoridades públicas, prohibida por el apartado 1 del artículo 104, en conjunción con el apartado 3 del artículo 109 E.

3.5.1. Como preparación para la entrada en vigor del artículo 104, el banco central griego ha reducido ya del 40 % en diciembre de 1990 al 15 % en octubre de 1992 las reservas obligatorias de las entidades de crédito en pagarés del Tesoro.

3.5.2. En España, el banco central ha hecho público un plan de reducción de la inversión obligatoria en certificados de depósito y pagarés del Tesoro: las «reservas mínimas» en certificados de depósito se irán reduciendo gradualmente (al 12 % en 1993, al 6 % en 1997 y aproximadamente al 2 % en 1999), mientras que las «reservas mínimas» en pagarés del Tesoro bajarán del 3,8 % en 1992 al 0 % a finales de 1996.

3.5.3. Un desmantelamiento aún más rápido y general de estas inversiones obligatorias —análogas a una reserva obligatoria— de las entidades de crédito contribuiría a lograr que la política monetaria de los bancos centrales fuese competitivamente más neutral para las entidades de crédito.

3.5.4. En el protocolo de Maastricht sobre los Estatutos del Sistema de Bancos Centrales, en el apartado 1 de su artículo 19, se establece que la obligación de mantener reservas mínimas se podrá imponer «en atención a objetivos de política monetaria». Dicho con otras palabras; los bancos centrales no podrán utilizar las reservas mínimas ni para financiar los déficit públicos ni como fuente propia de ingresos.

3.6. El establecimiento de un único nivel bajo de reservas obligatorias serviría para mantener la funcionalidad de este instrumento de política monetaria sin influir en la competencia entre las entidades de crédito. Tendría poco sentido abolir las reservas obligatorias

pocos años antes de la creación de la Unión Monetaria, para luego volver a utilizarlas en un SEBC creado en 1997 ó 1999. La base de cálculo y los coeficientes de las reservas mínimas habrán de fijarse de conformidad con el apartado 2 del artículo 19 y el artículo 42 de los Estatutos del Banco Central Europeo.

3.6.1. Por otra parte, la armonización de las reservas mínimas en un nivel bajo no debería tener consecuencia alguna para los Estados miembros cuyos bancos centrales no disponen del instrumento monetario de las reservas mínimas (como Luxemburgo y Dinamarca). A estos países debería dejárseles la libertad de no introducir una política de reservas mínimas hasta el momento en que ésta quedara establecida en el marco del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

3.6.2. La conveniencia de dejar abierta la opción de implantar reservas obligatorias hay que verla también en el contexto de unos mercados financieros liberalizados y cada vez más innovadores para los que también sería bueno mantener operativo ese instrumento. Por otra parte, los reajustes de los tipos de cambio y las espectaculares variaciones de las reservas de divisas de los bancos centrales en septiembre y octubre de 1992 han demostrado que en el mercado interior las reservas mínimas pueden representar una saludable contribución al control de la masa monetaria en momentos de afluencia o reflujo de grandes cantidades de divisas. Finalmente, la falta de experiencia en relación con la Unión Económica y Monetaria —política monetaria única, con políticas económicas nacionales coordinadas entre sí— aconsejan la existencia de un instrumental de política monetaria que pueda contar, entre otras cosas, con un sistema de reservas obligatorias.

3.7. Por otra parte, parece comprensible que en los últimos tiempos los bancos centrales estén recurriendo más que antes al instrumento monetario de la política de mercado abierto. La política de mercado abierto brinda todas las posibilidades para facilitar liquidez a las entidades de crédito o retirar una parte de ella, según las exigencias de la política monetaria. En la mayor parte de los países de la CE, la política de mercado abierto tiene acceso (a veces simultáneo) a distintas posibilidades, como la compra y recompra de certificados de los bancos centrales, de letras del Tesoro y de otros títulos. A ese respecto desempeñan un papel cada vez más importante los «repos» (títulos con pacto de recompra) a tipo de interés fijo, con los que los bancos centrales retiran temporalmente del mercado, a tipos de interés fijos, los títulos que le son ofrecidos a través de subastas.

3.7.1. Además, la política de mercado abierto, una vez eliminadas las últimas restricciones cuantitativas del crédito a finales de los años 80 (en Italia en 1986, por ejemplo), está considerada como una política monetaria coherente con la economía de mercado. Dentro de un Sistema Europeo de Bancos Centrales en el que los

bancos centrales nacionales operen con arreglo al apartado 1 del artículo 18 de los Estatutos parece perfectamente lógico una utilización más intensa de las operaciones de mercado abierto. Dentro de las directrices de política monetaria de la Comunidad (fijadas por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo conforme al apartado 1 del artículo 12 de sus Estatutos), los bancos centrales nacionales tendrían, en sus ámbitos respectivos, cierto margen de acción en la política de mercado abierto, especialmente en la selección de los títulos «nacionales» adecuados a esos efectos. El Banco Central Europeo podría concentrarse entonces en operaciones de mercado abierto en los grandes mercados de los principales centros financieros de la Comunidad. Con todo, la política de mercado abierto, por el orden de magnitud que tendría en una Unión Monetaria Europea, lleva inherente una cierta tendencia a la centralización.

3.7.2. Frente a ello, la política de reservas obligatorias, por conllevar una vinculación directa de todas las entidades de crédito a sus respectivos bancos centrales nacionales, subrayaría el deseado carácter federativo del Sistema Europeo de Bancos Centrales. El mantenimiento de las reservas obligatorias permite además evaluar rápidamente y de modo fiable la evolución de la liquidez y de la demanda de liquidez para cada uno de los países miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales. Ello puede facilitar a la política monetaria el control de la masa monetaria, lo cual contribuiría a garantizar la estabilidad monetaria y la del sistema crediticio.

4. Conclusiones

4.1. El Comité Económico y Social considera conveniente armonizar la base de cálculo de las reservas mínimas y reducir los coeficientes de reserva en todos los países miembros de la Comunidad Europea hasta un nivel equivalente al 1 ó 2 % de los depósitos, todo ello lo antes posible, sin esperar a la tercera fase de la Unión Monetaria, cuando se establezca una política monetaria única. A favor de la armonización de los sistemas de reservas mínimas y la unificación de los coeficientes de reserva en un nivel bajo del 1 al 2 % existen, entre otros, los argumentos expuestos en los puntos 4.2 y 4.3.

4.2. El hecho de que el cálculo de las reservas mínimas difiera de un país a otro influye en la competencia entre las entidades de crédito de los distintos países de la Comunidad. Además, la política de reservas mínimas practicada en la mayoría de los países miembros afecta a la competencia de las entidades de crédito de la Comunidad con las de importantes terceros países como Japón, Estados Unidos y Suiza.

4.3. En condiciones normales, un nivel alto de reservas obligatorias —es decir, considerablemente superior a los «working balances» en los bancos centrales— sobrecarga el pasivo de las entidades de crédito, limita su margen de operaciones crediticias en perjuicio de la

clientela de empresas y particulares e impide a la larga que se pueda ofrecer al cliente condiciones más ventajosas.

4.4. En el supuesto de que alguno de los bancos centrales insistiera en mantener coeficientes de reservas más altos, y con el fin de evitar los perjuicios mencionados en los puntos 4.2 y 4.3, se debería entonces remunerar al tipo de descuento aquella parte de las reservas mínimas que excediera del 1 ó 2 % de los «working balances» de las entidades de crédito en el banco central.

4.5. Las reservas obligatorias pueden ser, como instrumento de política monetaria, una *ultima ratio*, especialmente en la realización de la Unión Económica y Monetaria y posteriormente para la política monetaria única de un Sistema Europeo de Bancos Centrales en una situación de políticas económicas nacionales convergentes. Como defensa contra las tendencias inflacionistas pueden ser también un instrumento útil que permite modificar rápida y uniformemente la liquidez en el sistema bancario de un país. Por tanto, la abolición total de las reservas obligatorias como instrumento de política monetaria no parece conveniente. En el caso de los países que actualmente no tienen ningún tipo de obligaciones en materia de reservas mínimas debería dárseles la libertad de no introducirlas hasta que sean

establecidas para el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

4.6. Las inversiones obligatorias de las entidades de crédito en títulos del banco emisor y del Tesoro —práctica existente aún en algunos países de la Comunidad— deben ser abolidas lo antes posible. Tales inversiones obligatorias sirven en la práctica para financiar los déficit presupuestarios públicos a través del banco central, lo cual dejará de estar permitido a partir de 1994.

4.6.1. La rápida y general supresión de las inversiones obligatorias de las entidades de crédito (de efecto equivalente al de las reservas mínimas) contribuiría a que la política monetaria del banco central fuese competitivamente más neutral para las entidades de crédito.

4.6.2. Con vistas a la prohibición —vigente a partir de 1994— de financiar los déficit presupuestarios a través de los bancos centrales, convendría revisar el calendario, que en parte se extiende hasta finales de los años 90 y que prevé una eliminación gradual de las inversiones obligatorias de las entidades de crédito en títulos. Si el aumento porcentual anual de los depósitos con arreglo a los cuales se calcula la inversión obligatoria es mayor que la reducción porcentual de los coeficientes, el importe no disminuiría sino que incluso podría aumentar.

Hecho en Bruselas, el 24 de marzo de 1993.

*El Presidente
del Comité Económico y Social*

Susanne TIEMANN