

# Mecanismos de pago en proceso de integración: la experiencia europea\*

Marc Rocca\*\*

---

EL PRESENTE ARTICULO ANALIZA EN FORMA DETALLADA LOS MECANISMOS DE PAGO QUE SE FIJARON EN EUROPA DURANTE EL PROCESO DE INTEGRACION EUROPEO, SUS REPERCUSIONES EN LAS ECONOMIAS DE LOS DIFERENTES PAISES Y SUS ALCANCES.

## Observación preliminar

El objetivo de este documento es analizar las diferentes etapas de la construcción europea desde el punto de vista de la instauración de mecanismos de pago. Dicho análisis abarcará los aspectos políticos, económicos y monetarios de estas etapas, con objeto de explicar y al propio tiempo relativizar las soluciones adoptadas.

---

\* Ponencia presentada en el Seminario Regional "Negociaciones Comerciales en el Contexto de la Integración Centroamericana" en San Salvador, los días 10 y 11 de noviembre de 1994. Instituto Centroamericano de Administración Pública, Delegación Regional para la Cooperación en América Central del Gobierno de Francia, Instituto Internacional de Administración Pública y Ministerio de Economía de El Salvador.

\*\* Experto nacional en la comisión de servicios ante el Director General de la DGII, en la CEE y tiene a su cargo el programa TACIS-ACE. Las opiniones contenidas en este documento son responsabilidad exclusiva del autor.

## Comienzos de la construcción europea

### Introducción

En un principio, el problema de los mecanismos de pago estuvo directamente vinculado con la resolución de problemas comerciales (flujo de mercancías).

Pero en la Europa de la postguerra convivían dos concepciones antagónicas: un enfoque multilateral, heredado de los acuerdos de Bretton Woods, y un enfoque regional, que compartían varios países continentales.

A estas discrepancias teóricas se sumaban diferencias políticas entre simpatizantes de un liderazgo norteamericano sobre una zona europea de libre cambio y partidarios de una

Europa política y económicamente integrada.

## ***La experiencia de la Unión Europea de Pagos***

### *Situación anterior*

Tras el fracaso de varios intentos de restablecimiento de la convertibilidad exterior, ilustrados en particular por el caso de la libra esterlina en 1948, las relaciones comerciales europeas estaban constreñidas por su sujeción a acuerdos bilaterales. Como es natural, en tal situación el punto de equilibrio se centraba siempre en el país más débil, en una coyuntura de escasez generalizada de dólares.

Algunos países deficitarios con respecto a los Estados Unidos eran estructuralmente excedentarios con respecto a Europa (caso de Bélgica, que importaba materias primas y equipo y exportaba productos semi-acabados). Otros países tenían problemas específicos (por ejemplo, el Reino Unido, con su balanza en libras esterlinas).

### *Mecanismos de la UEP julio de 1950-diciembre de 1958*

El principio de la compensación multilateral era sencillo. Tras escoger una unidad de cuenta, se procedía a realizar las compensaciones, primero

de manera circular. Después se clasificaban los saldos, partiendo por el mayor acreedor hasta llegar al mayor deudor. El sistema toleraba un saldo negativo hasta cierto límite, que en principio no debía superarse.

La base de la compensación era mensual. El saldo neto de cada período se anotaba en el debe o el haber de las cuentas de la UEP. Luego se acumulaban los saldos hasta el término máximo, y a partir de ese momento debían liberarse mediante cesión de activos de reserva.

En un principio, con la ayuda del Plan Marshall se realizaron varias aportaciones a la UEP., creándose un estatuto especial para abordar el problema de las balanzas en libras esterlinas.

La cuota máxima se fijó en un 15% de la suma de las importaciones y exportaciones de cada país, con una relación global de pago de crédito/oro de 3/2. Cinco tramos componían la cuota: el primero constaba de crédito puro, mientras que el último estaba compuesto hasta en un 80% de oro.

### *Vuelta a la convertibilidad de los cambios*

Muy pronto, varios países, empujando por el Reino Unido, trataron de restablecer simultáneamente la convertibilidad exterior, lo que provocó importantes problemas, ya que las operaciones de arbitraje y de transferibilidad de las divisas europeas con

respecto a los países no miembros de la UEP. desplazaban gran parte de las compensaciones multilaterales hacia los mercados de cambios. Cualquier país miembro podía manipular a su antojo su saldo contable con la UEP, aceptando o utilizando una divisa transferible de otro país de la UEP para pagar sus transacciones con los países no miembros. El automatismo de los créditos del sistema dejaba de tener sentido.

El Acuerdo Monetario Europeo de 1955 zanjó este problema. Para los países que sólo podían instaurar una convertibilidad en cuenta corriente, los problemas de pago podían acarrear grandes variaciones en los cambios. Para ayudar a los bancos centrales a intervenir, la UEP, creando un fondo común de monedas convertibles, daba a los países con problemas una asistencia que les evitaba tener que retornar a la no convertibilidad. En cuanto al mecanismo multilateral de compensación entre bancos centrales, garantizaba que las divisas adquiridas sobre los mercados cambiarios quedaban protegidas por la UEP contra las pérdidas de cambio.

### *Balance*

La mayor parte de los saldos bilaterales (70%) se compensaba, ya mensualmente (43%), ya por reversibilidad temporal (27%). Entre el 30% de saldos pagados, el 23% lo ha sido por cesión de oro y divisas, el 1% por donaciones y sólo el 6% mediante cré-

ditos de la UEP, que no ha sido por lo tanto una fábrica de moneda ni de inflación.

- El sistema se endureció progresivamente, a medida que se volvía a la convertibilidad de las principales monedas.
- Los períodos de tensión se trataron con flexibilidad. El sistema dosificó el "trade-off" entre financiación y ajuste de las balanzas de pagos.
- En 1958, las monedas recuperaron la convertibilidad, total (libra esterlina, marco alemán) o limitada en el caso de los residentes (franco francés, lira italiana).

### *Conclusión*

El sistema ha permitido, en una situación de penuria de divisas y de retrasos en la inversión, restablecer la competencia entre los países europeos, mediante el incremento de los intercambios y el consiguiente refuerzo de la productividad. La recuperación con respecto a los Estados Unidos pudo iniciarse eficazmente.

El éxito se debió, ante todo, a la versatilidad de que hizo gala el sistema al gestionar la vuelta a la convertibilidad.

El carácter esencialmente monetario de la reconstrucción (las mentalidades productivistas ya eran en buena medida partidarias de este enfoque) también jugó un importante papel.

La ayuda Marshall, que no se opuso a un sistema que no beneficiaba

inmediatamente a los Estados Unidos, contribuyó a la instauración del sistema de compensación de la UEP, participando en el fondo inicial.

## **El mercado común de 1959 a 1979**

### ***Introducción***

Para el mercado común, este período correspondió a dos coyunturas económicas diferentes: un fuerte crecimiento hasta 1973, seguido por una profunda recesión tras el primer conflicto petrolífero, que revelaba la entrada en la "crisis". En cuanto al Sistema Monetario Internacional tras 1971 y a la disociación del dólar con respecto al oro, el mundo pasó de un sistema de cambios fijos a uno de cambios flotantes. Al propio tiempo se desarrolló un mercado de capitales internacionales, sobre todo en dólares, divisa que se convirtió en excedentaria. La crisis del petróleo acarreó un fuerte crecimiento de esos "eurodólares".

### ***Mecanismos de pago***

Ante todo, cabe recalcar que determinados países habían instaurado una convertibilidad exterior total (libra esterlina, marco), mientras que otros imponían controles cambiarios más o menos severos, en función del período y del país. Sin embargo, todas las divi-

sas eran convertibles a efectos de operaciones comerciales.

### ***Durante el período 1958-1971***

Las divisas fueron gestionadas en buena medida por los bancos centrales (caso de los países de convertibilidad limitada) o por los propios agentes económicos y los bancos centrales (otros casos). Las empresas obtenían las divisas a través de sus bancos, al tipo (fijo) del mercado. Los tipos se mantenían al nivel fijado por las intervenciones de los bancos centrales, que utilizaban sus reservas en oro y en dólares. Hubo dos devaluaciones importantes (la libra esterlina en 1967, el franco francés en 1969).

### ***Durante el período 1972-1979***

Los principios no variaron, ni para las empresas ni para los bancos. En cambio, las variaciones en los tipos de cambio propiciaron, por una parte, operaciones de especulación más importantes y, por otra, la necesidad de muchas empresas de protegerse contra este nuevo riesgo. Así nacieron las técnicas de conversión a plazo.

### ***Conclusión***

En este período surgieron, pues al tiempo la inestabilidad de los tipos de cambio y el crecimiento de los capita-

les internacionales flotantes en busca de una mayor rentabilidad.

En Europa, dos de los grandes países del mercado común adoptaron estrategias económicas diferentes: Alemania mantuvo por encima de todo la estabilidad de su moneda, mientras que Francia recurría cada vez más a la creación monetaria para financiar la acumulación de su capital productivo, lo que motivó una tasa de inflación superior, obligando a "ampliar los márgenes operativos" de los tipos de cambio para devolver la competitividad a las empresas. La construcción europea, que había sido muy activa a lo largo de los años sesentas, entró a su vez en crisis. Pese a ello, la integración comercial entre los diversos países miembros se hizo muy fuerte.

## **El Sistema Monetario Europeo y la instauración de los pagos en ecu, 1979-1994**

### ***Introducción: la instauración del Sistema Monetario Europeo***

La instauración en 1979 del Sistema Monetario Europeo (SME) respondió a una iniciativa francoalemana de carácter no sólo monetario, sino también económico y político:

- político, porque significaba el relanzamiento de la construcción europea, en plena época de "euro-pesimismo";

- económico, ya que el objetivo era que los países participantes (no todos lo eran, como por ejemplo el Reino Unido), y Francia en particular, practicaran una política de desinflación competitiva y de moneda fuerte. La toma de conciencia del carácter nocivo de las políticas de devaluación frente a una competencia cada vez más intensa de los países industrializados con salarios bajos y el riesgo de una baja general del nivel de vida conducían a inspirarse del modelo alemán y del círculo "virtuoso" que engendraba;
- monetario, ya que el SME era un mecanismo de cambios fijos, pero ajustables, que hacía que los países con mayor tasa de inflación sólo pudieran recuperar parte de su retraso competitivo, lo que acarrearía una penalización de los "malos alumnos".

Una unidad de cuenta, el ecu, se situaba en el centro del sistema. Esta moneda compuesta integraba las de los 12 países de la Comunidad, en proporciones que recogen el peso respectivo de cada economía y de su lugar en el comercio regional. Las monedas de los países participantes en el mecanismo de cambio estaban unidas en una banda de  $\pm 2,25\%$ . Los márgenes de fluctuación de algunas de ellas se ampliaron a  $\pm 6\%$ . Se trataba de hecho de un sistema de paridad "en rejilla" particularmente severo, en especial en lo que se refiere a la solución de la paridad "cesta", de acuerdo con la cual cada moneda sólo habría estado vin-

culada al ecu. También se instauraron, en torno a un Fondo Europeo, un sistema de reservas y acuerdos de movilidad de divisas.

El sistema, simétrico en apariencia, actuaba de hecho como un poderoso mecanismo de desinflación, que hacía converger las inflaciones de los países miembros hacia la de Alemania, cuya moneda jugaba el papel de ancla.

### ***Apertura, desintermediación y explosión de los mercados financieros internacionales***

Estos hechos, propiciados por el desarrollo de la informática y las telecomunicaciones, eran necesarios para mejorar la competitividad de las empresas, y útiles para los Estados cuya deuda pública crecía ininterrumpidamente. Se crearon numerosos productos, que permitían entre otras cosas hacer frente a nuevos riesgos en términos de tipo de interés o de cambio.

Por último, en Europa y con respecto al gran mercado interior, se liberalizaron todos los servicios y, en especial, los financieros, con lo que se introdujo una intensa competencia en un sector hasta entonces muy protegido.

En 1991, el Tratado de Maastricht fijaba las etapas del paso a la moneda única, que debe realizarse a más tardar en 1999, así como los criterios que deben respetarse para alcanzar dicho objetivo.

### ***Uso del ecu***

En principio, una moneda debe desempeñar dos funciones como mínimo, la de unidad de cuenta y la de medio de pago. En cuanto a la primera función, pese a los problemas jurídicos que motivó su reconocimiento en determinados países, el ecu desempeñó efectivamente el papel de unidad de cuenta, con la ventaja de reducir sensiblemente el riesgo de cambio, debido en parte a su carácter compuesto, pero también a los vínculos que unen a parte de las monedas que los componen (las de los países que participan en el mecanismo de cambio).

En cambio, en un principio la función de medio de pago se desarrolló muy poco. Se usó ante todo con fines "financieros", función alentada por ciertos Estados europeos y la Comisión, que deseaban desarrollar esos mercados reduciendo al tiempo los riesgos de cambio para sus emisiones.

Poco a poco se fueron desarrollando esos mercados financieros en ecu, ya fueran comerciales, crediticios y de obligaciones, o incluso de productos derivados (coberturas en futuros, mercado de opciones, etc.). Cuando sus volúmenes fueron suficientes, se crearon mercados secundarios.

Para desempeñar también una función comercial, el ecu debía permitir fijar los precios, expedir facturas, pagar las transacciones y llevar la contabilidad, como cualquier moneda.

Las ventajas que presentaba una moneda comercial en ecu eran de tres tipos. Su uso debía reducir los riesgos

de cambio sobre las facturas y los pagos, reducir los costes de gestión de los cambios y, por último, permitir la racionalización de la gestión y la optimización de las estrategias de venta.

Para ello, había que crear un sistema de transferencia de grandes cantidades de ecus de manera simple y eficaz, sin tener que transferir importes en las diversas monedas que lo componen o sin tener que hacer frente a ningún riesgo cambiario.

En este sentido, un pequeño grupo de bancos interesados por el uso del ecu creó en 1982 la MESA (Mutual Ecu Settlement Account). Muy limitada, esta primera experiencia fue posteriormente modificada, dando lugar en 1986 a la EBA (Ecu Banking Association), que es el sistema de compensación explotado hoy.

### ***Funcionamiento de la EBA***

Hay tres agentes vinculados directamente a estas operaciones.

- De los 90 bancos de la EBA, que son tanto de la Unión Europea como suizos, japoneses y norteamericanos, tan sólo la mitad, aproximadamente, ejerce funciones de banco de compensación.
- La red de telecomunicaciones S.W.I.F.T. permite actualmente tratar flujos diarios del orden de 50 millones de ecus.
- El Banco de Pagos Internacionales (BPI), que desempeña, con carácter privado, la función de compen-

sación y de pago por cuenta de la EBA.

Cabe recalcar que, dado que no hay prestamista de última instancia del ecu (en cualquier caso, no antes, en principio, de 1997 ó 1999), los bancos participantes deben, por una parte, depositar fondos líquidos en las cuentas a la vista de los bancos de compensación y, por otra, éstos últimos deben a su vez depositar fondos líquidos en el BPI.

Es asimismo necesario que las posiciones obtenidas tras la compensación se regulen antes de cada noche, mediante transferencias de activos entre los bancos con saldo negativo y los bancos con saldo positivo o mediante préstamos de un día en ecus y a un tipo fijado por mutuo acuerdo.

En la práctica, las operaciones se llevan a cabo como sigue. La primera fase, llamada de compensación, comienza por la mañana: consiste en que los 45 bancos de compensación envíen órdenes por cuenta propia o en nombre de los demás bancos del sistema a través de la red S.W.I.F.T., lo que permite que el BPI realice sus primeras compensaciones. Entre 14h y 15h15 se organizan las operaciones encaminadas a reducir los saldos negativos y positivos que hayan surgido (2ª fase). Se conceden préstamos, se discuten los tipos y los flujos de pago pueden circular entonces por S.W.I.F.T., que elabora los nuevos balances.

La 3ª fase comienza a las 15h15 y concluye a las 15h45. Durante este

tiempo, cada banco debe confirmar las posiciones que indica S.W.I.F.T. Los pagos deben hacerse a nivel de las cuentas del BPI, que comprueba que los saldos siguen siendo positivos.

### **Problemas recientes y perspectivas de futuro**

#### *El informe Lamfalussy*

El fuerte crecimiento de los flujos, que superan los 50 mecu/día, y la inexistencia de un prestamista de última instancia hacen cada vez más patentes los riesgos asociados a la liquidez y el crédito.

Un grupo de trabajo presidido por el Sr. Lamfalussy ha propuesto la aplicación de ciertas medidas encaminadas a reducir dichos riesgos. En la práctica, se han hecho las siguientes propuestas:

- recurso a pignoraciones (otras divisas, activos denominados en ecu) en compensación por los préstamos de un día que los bancos se conceden después de la fase de compensación circular;
- recurso a líneas de financiación ofrecidas por determinados bancos centrales (Italia, Francia, Reino Unido), que pueden ejercer funciones de intermediación entre dos bancos de compensación contra el depósito de valores pignorados;
- utilización de un mecanismo colectivo gestionado por el BPI, pero

recabado entre los bancos de compensación (5 mecu cada uno). El valor del Fondo representa 295 mecu (5x45 bancos);

- instauración de un mecanismo de pago urgente.

#### *Perspectivas de futuro*

La introducción del ecu debería acarrear la desaparición del sistema, bien en una sola noche (*big bang*), bien mediante sustitución progresiva (el caso más probable). No obstante, en ambos casos el Banco Central Europeo podrá aplicar, para los préstamos de última instancia y la regulación de los fondos monetarios, un sistema como "FEDWISE", utilizado por el sistema de reserva federal de EEUU. El sistema "EBA" podría en ese caso desempeñar la misma función que "CHIPS" en Nueva York, para gestionar los grandes pagos realizados por el sistema bancario comercial.

### **Conclusión**

A modo de conclusión y para ilustrar la eficacia del sistema instaurado, puede citarse una nueva forma de utilizar el sistema de compensación que se ha empezado a explotar a principios del año en curso. Se denomina ABC, siglas que corresponden a "Asociación Bancaria de Compensación", y concierne de manera directa a una decena



de bancos de los países de Europa central y del Este, así como Rusia. Se ha asociado otra decena de bancos, que de momento no participan de manera directa. Se espera llegar rápidamente a cubrir el 10% del comercio regional.

Los bancos del Este utilizan este circuito para realizar pagos, por lo común en otras divisas. Por ejemplo, un banco polaco que deba realizar un pago en marcos alemanes a un banco ruso, transferirá los marcos al sistema, que los abonará en dos días al banco ruso, en ecus. Este último, advertido desde el comienzo de la operación, puede cubrirse en dos días con respecto al ecu, si así lo desea.

Las ventajas son la rapidez (2 días de valor) y la seguridad. Sin embargo, el sistema implica la creación previa de

líneas crediticias entre los asociados, para hacer frente al riesgo. También consta de límites máximos.

Con todo, su éxito hace entrever nuevos adelantos y una diversificación de las operaciones.

Supone asimismo una contribución a las políticas de estabilización macroeconómica aplicadas en muchos de estos países, ya que, al mejorar la realización de los pagos, permite que los instrumentos monetarios incidan realmente en las magnitudes monetarias.

Por último, constituye también, para los países con intenciones de entrar en un plazo más o menos largo en la Unión Europea, una manera de familiarizarse con el ecu y con su gestión

△

---

## BANCOS PARA LIQUIDACIONES INTERNACIONALES

### Agentes para el Sistema de Ajuste Privado del ECU Participantes en el Sistema hasta el 14 de setiembre de 1994

---

ABN AMRO Bank N.V.	NL-Amsterdam
AIB Bank	IR-Dublin
Barclays Bank Plc	GB-Londres
Banque Bruxelles Lambert S.A.	B-Bruselas
Banco Bilbao Vizcaya	E-Madrid
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat	L-Luxemburgo
Banca Commerciale Italiana	I-Milan
Banco Santander	E-Madrid
Banque Européenne d'Investissement	L-Luxemburgo
Banque Internationale á Luxembourg S.A.	L-Luxemburgo
Banca Nazionale del Lavoro	I-Roma
Banque Nationale de Paris	F-París
The Bank of Tokyo, Ltd.	B-Bruselas
Banca di Roma S.p.A.	I-Roma
Banque Indosuez	F-París
CARIPLO	I-Milán
Caisse Centrale des Banques Populaires	F-París
Crédit Commercial de France	F-París
Banco Central Hispanoamericano S.A.	E-Madrid
ASLK-CGER Bank	B-Bruselas
Caixa Geral de Depósitos	P-Lisboa
Citibank, N.A.	GB-Londres
Commerzbank AG	D-Frankfurt a.M.
Crédit Suisse	GB-Londres
Crédito Italiano S.p.A.	I-Milán
Crédit Lyonnais	F-París
Den Danske Bank A/S	DK-Copenague
Deutsche Bank AG	D-Frankfurt a.M.
Dresdner Bank AG	D-Frankfurt a.M.

---

Continúa...

Banco Español de Crédito (BANESTO)	E-Madrid
Générale de Banque	B-Bruselas
The Industrial Bank of Japan, Ltd.	GB-Londres
Instituto Bancario San Paolo di Torino S.p.A.	I-Turín
Kredietbank S.A. Luxembourgeoise	L-Luxemburgo
Kredietbank N.V.	B-Bruselas
Lloyds Bank Plc	GB-Londres
Morgan Guaranty Trust Co. of New York	B-Bruselas
Midland Bank Plc	GB-Londres
National Westminster Bank Plc	GB-Londres
Banque Paribas	F-París
Swiss Bank Corporation	GB-Londres
Standard Chartered Bank	GB-Londres
Société Générale	F-París
Union Bank of Switzerland	GB-Londres
Unibank A/S	DK-Copenague

---

*Fuente: Elaboración propia en base a informes oficiales.*

---

---

## BANCOS PARA LIQUIDACIONES INTERNACIONALES EN ORDEN DE ENTRADA AL SISTEMA DE AJUSTE DEL ECU

---

OCTUBRE 1986	1. Banque Bruxelles Lambert S.A. 2. Crédit Lyonnais 3. Générale de Banque 4. Instituto Bancario San Paolo di Torino 5. Kredietbank N.V. 6. Kredietbank S.A. Luxembourgeoise 7. Lloyds Bank Plc
JULIO 1987	8. Banca Nazionale del Lavoro 9. Banque Nationale de Paris 10. National Westminster Bank Plc
AGOSTO 1987	11. Banca Commerciale Italiana 12. Banque Européenne d'Investissement 13. Barclays Bank Plc 14. Société Générale
SETIEMBRE 1987	15. Unibank A/S (previously Privatbanken A/S) 16. Swiss Bank Corporation
OCTUBRE 1987	17. Banca di Roma S.p.A. (previously Banco di Roma) 18. Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat 19. Morgan Guaranty Trust Company of New York
NOVIEMBRE 1987	20. AIB Bank (previously Allied Irish Banks Plc) 21. Banco Bilbao Vizcaya (previously Banco de Bilbao) 22. Banque Paribas 23. Deutsche Bank AG 24. Midland Bank Plc
DECIEMBRE 1987	Algemene Bank Nederland N.V. (now ABN AMRO Bank N.V. - see page 2b) 25. Union Bank of Switzerland
ENERO 1988	26. Banque Internationale à Luxembourg S.A.

---

Continúa...

...viene

---

MARZO 1988	Amsterdam-Rotterdam Bank N.V. (now ABN AMRO Bank N.V. -see page 2b)
	27. Commerzbank AG
	28. Dresdner Bank AG
NOVIEMBRE 1988	29. Citibank, N.A.
	30. Crédit Suisse
	31. The Industrial Bank of Japan, Ltd.
JUNIO 1989	32. Banco Central Hispanoamericano S.A. (previously Banco Hispano Americano S.Á.)
	33. Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde (CARIPLO)
	34. Credito Italiano S.p.A.
DECIEMBRE 1989	35. ASLK-CGER Bank
	36. Banco Español de Crédito (BANESTO)
	37. Banco Santander
	38. The Bank of Tokyo, Ltd.
	39. Banque Indosuez
	40. Caisse Centrale des Banques Populaires
	41. Crédit Commercial de France
	42. Den Danske Bank A/S
	43. Standard Chartered Bank
SETIEMBRE 1991	44. ABN AMRO Bank N.V. (merger of former Algemene Bank Nederland N.V. and former Amsterdam-Rotterdam Bank N.V.)
MARZO 1994	45. Caixa Geral de Depósitos

---

*Fuente: Elaboración propia en base a informes oficiales.*

---

## BANCOS PARA LIQUIDACIONES INTERNACIONALES

### Agentes para el Sistema de Ajuste Privado del ECU<sup>1</sup>

		Número de				Promedio diario de operaciones*
		Bancos de liquidación	Pagos procesados	Fechas de importe	Transacciones diarias	
1986	Octubre	7	39.103	22	1.777	—
	Noviembre	7	33.539	17	1.973	—
	Diciembre	7	33.869	18	1.882	—
1987	Enero	7	39.292	20	1.965	—
	Febrero	7	37.910	20	1.895	—
	Marzo	7	45.372	24	1.890	—
	Abril	7	32.121	16	2.007	—
	Mayo	7	31.187	15	2.079	—
	Junio	7	32.995	17	1.940	—
	Julio	10	43.779	22	1.990	—
	Agosto	14	35.777	19	1.883	—
	Setiembre	16	47.512	24	1.980	—
	Octubre	19	44.303	20	2.215	—
	Noviembre	24	44.223	17	2.601	—
	Diciembre	26	49.098	20	2.455	—
1988	Enero	27	49.463	19	2.603	—
	Febrero	27	49.586	19	2.610	—
	Marzo	30	50.126	20	2.506	—
	Abril	30	64.985	23	2.825	—
	Mayo	30	48.322	17	2.842	—
	Junio	30	67.701	24	2.820	—
	Julio	30	63.003	21	3.000	—
	Agosto	30	64.086	22	2.913	—
	Setiembre	30	64.387	22	2.927	—
	Octubre	30	57.585	21	3.218	—
	Noviembre	33	70.267	21	3.346	—
	Diciembre	33	69.024	21	3.287	—
1989	Enero	33	71.847	21	3.421	—
	Febrero	33	69.361	20	3.468	—
	Marzo	33	75.636	21	3.602	—
	Abril	33	74.405	20	3.720	19.2
	Mayo	33	72.251	20	3.613	19.1
	Junio	36	80.987	22	3.681	21.0

Continúa...

...viene

		Número de			Promedio diario de operaciones*	
		Bancos de liquidación	Pagos procesados	Fechas de importe		Transacciones diarias
	Julio	36	73.518	21	3.501	20.5
	Agosto	36	74.160	22	3.371	19.8
	Setiembre	36	74.258	21	3.536	23.2
	Octubre	36	81.136	22	3.688	22.3
	Noviembre	36	81.061	21	3.860	22.4
	Diciembre	45	76.908	19	4.048	23.3
1990	Enero	45	87.143	22	3.961	21.4
	Febrero	45	81.667	20	4.083	23.0
	Marzo	45	92.415	22	4.201	25.1
	Abril	45	83.748	19	4.408	25.6
	Mayo	45	91.030	21	4.335	24.4
	Junio	45	91.794	20	4.590	25.5
	Julio	45	96.854	22	4.402	26.0
	Agosto	45	92.758	22	4.216	25.5
	Setiembre	45	90.048	20	4.502	27.3
	Octubre	45	106.990	23	4.652	28.5
	Noviembre	45	103.762	21	4.941	28.9
	Diciembre	45	97.176	19	5.115	28.7
1991	Enero	45	111.801	22	5.082	30.5
	Febrero	45	106.919	20	5.346	32.8
	Marzo	45	118.325	20	5.916	37.9
	Abril	45	117.551	21	5.598	35.0
	Mayo	45	117.924	20	5.896	38.4
	Junio	45	117.605	20	5.880	39.9
	Julio	45	125.908	23	5.474	36.0
	Agosto	45	110.833	21	5.278	34.6
	Setiembre	44	115.072	21	5.480	37.8
	Octubre	44	129.666	23	5.638	38.0
	Noviembre	44	119.316	20	5.966	39.9
	Diciembre	44	125.521	20	6.276	44.0
1992	Enero	44	133.908	22	6.087	42.9
	Febrero	44	129.865	20	6.493	42.7
	Marzo	44	140.868	22	6.403	43.0
	Abril	44	135.518	20	6.776	49.4
	Mayo	44	126.515	19	6.659	43.2
	Junio	44	149.270	21	7.108	52.3
	Julio	44	151.677	23	6.595	48.1
	Agosto	44	127.342	21	6.064	45.0
	Setiembre	44	153.792	22	6.991	55.8
	Octubre	44	145.044	22	6.593	45.4

Continúa...

		Número de				Promedio diario de operaciones
		Bancos de liquidación	Pagos procesados	Fechas de importe	Transacciones diarias	
	Noviembre	44	131.597	21	6.267	41.8
	Diciembre	44	142.916	22	6.496	41.5
1993	Enero	44	132.578	20	6.629	46.0
	Febrero	44	132.232	20	6.612	45.4
	Marzo	44	157.602	23	6.852	46.7
	Abril	44	136.095	20	6.805	47.8
	Mayo	44	124.197	19	6.537	45.4
	Junio	44	144.820	22	6.583	47.6
	Julio	44	142.949	22	6.498	51.8
	Agosto	44	130.791	22	5.945	46.4
	Setiembre	44	136.568	22	6.208	47.3
	Octubre	44	133.453	21	6.355	50.1
	Noviembre	44	135.596	21	6.457	48.8
	Diciembre	44	141.732	23	6.162	45.0
1994	Enero	44	130.774	20	6.539	54.4
	Febrero	44	127.344	20	6.367	52.8
	Marzo	45**	151.687	23	6.595	46.5
	Abril	45	125.744	19	6.616	53.4
	Mayo	45	127.363	20	6.368	53.6
	Junio	45	139.833	22	6.356	51.3
	Julio	45	129.343	21	6.159	49.8
	Agosto	45	124.428	22	5.656	47.4
	Setiembre	45	130.334	22	5.924	48.5
	Octubre					
	Noviembre					
	Diciembre					

1. Información elaborada por medio de S.W.I.F.T.

\* En billones de ECUs al 3 de octubre de 1994.

\*\* Desde el 21 de marzo de 1994. Caja General de Depósitos, Lisboa, Portugal.

Fuente: *Elaboración propia en base a informes oficiales.*