



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

INFORME ANUAL 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

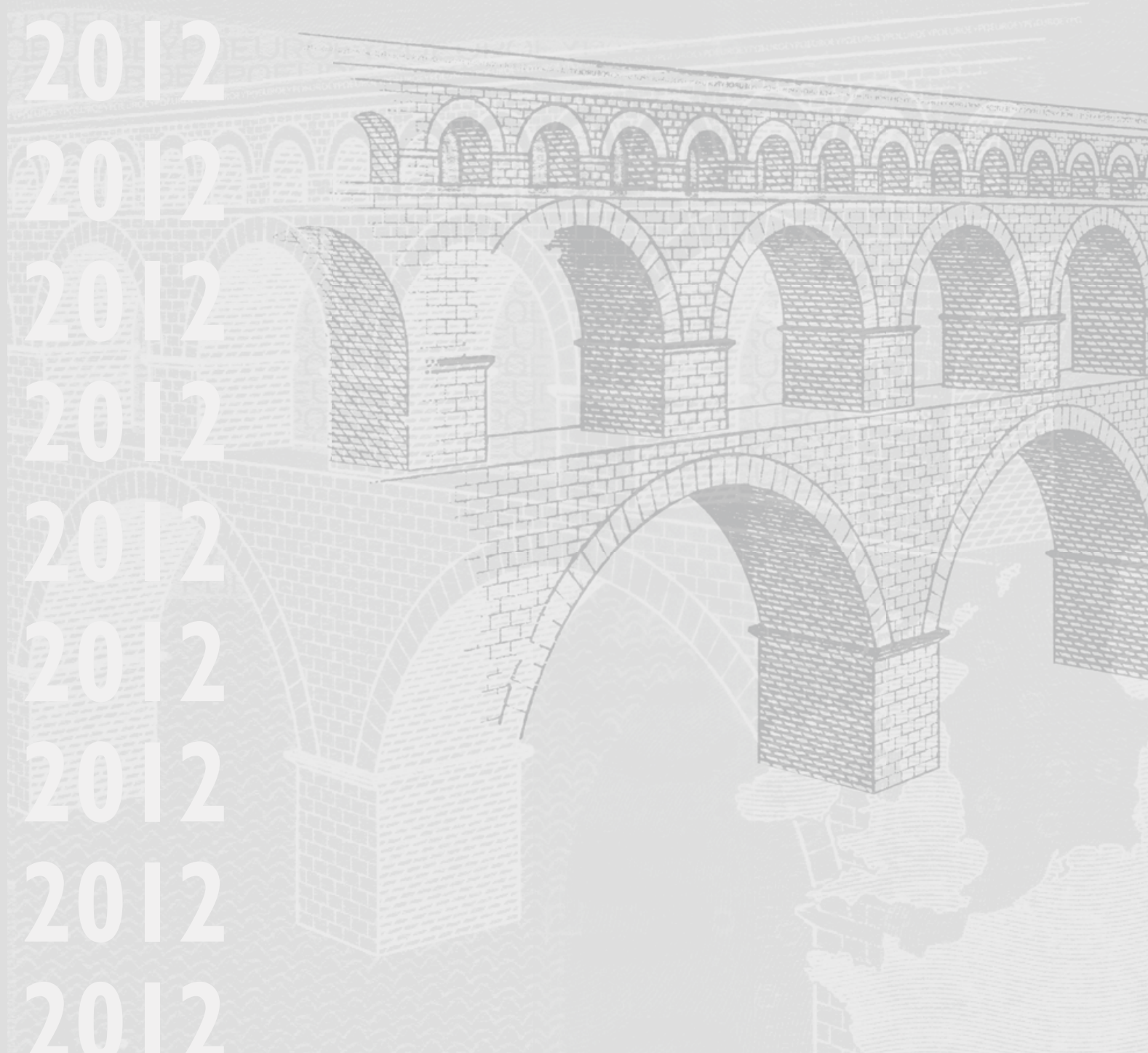
2012

2012

2012

INFORME ANUAL  
2012

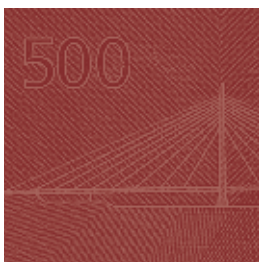
BANCO CENTRAL EUROPEO





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



## INFORME ANUAL 2012

En el año 2013,  
todas las  
publicaciones del  
BCE reproducirán  
un motivo tomado  
del billete  
de 5 euros.

© Banco Central Europeo, 2013

**Dirección**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Alemania

**Apartado de correos**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Alemania

**Teléfono**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Traducción efectuada por el Banco de España. Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.*

*Fotografías:*

*Andreas Böttcher  
Robert Metsch*

*La recepción de datos para elaborar este informe se cerró el 1 de marzo de 2013.*

ISSN 1561-4522 (edición impresa)

ISSN 1725-2873 (edición epub)

ISSN 1725-2873 (edición electrónica)

Número de catálogo UE QB-AA-13-001-ES-C (edición impresa)

Número de catálogo UE QB-AA-13-001-ES-E (edición epub)

Número de catálogo UE QB-AA-13-001-ES-N (edición electrónica)

# ÍNDICE

<b>PRÓLOGO</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO I</b>	
<b>EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y POLÍTICA MONETARIA</b>	<b>15</b>
<b>1 DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA</b>	<b>15</b>
<b>2 EVOLUCIÓN MONETARIA, FINANCIERA Y ECONÓMICA</b>	<b>19</b>
2.1 Entorno macroeconómico mundial	19
Recuadro 1 ¿A qué obedece la reciente desaceleración del comercio mundial?	21
2.2 Evolución monetaria y financiera	30
Recuadro 2 El impacto de las medidas no convencionales adoptadas el 8 de diciembre de 2011	37
Recuadro 3 Tendencias en las expectativas de inflación a largo plazo de la zona del euro	45
2.3 Evolución de los precios y costes	55
Recuadro 4 El impacto de los impuestos indirectos sobre la inflación medida por el IAPC en 2012	57
2.4 Producto, demanda y mercado de trabajo	63
Recuadro 5 El proceso de ajuste de los desequilibrios en la zona del euro	66
2.5 Evolución de las finanzas públicas	72
<b>3 EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE NO PERTENECIENTES A LA ZONA DEL EURO</b>	<b>77</b>
<b>CAPÍTULO 2</b>	
<b>OPERACIONES Y ACTIVIDADES COMO BANCO CENTRAL</b>	<b>89</b>
<b>1 OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA, OPERACIONES EN DIVISAS Y ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>89</b>
1.1 Operaciones de política monetaria	89
1.2 Operaciones en divisas y operaciones con otros bancos centrales	98
1.3 Actividades de inversión	99
<b>2 SISTEMAS DE PAGO Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES</b>	<b>101</b>
2.1 El sistema TARGET2	101
2.2 TARGET2-Securities	103
2.3 Procedimientos de liquidación de los activos de garantía transfronterizos	105
<b>3 BILLETES Y MONEDAS</b>	<b>106</b>
3.1 Circulación de billetes y monedas	106
3.2 Falsificación de billetes y disuasión de falsificaciones	108
3.3 Producción y emisión de billetes	109
<b>4 ESTADÍSTICAS</b>	<b>111</b>
4.1 Novedades y mejoras en las estadísticas de la zona del euro	111
4.2 Otras innovaciones estadísticas	112



<b>5 INVESTIGACIÓN ECONÓMICA</b>	<b>113</b>
5.1 Áreas de investigación prioritarias y resultados alcanzados	114
5.2 Difusión de la investigación: publicaciones y conferencias	115
<b>6 OTRAS TAREAS Y ACTIVIDADES</b>	<b>115</b>
6.1 Cumplimiento de las prohibiciones relativas a la financiación monetaria y al acceso privilegiado	115
6.2 Funciones consultivas	116
6.3 Gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo	121
6.4 Servicios de gestión de reservas del Eurosistema	122
<b>CAPÍTULO 3</b>	
<b>ESTABILIDAD FINANCIERA, TAREAS RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LA JERS E INTEGRACIÓN FINANCIERA</b>	<b>125</b>
<b>I ESTABILIDAD FINANCIERA</b>	<b>125</b>
1.1 Seguimiento de la estabilidad financiera	125
1.2 Mecanismos de estabilidad financiera	128
<b>2 TAREAS RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA DE RIESGO SISTÉMICO</b>	<b>131</b>
2.1 Marco institucional	131
2.2 Apoyo analítico, estadístico, logístico y organizativo a la JERS	131
<b>3 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS</b>	<b>134</b>
3.1 Sector bancario	134
3.2 Valores	136
3.3 Contabilidad	137
<b>4 INTEGRACIÓN FINANCIERA</b>	<b>137</b>
<b>5 VIGILANCIA DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO</b>	<b>142</b>
5.1 Sistemas de grandes pagos y proveedores de servicios de infraestructuras	143
5.2 Sistemas de pequeños pagos e instrumentos de pago	145
5.3 Compensación y liquidación de valores y derivados	146
<b>CAPÍTULO 4</b>	
<b>ASUNTOS EUROPEOS</b>	<b>151</b>
<b>I CUESTIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA Y ASPECTOS INSTITUCIONALES</b>	<b>151</b>
<b>2 EVOLUCIÓN Y RELACIONES CON LOS ESTADOS ADHERENTES Y PAÍSES CANDIDATOS A LA UE</b>	<b>156</b>

<b>CAPÍTULO 5</b>	
<b>ASUNTOS INTERNACIONALES</b>	<b>159</b>
<b>1 ASPECTOS MÁS DESTACADOS DE LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL</b>	<b>159</b>
<b>2 COOPERACIÓN CON PAÍSES NO PERTENECIENTES A LA UE</b>	<b>161</b>
<b>CAPÍTULO 6</b>	
<b>COMUNICACIÓN EXTERNA Y RENDICIÓN DE CUENTAS</b>	<b>165</b>
<b>1 RENDICIÓN DE CUENTAS Y POLÍTICA COMUNICACIÓN</b>	<b>165</b>
<b>2 RENDICIÓN DE CUENTAS ANTE EL PARLAMENTO EUROPEO</b>	<b>166</b>
<b>3 ACTIVIDADES DE COMUNICACIÓN</b>	<b>168</b>
<b>CAPÍTULO 7</b>	
<b>MARCO INSTITUCIONAL Y ORGANIZACIÓN</b>	<b>173</b>
<b>1 ÓRGANOS RECTORES Y GOBIERNO CORPORATIVO DEL BCE</b>	<b>173</b>
1.1 Eurosistema y Sistema Europeo de Bancos Centrales	<b>173</b>
1.2 Consejo de Gobierno	<b>174</b>
1.3 Comité Ejecutivo	<b>176</b>
1.4 Consejo General	<b>177</b>
1.5 Comités del Eurosistema/SEBC, Comité de Presupuestos, Conferencia de Recursos Humanos y Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema	<b>179</b>
1.6 Gobierno corporativo	<b>180</b>
<b>2 ASPECTOS DE LA ORGANIZACIÓN DEL BCE</b>	<b>185</b>
2.1 Gestión de los recursos humanos	<b>185</b>
2.2 Relaciones con el personal y diálogo social	<b>187</b>
2.3 Diálogo Social del SEBC	<b>187</b>
2.4 Oficina de Coordinación de Adquisiciones del Eurosistema	<b>187</b>
2.5 Nueva sede del BCE	<b>188</b>
2.6 Aspectos medioambientales	<b>189</b>
2.7 Gestión de los servicios de tecnologías de la información	<b>190</b>
<b>CUENTAS ANUALES DEL BCE</b>	
Informe de gestión del ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2012	<b>193</b>
Balance a 31 de diciembre de 2012	<b>200</b>
Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2012	<b>202</b>
Normativa contable	<b>203</b>
Notas al balance	<b>210</b>
Notas a la cuenta de pérdidas y ganancias	<b>227</b>
Informe del auditor externo	<b>233</b>
Nota sobre la distribución de beneficios/asignación de pérdidas	<b>234</b>
Estado financiero consolidado del Eurosistema a 31 de diciembre de 2012	<b>236</b>

## **ANEXOS**

<b>1</b>	<b>INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS POR EL BCE</b>	<b>239</b>
<b>2</b>	<b>CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA</b>	<b>248</b>
<b>3</b>	<b>PERSPECTIVA GENERAL DE LAS COMUNICACIONES DEL BCE RELACIONADAS CON LA PROVISIÓN DE LIQUIDEZ</b>	<b>250</b>
<b>4</b>	<b>PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO</b>	<b>252</b>
<b>5</b>	<b>GLOSARIO</b>	<b>253</b>

## ABREVIATURAS

### PAÍSES

BE	Bélgica
BG	Bulgaria
CZ	República Checa
DK	Dinamarca
DE	Alemania
EE	Estonia
IE	Irlanda
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IT	Italia
CY	Chipre
LV	Letonia
LT	Lituania
LU	Luxemburgo
HU	Hungría
MT	Malta
NL	Países Bajos
AT	Austria
PL	Polonia
PT	Portugal
RO	Rumanía
SI	Eslovenia
SK	Eslovaquia
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
US	Estados Unidos

### OTROS

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Banco central nacional
BPI	Banco de Pagos Internacionales
EBA	Autoridad Bancaria Europea
EEE	Espacio Económico Europeo
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones financieras monetarias
IPC	Índice de precios de consumo
IPR	Índice de precios industriales
mm	Miles de millones
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto interior bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

**De acuerdo con la práctica de la UE, los Estados miembros de la UE se enumeran en este Informe en el orden alfabético de sus nombres en las respectivas lenguas nacionales.**

**Salvo indicación en contrario, todas las referencias en este Informe a los números de los artículos del Tratado corresponden a la numeración vigente desde que el Tratado de Lisboa entró en vigor el 1 de diciembre de 2009.**

# PRÓLOGO



En un contexto de contracción de la actividad económica y de volatilidad de la situación financiera, como consecuencia de la crisis financiera y de deuda soberana, 2012 fue otro año difícil para la ejecución de la política monetaria. No obstante, la credibilidad de la política monetaria del BCE continuó siendo elevada, como refleja el hecho de que las expectativas de inflación a medio y largo plazo permanecieran firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo.

La actividad económica real en la zona del euro se redujo en 2012, debido principalmente a la debilidad de la inversión y del consumo privado, atribuible a la escasa confianza económica, al aumento de la incertidumbre y al proceso de ajuste de los balances en curso en los sectores financiero y no financiero, factores a los que hay que sumar elevadas tasas de desempleo, una orientación más restrictiva de la política fiscal y la falta de dinamismo de la demanda exterior.

La inflación interanual se mantuvo en niveles elevados en 2012, pese a lo desfavorable del entorno macroeconómico, si bien descendió en el transcurso del año. El nivel de la inflación reflejó, en gran medida, los pronunciados aumentos de los precios de la energía y las subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados en varios países de la zona del euro. En promedio, la inflación se situó en el 2,5% en 2012, frente al 2,7% de 2011. El ritmo subyacente de expansión monetaria fue moderado durante 2012. Habida cuenta de la relajación de las presiones inflacionistas a lo largo del horizonte relevante para la política monetaria, ante la materialización de algunos riesgos a la baja para el crecimiento económico, el Consejo de Gobierno decidió en julio de 2012 reducir 25 puntos básicos los tipos de interés del BCE.

Las tensiones en los mercados financieros fueron elevadas a comienzos del año. Posteriormente, las relativas a la financiación en los mercados monetarios interbancarios remitieron en cierta medida, sobre todo en el contexto de la fuerte participación de las entidades de crédito en dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años realizadas en diciembre de 2011 y febrero de 2012. Estas operaciones, al igual que todas las operaciones de financiación que se llevaron a cabo en 2012, se ejecutaron con adjudicación plena, lo que contribuyó a impedir una reducción del crédito a la economía real. Además, el Eurosistema adoptó medidas adicionales encaminadas a preservar y aumentar la disponibilidad de activos de garantía para las entidades de contrapartida, como la aceptación como garantía de determinados préstamos adicionales y la ampliación de los criterios de selección para algunos tipos de bonos de titulización. Combinadas, todas estas medidas han mejorado la disponibilidad de activos de garantía en la zona del euro.

La reintensificación de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro en el primer semestre de 2012 puso de manifiesto claramente la necesidad de que los países coordinen mejor y de forma más



estrecha sus políticas económicas, fiscales y financieras, a fin de evitar situaciones insostenibles a nivel nacional susceptibles de poner en peligro el buen funcionamiento de la UEM. En 2012 se adoptaron varias iniciativas importantes para fortalecer la UEM.

El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (también conocido como pacto fiscal o *fiscal compact*), que se firmó en marzo de 2012, fue ratificado posteriormente en doce países de la zona del euro y entró en vigor el 1 de enero de 2013. Este Tratado tiene por objeto fortalecer el actual marco presupuestario, sobre todo mediante la transposición al ordenamiento jurídico nacional de una regla de equilibrio presupuestario estructural. Cualquier desviación de la regla y, lo que es más importante, del impacto acumulado sobre la deuda pública se corregirán automáticamente. Si se aplica y se hace cumplir de manera eficaz, la nueva regla contribuirá a que las finanzas públicas retornen a una senda sostenible.

En mayo de 2012, los jefes de Estado o de Gobierno de la zona del euro invitaron a los presidentes del Consejo Europeo, de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del BCE a formular propuestas para reforzar aún más la Unión Económica, a fin de armonizarla plenamente con las exigencias de la Unión Monetaria. Sobre la base de estas propuestas, durante el resto del año se adoptaron decisiones importantes entre las que destaca la de crear un mecanismo único de supervisión centrado en el BCE. Se pusieron en marcha importantes iniciativas –que requerirán una labor adicional en 2013–, entre otras, el establecimiento de un mecanismo único de resolución para las entidades de crédito y nuevos acuerdos contractuales en materia de competitividad y crecimiento para fomentar reformas estructurales, la competitividad dentro de la zona del euro y, por ende, su capacidad de resistencia.

La situación de los mercados financieros volvió a empeorar hacia mediados de 2012, como reflejo, en parte, de los temores injustificados de algunos inversores respecto a la reversibilidad del euro. Para salvaguardar el buen funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria y el carácter único de dicha política, el Consejo de Gobierno anunció en agosto su disposición a realizar Operaciones Monetarias de Compraventa, y proporcionó información más detallada en septiembre. El cumplimiento por parte de los Gobiernos de los compromisos adquiridos y el desempeño por parte de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera y del Mecanismo Europeo de Estabilidad de la función que tienen encomendada son condiciones necesarias para que esas operaciones se lleven a cabo y resulten eficaces. Si se cumplen esas condiciones, el Eurosistema podría considerar la posibilidad de comprar deuda soberana en los mercados secundarios en el caso de que se estimase que el mecanismo de transmisión de la política monetaria pudiera sufrir graves distorsiones. Aunque hasta ahora no se han realizado compras de esta naturaleza, tras este anuncio y las medidas adoptadas por los Gobiernos para hacer frente a los desequilibrios presupuestarios y a los déficits por cuenta corriente, las tensiones en los mercados financieros remitieron gradualmente. La paulatina reducción de la fragmentación de los mercados financieros contribuyó a que la transmisión de la política monetaria a la economía real fuese más homogénea, aunque la fragmentación sigue siendo un problema que hay que resolver.

En materia de estabilidad financiera, los riesgos para la estabilidad del sistema financiero de la zona del euro aumentaron considerablemente en el primer semestre de 2012. Tras un período de relativa calma en el primer trimestre, la reaparición de las tensiones en los mercados de deuda soberana de algunos países de la zona del euro dio lugar a una nueva intensificación de las presiones sobre el sistema financiero de la zona, que se hicieron tangibles después del verano en un contexto de relajación general de las tensiones en los mercados financieros. En el segundo semestre del año se observaron menos señales de tensiones financieras, pero la estabilidad financiera de la zona

del euro seguía siendo frágil. El principal elemento de fragilidad continuaba siendo la posibilidad de una nueva intensificación de los efectos negativos de retroalimentación de los factores de riesgo sistémico derivados de los desequilibrios y las vulnerabilidades en los ámbitos fiscal, macroeconómico y financiero.

El acuerdo de establecer un mecanismo único de supervisión, alcanzado por el Consejo ECOFIN en diciembre de 2012, constituyó un hito en el camino de la integración financiera europea al elevar la responsabilidad de la supervisión bancaria a nivel europeo. El reglamento del Consejo, propuesto por la Comisión Europea a finales de año, disponía que el BCE supervisaría todas las entidades de crédito de los países que participen en dicho mecanismo, asignándosele facultades directas en esta materia sobre los grandes bancos de importancia sistémica. Al mismo tiempo, el BCE y las autoridades nacionales de supervisión actuarán como un sistema único, en línea con la convicción de que un sistema único de supervisión bancaria es un elemento clave de la Unión Monetaria.

Junto con el fortalecimiento del marco regulatorio del sector bancario, la futura unión bancaria comprende, además de la supervisión bancaria, un mecanismo único de resolución con medidas de respaldo comunes en caso de que se necesite apoyo fiscal de carácter temporal. La unión de estos pilares será esencial para abordar riesgos específicos para la estabilidad del sistema financiero, principalmente los derivados del vínculo existente entre las vulnerabilidades del sector bancario y del sector de emisores soberanos, así como para revertir el proceso de fragmentación de los mercados financieros.

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), cuyo segundo año de funcionamiento fue 2012, es el órgano de la UE responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE. El BCE asume las funciones de Secretaría de la JERS y le proporciona apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo. Durante su segundo año de existencia, la JERS continuó el intercambio periódico de opiniones sobre los riesgos sistémicos para el sistema financiero de la UE y comenzó a publicar su «cuadro de riesgos», un conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos cuyo objetivo es identificar y medir el riesgo sistémico del sistema financiero de la UE. En 2012, la JERS también adoptó dos recomendaciones, una sobre los medios para mitigar los riesgos que afrontan las entidades de crédito en sus actividades de financiación, y otra sobre el fortalecimiento del marco regulatorio de los fondos del mercado monetario en la UE. Además, la JERS trabajó en la implantación de las recomendaciones formuladas el año anterior, de acuerdo con el principio de «actuar o explicar». Como órgano independiente de la UE, la JERS siguió cumpliendo su obligaciones de rendición de cuentas ante el Parlamento Europeo, mediante la publicación de su Informe Anual, comparencias periódicas del presidente de la JERS ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo y conversaciones de carácter confidencial entre el presidente de la JERS y el presidente y los vicepresidentes de la citada Comisión.

En el área de los sistemas de pago y de las infraestructuras de los mercados financieros, el BCE siguió contribuyendo a las principales iniciativas en materia de políticas y regulación encaminadas a mejorar la estabilidad de las infraestructuras de mercado, incluidas las iniciativas legislativas de la UE. El BCE contribuyó, asimismo, a los trabajos del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), especialmente en relación con los principios para las infraestructuras de los mercados financieros y la resolución y el rescate de dichas infraestructuras, así como a las labores realizadas en el área de la infraestructura de mercado para los derivados OTC. Además, en el ámbito de la vigilancia de los pequeños pagos, el Eurosistema definió criterios de vigilancia de los enlaces entre los sistemas de pequeños pagos, y el

Foro Europeo sobre la Seguridad de los Pequeños Pagos estableció requisitos de seguridad para los pagos por Internet.

Asimismo, el BCE continuó promoviendo la creación de un mercado europeo de pequeños pagos integrado. El «Reglamento sobre la fijación de una fecha final» de 14 de marzo de 2012 representa un avance importante en este sentido y establece como fecha límite el 1 de febrero de 2014 para completar la migración a la Zona Única de Pagos en Euros. En lo que respecta a la prestación de servicios de banco central, el Eurosistema gestiona el sistema de grandes pagos TARGET2. La plataforma única de TARGET2 facilita la liquidación bruta en tiempo real de las operaciones en euros y permite a 24 bancos centrales de la UE y a sus respectivas comunidades de usuarios beneficiarse de los mismos servicios integrales y avanzados.

En 2012 se alcanzó un hito significativo en el proyecto TARGET2-Securities (T2S) con la firma del Acuerdo Marco por parte de 22 depositarios centrales de valores (DCV) europeos y del Acuerdo de Participación de Moneda por el Danmarks Nationalbank. Los DCV que han suscrito contratos en el marco del proyecto T2S representan casi el 100% de los actuales volúmenes de liquidación en euros. Esto demuestra el firme compromiso reforzado de la comunidad T2S de completar el proyecto. Se avanzó sustancialmente en la conclusión del desarrollo de las funciones básicas de la aplicación T2S, y T2S siguió desempeñando un papel fundamental para fomentar la armonización de la postcontratación. En mayo de 2012, el Consejo ECOFIN confirmó su apoyo a T2S, por tratarse una importante contribución a la creación de un mercado único de servicios de valores.

En cuanto a los aspectos relacionados con la organización del BCE, al final de 2012 la plantilla del BCE en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa ascendía a 1.450,5 empleados, en comparación con 1.440,5 al final de 2011. Este aumento se debió fundamentalmente a un incremento de las necesidades operativas como resultado de la crisis financiera. El personal del BCE procede de los 27 Estados miembros de la UE y su contratación se realiza mediante procesos abiertos de selección para cubrir vacantes, que se publican en el sitio web del BCE. En el año 2012, en el marco de la política de movilidad del BCE, 225 miembros de la plantilla cambiaron de puesto de trabajo dentro de la institución, 14 empleados se acogieron al programa de experiencia laboral externa en otros organismos, y se concedieron excedencias a otros 41 para la realización de estudios, para incorporarse a otras organizaciones o por motivos personales. La adquisición y el desarrollo continuos de competencias profesionales por parte de todos los empleados del BCE continuaron siendo un elemento fundamental de la estrategia de recursos humanos de la institución. Los principales avances en el ámbito de la política de recursos humanos incluyeron la introducción de un programa piloto de *mentoring* y la puesta en marcha de un programa piloto de ayuda a la reconversión profesional.

En 2012 progresaron las obras de construcción de la nueva sede del BCE, entre ellas el montaje de los paneles de la fachada de la doble torre de oficinas, la restauración de las fachadas del Grossmarkthalle y el inicio de los trabajos de instalación de la infraestructura técnica y de las labores de equipamiento. El 20 de septiembre de 2012, el BCE celebró la ceremonia de remate de su nueva sede. La finalización de la nueva sede está prevista para 2014.

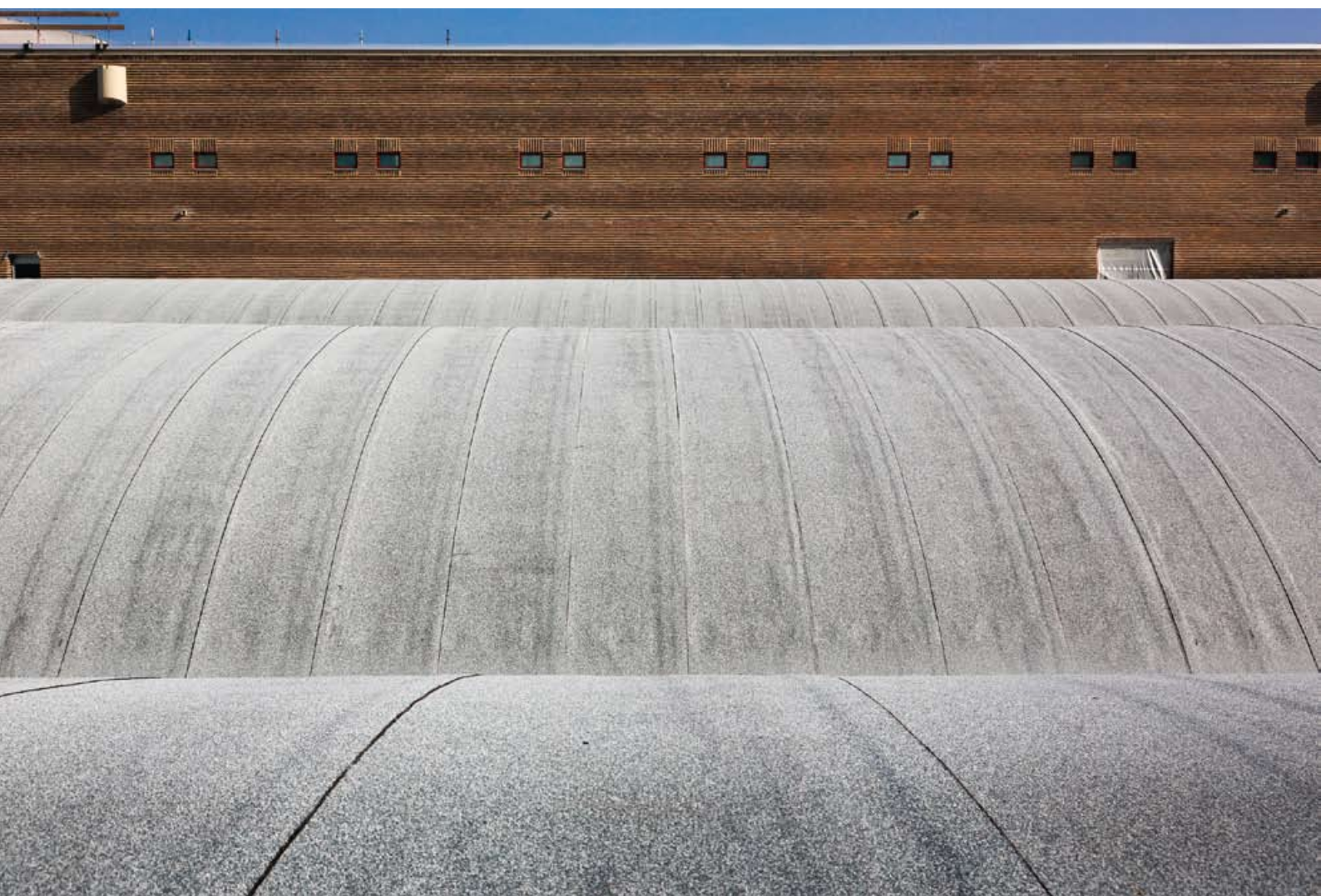
Por lo que se refiere a las cuentas financieras, el BCE obtuvo un superávit de 2,16 mm de euros en 2012, en comparación con el superávit de 1,89 mm de euros en 2011. El Consejo de Gobierno decidió transferir, a 31 de diciembre de 2012, un importe de 1,17 mm de euros como provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro, elevándola hasta

su límite máximo de 7,53 mm de euros, que era el valor del capital del BCE desembolsado hasta la citada fecha por los BCN de la zona del euro. El importe de esta provisión se revisa anualmente. El resultado neto del BCE en 2012, una vez realizada dicha provisión, fue de 998 millones de euros, cantidad que se distribuyó a los BCN de la zona del euro en proporción a su participación en el capital desembolsado del BCE.

Fráncfort del Meno, marzo de 2013



Mario Draghi



La restauración del Grossmarkthalle (antiguo mercado mayorista de Fráncfort) es uno de los elementos destacados de las obras de construcción de la nueva sede del BCE. Poco a poco se está recuperando el pasado esplendor de las fachadas y de la estructura laminar de hormigón de la cubierta, que evoca de nuevo la visión de su arquitecto, Martín Elsaesser.

Se ha avanzado mucho en la restauración de las fachadas del Grossmarkthalle. A finales de 2012 se había limpiado y rejuntado la fábrica de ladrillo visto de los cuerpos laterales, se habían instalado ventanas nuevas, con una eficiencia energética considerablemente mayor, y se había restaurado la fachada de celosía de hormigón del antiguo mercado. Tras colocar las nuevas ventanas en cada una de las plantas de los cuerpos laterales, se iniciaron los trabajos de instalación de la infraestructura técnica.



## CAPÍTULO I

# EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y POLÍTICA MONETARIA

## I DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

### UN ENTORNO MUY DIFÍCIL PARA LA POLÍTICA MONETARIA

En 2012, el Eurosistema siguió llevando a cabo su política monetaria en un entorno muy difícil. La persistencia de la crisis de deuda soberana en varios países de la zona del euro y la percepción de una falta de determinación por parte de los Gobiernos para abordar las causas determinantes de esta crisis continuaron teniendo un impacto negativo sobre la confianza económica, el clima de los mercados financieros y las condiciones de financiación. El nivel de tensión en los mercados financieros varió a lo largo de 2012, y algunos mercados de deuda pública se vieron especialmente afectados por las elevadas primas de riesgo, que llegaron a ser excesivas hacia mediados de año, como consecuencia, entre otros factores, de temores infundados sobre la reversibilidad del euro. Estas tensiones se sumaron a los problemas de financiación que ya experimentaba el sector bancario, con algunas entidades de crédito sin acceso al mercado interbancario ni a otros mercados financieros. Esta situación ejerció presiones sobre los bancos para que endurecieran sus criterios de concesión de crédito y siguieran desapalancándose, lo que conllevaba el riesgo de que se redujera la provisión de crédito a la economía real. En general, los mercados financieros continuaron estando muy segmentados por países y la situación financiera de los distintos países de la zona mostró una heterogeneidad significativa.

La frágil confianza económica, el aumento de los precios de las materias primas y el proceso de ajuste de los balances en curso en los sectores financiero y no financiero, sumados a un desempleo elevado, a una orientación fiscal más restrictiva y a una demanda exterior retraída, frenaron la actividad económica en la zona del euro en 2012. Como resultado, el PIB registró un descenso del 0,5% en el conjunto del año, tras dos años de crecimiento moderado. Debido a la evolución particularmente negativa de la demanda interna, el PIB real de la zona del euro se contrajo a partir del segundo trimestre de 2012, tras el estancamiento del primer trimestre.

La inflación medida por el IAPC se situó en niveles elevados, superiores al 2%, durante todo el año 2012, pasando del 2,7% observado a principios de año al 2,2% de noviembre y diciembre. La tasa media para el año en su conjunto fue del 2,5%, solo algo más baja que la tasa del 2,7% registrada en 2011. La persistencia de una elevada inflación en 2012 obedeció principalmente a la subida de los precios de la energía y al aumento de los impuestos indirectos derivado de la necesidad de llevar a cabo una consolidación fiscal. Las expectativas de inflación a medio y largo plazo se mantuvieron firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores al 2%, aunque próximas a este valor, en el medio plazo.

En general, el crecimiento de M3 se fortaleció moderadamente a lo largo de 2012, a una tasa media interanual del 3,1%, en comparación con la reducida tasa de crecimiento del 1,5% registrada en 2011. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual del crédito al sector privado se tornó negativa durante 2012, debido, especialmente, a las amortizaciones netas de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras. En gran medida, la debilidad de la dinámica de los préstamos reflejó la fragilidad de la situación y de las perspectivas económicas, el aumento de la aversión al riesgo y el ajuste en curso de los balances de hogares y empresas, todo lo cual afectó a la demanda de crédito. Además, en varios países de la zona del euro, las restricciones de capital, la percepción del riesgo y la segmentación de los mercados financieros restringieron la oferta de crédito.

En el contexto de las medidas de política monetaria adoptadas, el Consejo de Gobierno consideró durante todo el año que la evolución de los precios se mantenía en línea con la estabilidad de precios a lo largo del horizonte relevante para la política monetaria en un entorno de débil crecimiento económico, de expectativas de inflación a medio plazo firmemente ancladas y de moderación de la dinámica monetaria. Se valoró que los riesgos para las perspectivas de la estabilidad de precios estaban ampliamente equilibrados.

**LA REDUCCIÓN DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS INTERNAS RELACIONADA CON LA DEBILIDAD DE LA ACTIVIDAD SE TRADUJO EN UN RECORTE ADICIONAL DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES DEL BCE**

A fin de atenuar el impacto adverso de las tensiones observadas en los mercados financieros sobre la evolución económica y monetaria, en julio de 2012 el Consejo de Gobierno recortó los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos.

Para tomar esta decisión se tuvo en cuenta el hecho de que las presiones inflacionistas se habían seguido moderando, al materializarse algunos de los riesgos a la baja para la actividad económica identificados previamente. Los tipos de interés oficiales se mantuvieron en niveles históricamente reducidos en el segundo semestre de 2012: 0,75% en el caso del tipo principal de financiación; 0,00%, en el de la facilidad de depósitos, y 1,50%, en el de la facilidad de marginal de crédito (véase gráfico 1).

**EL DETERIORO OBSERVADO EN LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DIFICULTÓ EL TRASLADO EFECTIVO DE LOS RECORTES DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES DEL BCE**

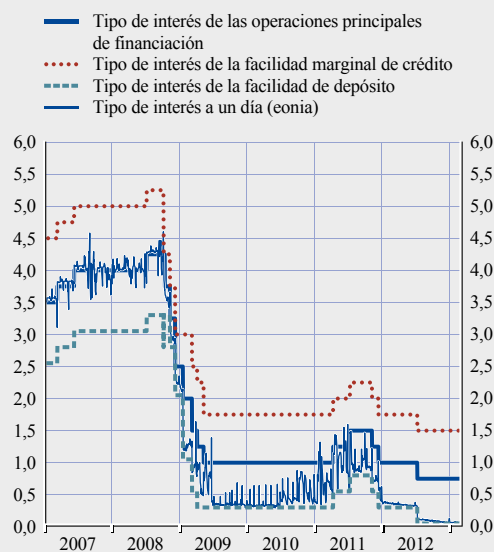
La reducción de los tipos de interés oficiales del BCE en julio de 2012, tras dos recortes de 25 puntos básicos a finales de 2011, se tradujo en un descenso adicional de los tipos de interés del mercado monetario. Aunque en 2012 los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a los préstamos a hogares y sociedades no financieras disminuyeron, en general, en la zona del euro, como consecuencia de la transmisión de los recortes de los tipos de interés oficiales del BCE desde noviembre de 2011, este proceso no fue homogéneo en los distintos países de la zona del euro, como había ocurrido en el pasado. En particular, la fragmentación de los mercados financieros por países dificultó la transmisión fluida de la política monetaria en la zona del euro. Como resultado, en algunos países las rebajas de los tipos de interés oficiales se trasladaron en gran medida a los tipos de interés de los préstamos bancarios, pero en otros países estos últimos se mantuvieron prácticamente sin cambios o incluso aumentaron.

**EL EUROSISTEMA ADOPTÓ NUEVAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONALES EN 2012**

Para contribuir a una transmisión más eficaz de la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE a la economía real, apoyar la financiación de la economía real y, por tanto, asegurar el mantenimiento de la estabilidad de precios en el medio plazo, el Consejo de Gobierno adoptó nuevas medidas de política monetaria no convencionales durante 2012. Las medidas relativas a

**Gráfico 1 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día**

(porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

las operaciones de financiación se adoptaron para dar apoyo al crédito bancario y a la liquidez en los mercados, mientras que otras medidas abordaron el mal funcionamiento de determinados segmentos de los mercados financieros y su objetivo era, concretamente, evitar que las primas de riesgo llegaran a ser excesivas y que se materializaran escenarios indeseables.

### **MEDIDAS NO CONVENCIONALES RELACIONADAS CON LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN**

Para aliviar las restricciones de financiación experimentadas por las entidades de crédito y ayudar a evitar el despalancamiento desordenado de activos bancarios, el BCE continuó proporcionando apoyo financiero mediante operaciones de financiación a plazo más largo con plazos de vencimiento excepcionales y ejecutando todas las operaciones de financiación mediante subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena, y tomó medidas para aumentar la disponibilidad de activos de garantía. En particular, las dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años que se habían anunciado el 8 de diciembre de 2011 tuvieron un impacto significativo en 2012<sup>1</sup>. La primera de ellas, llevada a cabo el 21 de diciembre de 2011, proporcionó 489,2 mm de euros a las entidades de crédito, mientras que la segunda, ejecutada el 29 de febrero de 2012, aportó 529,5 mm de euros. Si se tienen en cuenta otras operaciones de financiación, las dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años resultaron en una inyección neta de liquidez de 500 mm de euros aproximadamente. Estas operaciones, sumadas a los esfuerzos de reforma realizados en varios países de la zona del euro y a los avances hacia un marco de gobernanza económica de la zona del euro más fuerte, contribuyeron a una mejora del entorno financiero en los primeros meses de 2012 y a una relajación de las tensiones en los mercados monetarios a lo largo del año (véase también recuadro 2).

El Consejo de Gobierno también anunció que el Eurosistema seguiría proporcionando liquidez a los bancos mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena, al menos hasta mediados de 2013. Además, el Consejo de Gobierno acordó varios cambios en los criterios de selección de los activos de garantía y en las medidas de control de riesgos en febrero, junio y septiembre de 2012, con el objetivo de ampliar la gama de activos admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema. Por último, en diciembre de 2012 el BCE anunció la prolongación de los acuerdos de provisión de liquidez en moneda extranjera (líneas *swap*) existentes con otros bancos centrales hasta el 1 de febrero de 2014.

### **MEDIDAS ESPECÍFICAS PARA HACER FRENTE AL MAL FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA**

Tras un período de cierta calma en los primeros meses de 2012, la situación de los mercados de deuda soberana empeoró de nuevo hacia mediados del año, reflejando, principalmente, la percepción de una falta de determinación por parte de los Gobiernos para adoptar las medidas necesarias con el fin de resolver la crisis y llevar a la práctica los acuerdos pactados a escala europea. Los mercados se centraron especialmente en las posibles repercusiones de la incertidumbre respecto a Grecia y en la evolución de España e Italia, en un clima de temor acerca de la sostenibilidad de la deuda pública y de acceso limitado al mercado de financiación. Este clima de temor se tradujo en unas primas de riesgo excepcionalmente elevadas, relacionadas, en particular, con las dudas infundadas de los inversores sobre la reversibilidad del euro. Las diferencias se ampliaron especialmente en los precios de la deuda soberana hasta julio de 2012 (véase gráfico 2).

Para hacer frente a estas distorsiones en los precios de la deuda soberana en algunos países de la zona del euro, el Consejo de Gobierno anunció su disposición a realizar Operaciones Monetarias

<sup>1</sup> Para una descripción detallada de las medidas adoptadas en diciembre de 2011, véase el recuadro titulado «Otras medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el Consejo de Gobierno el 8 de diciembre de 2011», *Boletín Mensual*, BCE, diciembre de 2011.

**Gráfico 2 Rendimiento de la deuda pública a dos y diez años en algunos países de la zona del euro**

(porcentaje)

— Bélgica — Italia  
..... Francia ..... España  
- - - Alemania - - - Países Bajos

**Rendimiento de la deuda pública a dos años**



**Rendimiento de la deuda pública a diez años**



Fuente: Thomson Reuters.

de Compraventa (OMC) en los mercados secundarios en lo que se refiere a la deuda soberana de los países de la zona del euro. Estas operaciones se anunciaron por primera vez en agosto de 2012 y en septiembre se proporcionaron más detalles sobre sus modalidades<sup>2</sup>. Al mismo tiempo, el BCE anunció que daría por concluido el programa para los mercados de valores introducido en mayo de 2010.

Las OMC no se han activado aún, pero el Eurosistema está dispuesto a llevarlas a cabo bajo determinadas condiciones (como se expone de forma más detallada en la sección 1.1 del capítulo 2). El Consejo de Gobierno considerará, de forma independiente, llevar a cabo estas operaciones en la medida en que estén justificadas desde una perspectiva de política monetaria, en caso de que se observe una fragmentación de los mercados. Las OMC tienen por objeto apoyar el mecanismo de transmisión en todos los países de la zona del euro y el carácter único de la política monetaria. Constituyen una medida de respaldo plenamente eficaz para evitar escenarios indeseables que podrían plantear problemas potencialmente graves para la estabilidad de precios en la zona del euro.

Los anuncios efectuados acerca de las OMC ayudaron a aliviar las tensiones en los mercados financieros y redujeron los riesgos de cola y la incertidumbre en el segundo semestre de 2012. Contribuyeron a la mejora general de las condiciones de financiación, lo que se puso de manifiesto, por ejemplo, en la caída de los rendimientos de la deuda pública de los países sometidos a tensiones (véase gráfico 2) y en la emisión de deuda nueva por parte de entidades de crédito, empresas y países que, durante algún tiempo, no habían tenido acceso a los mercados.

No obstante, la situación seguirá siendo frágil en tanto que no se aborden plenamente las causas que han originado la crisis actual, y esto solo lo pueden hacer los Gobiernos, que necesitan asegurar

<sup>2</sup> Para una descripción detallada de las medidas acordadas en septiembre de 2012, véase el recuadro titulado «Medidas de política monetaria decididas por el Consejo de Gobierno el 6 de septiembre de 2012», *Boletín Mensual*, BCE, septiembre de 2012.

la sostenibilidad de la deuda pública, hacer que sus economías sean más competitivas, reforzar la capacidad de resistencia de sus bancos y seguir mejorando el marco institucional de la UEM.

## 2 EVOLUCIÓN MONETARIA, FINANCIERA Y ECONÓMICA

### 2.1 ENTORNO MACROECONÓMICO MUNDIAL

#### EL RITMO DE CRECIMIENTO MUNDIAL SE RALENTIZÓ EN 2012

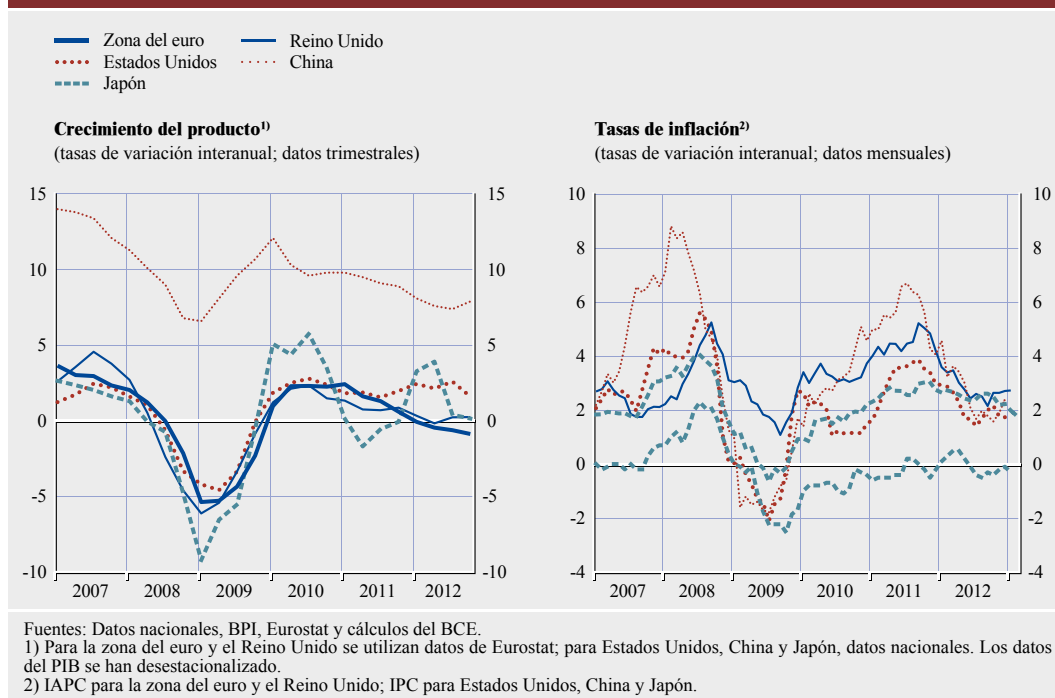
A comienzos de 2012, los indicadores de opinión señalaban que el afianzamiento del ritmo de crecimiento económico mundial del último trimestre de 2011 continuaría en el primer trimestre de 2012, situándose el índice PMI global de producción de manufacturas y servicios en 54,5 en febrero, frente al promedio de 52,1 del último trimestre de 2011. No obstante, esta mejora del clima económico fue breve y la confianza comenzó a deteriorarse una vez más, siguiendo un patrón similar al observado en 2011. La actividad se desaceleró en las economías avanzadas en la medida en que se intensificaron las tensiones en los mercados financieros y la crisis de la deuda soberana que afectaban a algunos países de la zona del euro, y la incertidumbre se mantuvo en niveles persistentemente elevados. El saneamiento en curso de los balances tanto del sector público como del sector privado y la debilidad de los mercados de trabajo y de la vivienda continuaron limitando el crecimiento. En varias economías emergentes también se desaceleró el crecimiento, aunque siguió siendo robusto en comparación con la evolución observada en las economías avanzadas. La desaceleración se debió, en parte, a los mayores niveles de incertidumbre y, en parte, al previo endurecimiento de las políticas económicas en varios países. La agitación social y las tensiones geopolíticas que afectaron a varios países de Oriente Medio y Norte de África también frenaron el crecimiento.

Para mediados de año, las decisiones adoptadas por los líderes europeos, incluida la aprobación de la política de supervisión común del sector bancario, habían contribuido a reducir la incertidumbre en algunos ámbitos y el clima económico mundial comenzaba a mostrar señales de estabilización, aunque en niveles muy bajos. No obstante, los precios más altos de la energía, impulsados por las distorsiones en la oferta de petróleo, la preocupación respecto a la resolución de los problemas de la deuda soberana y de la gobernanza en la zona del euro, así como la incertidumbre en torno al endurecimiento de la política fiscal y la ampliación del techo de deuda en Estados Unidos, frenaron la actividad en el segundo semestre del año. En general, el dinamismo subyacente del crecimiento de la economía mundial siguió siendo débil y la recuperación lenta. A finales de año, tanto los datos publicados como los indicadores de opinión mostraban ya señales incipientes de mejora.

La desaceleración del comercio mundial que se inició en 2010, se intensificó en el transcurso de 2012 y, según datos procedentes del CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis, el crecimiento total del comercio en términos reales se redujo hasta el 2,2% en 2012, desde el 5,8% de 2011. Durante 2012, el crecimiento mundial de las importaciones experimentó una ralentización mucho más pronunciada que la actividad global. La elevada incertidumbre, especialmente en Europa, y la escasa confianza parecen haber frenado la demanda de bienes de inversión y de consumo duradero, lo que afectó a los flujos del comercio mundial, en los que también podrían haber incidido negativamente algunos factores estructurales (véase también recuadro1). Esto podría sugerir que hay un riesgo de que la debilidad del crecimiento del comercio se mantenga en



**Gráfico 3 Evolución del producto y la inflación en algunas economías**



el tiempo. Hacia finales de 2012, los indicadores de opinión de corto plazo seguían sugiriendo un entorno comercial poco dinámico, en el que el índice PMI global de nuevos pedidos exteriores se mantuvo por debajo del umbral de expansión durante los últimos nueve meses del año.

Las tasas de desempleo siguieron siendo altas en los países de la OCDE a lo largo de 2012. Las cifras de paro ocultan divergencias en la evolución de las principales economías avanzadas, habiéndose observado tasas en descenso en Estados Unidos, Canadá y Japón, mientras que en la zona del euro han seguido aumentando.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la tasa de variación interanual de los precios de consumo descendió gradualmente a lo largo de 2012 en las economías avanzadas, salvo un ligero incremento en agosto y octubre, determinado, en gran parte, por los precios de la energía (véase gráfico 3). En general, la abundante capacidad excedente de producción y la lenta recuperación de las economías avanzadas permitieron que las presiones inflacionistas subyacentes se mantuvieran contenidas. En los países de la OCDE, la tasa media de variación de los precios de consumo se situó en el 2,2% en 2012, frente al 2,9% de 2011. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación medida por los precios de consumo ascendió al 1,8% en 2012, frente al 1,6% de 2011. Las tasas de inflación interanuales experimentaron una fuerte caída en China y un descenso algo más moderado en otras economías emergentes a lo largo de 2012, ya que la debilidad del entorno mundial atenuó las presiones inflacionistas.

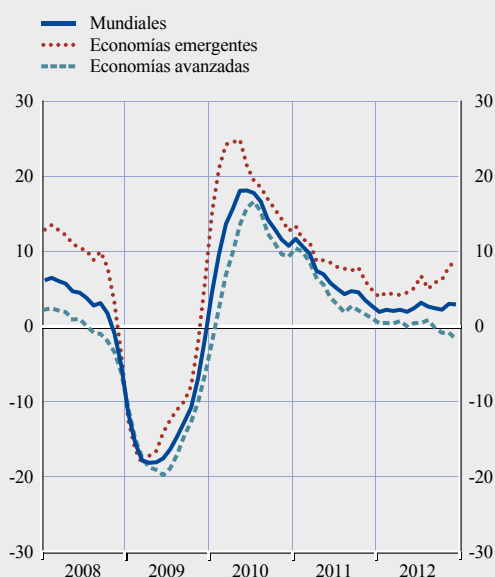
## Recuadro I

### ¿A QUÉ OBEDECE LA RECIENTE DESACELERACIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL?

En los dos últimos años, el crecimiento del comercio mundial ha experimentado una desaceleración generalizada en un entorno de perturbaciones en la economía mundial: disminución de la confianza empresarial y de los consumidores como consecuencia de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, desapalancamiento de los balances y, a nivel regional, distorsiones provocadas por el terremoto que sacudió Japón y por la Primavera árabe. Se ha observado una ralentización en el crecimiento interanual de las importaciones mundiales tanto en las economías avanzadas como en las economías emergentes (véase gráfico A). El crecimiento del comercio internacional no solo ha disminuido en términos absolutos, sino que también se ha debilitado en relación con la actividad económica mundial. Entre 1982 y 2007, la ratio de crecimiento de las importaciones mundiales con respecto al crecimiento del PIB fue de 1,8, en promedio, mientras que, en el segundo semestre de 2011 y en el primer semestre de 2012, la ratio se redujo a 1 (véase cuadro).

#### Gráfico A Importaciones mundiales de mercancías

(tasas de variación interanual; datos desestacionalizados y ajustados por días laborables)



Fuente: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.  
Notas: Los datos se calculan como medias móviles de tres meses.  
La última observación corresponde a diciembre de 2012.

¿Por qué la reciente desaceleración ha sido más fuerte de lo que sugería la relación a largo plazo entre el crecimiento del comercio y el crecimiento del PIB? En primer lugar, la disminución del crecimiento del comercio en relación con el crecimiento del PIB ha sido especialmente acusada en las economías avanzadas, debido, en gran medida, a la situación de la zona del euro. En segundo lugar, en algunas regiones, la caída del PIB tuvo su origen en aquellos componentes de la demanda con un contenido de importaciones relativamente elevado, específicamente la inversión en capital fijo y las existencias. Por último, hay cierta evidencia que indica que los menores flujos de financiación comercial también podrían haber tenido un efecto moderador sobre el comercio mundial.

#### Evolución regional del comercio

La desaceleración del comercio, pese a ser generalizada, ha mostrado una divergencia considerable entre las distintas regiones. La ratio entre el crecimiento de las importaciones mundiales y el crecimiento del PIB mundial cayó de 1,7 en el primer semestre de 2011 a 1 en los doce meses siguientes. La caída del crecimiento relativo del comercio fue más acusada en las economías avanzadas que en las economías emergentes (véase gráfico A). Una razón importante que explica esta diferencia es la significativa reducción del crecimiento de las importaciones de la zona del euro desde mediados de 2011, así como el elevado porcentaje (alrededor del 50%)

## Ratio entre el crecimiento de las importaciones y el crecimiento del PIB

	1982-2007	S1 2011	S2 2011	S1 2012
Mundial	1,8	1,7	1,0	1,0
Economías avanzadas	2,9	4,9	1,2	1,1
Economías avanzadas, excluidas la zona del euro y Japón	1,9	2,1	1,7	1,6
Economías emergentes	1,5	1,5	1,0	1,1

Fuentes: Haver Analytics, FMI y cálculos del BCE.

que estas representan con respecto a las importaciones de los países avanzados. Desde el segundo semestre de 2011, el crecimiento del PIB de la zona del euro ha registrado un descenso menor que el crecimiento de las importaciones y el porcentaje que representa la zona del euro en el PIB de los países avanzados se ha reducido hasta situarse en torno al 30%. Excluidos la zona del euro y Japón (país este último en el que el PIB y el comercio exterior se han visto afectados por el desastre natural de 2011), la caída del crecimiento relativo del comercio en las economías avanzadas es mucho menos pronunciada. En muchas economías emergentes, particularmente en Europa Central y Oriental, el crecimiento de las importaciones también se ha debilitado significativamente en relación con el crecimiento del producto.

### El papel de una débil inversión

Una explicación de la caída de la ratio entre el crecimiento de las importaciones y el crecimiento del PIB en 2012 es el descenso de la contribución al crecimiento de los componentes de la demanda con un contenido de importaciones relativamente elevado, específicamente la inversión en capital fijo y el consumo de bienes duraderos<sup>1</sup>. Según las estimaciones de Bussière et al., en promedio, el contenido de importaciones en la inversión en las economías de la OCDE en 2005 era del 32% y en las exportaciones del 28%, seguidas del consumo privado, con un 25%, y del gasto público, con un 10%. El contenido de importaciones en las exportaciones es particularmente elevado en las pequeñas economías abiertas y en países, como muchos de Asia Oriental, estrechamente integrados con redes de producción vertical.

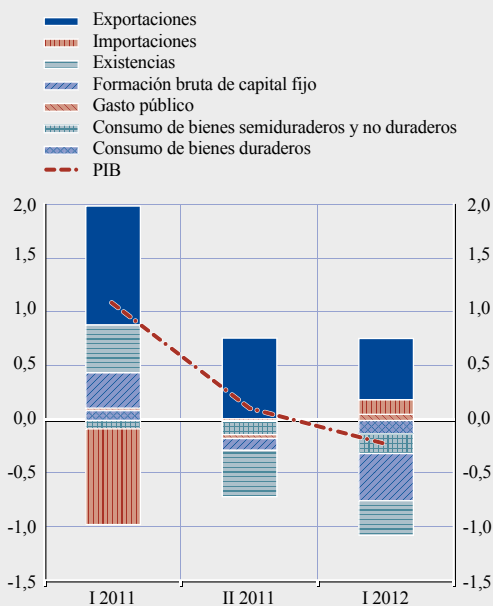
Desde la segunda mitad de 2011, la inversión en capital fijo y las existencias han contribuido negativamente al crecimiento del producto en la zona del euro, lo que ayuda a explicar el significativo descenso observado en la ratio de crecimiento de las importaciones en relación con el crecimiento del PIB. Mientras que la reposición de existencias sumó casi medio punto porcentual al crecimiento del PIB en el primer semestre de 2011, estas disminuyeron en el segundo semestre de ese año y en la primera mitad de 2012, reduciéndose también la inversión en capital fijo en el mismo período (véase gráfico B). El consumo de bienes duraderos, que poseen un elevado contenido de importaciones en comparación con los bienes no duraderos, cayó junto con la inversión, aunque a un ritmo menor.

En las economías emergentes se observó una cierta desacumulación de existencias en la segunda mitad de 2011, seguida de una ligera recuperación en el primer semestre de 2012 (véase gráfico C).

<sup>1</sup> Véanse G. Alessandria, J. Kaboski y V. Midrigan, «The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?», *IMF Economic Review*, vol. 58, n.º 2, pp. 254-294, 2010; G. Alessandria, J. Kaboski y V. Midrigan, «US trade and inventory dynamics», *American Economic Review*, vol. 101, n.º 3, pp. 303-307, 2011; R. Anderton y T. Tewolde, «The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery», *Working Paper Series*, n.º 1370, BCE, agosto de 2011; y M. Bussière, G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri y N. Yamano, «Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09», *NBER Working Paper Series*, n.º 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

**Gráfico B Contribuciones al crecimiento del PIB en la zona del euro**

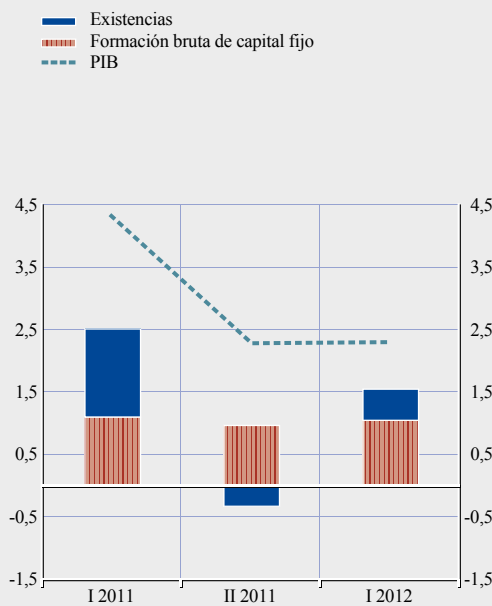
(tasas de variación intersemestral; puntos porcentuales)



Fuente: Eurostat.  
Nota: Cálculos del BCE basados en los datos correspondientes a Alemania, España, Finlandia, Francia, Italia y Países Bajos.

**Gráfico C Contribución de la inversión en capital fijo y de las existencias al crecimiento en algunas economías emergentes**

(tasas de variación intersemestral; puntos porcentuales)



Fuente: Haver Analytics.  
Nota: Cálculos del BCE basados en los datos correspondientes a Argentina, Brasil, Corea del Sur, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Polonia, RAE de Hong Kong, República Checa, Rumanía, Rusia, Singapur, Tailandia, Taiwán y Turquía.

Esta evolución coincidió a grandes rasgos con el descenso de la ratio de crecimiento de las importaciones en relación con el crecimiento del PIB. En los Estados miembros de la UE de Europa Central y Oriental, la contribución negativa de las existencias al crecimiento fue algo más pronunciada que en el resto de los mercados emergentes y continuó en la primera mitad de 2012. El hecho de que la ratio entre el crecimiento del comercio y el crecimiento del PIB sea más baja en las economías emergentes también puede deberse, en parte, a la reducción de las exportaciones a las economías avanzadas, como la zona del euro, ya que estas son también un componente de la demanda relativamente intensivo en importaciones.

### Evidencia dispar sobre el impacto de la financiación del comercio y el proteccionismo comercial

Existen dos factores adicionales que se citan con frecuencia como posibles motivos del reciente descenso del crecimiento del comercio mundial. El primero se refiere a la disponibilidad de financiación para el comercio. Según estimaciones del Instituto de Finanzas Internacionales<sup>2</sup>, el valor de los flujos de financiación comercial se ha reducido significativamente desde finales de 2011, concentrándose la caída en las entidades de crédito de la zona del euro. Aunque la disminución de los citados flujos coincide con un menor crecimiento del comercio mundial, la contracción relativamente mayor de la financiación comercial entre los bancos de la zona del euro puede reflejar, en parte, el desapalancamiento de estas entidades y su retirada del negocio de préstamos transfronterizos.

2 *Capital Markets Monitor*, Institute of International Finance, septiembre de 2012.

La evidencia acerca de qué proporción de la reducción de la financiación del comercio se debe a una disminución de la demanda o a un descenso de la oferta es dispar. En la encuesta prospectiva realizada conjuntamente por la CCI y el FMI en enero de 2012 (ICC-IMF Market Snapshot) se llegó a la conclusión de que se esperaba que tanto la oferta como la demanda tuvieran un impacto negativo en la financiación del comercio en 2012. Un número significativo de encuestados indicó que, previsiblemente, la contracción del crédito o de la liquidez disponibles en su propia entidad de crédito (73%) o en los bancos con los que opera (89%) afectaría a sus actividades de financiación del comercio, al menos en alguna medida. El 78% de los encuestados también opinaba que una caída de la demanda de financiación para el comercio contribuiría a reducir dicha financiación. Por regiones, los resultados de la encuesta mostraron que había menos crédito disponible para financiar el comercio en el África subsahariana, en Europa Central y Oriental y en América Latina.

Por otra parte, es poco probable que el proteccionismo, que tiende a ser mayor durante las desaceleraciones económicas mundiales, haya tenido un impacto significativo en el comercio mundial en los dos últimos años. Según los cálculos de los expertos del BCE<sup>3</sup>, la crisis fue testigo de un aumento del proteccionismo comercial pero, desde 2009, casi todos los Gobiernos han reducido el ritmo de adopción de este tipo de medidas. La ratio entre las nuevas medidas de restricción del comercio y las de liberalización se redujo desde más de 8 a comienzos de 2009 hasta alrededor de 2 en el primer trimestre de 2012. Los expertos del BCE también estiman que, tras un repunte en 2008-2009, el número total de barreras temporales al comercio en las economías del G-20 volvió a situarse en 2010-2011 en su tendencia a largo plazo<sup>4</sup>.

3 Basado en datos de Global Trade Alert, ajustados por los desfases de información.

4 Basado en datos de la Temporary Trade Barriers Database del Banco Mundial.

## ESTADOS UNIDOS

La economía estadounidense continuó recuperándose en 2012, creciendo a un ritmo más rápido que en el año anterior. El crecimiento del PIB real se situó en el 2,2%, frente al 1,8% de 2011. En el primer semestre de 2012, el crecimiento económico fue lento y se vio afectado por la preocupación acerca de las perspectivas de la economía mundial, por la contracción del gasto público y la desaceleración observada en la mayoría de los otros componentes de la demanda interna. En la segunda mitad del año, el crecimiento del PIB cobró cierto impulso como consecuencia del crecimiento sostenido del gasto en consumo privado, que se vio respaldado principalmente por los efectos riqueza derivados de la continua subida de los precios de las acciones y de las mejoras en el mercado de la vivienda, así como por los elevados niveles de confianza de los consumidores. Una fuerte expansión de la inversión residencial privada, atribuible a un aumento sostenido en el mercado de la vivienda, también contribuyó a la aceleración del crecimiento del PIB. Pese a la situación de bloqueo político en torno a las medidas de ajuste fiscal programadas para comienzos de 2013, la inversión privada no residencial y la acumulación de existencias contribuyeron positivamente al crecimiento. Por el contrario, el gasto público fue un lastre para el crecimiento en 2012, debido especialmente a la fuerte contracción del gasto en defensa en el cuarto trimestre del año, mientras que la demanda exterior neta fue neutral. El déficit por cuenta corriente se situó en el 3,1% del PIB en los tres primeros trimestres de 2012, el mismo nivel que en 2011. En cuanto al mercado de trabajo, el ritmo de crecimiento del empleo fue ligeramente más dinámico que en el año anterior, lo que permitió que la tasa de paro se redujera desde el 8,9% de 2011 hasta el 8,1% en 2012.



Tras registrar una tasa media de inflación interanual del 3,2% en 2011, la inflación medida por el IPC descendió hasta el 2,1% en 2012. En el primer semestre de 2012, la inflación se moderó significativamente, debido a la caída de los precios de la energía y de los alimentos. No obstante, en agosto de 2012 los precios de la energía revirtieron su anterior tendencia a la baja, dando lugar a un incremento de la inflación medida por el IPC hasta octubre, antes de reiniciar su descenso hasta finales del año. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación medida por el IPC se situó, en promedio, en el 2,1%, frente al 1,7% del año anterior, como consecuencia de aumentos sostenidos en el coste de la vivienda, la asistencia médica y las prendas de vestir.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal mantuvo sin variación, dentro de una banda del 0% al 0,25%, el tipo de interés de referencia de los fondos federales durante todo 2012, en un contexto de crecimiento económico y del empleo moderado, de elevado desempleo y de unas perspectivas de inflación contenidas a medio plazo. En junio de 2012, el Comité decidió mantener hasta finales de 2012 (en lugar de hasta finales de junio de 2012) su programa para ampliar el vencimiento medio de sus tenencias de valores (denominado con frecuencia «Operación Twist») y su política de reinvertir los pagos de principal de sus tenencias de deuda y bonos de titulización hipotecaria de agencias. En septiembre de 2012, decidió asimismo iniciar una tercera ronda de medidas de relajación cuantitativa (las llamadas «QE3») para estimular aún más la economía. El Comité tenía previsto realizar compras adicionales de bonos de titulización hipotecaria de agencias a un ritmo de 40 mm de dólares al mes. Con estas medidas, el Comité esperaba presionar a la baja sobre los tipos de interés a largo plazo, apoyar a los mercados hipotecarios y ayudar a que las condiciones financieras fueran, en general, más acomodaticias. El Comité anticipó, además, que probablemente se justificaría mantener el tipo de interés de los fondos federales en niveles excepcionalmente bajos «como mínimo hasta mediados de 2015», tras haber afirmado anteriormente, en enero de 2012, que la medida se mantendría «como mínimo hasta finales de 2014». En diciembre de 2012, el Comité decidió seguir comprando bonos del Tesoro a más largo plazo a un ritmo de 45 mm de dólares al mes, una vez concluido, a finales de año, el programa conocido como «Operación Twist», con lo que incrementaría el balance de la Reserva Federal. El Comité anunció también un cambio de orientación de su política de tipos de interés basada en un calendario a una política basada en resultados, anticipando que sería apropiado mantener los tipos de interés excepcionalmente bajos de los fondos federales al menos mientras que la tasa de desempleo se sitúe por encima del 6,5%, que no se prevea que la tasa de inflación a uno y dos años vista supere el 2,5% y que las expectativas de inflación continúen estando bien ancladas.

Por lo que respecta a la política fiscal, el déficit presupuestario del Gobierno federal se redujo hasta el 7% del PIB en 2012 desde el 8,7% registrado el año anterior. Ello dio lugar a un nuevo incremento de la deuda federal en manos del público, hasta el 73% del PIB a finales de 2012, frente al 68% observado a finales de 2011. A lo largo de 2012, la falta de consenso para evitar el endurecimiento del tono de la política fiscal previsto para comienzos de 2013, que suponía subidas de impuestos y recortes automáticos del gasto –el denominado «abismo fiscal»–, contribuyó a un grado inusualmente elevado de incertidumbre. A principios de enero de 2013 se alcanzó un acuerdo político sobre reformas tributarias y del gasto con la aprobación en el Congreso de la llamada American Taxpayer Relief Act, evitándose en parte un considerable endurecimiento del tono de la política fiscal. El acuerdo, no obstante, se centró en los ingresos, retrasando en dos meses las decisiones relativas a la reforma del gasto. En este contexto, se dejó sin abordar el problema de los desequilibrios presupuestarios a largo plazo y, por consiguiente, las perspectivas a corto plazo quedaron sujetas a una considerable incertidumbre.

## JAPÓN

El crecimiento económico en Japón fue sumamente volátil en 2012, debido a la considerable incertidumbre respecto a la evolución mundial y a las políticas nacionales. En el primer trimestre se registró un crecimiento sólido, impulsado principalmente por la fuerte demanda interna. La demanda del sector público, derivada de los trabajos de reconstrucción tras el terremoto y el tsunami de 2011, así como la demanda de consumo privado, estimulada en parte por las subvenciones a las compras de vehículos respetuosos con el medio ambiente, contribuyeron positivamente al crecimiento. A partir del segundo trimestre, la economía se contrajo en un contexto de debilitamiento de la demanda mundial. Debido, en parte, a la fortaleza del yen, la balanza por cuenta corriente registró un saldo negativo por primera vez desde el inicio de la serie estadística en 1985. La moderación de la demanda interna, sumada a la desaceleración de la demanda externa, dio lugar a una notable contracción del crecimiento en el tercer trimestre. A finales del año, la situación de la economía seguía siendo frágil, aunque el consumo privado volvió a repuntar en un contexto de depreciación del yen. La inflación interanual fue positiva en la primera mitad del año, pero se tornó negativa en el segundo semestre. La inflación subyacente (excluidos los alimentos, las bebidas y la energía) registró tasas negativas durante todo 2012.

Debido a la falta de dinamismo de la evolución económica y a la deflación, el Banco de Japón mantuvo el tipo de interés oficial de los préstamos a un día sin garantía entre el 0,0% y el 0,1%. A lo largo del año, el banco central anunció aumentos de los recursos comprometidos dentro de su Programa de Compra de Activos por un total de 46 billones de yenes japoneses, y amplió su duración hasta el final de 2013. Además, modificó su Facilidad de Financiación de Apoyo al Crecimiento con la introducción de la Facilidad de Estímulo al Préstamo Bancario. En el marco de esta facilidad, con un volumen de recursos ilimitado, se concederán préstamos a las entidades de crédito por un importe equivalente al aumento de sus préstamos netos. En enero de 2013, el Banco de Japón anunció también la introducción de un objetivo de estabilidad de precios del 2%, en sustitución del objetivo de inflación del 1% establecido en febrero de 2012. Asimismo, introdujo el método de compras de activos sin fecha de finalización definida en el marco del Programa de Compra de Activos, que entrará en vigor en enero de 2014. Pese a la aprobación de un incremento gradual del IVA (del 5% al 10%) a partir de 2014, el esfuerzo de consolidación fiscal en Japón fue reducido. El bloqueo entre la cámara alta y la cámara baja de la Dieta o Parlamento japonés respecto a una ley de financiación de la deuda se resolvió con la convocatoria de nuevas elecciones en diciembre, cuyo resultado fue un cambio de gobierno y la aprobación de la ley.

## ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

El crecimiento económico en las economías emergentes de Asia experimentó una nueva desaceleración en 2012, con un descenso del crecimiento interanual del PIB hasta alrededor del 5,9%, cifra ligeramente inferior a la media de largo plazo. El crecimiento de las exportaciones se redujo significativamente, dado que la desaceleración en Europa y otras economías avanzadas contribuyó a una caída generalizada del comercio. Aunque el endurecimiento de las políticas monetarias y crediticias en 2011 y comienzos de 2012 moderó ligeramente la demanda interna, en general el gasto mantuvo su solidez en un contexto de fuerte crecimiento del crédito y de aumento de los precios de los inmuebles residenciales en varios países. La inflación en las economías emergentes de Asia se moderó en 2012. El descenso de los precios mundiales de los alimentos ayudó a reducir las tasas de inflación, mientras que el debilitamiento de la actividad también atenuó las presiones inflacionistas. En vista del deterioro de la actividad y del comercio y de la moderación de la inflación, algunos bancos centrales interrumpieron, o incluso revirtieron, el ciclo de endurecimiento de la política monetaria iniciado a comienzos del segundo semestre de 2010, lo que contribuyó a un renovado impulso del crecimiento hacia finales del año.

En China, el crecimiento del PIB real descendió hasta el 7,8% en 2012, desde el 9,3% de 2011. El crecimiento había sido débil a comienzos del año, pero se recuperó con fuerza en el segundo semestre, impulsado por la demanda interna. El consumo y la inversión contribuyeron casi en igual medida, mientras que la contribución de la demanda exterior neta fue ligeramente negativa. La demanda interna se vio respaldada por la inversión en infraestructura pública y por las condiciones de financiación acomodaticias. La actividad en la construcción repuntó hacia finales del año, al recuperarse el mercado de la vivienda de la ligera desaceleración registrada en el primer semestre. La inflación se moderó a lo largo del año, debido al descenso de los precios de los alimentos, situándose, para el conjunto de 2012, en el 2,6%, frente al 5,4% observado en 2011. En vista de las desfavorables perspectivas observadas en los meses anteriores, las autoridades redujeron el coeficiente de reservas obligatorias de las entidades de crédito en medio punto porcentual, tanto en febrero como en mayo. También se redujeron en junio y julio, por un total acumulado de 56 y 50 puntos básicos, respectivamente, los tipos de referencia de los préstamos y los depósitos a un año. Como parte del proceso de reforma del sector financiero actualmente en curso, se permitió a las entidades de crédito un mayor margen de maniobra para fijar los tipos de interés de los depósitos y los préstamos. En el segundo semestre de 2012, al tornarse negativos los flujos netos de capital y estabilizarse las reservas exteriores, el Banco Central de la República Popular China comenzó a recurrir en mucha mayor medida a las operaciones de mercado abierto para controlar las condiciones de liquidez. Debido a la debilidad del entorno mundial, el crecimiento de las exportaciones, principalmente a la zona del euro aunque también a Japón, experimentó una desaceleración durante la mayor parte de 2012. Como la desaceleración del crecimiento fue mayor en el caso de las importaciones que en el de las exportaciones, el superávit comercial aumentó hasta 232,8 mm de dólares estadounidenses, desde los 157,9 mm de dólares registrados en 2011. El renminbi se apreció un 1,7% en términos efectivos nominales y un 2,2% en términos efectivos reales entre finales de 2011 y finales de 2012, a pesar de la depreciación transitoria experimentada durante el verano. A finales de 2012, las reservas exteriores de China alcanzaban ya la cifra de 3,3 billones de dólares estadounidenses, frente a los 3,2 billones de dólares de diciembre de 2011.

## AMÉRICA LATINA

La actividad económica en América Latina registró una desaceleración generalizada en 2012, en un contexto de caída de la demanda externa y de algunas señales de debilidad de la demanda interna en varios países. Además, el debilitamiento de las perspectivas de la economía mundial dio lugar a un descenso de los precios de las materias primas y a un deterioro de la relación real de intercambio para los exportadores de estas materias, que representan aproximadamente las tres cuartas partes del producto de la región. Para el conjunto de la región, la tasa de crecimiento interanual del PIB real se situó en el 3,1% en el primer semestre de 2012, frente al crecimiento medio del 4,5% observado en 2011. El consumo privado siguió siendo el principal motor del crecimiento, pese a haber experimentado una ligera desaceleración. Aunque en menor medida, el consumo público también contribuyó positivamente al crecimiento. Por el contrario, la demanda exterior neta fue un lastre para el crecimiento, debido a la desaceleración de la economía mundial; la contribución de la inversión también fue negativa, como consecuencia del anterior endurecimiento de la política monetaria. Concretamente Brasil, la mayor economía latinoamericana, registró una notable ralentización, como resultado de un deterioro mayor de lo previsto de la demanda externa y de una recuperación de la demanda interna más débil de lo esperado. El crecimiento interanual del PIB real se situó en el 0,6% en el primer semestre de 2012, frente a una tasa media de crecimiento del 2,7% en 2011. En cuanto a la inflación, la moderación del crecimiento económico, sumada al descenso de los precios de la energía y de los alimentos, hizo que se atenuaran ligeramente las presiones inflacionistas en 2012. La tasa media de inflación interanual de los precios de consumo se desaceleró y pasó del 6,9% en 2011 al 6,2% en 2012.

En los últimos meses de 2012, la economía latinoamericana cobró cierto impulso, como consecuencia de una mejora gradual de las perspectivas mundiales y del impacto de las medidas de relajación de la política monetaria adoptadas en algunos países. En Brasil, el deterioro del entorno exterior, unido a un descenso de la inflación, impulsó al banco central a recortar significativamente los tipos de interés oficiales entre septiembre de 2011 y octubre de 2012, revirtiendo así las subidas de tipos anteriores. En 2012, el Banco Central de Brasil redujo los tipos de interés en 375 puntos básicos. Tras haberse comportado bastante bien en el primer semestre de 2012, el mercado de trabajo mejoró aún más en la segunda mitad del año, registrándose una moderada creación de empleo y un nivel de desempleo relativamente reducido. Los mercados financieros de la región se mostraron, en general, resistentes, y los sectores bancarios de las economías con sectores financieros más desarrollados (Brasil, México y Chile) siguieron siendo sólidos, rentables y líquidos.

#### VOLATILIDAD DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS EN 2012

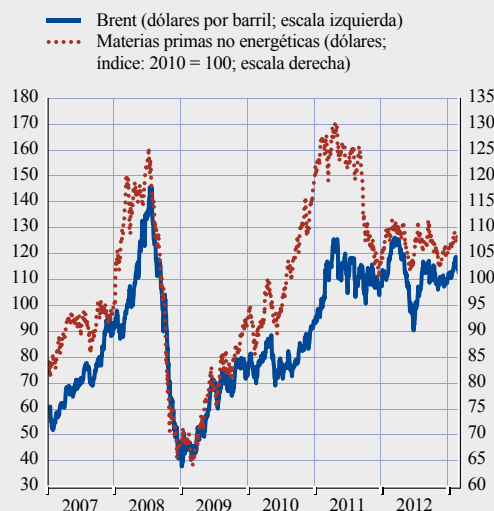
El precio del Brent se mantuvo estable en el conjunto de 2012, aunque ocultando altos niveles de volatilidad. Desde el máximo alcanzado a mediados de marzo y el mínimo registrado a finales de junio de 2012, los precios bajaron casi 40 dólares el barril y, posteriormente, volvieron a subir para estabilizarse en torno a 110 dólares el barril hacia finales de año (véase gráfico 4). Además, 2012 fue el segundo año consecutivo en el que el precio medio del barril de Brent se situó por encima de 110 dólares.

Al igual que en 2011, las acusadas fluctuaciones de los precios del petróleo tienen su origen en una combinación de factores de oferta y de demanda. Por el lado de la oferta, la escalada de las tensiones con Irán, que culminó con el anuncio de un embargo de las importaciones de petróleo iraní por parte de Estados Unidos y Europa, impulsó los precios marcadamente al alza en el primer trimestre de 2012, mucho antes de la fecha del 1 de julio de 2012 en que comenzó realmente el embargo. Los precios se mantuvieron en niveles elevados, a pesar de que el mercado llegó a estar cada vez mejor abastecido gracias a los aumentos de la producción en los países de la OPEP, debido, en particular, a una recuperación más rápida de lo esperado de la producción de Libia. Sin embargo, en última instancia, el aumento de los suministros de petróleo y la acumulación de señales que apuntaban a una desaceleración de la demanda mundial, intensificada por la reaparición de tensiones en algunos mercados de deuda soberana de la zona del euro, dieron lugar a una corrección de los precios del crudo en el segundo trimestre del año. Pese a la debilidad de la demanda de petróleo durante la mayor parte del segundo semestre del año, las interrupciones imprevistas de la oferta de los países no pertenecientes a la OPEP, sumadas a las tensiones geopolíticas, favorecieron una recuperación de los precios del crudo.

Los precios de las materias primas no energéticas aumentaron ligeramente en cifras agregadas en 2012 (véase gráfico 4), en un contexto de cierta volatilidad, aunque se mantuvieron

**Gráfico 4 Evolución de los precios de las materias primas**

(datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y Hamburg Institute of International Economics.

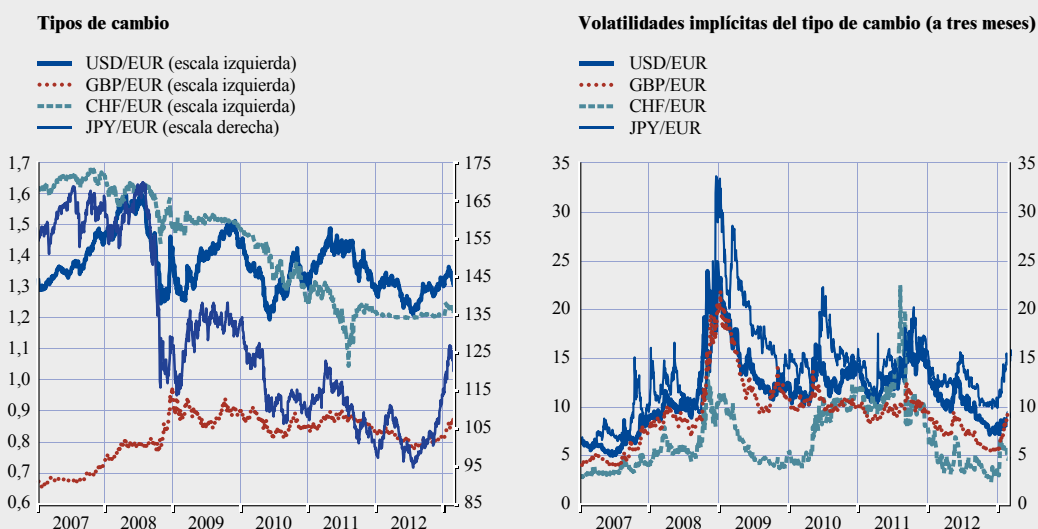
durante todo el año muy por debajo de los máximos diarios registrados en 2008 y 2011. Los precios de los metales se vieron afectados, principalmente, por la incertidumbre respecto al crecimiento mundial, mientras que los precios de algunas materias primas alimenticias, en particular la soja y los cereales, sufrieron intensamente las consecuencias de las distorsiones de oferta asociadas a la meteorología. En cifras agregadas, los precios de las materias primas no energéticas (denominados en dólares) se situaban a finales de 2012 un 1,2% por encima de los niveles observados a comienzos del año.

### EL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO SE MANTUVO PRÁCTICAMENTE ESTABLE DURANTE EL AÑO

La evolución del tipo de cambio del euro en 2012 reflejó, en gran medida, el cambio en las percepciones de los mercados respecto a las perspectivas económicas de la zona del euro y la evolución las primas de riesgo en relación con la crisis de la deuda soberana de la zona. En el período transcurrido hasta abril de 2012, el euro se apreció ligeramente en términos efectivos nominales y también en términos bilaterales frente al dólar estadounidense. A partir de abril, la intensificación de las tensiones relacionadas con la resolución de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro provocó una caída de la cotización de la moneda única. Concretamente, entre abril y julio de 2012, el euro se depreció en torno al 5% en términos efectivos nominales y alrededor de un 8% frente al dólar. Esta tendencia se frenó y revirtió a partir de finales de julio, cuando el BCE reafirmó la irreversibilidad del euro y anunció las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMT) del Eurosistema. Entre finales de julio y finales de septiembre el euro se apreció de forma acusada, recuperando en gran medida las pérdidas anteriores, en un contexto de notable descenso de la volatilidad. Los movimientos del tipo de cambio del euro en la última parte de 2012 se caracterizaron por un entorno de estabilidad, en el que los indicadores de volatilidad de los mercados de divisas registraron niveles próximos a los observados antes de la crisis financiera (véase gráfico 5).

**Gráfico 5 Evolución de los tipos de cambio y volatilidades implícitas**

(datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y BCE.  
Nota: La última observación corresponde al 1 de marzo de 2013.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, prácticamente no experimentó variación durante el año (véase gráfico 6). A finales de 2012, el euro cotizaba, en términos efectivos nominales, un 0,4% por debajo del nivel observado a finales de 2011 y un 1% por debajo de la media histórica registrada desde 1999. Frente al dólar estadounidense, el euro cotizaba el 31 de diciembre de 2012 a 1,32 dólares, es decir, alrededor de un 2% por encima del nivel de finales de 2011 y un 5% por debajo de la media de ese año.

Por lo que respecta a las otras principales monedas, el euro se apreció sustancialmente frente al yen japonés, en particular en el segundo semestre de 2012, ya que las incertidumbres existentes en Japón afectaron negativamente al valor de la moneda japonesa. El 31 de diciembre de 2012, el euro cotizaba a 114 yenes, un 13% por encima del nivel de comienzos del año y un 2% por encima de la media de 2011. En cambio, el euro se depreció ligeramente frente

a la libra esterlina, cotizando a finales de 2012 a 0,82 libras, lo que representa un nivel de alrededor de un 2% por debajo del observado a comienzos del año y un 6% por debajo de la media de 2011.

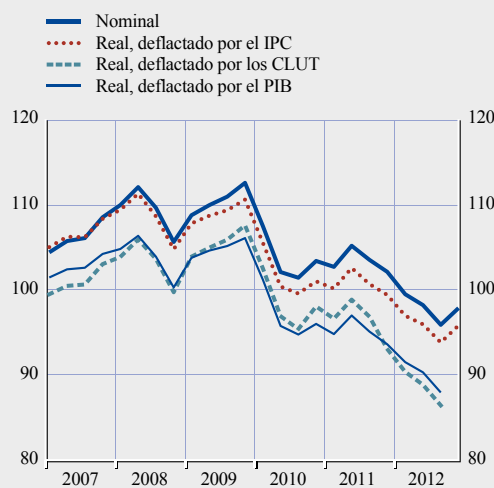
El euro no experimentó variación en 2012 frente al dólar australiano, pero se depreció frente al dólar canadiense (un 1%), la corona noruega (un 5%) y el won coreano (un 6%). Por el contrario, se apreció frente a las monedas asiáticas vinculadas al dólar estadounidense, incluidos el renminbi chino (un 1%) y el dólar de Hong Kong (un 2%).

El euro siguió cotizando frente al franco suizo en un nivel próximo al tipo de cambio mínimo de 1,20 francos suizos, anunciado unilateralmente por el Banco Nacional de Suiza en septiembre de 2011 y defendido mediante intervenciones del banco central en el mercado de divisas a lo largo de 2012. El 30 de diciembre de 2012, el euro cotizaba a 1,21 francos suizos, prácticamente sin variación con respecto al nivel registrado a comienzos del año.

Los tipos de cambio efectivos reales del euro basados en diferentes indicadores de costes y precios se depreciaron en los tres primeros trimestres de 2012. A finales de 2012 se situaban en niveles ligeramente inferiores a los observados a finales de 2011 (véase gráfico 6).

**Gráfico 6 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro (TCE-20)1**

(datos trimestrales; índice: I 1999 = 100)



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-20 supone una apreciación del euro. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2012 para el tipo de cambio «nominal» y el tipo «real, deflactado por el IPC», y al segundo trimestre de 2012 para el tipo de cambio «real, deflactado por el PIB» y el tipo «real, deflactado por los CLUT». Las siglas CLUT corresponden a los costes laborales unitarios del total de la economía.

## 2.2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

### EL CRECIMIENTO MONETARIO SE RECUPERÓ MODERADAMENTE

El crecimiento del agregado monetario amplio comenzó a recuperarse a lo largo de 2012, aunque se mantuvo en niveles moderados. La tasa de crecimiento interanual de M3, que fue del 1,5%



en diciembre de 2011, se incrementó hasta situarse en torno al 3,6% en julio de 2012, y posteriormente volvió a reducirse hasta septiembre. Sin embargo, en diciembre de 2012 esta tasa fue del 3,4%. La considerable volatilidad mensual de este agregado en la zona del euro se debió, principalmente, a la preferencia del sector tenedor de dinero por la liquidez, en un entorno de bajos tipos de interés y, en particular hasta agosto, de elevada incertidumbre. Desde esta perspectiva, la evolución monetaria siguió reflejando la influencia de la crisis de la deuda soberana, que propició desplazamientos de cartera con entradas y salidas de activos monetarios, especialmente por parte de los inversores institucionales.

Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos al sector privado (ajustados por el impacto de las ventas y titulizaciones) registró una reducción continuada, situándose en el -0,2% en diciembre de 2012, en comparación con el 1,2% de diciembre de 2011. Así pues, la divergencia observada desde principios

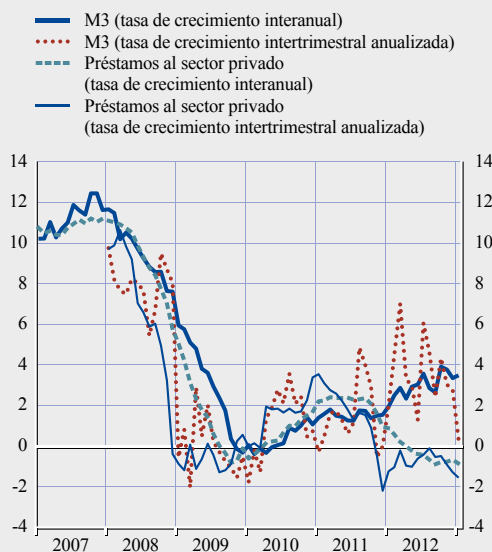
de 2012 en las tasas de crecimiento interanual del dinero y del crédito al sector privado siguió aumentando a lo largo de 2012 (véase gráfico 7). Al mismo tiempo, el impacto de las medidas no convencionales adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE, en particular de las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años llevadas a cabo en diciembre de 2011 y en febrero de 2012 –pese a que se materializaron con cierto desfase– y del anuncio de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC), atenuó parcialmente las tensiones de financiación de las IFM. El incremento de la volatilidad de los datos mensuales relativos al dinero y al crédito también se vio respaldado por la evolución de las operaciones interbancarias realizadas a través de entidades de contrapartida central (ECC), que tradicionalmente formaban parte del sector tenedor de dinero, lo que llevó al BCE a modificar la medida estadística del agregado monetario amplio y del crédito al sector privado para ajustarlo por las operaciones de cesión temporal llevadas a cabo a través de ECC, con efectos a partir de los datos monetarios de finales de agosto<sup>3</sup>. Además, los cambios en la regulación y la incertidumbre acerca de la introducción de modificaciones adicionales en el marco regulatorio repercutieron en el conjunto del sistema financiero, y no solo afectaron a los préstamos de las IFM, sino que también estimularon los esfuerzos del sistema bancario para reforzar su base de depósitos. En general, aislando el efecto de la volatilidad a corto plazo, la evolución del agregado monetario amplio y del crédito indica que el ritmo subyacente de expansión monetaria se aceleró moderadamente en 2012, aunque siguió siendo débil.

### LAS CONSIDERACIONES DE CARTERA FUERON EL PRINCIPAL FACTOR DETERMINANTE DE LA EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE M3

En cuanto a la evolución de los principales componentes de M3, la elevada incertidumbre reinante en los mercados financieros y la consiguiente preferencia por los depósitos altamente líquidos,

**Gráfico 7 M3 y préstamos al sector privado**

(tasas de variación interanual; datos desestacionalizados y ajustados de efecto calendario)



Fuente: BCE.

<sup>3</sup> Véase el recuadro titulado «El ajuste de las estadísticas monetarias sobre cesiones temporales con entidades de contrapartida central», *Boletín Mensual*, BCE, septiembre de 2012.

en un entorno de tipos de interés oficiales y del mercado monetario muy bajos, se tradujeron, principalmente, en un fuerte incremento de la tasa de crecimiento interanual de M1, que se situó en el 6,3% en diciembre de 2012 (véase gráfico 8). Los desplazamientos de cartera en detrimento de los activos de mayor riesgo también se vieron acompañados por un descenso de la remuneración de casi todos los activos incluidos en M3, con la consiguiente disminución de los costes de oportunidad de mantener instrumentos altamente líquidos (véanse gráfico 9). Esta preferencia por los depósitos líquidos como consecuencia de los niveles tan reducidos de los tipos de interés oficiales y de mercado apunta al establecimiento de colchones de liquidez por parte del sector tenedor de dinero, posiblemente como paso intermedio en el proceso de reestructuración de sus carteras.

La tasa de crecimiento interanual de los instrumentos negociables cayó durante 2012, y se situó en el -7,5% en diciembre de 2012, frente al -1,2% de diciembre de 2011, debido a la significativa reducción de las cesiones temporales en el activo del sector tenedor de dinero (que parece que los inversores utilizaron en el pasado para mantener liquidez temporalmente). Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los valores distintos de acciones con vencimiento inicial hasta dos años se mantuvo en niveles de dos dígitos, antes de registrar una acusada disminución en noviembre y, sobre todo, en diciembre de 2012. El fuerte crecimiento que se observó hasta el otoño podría reflejar, en parte, el desplazamiento de las emisiones de valores distintos de acciones a largo plazo de las IFM hacia emisiones a corto plazo, ya que la confianza de los inversores en la capacidad del sector bancario de la zona del euro para amortizar bonos con un vencimiento inferior a dos años pudo haber aumentado lo suficiente como para reactivar el mercado a corto plazo tras las dos OFPML a tres años. Además, la nueva definición de fondos del mercado monetario que introdujo el BCE en agosto de 2011, ahora más estricta, se tradujo en que un número creciente de fondos del mercado monetario se reclasificaron como fondos de inversión o cambiaron su estrategia de inversión hacia este tipo de fondos. Dado que los fondos de inversión, a diferencia de los fondos del

**Gráfico 8 Principales componentes de M3**

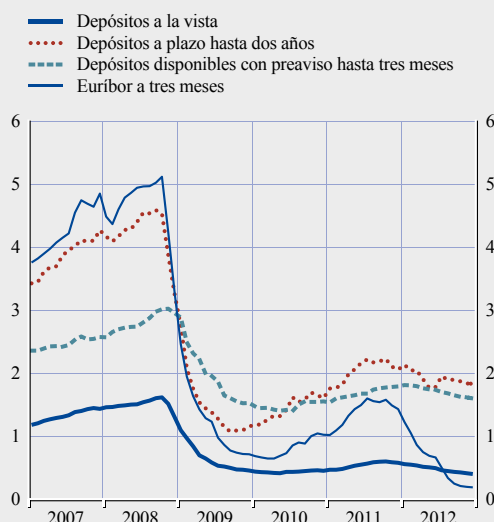
(tasas de variación interanual; datos desestacionalizados y ajustados de efecto calendario)



Fuente: BCE.

**Gráfico 9 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a corto plazo y euríbor a tres meses**

(porcentaje)



Fuente: BCE.

mercado monetario, pertenecen al sector tenedor de dinero, el citado cambio de definición supuso que la deuda a corto plazo emitida por las IFM y adquirida por entidades clasificadas previamente como fondos del mercado monetario pasó a registrarse como valores distintos de acciones de las IFM en poder del sector tenedor de dinero.

Las participaciones en fondos del mercado monetario tuvieron un comportamiento bastante volátil a lo largo de 2012. En un entorno de tipos de interés a corto plazo muy bajos, a los fondos del mercado monetario les resultaba cada vez más difícil generar rentabilidades significativas para los inversores y, por tanto, no pudieron beneficiarse de los flujos de entrada de fondos en activos financieros a más corto plazo.

En cambio, el aumento de la demanda de cesiones temporales en el primer semestre de 2012 fue consecuencia, sobre todo, del mayor recurso a las operaciones interbancarias con garantías llevadas a cabo a través de ECC, las cuales, para las entidades de crédito, tienen la ventaja de reducir significativamente el riesgo de contraparte. Dada la volatilidad inherente a las operaciones interbancarias, el hecho de que estas operaciones con garantías se hayan incrementado durante la crisis financiera, especialmente desde la quiebra de Lehman Brothers, se ha traducido, inevitablemente, en niveles más elevados de volatilidad en las correspondientes series monetarias. Por tanto, para garantizar la coherencia entre el análisis a efectos de política monetaria y el marco estadístico, el BCE decidió ajustar la medida de M3 y de sus contrapartidas por las cesiones y las adquisiciones temporales realizadas a través de ECC, con efectos a partir de la publicación de las cifras monetarias correspondientes a finales de agosto.

### **LA VOLATILIDAD DE M3 REFLEJÓ EN GRAN MEDIDA LAS TENDENCIAS DE DEPÓSITOS DE LOS OIF**

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3, que incluyen los depósitos a corto plazo y las cesiones temporales, y que constituyen el agregado monetario más amplio para el que se dispone de información fiable por sectores, pasó del 1,2% en diciembre de 2011 al 4,4% en diciembre de 2012.

La evolución de los depósitos de M3 también reflejó la contribución de los intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones (denominados «otros intermediarios financieros» u «OIF»). La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 de los OIF aumentó desde el 1,4% registrado en diciembre de 2011 hasta el 3,9% de octubre de 2012, antes de volver a descender hasta el 0,9% en diciembre de dicho año, aunque sus fluctuaciones fueron considerables. Desde una perspectiva económica, las condiciones de los mercados financieros y los movimientos de los rendimientos relativos de una amplia variedad de activos financieros influyen significativamente en la demanda de dinero por parte de los OIF. Dada la volatilidad inherente de estos factores determinantes, las tenencias de dinero de los OIF pueden presentar en ocasiones un comportamiento bastante errático, por lo que conviene interpretar con prudencia su dinámica a corto plazo. Al mismo tiempo, la agilidad de estos inversores dota a sus tenencias de dinero de propiedades de indicador adelantado de las tendencias incipientes en la asignación de carteras, que se manifiestan con cierto retardo en las tenencias monetarias de otros sectores menos activos, como el de los hogares. Los depósitos de las Administraciones Públicas distintas de la Administración Central también tuvieron un comportamiento dinámico, incrementándose desde el 4,8% en diciembre de 2011 hasta el 9% en diciembre de 2012.

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 de los hogares continuó aumentando en 2012, del 1,4% en diciembre de 2011 al 4,4% en diciembre de 2012, debido, en parte, a los esfuerzos de las entidades de crédito por incrementar su financiación mediante depósitos, además de

responder a razones regulatorias. Los depósitos de los hogares representan la mayor parte de los depósitos de M3. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 de las sociedades no financieras registró un ascenso similar y se situó en el 4,7% en diciembre de 2012, frente al -0,9% de diciembre de 2011, lo que puede ser indicativo de una acumulación de colchones de liquidez para hacer frente a futuras necesidades de financiación interna.

### MENOR CRECIMIENTO DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por las IFM a residentes en la zona del euro descendió hasta el 0,5% en diciembre de 2012, frente al 0,9% de diciembre de 2011 (véase gráfico 10). Esta evolución ocultó dos movimientos opuestos, a saber, un aumento de la tasa de crecimiento interanual del crédito a las Administraciones Públicas y una contracción de la tasa del crédito al sector privado. El incremento de la primera tasa, que se situó en el 5,8% en diciembre de 2012, reflejó tanto un avance de la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las Administraciones Públicas

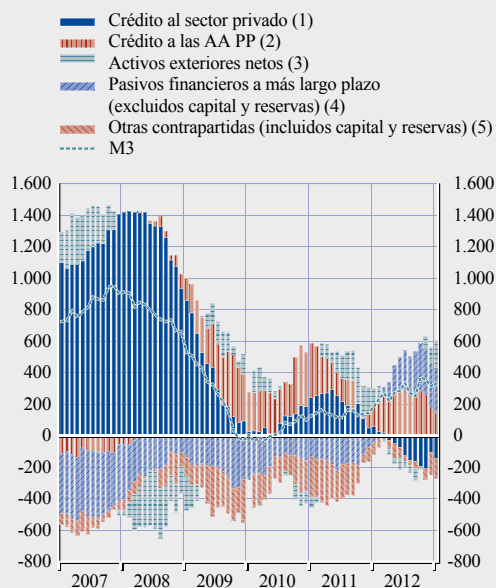
en la segunda mitad de 2012, como una fuerte demanda de valores de deuda pública, en especial en el primer semestre de 2012, lo que se tradujo en tasas de crecimiento interanual de dos dígitos en el período comprendido entre enero y noviembre de 2012. La intensa demanda de los primeros meses del año pudo estar relacionada con la abundante liquidez proporcionada en las OFPML a tres años, mientras que, desde el pasado verano, las tenencias de deuda pública de las IFM se han beneficiado de la estabilización de los mercados de deuda soberana de la zona del euro a raíz del anuncio de las OMC.

El perfil de crecimiento del crédito al sector privado refleja, en general, el de los préstamos, que son el principal componente de este agregado. En línea con la evolución de los préstamos, el crédito al sector privado pasó a territorio negativo, con un crecimiento del -0,8% en diciembre de 2012. La tasa de crecimiento interanual de los préstamos concedidos por las IFM al sector privado (ajustados de ventas y titulizaciones) también registró un descenso en 2012 y se situó en el -0,2% a finales de diciembre de 2012, frente al 1,2% de diciembre de 2011. Este perfil está en consonancia con la actividad económica y con la evolución de los mercados financieros en 2012. La evolución de los préstamos al sector privado reflejó la dinámica de sus principales componentes. Las tasas de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras y de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulizaciones) disminuyeron durante la mayor parte de 2012. Los préstamos a OIF también se contrajeron, aunque registraron una volatilidad considerable.

En cuanto a los préstamos al sector privado no financiero, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares (ajustados de ventas y titulizaciones), que fue del 2% en diciembre de 2011,

**Gráfico 10 Contrapartidas de M3**

(flujos interanuales; mm de euros; datos desestacionalizados y ajustados de efecto calendario)



Fuente: BCE.

Notas: M3 figura solo como referencia ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) aparecen con signo invertido, porque son pasivos del sector de IFM.

continuó descendiendo progresivamente y acabó situándose en el 0,7% en diciembre de 2012, en línea con el debilitamiento de la actividad económica, el aumento de la incertidumbre y de la aversión al riesgo, la caída de la confianza de los consumidores, el deterioro de las perspectivas del mercado de la vivienda y la necesidad de desapalancamiento después de los excesos del pasado (para más información sobre los préstamos a hogares, véase la sección sobre los préstamos y créditos a los hogares que figura más adelante en este capítulo). Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulizaciones) fue del -1,3% en diciembre de 2012, principalmente como consecuencia del debilitamiento del entorno económico, del deterioro de las expectativas de las empresas, de la mayor percepción de riesgo de las entidades de crédito y las empresas, y de la necesidad de desapalancamiento. Con carácter más general, desde una perspectiva de series temporales, parece que la tasa de crecimiento de los préstamos a las sociedades no financieras está siguiendo un patrón procíclico y con retardos. En resumen, la tasa de crecimiento de los préstamos a hogares se mantuvo en cifras moderadamente positivas a finales de 2012, mientras que los préstamos a las sociedades no financieras registraron un crecimiento interanual negativo.

Al mismo tiempo, la evolución del endeudamiento empresarial parece haber estado determinada por la interacción de factores adicionales relacionados tanto con la oferta como con la demanda, aunque con una cierta heterogeneidad entre países. Por lo que respecta a la demanda, en algunos países las fuentes de financiación interna y fuentes alternativas de financiación externa no bancaria ofrecen oportunidades de obtención de fondos bastante favorables, lo que frena la demanda de préstamos a las IFM, mientras que en otros países, el endeudamiento de las empresas crea una necesidad de desapalancamiento.

Por el lado de la oferta, en varios países de la zona del euro, las restricciones de capital y de financiación en los mercados, aunque disminuyeron hacia finales del año, siguieron limitando la oferta de crédito de las IFM a la economía. La segmentación de los mercados financieros agravó la evolución del crecimiento del crédito, aunque hubo señales de una menor segmentación a partir de septiembre. De hecho, es probable que las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE, en particular las OFPML a tres años y el anuncio de las OMC en agosto y de sus características técnicas en septiembre, hayan ayudado a evitar el desapalancamiento desordenado del sector bancario, al atenuar las presiones de financiación de las entidades de crédito de la zona del euro.

En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de crecimiento interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) mantenidos por el sector tenedor de dinero se redujo en 2012 y se situó en el -5,1% en diciembre de 2012, frente al 1,4% de diciembre de 2011, favoreciendo así el avance de M3. Esta evolución estuvo determinada por la considerable disminución del crecimiento de los depósitos a largo plazo y de las emisiones de valores distintos de acciones a largo plazo, en este último caso como consecuencia de los programas de recompra de las IFM, dirigidos a mejorar su nivel de capital, y, en el caso de otras IFM, de la sustitución de la financiación en los mercados por las OFPML a tres años. Las salidas de los depósitos a largo plazo reflejaron, en gran medida, la reversión de anteriores operaciones de titulización.

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM de la zona del euro, que refleja los flujos de capital del sector tenedor de dinero canalizados a través de las IFM y la transferencia de activos emitidos por el sector tenedor de dinero, se incrementó en 101 mm de euros en los doce meses transcurridos hasta diciembre de 2012. Mientras que a principios de 2012 se registraron principalmente salidas netas, en la segunda mitad del año se contabilizaron entradas netas.

### LAS CONDICIONES DEL MERCADO MONETARIO CONTINUARON VIÉNDOSE AFECTADAS POR LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA

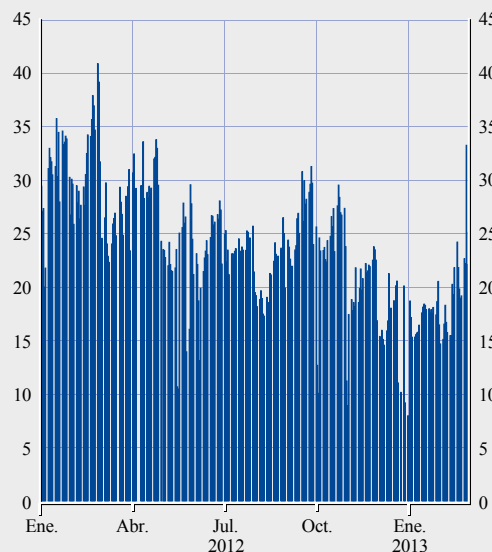
Las condiciones de los mercados monetarios de la zona del euro continuaron viéndose afectadas por la crisis de la deuda soberana en 2012. Las decisiones de política monetaria del BCE que tuvieron mayor impacto en los mercados monetarios de la zona del euro fueron la adjudicación de las dos OFPML a tres años (el 21 de diciembre de 2011 y el 29 de febrero de 2012) y la reducción del tipo de interés de la facilidad de depósito a cero en julio de 2012 (véase también el recuadro 2).

La fuerte demanda de las entidades de contrapartida en las dos OFPML a tres años se tradujo en un aumento significativo del exceso de liquidez, que alcanzó su nivel máximo, con una media de 773,9 mm de euros, durante el sexto período de mantenimiento de 2012. En parte como consecuencia de este incremento del exceso de liquidez, la actividad de negociación en los mercados monetarios de la zona del euro registró un descenso adicional (véase gráfico 11, en el que se muestra la disminución a lo largo del año de los volúmenes del eonia, es decir, los volúmenes comunicados por los bancos que participan en el cómputo de este índice). Sin embargo, la razón que subyace a la persistente caída de esta actividad fue la elevada y continua segmentación de los mercados provocada por la crisis de la deuda soberana. El anuncio de las OMC en agosto de 2012 resultó en una mejora general de las condiciones de los mercados financieros y en una reducción del exceso de liquidez, que se situó en 622,7 mm de euros, en promedio, durante el último período de mantenimiento de 2012. Debido al abundante exceso de liquidez existente en 2012, los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario se mantuvieron próximos al tipo de la facilidad de depósito, mostrando una ligera volatilidad.

En el gráfico 12 se presenta la evolución de los tipos de interés sin garantías a tres meses (el euríbor a tres meses) y de los tipos con garantías al mismo plazo (el eurepo a tres meses

Gráfico 11 Volúmenes del eonia

(mm de euros; datos diarios)

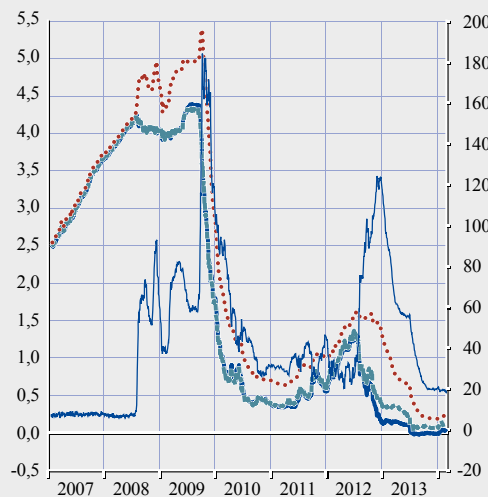


Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Gráfico 12 Eurepo, euríbor y swap del eonia a tres meses

(porcentaje; diferencial en puntos básicos; datos diarios)

- Eurepo a tres meses (escala izquierda)
- ... Euríbor a tres meses (escala izquierda)
- - - Swap del eonia a tres meses (escala izquierda)
- Diferencial entre el euríbor a tres meses y el eurepo a tres meses (escala derecha)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.



y el *swap* del eonia a tres meses). Todos estos tipos de interés del mercado monetario disminuyeron durante 2012. El euríbor y el *swap* del eonia se vieron especialmente afectados por el aumento del exceso de liquidez y por la mayor duración esperada del exceso de liquidez tras las dos OFPML a tres años. Ambos tipos experimentaron un descenso significativo en la primera mitad del año. Durante el segundo semestre de 2012, el *swap* del eonia se mantuvo prácticamente estable, mientras que el euríbor a tres meses siguió cayendo.

En julio de 2012, el Consejo de Gobierno redujo los tipos de interés oficiales del BCE en 25 puntos básicos. La bajada del tipo de interés de la facilidad de depósito a cero estuvo relacionada con que los tipos a corto plazo del mercado monetario se situaran próximos a cero, y que algunas operaciones, especialmente en el segmento con garantías, se realizaran a tipos negativos. El eonia siguió situándose en niveles superiores a cero. El recurso a la facilidad de depósito disminuyó como consecuencia de la rebaja de su tipo de remuneración a cero, ya que muchas entidades de contrapartida decidieron mantener en sus cuentas corrientes los fondos que excedían de sus exigencias de reservas. Durante el último período de mantenimiento de 2012, por ejemplo, el recurso medio a la facilidad de depósito se situó en 239,1 mm de euros, mientras que los saldos medios en cuentas corrientes por encima de las exigencias de reservas ascendieron a 383,6 mm de euros.

## Recuadro 2

### EL IMPACTO DE LAS MEDIDAS NO CONVENCIONALES ADOPTADAS EL 8 DE DICIEMBRE DE 2011

El 8 de diciembre de 2011, el Consejo de Gobierno del BCE decidió adoptar nuevas medidas de política monetaria no convencionales<sup>1</sup>, a saber:

- realizar dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años y la opción de reembolso anticipado al cabo de un año;
- interrumpir por el momento las operaciones de ajuste llevadas a cabo el último día de cada período de mantenimiento de reservas, a partir del período de mantenimiento que comenzó el 14 de diciembre de 2011;
- reducir el coeficiente de reservas mínimas desde el 2% hasta el 1%, a partir del período de mantenimiento de reservas que comenzó el 18 de enero de 2012;
- aumentar la disponibilidad de activos de garantía i) reduciendo el umbral de calificación crediticia requerido para determinados bonos de titulización de activos (ABS) y ii) permitiendo, como solución temporal, que los BCN acepten como activos de garantía préstamos al corriente de pago adicionales que satisfagan criterios de selección específicos.

En este recuadro se examina la evolución tanto del balance del Eurosistema tras la introducción de estas nuevas medidas no convencionales como de los tipos del mercado monetario. También se abordan cuestiones relacionadas con la exposición del Eurosistema al riesgo y se analiza si estas medidas implican riesgos para la estabilidad de precios en la zona del euro.

<sup>1</sup> Véase la nota de prensa del BCE de 8 de diciembre de 2011, titulada «El BCE anuncia medidas para apoyar el crédito bancario y la actividad en el mercado monetario».

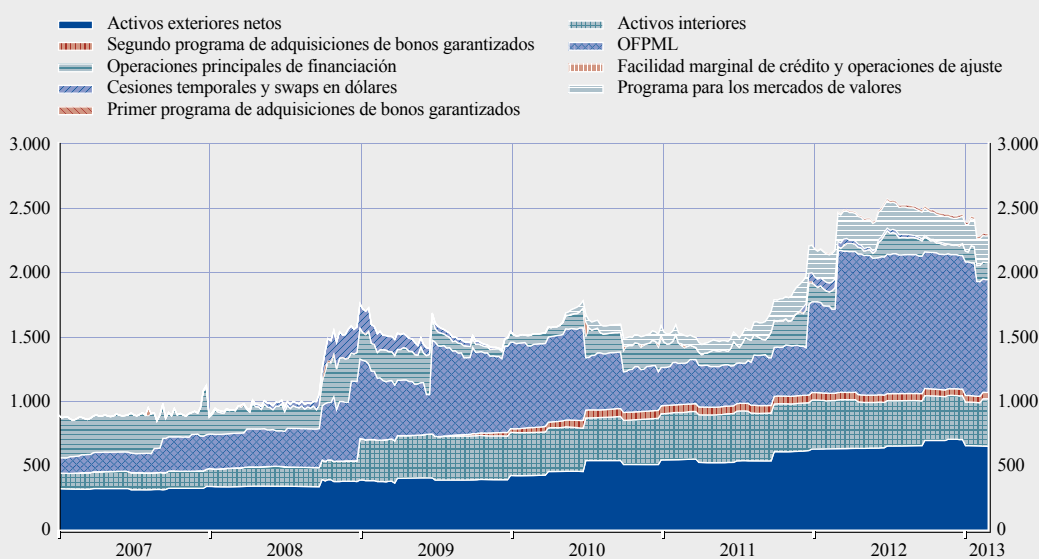
## Evolución del balance del Eurosistema

El balance de un banco central proporciona información detallada sobre cómo utiliza sus instrumentos de política monetaria, por lo que ayuda también a comprender cómo se ejecuta la política monetaria, tanto en épocas normales como de crisis. El Eurosistema ha ampliado significativamente su balance en respuesta a las disfunciones de diversos segmentos del mercado financiero (véanse gráficos A y B). Entre el 16 de diciembre de 2011 y finales de diciembre de 2012, el balance del Eurosistema creció alrededor del 25% y se situó ligeramente por debajo de los 2.500 mm de euros. Este crecimiento es atribuible, sobre todo, al aumento de las operaciones de financiación a plazo más largo (activo del balance simplificado del Eurosistema<sup>2</sup>). De hecho, en las dos OFPML a tres años llevadas a cabo el 21 de diciembre de 2011 y el 29 de febrero de 2012, se adjudicó un importe total de 1.018,7 mm de euros. Sin embargo, si se tienen en cuenta las operaciones que vencieron a mediados de diciembre de 2011, así como los desplazamientos de la demanda entre las operaciones de financiación previas a las dos operaciones a tres años, el incremento neto de la liquidez inyectada mediante las dos OFPML a tres años ascendió a 500 mm de euros, aproximadamente. A este respecto, la liquidez proporcionada por el banco central mediante las operaciones principales de financiación semanales (con vencimiento a una semana) disminuyó sustancialmente, de 170 mm de euros a mediados de diciembre de 2011 a alrededor de 90 mm de euros a finales de diciembre de 2012. En relación con los programas de adquisición de activos utilizados con fines de política monetaria, el primer y el segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados (desde julio de 2009 hasta junio de 2010, y desde noviembre de 2011 hasta unos de 2012) y el programa para los mercados de valores se tradujeron, en conjunto, en una liquidez bruta media de 279,8 mm de euros en el

2 Véase también el recuadro titulado «Balances simplificados: metodología» del artículo titulado «Evolución reciente de los balances del Eurosistema, de la Reserva Federal y del Banco de Japón», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2009.

### Gráfico A Balance simplificado del Eurosistema: activo

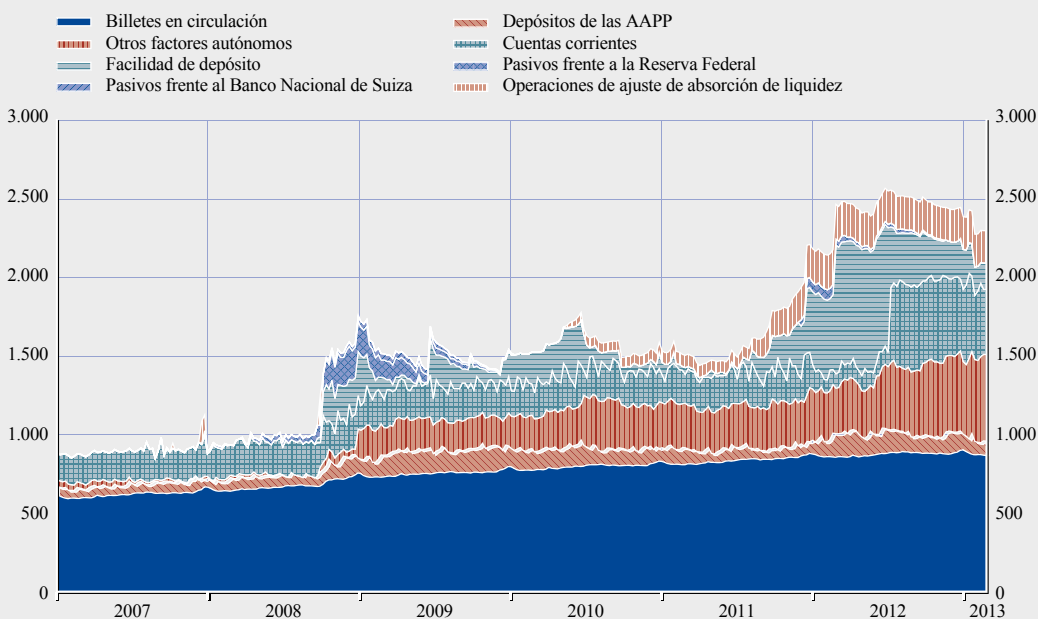
(mm de euros)



Fuente: BCE.

## Gráfico B Balance simplificado del Eurosistema: pasivo

(mm de euros)



Fuente: BCE.

período analizado (desde mediados de diciembre de 2011 hasta finales de diciembre de 2012). Por último, el Eurosistema continuó manteniendo saldos significativos de activos exteriores netos (es decir, los activos exteriores en moneda extranjera mantenidos a vencimiento por motivos de intervenciones en divisas o de inversión) y de activos interiores, mantenidos a vencimiento por los BCN y que no son relevantes para la ejecución de la política monetaria.

En el pasivo del balance simplificado del Eurosistema, las dos OFPML a tres años generaron un aumento sustancial del recurso a la facilidad de depósito, cuyo saldo se situó en un máximo histórico de 827,5 mm de euros el 5 de marzo de 2012. Sin embargo, desde julio de 2012 las entidades de crédito han optado por mantener volúmenes de liquidez considerables en las cuentas corrientes que mantienen en sus bancos centrales. Ello obedece, principalmente, a la reducción del tipo de interés de la facilidad de depósito a cero en dicho mes, que hizo que a los bancos les resultara indiferente depositar su exceso de liquidez (definido como la liquidez por encima de las necesidades de liquidez del sector bancario proporcionada por los factores autónomos y las exigencias de reservas) a un día en la facilidad de depósito o dejarlo sin remunerar en sus cuentas corrientes como exceso de reservas. En el período analizado, el Eurosistema continuó esterilizando el impacto del programa para los mercados de valores en la liquidez. Los billetes en circulación se mantuvieron prácticamente estables, mientras que los depósitos de las Administraciones Públicas (es decir, los saldos de los Tesoros en cuentas corrientes en los BCN) casi se triplicaron. Una razón que explica esta evolución es la dificultad que experimentaron los Tesoros para colocar fondos en el sistema bancario, debido, por ejemplo, a las exigencias específicas establecidas por los primeros (por ejemplo, el requerimiento de un determinado conjunto de activos como garantía de estas operaciones). Por último, los factores autónomos distintos de los billetes y los depósitos de las Administraciones Públicas crecieron significativamente.

### **Evolución de los mercados monetarios**

Después de las dos OFPML a tres años, el exceso de liquidez ascendía a 810 mm de euros, aproximadamente. A finales de diciembre de 2012, rondaba los 615 mm de euros. Como resultado de la abundancia de liquidez, el eonia permaneció en niveles muy próximos al tipo de interés de la facilidad de depósito; a finales de diciembre de 2012 se situaba en torno a 62 puntos básicos por debajo del tipo de las operaciones principales de financiación. La interrupción de las operaciones de ajuste del final del período de mantenimiento en enero de 2012 eliminó los repuntes del eonia que solían producirse el último día del período de mantenimiento y ayudó a reducir aún más la volatilidad.

### **Impacto de la exposición del Eurosistema al riesgo**

Como consecuencia de la expansión de las operaciones de política monetaria, la exposición del Eurosistema al riesgo también aumentó en 2012. Los bancos centrales siempre asumen un cierto riesgo financiero en las operaciones de mercado necesarias para la ejecución de las decisiones de política monetaria, aunque establecen mecanismos para garantizar la mitigación eficaz de los riesgos.

Tal como se ha mencionado anteriormente, la decisión anunciada el 8 de diciembre de 2011 de llevar a cabo dos OFPML a tres años se vio acompañada de una medida para aumentar la disponibilidad de activos de garantía: i) reduciendo el umbral de calificación crediticia requerido para determinados ABS y ii) permitiendo, como solución temporal, que los BCN aceptaran como activos de garantía préstamos al corriente de pago adicionales que cumplieran determinados criterios de selección. Esta ampliación de los activos de garantía aceptados era necesaria para hacer frente al posible impacto de las rebajas de calificación crediticia sobre dichos activos (a través de una menor aceptación de activos de garantía y de mayores recortes).

La asunción de riesgos por parte de los bancos centrales debe valorarse comparándola con los beneficios esperados de las medidas correspondientes, en términos de contribución al cumplimiento de los objetivos institucionales. El sistema de gestión de riesgos del Eurosistema, minuciosamente diseñado, permite que los bancos centrales de la zona del euro respalden la economía eficazmente optimizando la relación entre eficiencia y asunción de riesgos. Los riesgos se siguen y evalúan constantemente teniendo en cuenta los colchones financieros disponibles a escala del Eurosistema. La eficacia del sistema de gestión de riesgos también es objeto de evaluación continua.

La primera medida para garantizar que el balance del Eurosistema esté adecuadamente protegido es aceptar únicamente a entidades de contrapartida consideradas solventes. Adicionalmente, el Eurosistema exige que sus entidades de contrapartida aporten activos de garantía adecuados. El valor de estos activos se ajusta diariamente utilizando precios de mercado observados, o métodos de valoración teórica apropiados cuando no se dispone de precios de mercado diarios fiables. Además, se aplican recortes para proteger al Eurosistema de pérdidas financieras en caso de fuertes caídas del precio de un activo tras el incumplimiento de una entidad de contrapartida (con un recorte adicional si la valoración es teórica). Este sistema garantiza un elevado valor de recuperación en caso de incumplimiento por parte de la entidad de contrapartida. De esta forma, el Eurosistema gestiona su exposición y su asunción de riesgos con el fin de asegurar el cumplimiento de su mandato principal de mantener la estabilidad de precios.

El Consejo de Gobierno del BCE ha aprobado hasta ahora ocho marcos<sup>3</sup> para préstamos adicionales. Los recortes aplicables se han calibrado para mantener los riesgos en un nivel aceptable, en cumplimiento del artículo 18.1 de los Estatutos del SEBC (que dispone que las operaciones de crédito del Eurosistema deben contar con «garantías adecuadas»). Los préstamos adicionales incorporan más deudores subyacentes –pertenecientes a diferentes sectores de la economía– a las carteras de activos de garantía y, por tanto, mejoran su diversificación. En suma, los riesgos incrementales asociados al umbral de admisión más bajo que se aplica a los préstamos adicionales, medidos como el valor en riesgo condicional (*expected shortfall*) con un intervalo de confianza del 99% para un horizonte temporal de un año, están cubiertos por los recortes aplicados, sobre todo teniendo en cuenta los citados efectos de la diversificación.

### Implicaciones para la estabilidad de precios

Según lo indicado, el crecimiento del balance del Eurosistema entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012 estuvo determinado, en gran medida, por la elevada demanda de las entidades de crédito en las dos operaciones de financiación a tres años. Este nivel de demanda se tradujo en un aumento del exceso de liquidez. Las entidades de crédito colocan el exceso de liquidez en cuentas corrientes, en la facilidad de depósito o en las operaciones de absorción de liquidez semanales del Eurosistema.

Puede plantearse la cuestión de si mantener unos volúmenes tan elevados de exceso de liquidez genera riesgos para la estabilidad de precios. Actualmente, no es el caso. La elevada demanda de financiación del banco central por parte de las entidades de crédito de la zona del euro es consecuencia del mal funcionamiento de los mercados interbancarios. La acumulación de significativos excesos de liquidez en los bancos de la zona del euro es consecuencia de las medidas del banco central para contrarrestar las restricciones de financiación en los mercados monetarios interbancarios y, de esta forma, evitar un proceso de desapalancamiento desordenado que podría haber reducido la oferta de crédito a la economía real. Esta reducción podría haber creado considerables riesgos a la baja para la estabilidad de precios.

A medio y largo plazo, el riesgo de inflación está asociado a un elevado crecimiento de la liquidez monetaria, medido, en concreto, por el crecimiento de M3. Sin embargo, este crecimiento monetario no está relacionado realmente con el exceso de liquidez mantenido por el sector bancario de la zona del euro. No existe necesariamente una relación estable entre las reservas bancarias y, en particular, el exceso de liquidez de las entidades de crédito de la zona del euro, por una parte, y la liquidez monetaria, por otra, tal como pone de manifiesto el débil ritmo de crecimiento del dinero y del crédito observado desde finales de 2010. La inexistencia de esta relación se debe a la naturaleza de las reservas de los bancos centrales, dado que su valor principal y último reside en que son el único medio de pago para cumplir las exigencias de reservas y refinanciar los factores autónomos<sup>4</sup>. Por tanto, la cantidad de reservas del banco central mantenidas por una entidad de crédito no es el factor determinante de su capacidad para generar nuevos préstamos. Los factores que influyen en la oferta de crédito de una entidad de crédito son, entre otros, su nivel de capital, su tecnología de supervisión y su estructura de costes.

Un posible efecto tangible del abundante exceso de liquidez en el sector bancario podría ser su impacto en el precio de los activos y en los tipos de interés del mercado monetario, que afectaría

3 Marcos propuestos por el Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, el Bank of Greece, el Banco de España, la Banque de France, la Banca d'Italia, el Central Bank of Cyprus, el Oesterreichische Nationalbank y el Banco de Portugal.

4 Para un análisis más detallado, véase el recuadro titulado «Relación entre la base monetaria, el agregado monetario amplio y los riesgos para la estabilidad de precios», *Boletín Mensual*, BCE, mayo de 2012.

a los costes de financiación de las entidades de crédito, a los precios relativos de oportunidades de inversión alternativas y, a través de estos canales, a la oferta de crédito bancario. Como ya se ha indicado con más detalle, el impacto directo de la financiación adicional de las entidades de crédito a través de las dos OFPML a tres años sobre los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario fue relativamente escaso, mientras que los tipos de interés a más largo plazo del mercado monetario tendieron a disminuir en mayor medida, principalmente como consecuencia de la ampliación del plazo de vencimiento de las operaciones.

Por tanto, desde la perspectiva del pilar monetario de la estrategia de política monetaria del BCE, el estímulo monetario adicional resultante del aumento del precio de los activos y de la disminución de los tipos de interés del mercado monetario no se ha traducido en un repunte del crecimiento de los agregados monetarios y, por ende, no está asociado a riesgos para la estabilidad de precios a medio y largo plazo.

Por último, conviene destacar que las grandes cantidades de exceso de liquidez no impiden que el BCE pueda aumentar los tipos de interés si su análisis exhaustivo de los riesgos para la estabilidad de precios apuntase a la necesidad de endurecer el tono de la política monetaria.

### NOTABLE RELAJACIÓN DE LAS TENSIONES EN LOS MERCADOS DE DEUDA PÚBLICA DE LA ZONA DEL EURO EN LA SEGUNDA MITAD DE 2012

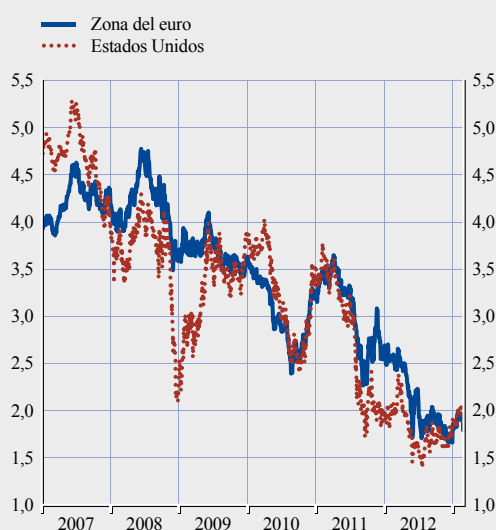
El rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro descendió desde el 2,6% aproximadamente a principios de enero de 2012, hasta el 1,7% a finales de diciembre (véase gráfico 13). En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo solo disminuyó ligeramente en el mismo período, desde el entorno del 1,9% hasta alrededor del 1,8%.

Los mercados de renta fija de las dos áreas económicas principales registraron la evolución más divergente en el primer trimestre de 2012. Mientras que el rendimiento de la deuda pública a diez años con calificación AAA de la zona del euro prácticamente no varió, el rendimiento de la deuda pública a diez años de Estados Unidos aumentó más de 30 puntos básicos. En el segundo trimestre de 2012, los rendimientos de la zona del euro y de Estados Unidos siguieron una tendencia a la baja bastante similar, aunque los de los bonos estadounidenses a diez años se situaron, por lo general, alrededor de 30 puntos básicos por debajo de los de los valores equivalentes de la zona del euro. Durante el resto del año, estos rendimientos tendieron a converger en las dos áreas.

Pueden distinguirse tres fases en la evolución del rendimiento de la deuda pública en 2012.

**Gráfico 13 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo**

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg, EuroMTS y BCE.

Notas: El rendimiento de la deuda pública a diez años de la zona del euro está representado por el rendimiento del bono a diez años a la par calculado a partir de la curva de rendimientos de la deuda pública de la zona del euro con calificación AAA estimada por el BCE. En el caso de Estados Unidos, se presentan los rendimientos de la deuda pública a diez años.



En la primera, comprendida entre enero y mediados de marzo, el clima de los mercados de deuda soberana fue bastante positivo a ambos lados del Atlántico. En la zona del euro, se manifestó en un descenso de los diferenciales de rendimiento de la deuda pública entre los países sometidos a tensiones financieras, por un lado, y los emisores con calificación AAA, por otro. En esta evolución influyeron varias medidas positivas tendentes a resolver la crisis de la deuda soberana de la zona del euro. En primer lugar, las entidades de crédito de la zona recibieron un estímulo extraordinario de la política monetaria, principalmente en forma de OFPML a tres años; en segundo lugar, se estableció un «pacto fiscal» entre los países de la zona del euro<sup>4</sup>, y, en tercer lugar, el éxito de la participación del sector privado en el canje de la deuda griega, que mejoró las perspectivas para evitar una reestructuración desordenada de la deuda soberana de dicho país. La publicación de noticias económicas y financieras dispares, incluidas rebajas de la calificación crediticia de varios emisores soberanos de la zona del euro, no incidió significativamente en el clima de los mercados de renta fija de la zona. En Estados Unidos, el sentimiento positivo de los mercados obedeció, sobre todo, a la publicación de datos macroeconómicos mejores de lo esperado, que favorecieron el incremento del rendimiento de la deuda pública a diez años de Estados Unidos.

La segunda fase abarcó desde mediados de marzo hasta finales de julio. Durante este período, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA de la zona del euro y de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos disminuyeron considerablemente. El motivo de esta inversión de tendencia fue doble. Por un lado, el descenso de los indicadores contemporáneos y adelantados de la actividad en las principales áreas económicas, la caída de la confianza de los hogares y las empresas, y la debilidad de los datos de los mercados de trabajo, indujeron a revisar significativamente a la baja las perspectivas de crecimiento mundial. Por otro lado, la preocupación por la estabilidad política y financiera de la zona del euro volvió a resurgir y provocó nuevas huidas de fondos hacia activos más seguros así como una ampliación de los diferenciales de algunos valores de deuda pública de la zona del euro. Esta preocupación estuvo alimentada, principalmente, por los resultados de las elecciones griegas de mayo, por algunas rebajas de la calificación de entidades de crédito españolas e italianas y por la rebaja de la calificación de la deuda soberana de España por parte de Moody's en junio.

La tercera fase comenzó a finales de julio, cuando el BCE reafirmó que el euro es irreversible y subrayó que se afrontarían las primas de riesgo relacionadas con temores referidos a la reversibilidad de la moneda única. Esta declaración fue confirmada por sendos anuncios de las OMC y sus modalidades a principios de agosto y en septiembre, respectivamente, que se tradujeron en una mejora significativa del clima de los mercados de renta fija de la zona del euro. En concreto, no se registraron más caídas del rendimiento de la deuda pública con calificación AAA, que se mantuvo relativamente estable entre principios de agosto y finales de 2012. Además, la incertidumbre de los inversores acerca de la evolución a corto plazo de los mercados de renta fija de la zona del euro, medida por la volatilidad implícita de las opciones, se redujo considerablemente con respecto al máximo observado en el verano, desde el entorno del 9,5% hasta alrededor del 5,6% al cierre del ejercicio. Asimismo, los rendimientos de la deuda pública de los países de la zona del euro sometidos a tensiones financieras experimentaron una disminución sustancial durante el período. El impulso positivo de los mercados se vio respaldado adicionalmente por los avances en el diseño del mecanismo único de supervisión y en la reestructuración del sistema bancario español, así como por el éxito de la operación de recompra de deuda griega en diciembre, con la aprobación posterior del desembolso de la ayuda a Grecia. Todos estos factores mejoraron significativamente la confianza de los mercados financieros y redujeron su fragmentación en la zona del euro a finales

<sup>4</sup> El pacto fiscal o *fiscal compact* se ha instrumentado como un tratado intergubernamental suscrito por 25 de los 27 Estados miembros de la UE.

de 2012. No obstante, es responsabilidad de los Gobiernos aprovechar la mayor resistencia de los mercados para adoptar medidas rápidas, con el fin de atajar las causas fundamentales de la crisis. En Estados Unidos, la preocupación por el inminente precipicio fiscal se intensificó tras las elecciones presidenciales de noviembre. Como consecuencia, el rendimiento de la deuda pública a diez años de Estados Unidos se incrementó desde los mínimos históricos observados a finales de julio (alrededor del 1,4%) hasta el 1,8%, aproximadamente, a finales de 2012.

Una característica fundamental de los mercados de deuda pública de la zona del euro en 2012 fue que los rendimientos tendieron a converger en la mayoría de los países, como consecuencia de las citadas medidas para llegar a una resolución positiva de la crisis de la deuda soberana de la zona. Esta convergencia fue más acusada a principios de 2012 y en los cinco últimos meses de 2012, mientras que entre mediados de marzo

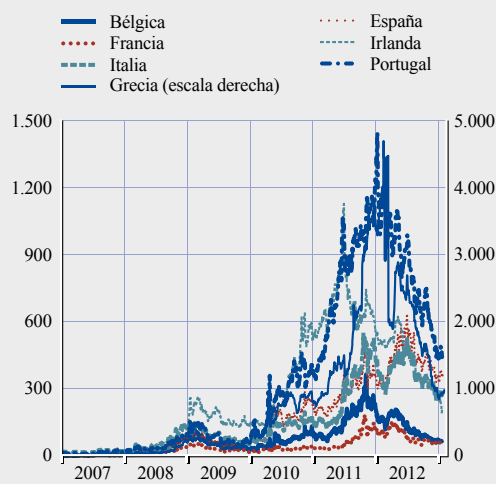
y finales de julio los rendimientos se desviaron de esta tendencia en algunos países, especialmente en España e Italia. En conjunto, entre enero y diciembre de 2012 los diferenciales de rendimiento de la deuda pública a diez años frente al bono alemán disminuyeron en los principales países de la zona del euro, salvo en España, donde el diferencial aumentó alrededor de 70 puntos básicos (véase gráfico 14). Los países acogidos a programas de asistencia financiera se vieron muy beneficiados por el sentimiento positivo de los mercados hacia la zona del euro. El diferencial de la deuda griega frente al bono alemán cayó más de 2.000 puntos básicos, mientras que los diferenciales correspondientes a Portugal e Irlanda se estrecharon en torno a 600 y 350 puntos básicos, respectivamente, y los de Italia y Bélgica, alrededor de 190 y 160 puntos básicos, respectivamente, una contracción que también fue significativa.

Esta evolución estuvo acompañada de un descenso significativo de las primas de los seguros de riesgo de crédito (CDS) de la deuda soberana de todos los países de la zona del euro. Sin embargo, las tensiones distaban de haber desaparecido a finales de 2012. En concreto, los diferenciales y las primas de los CDS de la deuda soberana de países de la zona del euro sometidos a tensiones financieras a finales de 2012 permanecieron muy por encima de los niveles observados antes del comienzo de la crisis de la deuda soberana.

Ante el empeoramiento de las perspectivas económicas, los rendimientos reales de la deuda pública con calificación AAA de la zona del euro tendieron a experimentar una disminución adicional en 2012, pese a los bajos niveles que ya habían registrado los bonos a cinco y diez años (en torno al 0,0% y al 0,7%, respectivamente) a principios de 2012. En concreto, las perspectivas de sostenida debilidad de la actividad económica arrastraron a los rendimientos reales de la deuda pública a cinco años con calificación AAA a territorio negativo a comienzos de 2012, donde permanecieron durante el resto del año. Los rendimientos reales de la deuda pública con calificación AAA a diez años también pasaron a ser negativos en 2012, pero solo desde mediados de año. A finales de diciembre de 2012, los rendimientos reales de los bonos a cinco y diez años se situaron

**Gráfico 14 Diferenciales de rendimiento de la deuda pública en algunos países de la zona del euro**

(puntos básicos; datos diarios)



Fuente: Thomson Reuters.

Nota: Diferencial entre el rendimiento de la deuda pública a diez años y del bono alemán correspondiente.

en torno al -0,8% y al -0,2%, respectivamente. En conjunto, el descenso de los rendimientos reales durante el año se produjo en un contexto de expectativas de inflación bastante estables (véase recuadro 3). A finales de 2012, la tasa de inflación implícita a cinco años dentro de cinco años se situaba alrededor del 2,5%, un nivel similar al observado a principios del año, mientras que el tipo *swap* de inflación con el mismo horizonte temporal se encontraba próximo al 2,2%, unos 20 puntos básicos por debajo del nivel registrado un año antes.

### Recuadro 3

#### TENDENCIAS EN LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO DE LA ZONA DEL EURO

El objetivo principal de la política monetaria del BCE es el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro en el medio plazo. A tal fin, sigue siendo prioritario llevar a cabo un estrecho seguimiento de las expectativas de inflación a largo plazo. En este recuadro se analiza la evolución de algunos indicadores de expectativas de inflación a largo plazo durante 2012 y se muestra que tanto los indicadores basados en encuestas como los indicadores financieros señalan que las expectativas de inflación están firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios<sup>1</sup>.

#### Indicadores de expectativas de inflación basados en encuestas

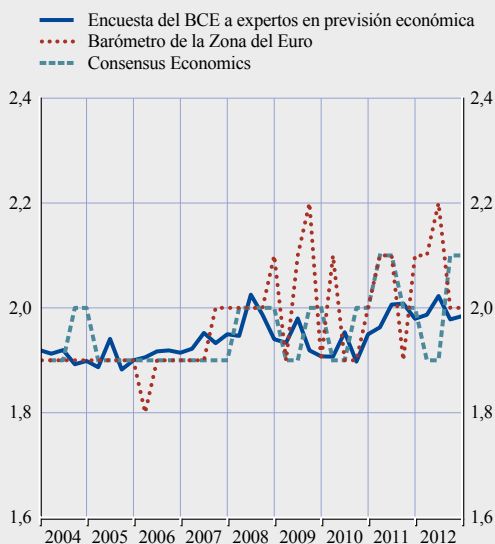
En 2012, las expectativas de inflación a largo plazo basadas en encuestas se mantuvieron próximas a su media histórica (véase gráfico A). Las expectativas de inflación a largo plazo obtenidas de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica repuntaron desde una tasa media del 1,98% en 2011 hasta el 1,99% en 2012. Las expectativas procedentes del Barómetro de la Zona del Euro se situaron, en promedio, en el 2,1% en 2012, frente al 2,03% de 2011, mientras que las de Consensus Economics se redujeron hasta el 2% en 2012, desde el 2,05% de 2011.

#### Indicadores financieros de expectativas de inflación

Los indicadores financieros de las expectativas de inflación tienden a ser más volátiles que

#### Gráfico A Expectativas de inflación a largo plazo basadas en encuestas

(datos trimestrales; porcentaje)



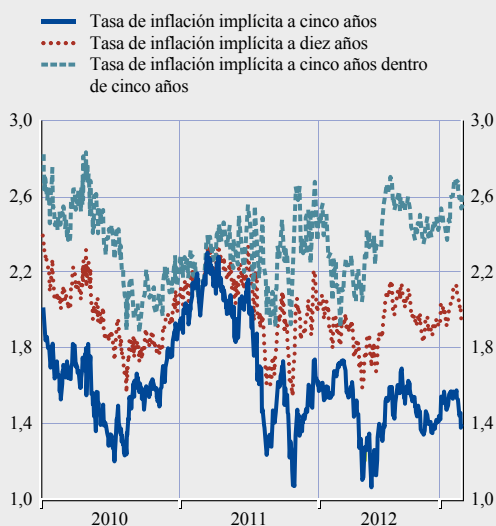
Fuentes: BCE, Barómetro de la Zona del Euro y Consensus Economics.

Notas: Las expectativas de inflación a largo plazo se obtienen con periodicidad trimestral de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica del BCE y del Barómetro de la Zona del Euro y con periodicidad semestral, de Consensus Economics. El horizonte de las previsiones de las encuestas es diferente: a cinco años vista en la EPE, a cuatro en el Barómetro de la Zona del Euro y de seis a diez años vista en las previsiones de Consensus Economics.

<sup>1</sup> Véase también el artículo titulado «Evaluación del anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo», *Boletín Mensual*, BCE, julio de 2012.

### Gráfico B Tasas de inflación implícitas a largo plazo en la zona del euro

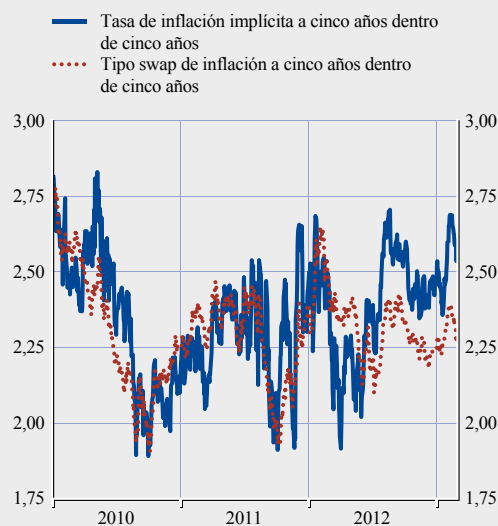
(datos diarios; porcentaje)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.  
Nota: Tasas de inflación implícitas de cupón cero, desestacionalizadas, calculadas a partir de bonos con calificación AAA indicados a la inflación de la zona del euro.

### Gráfico C Tasas de inflación implícitas a largo plazo y tipos swaps de inflación en la zona del euro

(datos diarios; porcentaje)



Fuentes: Thomson Reuters, ICAP y cálculos del BCE.  
Nota: Tasas de inflación implícitas de cupón cero, desestacionalizadas, calculadas a partir de bonos con calificación AAA indicados a la inflación de la zona del euro.

los basados en encuestas (véanse gráficos B y C). Dado que las tasas de inflación implícitas, calculadas como el diferencial de rendimientos entre los bonos nominales y los bonos indicados a la inflación, y otros indicadores financieros recogen no solo el nivel de la inflación esperada, sino también una compensación (primas de riesgo) por los riesgos en torno a ese nivel futuro, su mayor volatilidad suele estar relacionada con variaciones de las primas de riesgo. En este sentido, desde el otoño de 2008, el aumento de la volatilidad del precio de los activos financieros, en general, y del rendimiento de los bonos, en particular, también ha contribuido al incremento (temporal) de la volatilidad de los indicadores financieros de expectativas de inflación<sup>2</sup>.

Las tasas de inflación implícitas a cinco años dentro de cinco años, un indicador de referencia de las expectativas de inflación a largo plazo (y de las primas relacionadas), se situaron en torno al 2,4%, en promedio, en 2012, próximas al nivel de 2011 y solo ligeramente superiores a la media histórica del 2,3% desde 2004. No obstante, en 2012 las tasas de inflación implícitas a largo plazo fueron algo más volátiles de lo habitual y fluctuaron en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,7%.

Las fluctuaciones de las tasas de inflación implícitas a largo plazo durante 2012 parecen haber estado relacionadas más estrechamente con fenómenos de mercado de carácter temporal que con cambios en las expectativas de inflación (y en las primas relacionadas). Se ha de mencionar que los episodios de tendencias al alza y a la baja de estas tasas pueden ser resultado de desplazamientos de fondos hacia activos más seguros, que suelen afectar de manera distinta al rendimiento de los bonos nominales con calificación AAA y al de los bonos indicados a la inflación. En concreto,

2 A finales de 2011, el BCE cambió el método que utilizaba para estimar las tasas de inflación implícitas de la zona del euro con el fin de reducir las distorsiones derivadas de la ampliación de los diferenciales de rendimiento entre los bonos alemanes y franceses. Para más información, véase también el recuadro titulado «Estimación del rendimiento real y de las tasas de inflación implícitas tras la reciente intensificación de la crisis de la deuda soberana», *Boletín Mensual*, BCE, diciembre de 2011.

después de producirse tales desplazamientos de fondos, el rendimiento de los bonos nominales con calificación AAA tiende a descender más que el de los bonos indicados a la inflación, reduciéndose con ello las tasas de inflación implícitas calculadas. Por el contrario, si se invierte el sentido estos desplazamientos, las tasas de inflación implícitas calculadas aumentan, sin que se modifiquen las expectativas de inflación subyacente.

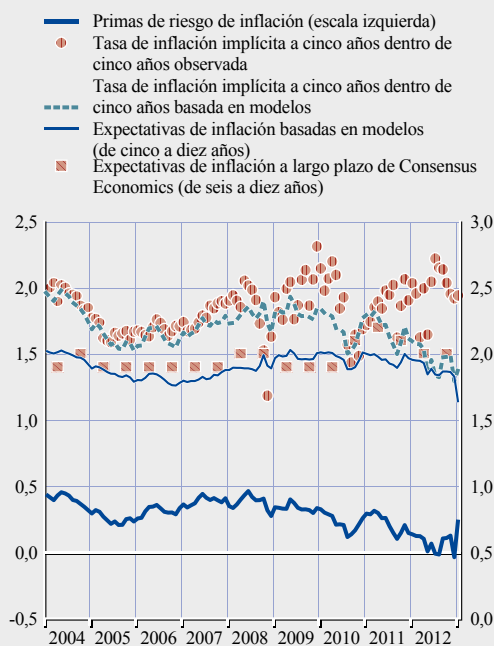
En este contexto, las tasas de inflación implícitas tendieron a situarse por debajo de su media del año en la primera mitad de 2012, cuando el recrudescimiento de las tensiones en los mercados provocó desplazamientos de fondos, concretamente hacia bonos con calificación AAA. Sin embargo, en la segunda mitad del año, con la relajación de las tensiones observada después del anuncio de la adopción de medidas de política monetaria no convencionales adicionales, se apreció una reversión gradual de los desplazamientos anteriores que se tradujo en un aumento de las tasas de inflación implícitas calculadas. Este hecho queda confirmado, por ejemplo, por las menores primas de liquidez de los bonos de institutos públicos de financiación de Alemania y Francia en relación con la deuda soberana de esos países. Además, tras la rebaja de Moody's de la calificación crediticia de la deuda soberana de Italia de A3 a Baa2 en julio, los bonos indicados a la inflación de este país quedaron excluidos de algunos índices importantes, lo que dio lugar a una cierta reestructuración de carteras en favor de bonos indicados a la inflación con calificación AAA y a una reducción de sus rendimientos. La reversión de los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros en el mercado de bonos nominales, junto con la reestructuración de carteras hacia bonos indicados a la inflación con calificación AAA, ejercieron ciertas presiones al alza sobre las tasas de inflación implícitas en el segundo semestre del año.

Otras dos observaciones confirman la importancia de los fenómenos de mercado para explicar la volatilidad observada recientemente en las tasas de inflación implícitas. En primer lugar, los indicadores a largo plazo basados en los *swaps* de inflación, que deberían verse menos afectados por los desplazamientos de fondos hacia activos más seguros, se mantuvieron más estables que las tasas de inflación implícitas basadas en los mercados de renta fija, fluctuando en torno a un nivel medio más bajo del 2,3% y en un intervalo comprendido entre el 2,1% y el 2,6%.

En segundo lugar, la descomposición de las tasas de inflación implícitas a largo plazo en expectativas de inflación, primas de riesgo de inflación y errores de medición (que pueden estar relacionados con distorsiones en la liquidez en los mercados) utilizando modelos de estructura temporal, como se ilustra en el gráfico D, muestra que las distorsiones de mercado identificadas que afectan al cálculo de las tasas de inflación implícitas a largo plazo han aumentado de manera

#### Gráfico D Descomposición de las tasas de inflación implícitas a largo plazo de la zona del euro

(datos mensuales; porcentaje)



Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.

Nota: Para una descripción detallada del modelo véase J.A. García y T. Werner, «Inflation risks and inflation risk premia», Working Paper Series, n.º 1162, BCE, Fráncfort, marzo de 2010.

significativa desde que comenzó la crisis financiera, ampliando la brecha entre las tasas de inflación implícitas a largo plazo observadas y las basadas en modelos. Al mismo tiempo, los niveles estimados de las expectativas de inflación a largo plazo en los mercados financieros, que se situaron ligeramente por debajo del 2% en 2012, continuaron siendo acordes con la estabilidad de precios y con los datos procedentes de encuestas. Además, las primas de riesgo de inflación se mantuvieron bastante contenidas en niveles relativamente bajos en términos históricos, posiblemente como reflejo de la situación macroeconómica de la zona del euro. Huelga decir que los modelos econométricos que cubren el período de crisis deben interpretarse con mucha cautela. Varios trabajos de investigación confirman que las distorsiones en los rendimientos nominales y reales detectadas en el modelo de estructura temporal están relacionadas realmente con desplazamientos de fondos hacia activos más seguros y con medidas de las primas de liquidez de activos concretos, respectivamente<sup>3</sup>.

Pese a la evidencia que respalda el anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo, en la coyuntura actual también se dispone de evidencia que apunta a la existencia de una incertidumbre considerable asociada a las perspectivas de inflación. Las medidas de incertidumbre basadas en datos de encuestas se han mantenido en niveles relativamente elevados en los últimos años, y las tasas de inflación relativamente extremas (altas y bajas) se siguen cubriendo con *caps* y *floors* de inflación. Asimismo, es necesario realizar un atento seguimiento de esos indicadores adicionales de las expectativas de inflación. No obstante, en conjunto, la evidencia disponible basada tanto en encuestas como en indicadores de los mercados financieros sugiere que las expectativas de inflación a largo plazo de la zona del euro permanecen firmemente ancladas en niveles compatibles con la estabilidad de precios.

3 Véase J. A. García y T. Werner, «Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates», en J. Chadha, A. Durré y M. Joyce, (eds.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

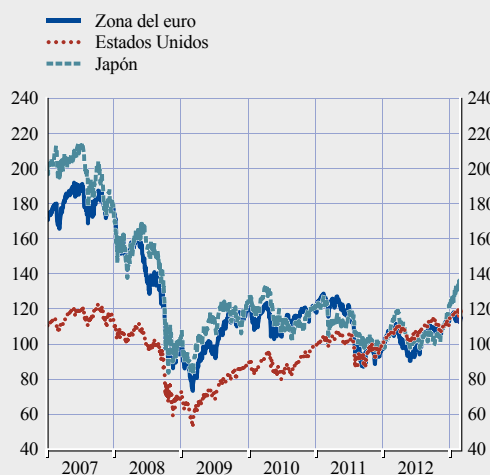
### ACUSADO AUMENTO DE LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES EN LA ZONA DEL EURO EN 2012

En 2012 los precios de las acciones se incrementaron en torno al 16% en la zona del euro y al 13% en Estados Unidos (véase gráfico 15), frente a un aumento aproximado del 23% en Japón. Los índices bursátiles amplios de la zona del euro y de Estados Unidos evolucionaron prácticamente en paralelo durante el año. Pese al buen comportamiento general de los mercados de renta variable en la zona del euro, el ascenso del índice bursátil amplio no se distribuyó por igual en toda la zona, registrándose diferencias significativas entre países.

En el primer trimestre de 2012, los mercados bursátiles repuntaron con fuerza en la zona del euro y en Estados Unidos, y los índices Dow Jones EURO STOXX y S&P 500 avanzaron alrededor de un 14% y un 12%, respectivamente, entre principios de enero y mediados de marzo. Además, la incertidumbre reinante en estos

### Gráfico 15 Principales índices bursátiles

(cambio de base de los índices a 100 el 1 de enero de 2012; datos diarios)



Fuente: Thomson Reuters.  
Nota: Los índices utilizados son el Dow Jones EURO STOXX amplio para la zona del euro, Standard & Poor's 500 para Estados Unidos y Nikkei 225 para Japón.



mercados, medida por la volatilidad implícita, disminuyó notablemente a ambos lados del Atlántico. Las cotizaciones del sector financiero fueron las que más ganancias registraron en ambas áreas económicas, con subidas aproximadas del 17% en la zona del euro y del 18% en Estados Unidos. El alza de los precios de las acciones del sector financiero de la zona del euro obedeció principalmente al estímulo monetario proporcionado por las OFPML a tres años, que aliviaron significativamente las presiones de financiación de las entidades de crédito. Asimismo, se beneficiaron de las perspectivas de que los efectos de contagio negativos de la deuda soberana al sector financiero fueran más limitados, gracias a las medidas de política monetaria acordadas en la reunión de los jefes de Estado o de Gobierno de la zona del euro a finales de enero. En cambio, la rebaja de la calificación crediticia de algunas entidades de crédito de la zona y la publicación de resultados generalmente pobres no influyeron de forma considerable en el clima de los mercados.

La tendencia positiva de los precios de las acciones se invirtió en la segunda mitad de marzo de 2012, y posteriormente se registraron descensos que fueron más pronunciados en la zona del euro que en Estados Unidos. Mientras que las cotizaciones de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, cayeron casi un 15% entre mediados de marzo y mediados de junio, las de Estados Unidos, medidas por el índice S&P 500, perdieron en torno al 4% en el mismo período. Además, la incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, creció notablemente en la zona del euro (14 puntos porcentuales), mientras que su aumento en Estados Unidos fue solo moderado (5 puntos porcentuales). La acusada caída de los precios de las acciones en la zona del euro se debió, principalmente, a las pérdidas registradas en el sector financiero, ya que el subíndice correspondiente retrocedió más del 20%. Asimismo, parece que la aversión al riesgo de los participantes en los mercados se incrementó de nuevo, como consecuencia de la rebaja de la calificación crediticia de algunas entidades de crédito italianas y españolas y de la incertidumbre política en Grecia. La moderación general de la actividad económica y el aumento del riesgo de impago de las empresas europeas también influyeron en las cotizaciones de la zona del euro en general.

El clima de los mercados bursátiles mejoró significativamente en el tercer trimestre, en clara contraposición con la evolución negativa del segundo trimestre. En concreto, estos mercados repuntaron en la zona del euro, impulsados por la fuerte recuperación de las cotizaciones del sector financiero, ya que la preocupación de los mercados en torno a la estabilidad financiera cedió tras las declaraciones de las autoridades acerca de su compromiso de adoptar las medidas necesarias para resolver la crisis. A finales de julio el BCE reafirmó que el euro es irreversible, y a principios de agosto y en septiembre anunció las OMC y sus modalidades, respectivamente, para hacer frente a las primas de riesgo relacionadas con los temores a la reintroducción de las monedas nacionales. Dichos mercados también recibieron el respaldo adicional de las iniciativas políticas para reforzar la estabilidad financiera en la zona del euro mediante una unión bancaria (comenzando con la creación del mecanismo único de supervisión) y de la sentencia del tribunal constitucional alemán relativa al Mecanismo Europeo de Estabilidad. Por último, las nuevas medidas de estímulo monetario en Estados Unidos también sirvieron para impulsar los mercados de renta variable. Como consecuencia, el índice Dow Jones EURO STOXX subió un 12% entre mediados de junio y finales de septiembre, mientras que el S&P 500 avanzó en torno al 7% en el mismo período. Además, la incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, disminuyó considerablemente en ambas áreas económicas.

En la zona del euro, los precios de las acciones siguieron aumentando en el último trimestre del año, aunque a un ritmo más lento que en el tercero. La adopción de decisiones más concretas sobre el diseño del mecanismo único de supervisión también favoreció el clima positivo de los

mercados bursátiles, mientras que el empeoramiento de las perspectivas económicas incidió negativamente. En conjunto, las cotizaciones de la zona del euro, medidas por el índice Dow Jones EURO STOXX, avanzaron en torno al 7% en el último trimestre. Las cotizaciones bursátiles del sector financiero continuaron superando a las del sector no financiero, con un alza del 10% las primeras y del 6% las segundas. En Estados Unidos, el índice S&P500 se mantuvo prácticamente sin variación en el mismo período, pues las señales de mejora de los mercados de la vivienda y de trabajo en dicho país se vieron contrarrestadas por la preocupación sobre el inminente precipicio fiscal.

### **LOS PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS A LOS HOGARES SIGUIERON DISMINUYENDO**

La tasa de crecimiento interanual del total de préstamos concedidos a los hogares continuó reduciéndose en 2012 y, en diciembre de ese año, se situó en el 0,5%, frente al 1,6% de diciembre de 2011. Esta evolución fue similar a la de los préstamos de las IFM, ajustados de ventas y titulizaciones, similitud que puede explicarse por el hecho de que las IFM siguen siendo el principal proveedor de préstamos a este sector. Además, los préstamos a hogares otorgados por entidades distintas de IFM reflejan, en gran medida, las ventas y titulizaciones de préstamos por parte de las IFM, que, dependiendo de las prácticas contables nacionales, conllevan la reclasificación de los préstamos a hogares del sector de las IFM al sector de OIF.

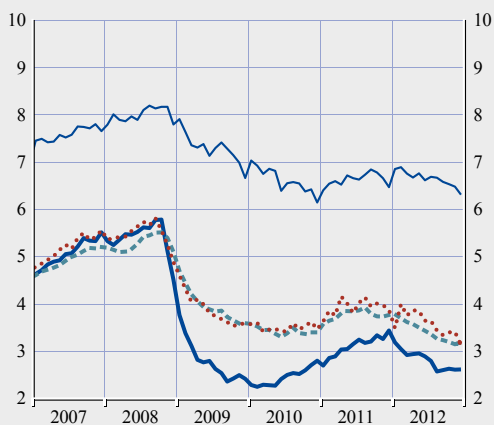
Los préstamos para adquisición de vivienda continuaron siendo los principales impulsores del crecimiento de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares. Su tasa de crecimiento interanual, que era del 2,3% a finales de 2011, siguió disminuyendo y se situó en el 0,7% en septiembre, antes de repuntar al 1,3% en diciembre de 2012. Las tasas de crecimiento de la zona del euro enmascaran una heterogeneidad significativa entre países, que en 2012 continuó siendo atribuible a los distintos grados de endeudamiento, que dan lugar a diferentes necesidades de desapalancamiento, así como a una distinta capacidad y disposición de las entidades de crédito para conceder créditos. Además, es probable que el perfil de crecimiento de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda fuera reflejo del debilitamiento de la actividad económica y del deterioro de las perspectivas del mercado de la vivienda y de la confianza de los consumidores. Estos factores también se identificaron en la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro como principales determinantes de la caída de la demanda neta de este tipo de préstamos en el primer semestre de 2012. Por lo que respecta a la oferta, en la segunda mitad de 2012, el endurecimiento neto de los criterios de aprobación de los préstamos fue bastante limitado, pues las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE (especialmente las dos OFPML a tres años realizadas a finales de 2011 y a principios de 2012) ayudaron a reducir las restricciones del crédito bancario a los hogares al permitir a los bancos acceder a financiación a medio plazo a bajo coste. En línea con la reducción de los tipos de interés negociados en los mercados, los tipos de los préstamos para adquisición de vivienda se contrajeron a lo largo de 2012 en la zona del euro en su conjunto.

Tras registrar cierta estabilización en el primer trimestre de 2012, la tasa de crecimiento interanual del crédito al consumo reanudó su caída y permaneció en niveles negativos, situándose en el -2,8% en diciembre de 2012, frente al -1,8% de diciembre de 2011. La debilidad del crédito al consumo se debió, en gran medida, a factores de demanda (que afectan a este tipo de crédito en particular) en concordancia con los resultados de las encuestas de opinión. El bajo crecimiento de la renta real disponible de los hogares y el mantenimiento de unos niveles de endeudamiento en este sector muy elevados en algunos países de la zona del euro siguieron afectando a la demanda de crédito al consumo. En consonancia con estos datos, las entidades de crédito participantes en la encuesta sobre préstamos bancarios indicaron que la demanda había disminuido y que los criterios de aprobación de esta modalidad de crédito se habían endurecido ligeramente. Los tipos de interés aplicados por

### Gráfico 16 Tipos de interés aplicados a los préstamos a hogares y a sociedades no financieras

(porcentaje; excluidas las comisiones; tipos de interés de las nuevas operaciones)

- Tipos de interés de los préstamos a corto plazo a sociedades no financieras
- ..... Tipos de interés de los préstamos a largo plazo a sociedades no financieras
- - - Tipos de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda
- Tipos de interés de los préstamos a hogares para consumo

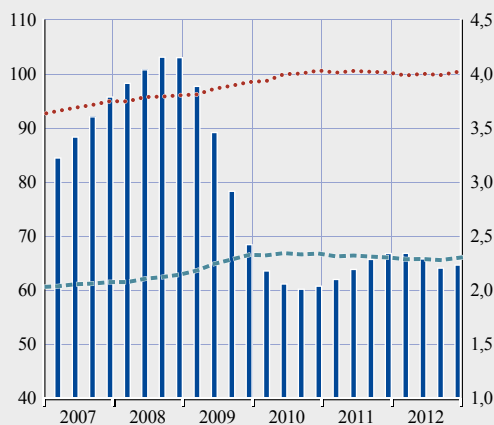


Fuente: BCE.

### Gráfico 17 Endeudamiento de los hogares y pagos por intereses

(porcentaje)

- Pagos por intereses en porcentaje de la renta bruta disponible (escala derecha)
- ..... Ratio de endeudamiento de los hogares en relación con la renta bruta disponible (escala izquierda)
- - - Ratio de endeudamiento de los hogares en relación con el PIB (escala izquierda)



Fuentes: BCE y Eurostat.

Notas: El endeudamiento de los hogares incluye el total de préstamos a hogares otorgados por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. Los pagos por intereses no incluyen los costes de financiación totales pagados por los hogares, pues excluyen las comisiones por servicios financieros. Los datos del último trimestre se han estimado en parte.

las entidades a estos créditos se redujeron en el segundo semestre del año (véase gráfico 16). No obstante, los tipos de interés de los préstamos y créditos de las IFM mostraron una heterogeneidad considerable entre los distintos países de la zona del euro.

### EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES APENAS VARIÓ, PERO CONTINUÓ SIENDO ELEVADO

En 2012, la ratio de endeudamiento de los hogares en relación con la renta bruta disponible experimentó un ligero aumento y se situó en un nivel similar al de mediados de 2010. Este moderado incremento fue reflejo del crecimiento del endeudamiento total de este sector combinado con un estancamiento de la renta disponible (véase gráfico 17). Los pagos por intereses de los hogares en porcentaje de la renta bruta disponible se mantuvieron casi sin variación en 2012, debido principalmente al leve descenso de los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda. En cambio, la estimación de la ratio de endeudamiento de los hogares en relación con el PIB disminuyó ligeramente y se situó en el 66% en el cuarto trimestre de 2012.

### DISMINUCIÓN DEL COSTE DE LA FINANCIACIÓN EXTERNA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

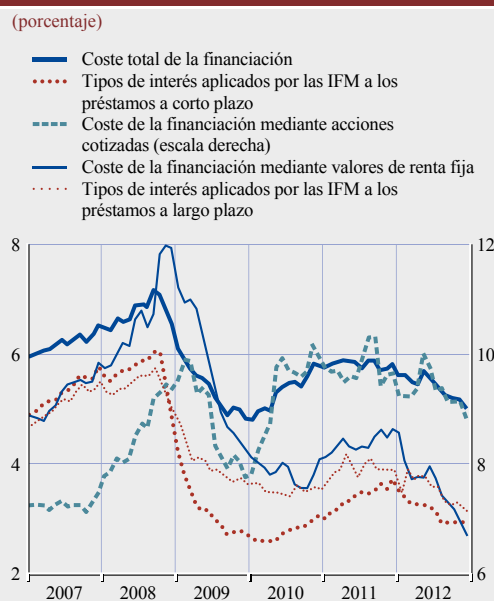
El coste total de la financiación externa de las sociedades no financieras disminuyó en torno a 80 puntos básicos entre finales de 2011 y finales de 2012. El descenso fue generalizado en todos sus componentes (véase gráfico 18). Sin embargo, aunque los costes de financiación medios se redujeron para las sociedades no financieras en la zona del euro en su conjunto, continuó observándose una dispersión regional significativa.

La transmisión de los recortes aplicados a los tipos de interés oficiales a finales de 2011 y la mejora del clima de los mercados tras las OFPML a tres años, llevadas a cabo en diciembre de 2011 y en febrero de 2012, contribuyeron a reducir el coste de la financiación externa de las sociedades no financieras en la primera parte del año. Esta reducción se detuvo hacia mediados de año, coincidiendo con el aumento de las tensiones en los mercados. Sin embargo, con la rebaja adicional de los tipos de interés oficiales en julio de 2012 y el anuncio de las OMC, el coste de la financiación externa volvió a caer, a un ritmo más acelerado.

Por lo que respecta al coste de la financiación bancaria, los tipos de interés nominales aplicados por las IFM a los préstamos a corto plazo pasaron del 3,7% a finales de 2011 al 2,9% al cierre de 2012. En el mismo período, los tipos de mercado a corto plazo se redujeron en mayor medida, en torno a 120 puntos básicos en el caso del euríbor a tres meses. Por consiguiente, el diferencial entre los tipos de interés de los préstamos a corto plazo concedidos por las IFM y el tipo de interés a tres meses del mercado monetario aumentó a lo largo de 2012. Los tipos de interés nominales aplicados por las IFM a los préstamos a largo plazo registraron un descenso menor (unos 60 puntos básicos) que los tipos de interés nominales de los préstamos a corto plazo. El diferencial entre el tipo de interés nominal de los préstamos a largo plazo otorgados por las IFM y el tipo *swap* del eonia a diez años también se amplió.

Aunque es posible que a finales de 2012 los tipos de interés de los préstamos reflejaran en gran medida los recortes aplicados a los tipos de interés oficiales a finales de 2011, puede que la transmisión de la rebaja de los tipos de interés oficiales de julio de 2012 aún esté incompleta, lo que explicaría parte del aumento de los diferenciales de los préstamos bancarios. Además, en 2012 se mantuvo la dispersión de los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM en los diferentes países de la zona del euro. En realidad, varios factores pueden haber contribuido a ampliar el diferencial de tipos de los préstamos, en especial en determinados países de la zona, algunos de los cuales indican disfunciones en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Por un lado, el deterioro de la solvencia de las empresas en algunas jurisdicciones, como consecuencia del prolongado período de débil actividad económica y de la fuerte incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento, llevó a las entidades de crédito a cargar una mayor compensación por riesgo y, por ende, a aplicar unos tipos de interés más elevados a los préstamos. Por otro lado, el incremento de los diferenciales de los préstamos bancarios puede haberse debido a los efectos de las tensiones en los mercados de deuda soberana sobre las condiciones de financiación bancaria, así como al posible impacto de las estrategias de desapalancamiento de las entidades de crédito, en un contexto de ajuste para cumplir con unos requerimientos de capital regulatorio más rigurosos.

**Gráfico 18 Coste total de la financiación externa de las sociedades no financieras y componentes**



Fuentes: BCE, Thomson Reuters y Merrill Lynch  
 Notas: El coste total de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro se calcula como una media ponderada del coste de los préstamos bancarios y del coste de la financiación mediante valores de renta fija y acciones, basados en sus respectivos saldos vivos (véase el recuadro titulado «Medida del coste real de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro», Boletín Mensual, marzo de 2005).

El coste de financiarse en los mercados mediante la emisión de valores de renta fija se redujo unos 180 puntos básicos entre finales de 2011 y finales de 2012, momento en el que registró un mínimo histórico. El descenso se materializó en dos períodos. La disminución de principios del año se debió, en parte, a los recortes de los tipos de interés oficiales efectuados a finales de 2011, así como a los efectos favorables derivados de las medidas no convencionales adoptadas por el BCE, en especial las dos OFPML a tres años. Esta disminución se detuvo hacia mediados de año, coincidiendo con la reintensificación de las tensiones en los mercados, pero se reanudó tras la adopción de las medidas de política monetaria –el recorte de los tipos de interés oficiales en julio de 2012 y el anuncio de las OMC–, a medida que se recuperó la confianza y que mejoró significativamente el clima de los mercados.

El coste de emisión de acciones cotizadas también se redujo a lo largo de 2012, y en diciembre de 2012 se situaba alrededor de 60 puntos básicos por debajo del nivel registrado un año antes. El coste de las acciones se vio afectado de forma más notable que el coste de los valores de renta fija por el recrudecimiento de las tensiones en los mercados antes de mediados de 2012. No obstante, el incremento registrado en el segundo trimestre de 2012 se revirtió rápidamente, debido a la mejora de la confianza tras las medidas de política monetaria aplicadas o anunciadas en el segundo semestre de 2012.

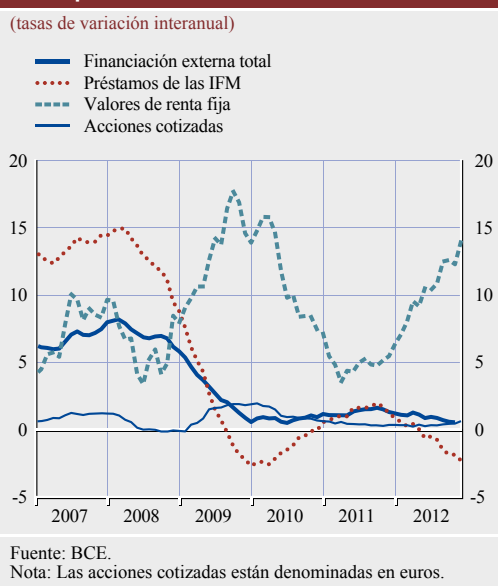
### DÉBIL RECURSO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA

El recurso a la financiación externa neta de las sociedades no financieras de la zona del euro se mostró débil en 2012 y su cifra acumulada del ejercicio se situó en mínimos históricos inferiores a los 100 mm de euros. Por componentes, el descenso de los nuevos préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras se vio parcialmente compensado por el aumento de la emisión de valores de renta fija, mientras que la emisión de acciones cotizadas mantuvo su atonía.

Ahondando en el detalle, tras el ligero incremento registrado en 2011, los préstamos a las sociedades no financieras se redujeron en un total de unos 50 mm de euros en 2012. En cuanto a la financiación en los mercados, la tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores distintos de acciones aumentó, desde el 5% a finales de 2011 hasta el 12% a finales de 2012, pero se mantuvo por debajo del último máximo del 16% registrado a principios de 2010 (véase gráfico 19). Al mismo tiempo, el crecimiento de la emisión de acciones cotizadas continuó siendo débil.

La desaceleración de la demanda de financiación externa está relacionada en parte con el deterioro de la situación económica y con el escaso dinamismo de la inversión. De hecho, según los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona de euro, la demanda neta de préstamos por parte de empresas de la zona registró una contracción en el conjunto del año, debido a la menor necesidad de financiar inversiones y existencias. La disponibilidad de financiación interna puede explicar también la moderada dinámica de la financiación externa, en particular en el caso de grandes empresas,

**Gráfico 19 Financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, por instrumento**



como reflejan los estados financieros de las sociedades no financieras cotizadas. En cuanto a las pequeñas empresas, la encuesta sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas (pymes) en la zona del euro transmitió un panorama más sombrío.

Por lo que respecta a la oferta de crédito, la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona de euro mostró que los criterios de concesión de créditos a empresas por parte de las entidades de crédito continuaron siendo estrictos en 2012, y la variación porcentual neta de dichos criterios revela que experimentaron un cierto endurecimiento adicional a lo largo del ejercicio. Parece que, con el avance del año, la percepción del riesgo influyó más en las condiciones de oferta del crédito, mientras que, por el contrario, tras las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE (especialmente las dos OFPML a tres años), los problemas de disponibilidad de fondos o las restricciones de financiación de las entidades de crédito ejercieron menos presión sobre el endurecimiento de los criterios de aprobación de los préstamos y créditos.

Los movimientos de los flujos de financiación externa registrados en 2012 sugieren que algunas empresas pudieron diversificar sus fuentes de financiación en respuesta al endurecimiento de los criterios de concesión de los préstamos bancarios. Esta sustitución de la financiación bancaria por fuentes alternativas se limitó a las grandes empresas, domiciliadas mayoritariamente en países cuyos mercados de renta fija privada están más desarrollados. Al mismo tiempo, las empresas más dependientes de la financiación bancaria, como las pymes, y las empresas ubicadas en países sometidos a tensiones, siguieron siendo vulnerables a la restrictiva oferta de crédito. Más específicamente, en las dos rondas de la encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes llevadas a cabo en 2012 se puso de manifiesto que las condiciones de financiación de las pymes eran diversas en los distintos países de la zona del euro, y que estas empresas encontraban dificultades de financiación claras en aquellos países afectados más duramente por la crisis.

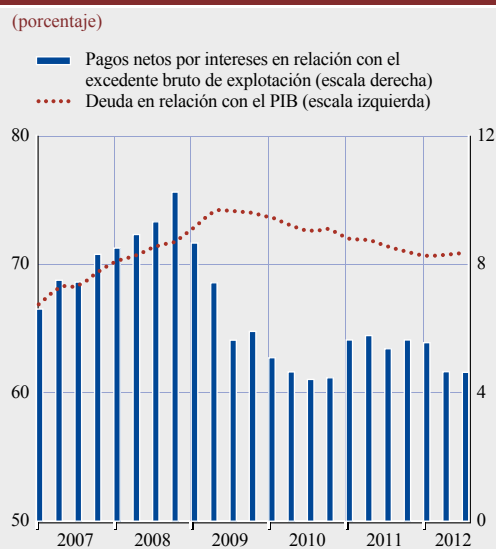
### EL ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS SE MANTUVO ESTABLE

La débil actividad económica registrada en 2012 afectó a la capacidad de generación de beneficios de las sociedades no financieras de la zona del euro, que mantuvieron su rentabilidad en niveles relativamente bajos durante el año. Al tener una menor capacidad de acumulación de beneficios, el desapalancamiento del sector empresarial se vio limitado.

Sin embargo, la evolución de la rentabilidad varió notablemente en 2012 según el tamaño de las empresas. Por una parte, en las sociedades cotizadas (generalmente más grandes) aparecieron signos de moderada mejora de su rentabilidad; en cambio, la encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes muestra que los resultados de estas empresas continuaron deteriorándose desde finales de 2011.

El endeudamiento del sector de las sociedades no financieras de la zona del euro se mantuvo

**Gráfico 20 Endeudamiento y carga financiera de las sociedades no financieras de la zona del euro**



Fuente: BCE.

Notas: Los datos de endeudamiento, que proceden de las cuentas trimestrales europeas por sectores, incluyen préstamos, valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones y abarcan hasta el tercer trimestre de 2012.



prácticamente estable en 2012 y, desde una perspectiva a más largo plazo, esta ha sido la tónica desde 2008 (véase gráfico 20). Este endeudamiento permaneció en niveles elevados, especialmente en este momento del ciclo económico y, sobre todo, en algunos sectores, como el de la construcción. Aunque la capacidad de las empresas para atender al pago de sus deudas continuó viéndose favorecida por el entorno de bajos tipos de interés y el reducido rendimiento de los valores de renta fija privada, los ingresos de las sociedades no financieras continúan siendo relativamente escasos por lo que, en comparación, los pagos netos por intereses siguieron siendo elevados.

### 2.3 EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y COSTES

En 2012, la inflación general medida por el IAPC de la zona del euro se situó, en promedio, en el 2,5%, frente al 2,7% de 2011 y el 1,6% de 2010. Desde finales de 2010, la inflación interanual se ha mantenido en niveles algo elevados, debido fundamentalmente a las pronunciadas tasas de crecimiento interanual de los precios de la energía, así como a las fuertes subidas de los impuestos indirectos y de los precios administrados en algunos países de la zona. Tras descender en el segundo trimestre de 2012, la inflación general medida por el IAPC repuntó durante el verano, antes de caer de nuevo a partir de octubre, principalmente como reflejo de la evolución de los precios de la energía.

Como ponen de manifiesto la evolución de los precios industriales y las encuestas de opinión, las presiones latentes en la cadena de producción continuaron disminuyendo en la primera mitad de 2012, principalmente como consecuencia de la moderación de los precios del petróleo y de las materias primas. Después de caer transitoriamente hasta un mínimo en julio de 2012, el índice de precios industriales (excluida la construcción) aumentó, aunque empezó a descender de nuevo en octubre. El perfil del índice estuvo determinado por las fluctuaciones de los precios del petróleo y por el repunte de los precios internacionales de los alimentos durante el verano.

A lo largo de 2012, las presiones sobre los costes internos procedentes de los costes laborales se mantuvieron contenidas. Los datos sobre salarios, incluida la remuneración por asalariado, mostraron señales de moderación en comparación con 2011, en un entorno de debilitamiento de la actividad económica y de mayor atonía del mercado de trabajo. En 2012, la productividad del trabajo creció a una tasa interanual muy baja, aunque positiva. El crecimiento de la remuneración por asalariado se desaceleró con respecto al año anterior. Esta moderación absorbió, en parte, el impacto al alza del menor avance de la productividad sobre el crecimiento de los costes laborales unitarios, que fluctuó en torno al 1,5% en los tres primeros trimestres del año.

La percepción de los consumidores acerca de la inflación y las expectativas de inflación a corto plazo permanecieron más o menos estables en 2012. Las expectativas de inflación a largo plazo basadas en encuestas, fueron muy estables y se mantuvieron firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

#### LA INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC SE MANTUVO EN NIVELES ELEVADOS EN 2012

Los cambios en los impuestos indirectos fueron un destacado factor determinante de los niveles de inflación a escala nacional y de la zona del euro. Las subidas del tipo del impuesto sobre el valor añadido y de los impuestos especiales en 2011 y 2012 tuvieron un efecto más acusado sobre la inflación medida por el IAPC de la zona del euro en 2012 que las aprobadas en años anteriores en un número mayor de países. En el recuadro 4 se analiza con más detalle el impacto de los impuestos

### Cuadro 1 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2010	2011	2012	2011 IV	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV	2012 Nov.	2012 Dic.
<b>IAPC y sus componentes</b>										
Índice general	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Energía	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Alimentos no elaborados	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Alimentos elaborados	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Bienes industriales no energéticos	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Servicios	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
<b>Otros indicadores de precios y costes</b>										
Precios industriales	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Precios del petróleo (euro/barril)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Precios de las materias primas no energéticas	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

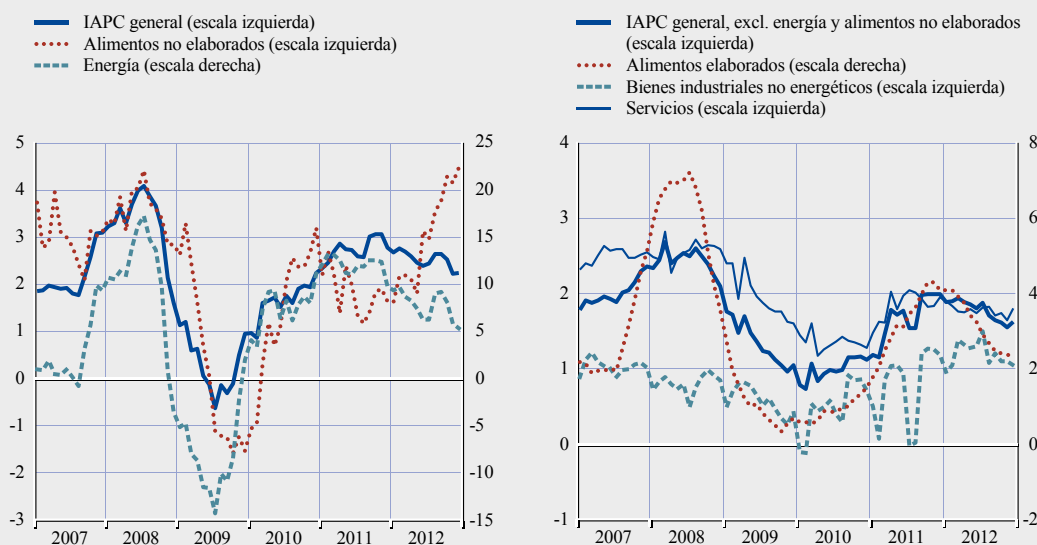
Fuentes: Eurostat, BCE y cálculos del BCE basados en datos de Thomson Reuters.

indirectos sobre la inflación medida por el IAPC en la zona del euro y en los países de la zona. Otro factor que influyó en la evolución de la inflación general medida por el IAPC en 2012 fue, al igual que en años anteriores, la fluctuación de los precios de la energía y de las materias primas (véanse cuadro 1 y gráfico 21).

La tasa de variación interanual del componente energético, que tiene una ponderación del 11% en el IAPC general, se mantuvo en niveles de un único dígito a lo largo de 2012 y registró una media interanual del 7,6%, frente al 11,9% de 2011, como resultado, fundamentalmente, de efectos de base. El impacto más acusado se observó en la evolución de los precios de los componentes relacionados directamente con los precios del petróleo, como los combustibles líquidos y los

### Gráfico 21 Principales componentes del IAPC

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

combustibles y lubricantes para vehículos privados, pero también en los precios de la electricidad, el gas y el gasóleo para calefacción.

Como consecuencia de la evolución de los precios internacionales de las materias primas alimenticias, así como de las condiciones locales de oferta, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos se mantuvo en un nivel elevado, en torno al 3%, a lo largo de 2012. No obstante, no se dispone de evidencia concreta de que las fuertes subidas de los precios de las materias primas durante el verano tuvieran un efecto más prolongado. El hecho de que la tasa de avance del componente de alimentos fluctuara en torno al mismo nivel ocultó una evolución divergente de sus dos subcomponentes. La tasa de crecimiento interanual de los precios de los alimentos no elaborados siguió una tendencia al alza en 2012, registrando una media del 3%, sensiblemente superior a la de 2011 (1,8%) y 2010 (1,3%). En cambio, la tasa de variación de los precios de los alimentos elaborados se redujo de manera continuada y, en 2012, se situó en el 3,1%, en promedio, en comparación con el 3,3% de 2011 y el 0,9% de 2010.

En 2012, la tasa media de inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos y la energía, fue más elevada que en 2011 y 2010, pese a la mayor debilidad de la demanda y al menor crecimiento de los salarios. Esta medida de la inflación subyacente consta de dos componentes principales, los bienes industriales no energéticos y los servicios. Durante el último año y medio, las tasas de variación interanual de estos componentes se vieron impulsadas al alza por las subidas del tipo del impuesto sobre el valor añadido en varios países de la zona del euro. La tasa de crecimiento interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos continuó la tendencia alcista que había comenzado en el segundo trimestre de 2010 atribuible a efectos de base al alza y a varios aumentos intermensuales. Estos aumentos fueron consecuencia de una cierta transmisión de la anterior depreciación del tipo de cambio, de incrementos de los precios de las materias primas y de subidas de impuestos. En el primer semestre de 2012, la tasa de variación interanual de los precios de los servicios descendió gradualmente desde aproximadamente el 2% de finales de 2011, y se mantuvo relativamente estable durante el resto del año, en torno al 1,7%, observándose repuntes al alza como consecuencia de las subidas de los impuestos indirectos en varios países, en un contexto de desaceleración general de la demanda y, en menor medida, de los costes laborales.

#### Recuadro 4

##### EL IMPACTO DE LOS IMPUESTOS INDIRECTOS SOBRE LA INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC EN 2012

Los cambios en la imposición indirecta se han convertido en un elemento cada vez más destacado de la dinámica de la inflación tanto a escala nacional como de la zona del euro. Las subidas de los tipos del impuesto sobre el valor añadido (IVA) y de los impuestos especiales en 2011 y 2012 tuvieron un efecto mayor sobre la inflación medida por el IAPC en la zona del euro en 2012 que las aprobadas en años anteriores en un número mayor de países. La contribución neta positiva de los impuestos indirectos a la inflación durante la pasada década está relacionada con una tendencia general hacia el incremento de los tipos impositivos sobre el consumo y la reducción de los impuestos sobre las rentas del trabajo<sup>1</sup>. Este cambio de tendencia se ha debido principalmente a que suele considerarse que los impuestos indirectos son más sencillos de

<sup>1</sup> Véase *Taxation trends in the European Union – Data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Comisión Europea, 2012.

recaudar, más difíciles de evadir y promueven más el crecimiento económico. Las subidas de los tipos de los impuestos indirectos se han multiplicado en los últimos años, como resultado de los esfuerzos de consolidación fiscal llevados a cabo en muchos países de la zona del euro con el objetivo de aumentar los ingresos sin afectar adversamente a su competitividad. En este recuadro se analiza el impacto de los impuestos indirectos sobre la inflación y se examina la manera en que esta ha evolucionado en la zona del euro en su conjunto y en los países de la zona, haciendo abstracción de estos efectos temporales.

### El impacto de los cambios en la imposición indirecta sobre la inflación en la zona del euro y en países de la zona<sup>2</sup>

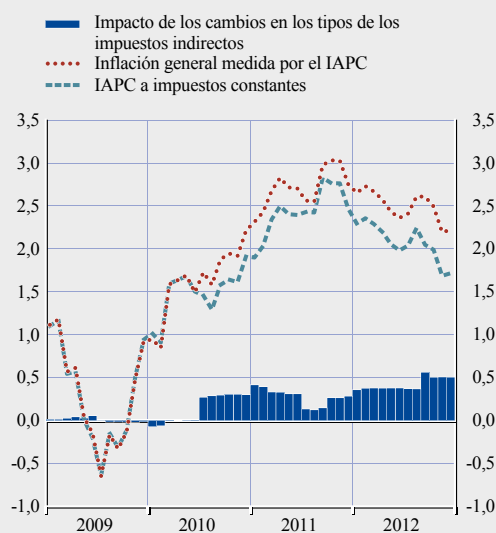
El impacto «mecánico» de las variaciones en los impuestos indirectos sobre el IAPC de la zona del euro puede obtenerse del IAPC a impuestos constantes (IAPC-IC), que publica Eurostat. Este impacto es mecánico en el sentido de que supone que las variaciones de los impuestos se transmiten íntegra e inmediatamente a los precios de consumo. Por tanto, puede considerarse como el límite superior probable del impacto directo efectivo, que suele ser menor y se distribuye a lo largo del tiempo, en función de diversos factores relacionados con la situación cíclica y con el entorno competitivo en el que operan las empresas que fijan los precios<sup>3</sup>. El hecho de que la demanda de consumo siga siendo muy débil en muchos de los países que han incrementado los impuestos indirectos sugiere que la transmisión puede no haber sido completa.

Sobre la base del IAPC-IC, el impacto mecánico al alza de las subidas de los impuestos indirectos en la zona del euro fue, en promedio, de 0,4 puntos porcentuales en 2012, frente a 0,3 y 0,1 puntos porcentuales en 2011 y 2010, respectivamente (véase gráfico A), en comparación con un impacto medio de 0,2 puntos porcentuales desde 2004. Pese al carácter temporal de algunas variaciones impositivas concretas que, partiendo del supuesto de una transmisión inmediata, desaparecen de la tasa de inflación interanual al cabo de doce meses, el efecto a nivel de la zona del euro ha quedado suavizado, hasta cierto punto, por las numerosas medidas adoptadas por diferentes países en distintos momentos.

En 2012, el cambio en los tipos de los impuestos indirectos en diez países de la zona

**Gráfico A Impacto mecánico de los cambios en los tipos de los impuestos indirectos sobre la inflación de la zona del euro medida por el IAPC**

(tasas de variación interanual; puntos porcentuales)



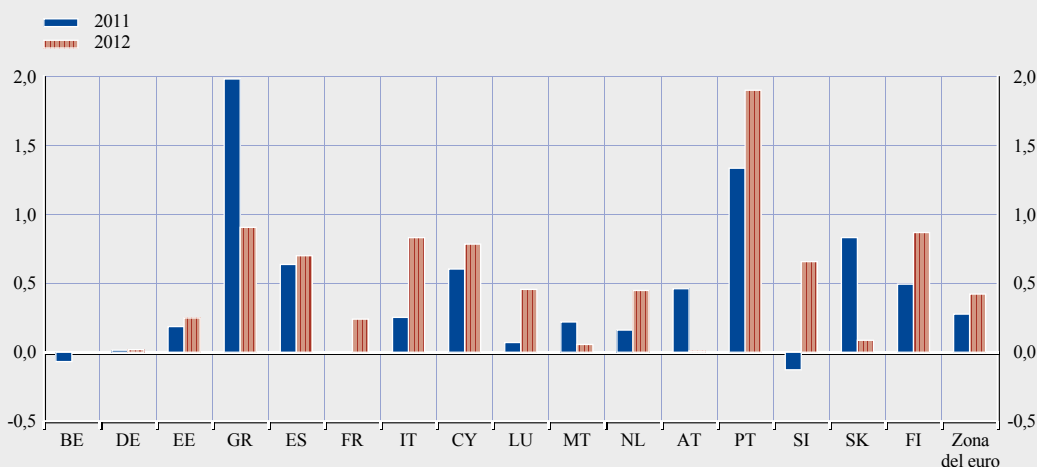
Fuente: Eurostat.

2 Irlanda no publica datos sobre el IAPC a impuestos constantes, por lo que no se incluye en los datos que se presentan en este recuadro. En Irlanda, el tipo general del IVA se incrementó 2 puntos porcentuales en 2012, lo que afectó de forma significativa a la inflación en ese país.

3 La evidencia econométrica sobre la transmisión de las variaciones en los impuestos es heterogénea. Por ejemplo, en un estudio del Deutsche Bundesbank sobre la subida del IVA en Alemania en 2007 se consideraba que, aunque transcurrieron algunos meses hasta que el aumento incidiera en los precios de consumo, en general, la transmisión fue completa. Otro estudio del Banco de España llegaba a la conclusión de que la traslación de la subida del IVA en España aprobada a mediados de 2010 solo supuso alrededor de un 40%-60% del impacto total. Para más información, véase *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, abril de 2008, y *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 2010.

**Gráfico B Impacto de los cambios en los tipos de los impuestos indirectos sobre las tasas de inflación en 2011 y 2012**

(puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

del euro causó un impacto al alza de 0,25 puntos porcentuales o más en sus tasas de inflación medida por el IAPC (véase gráfico B), el número más elevado de países desde que empezó a construirse el IAPC-IC en 2004. No obstante, la magnitud del efecto varió considerablemente en los distintos países. El mayor impacto se registró en Portugal (1,9 puntos porcentuales), seguido de Grecia y Finlandia (0,9 puntos porcentuales). En el caso de Grecia, el efecto causado en 2012 fue considerablemente menor que en 2011 y 2010, años en que fue de 2 puntos porcentuales y 3,3 puntos porcentuales, respectivamente. En el caso de los países que aprobaron un cambio impositivo en los últimos meses del año, el impacto medio, en términos interanuales ocultó efectos mucho más importantes: por ejemplo, la subida del IVA en España en septiembre de 2012 generó un impacto mecánico de 2,1 puntos porcentuales en los cuatro últimos meses del año, pero de solo 0,7 puntos porcentuales en el conjunto del año. Esta variación impositiva continuará teniendo un efecto alcista sobre la inflación en los ocho primeros meses de 2013, lo que se traducirá en un impacto mecánico de 1,4 puntos porcentuales para todo el año.

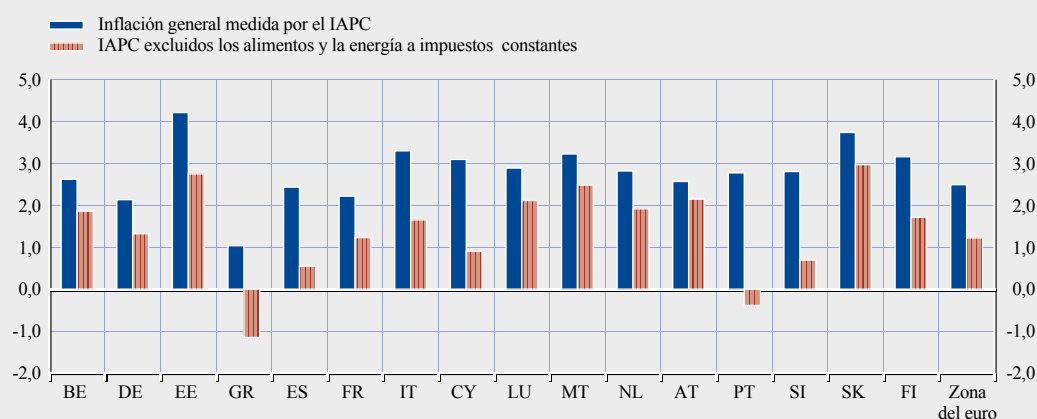
### Inflación subyacente

Los cambios en los tipos impositivos indirectos tienden a causar efectos puntuales en el nivel de precios similares a los que, en ocasiones, van asociados a perturbaciones en los precios de las materias primas. Si no se producen efectos de segunda vuelta, el impacto sobre las tasas de inflación interanual es de carácter temporal. Por lo tanto, para calibrar la evolución subyacente de la inflación, conviene excluir del IAPC no solo sus componentes volátiles, es decir, la energía y los alimentos, sino también el impacto de las variaciones en los impuestos indirectos<sup>4</sup> (véase gráfico C). Utilizando esta medida de exclusión, en 2012, la inflación subyacente fue negativa en Grecia y Portugal y se situó por debajo del 1% en España, Chipre y Eslovenia. En Italia, la inflación general se situó por encima del 3%, pero la inflación subyacente fue del 1,7%. En la zona del euro en su conjunto, la inflación subyacente se situó en el 1,2% en 2012, mientras que la inflación general fue del 2,5%.

<sup>4</sup> Los datos presentados se calculan a partir de los datos sobre el IAPC a impuestos constantes publicados por Eurostat, desagregados en sus principales componentes, evitando contabilizar dos veces el efecto de los impuestos sobre la energía y los alimentos.

## Gráfico C Inflación en la zona del euro y en países de la zona en 2012

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

### Conclusiones

Los cambios introducidos en la imposición indirecta causaron un sustancial impacto al alza sobre la inflación medida por el IAPC de la zona del euro en 2012, y contribuyeron a que la dispersión de la inflación en los países de la zona del euro fuera menor de lo que habría sido en otras circunstancias, habida cuenta de que las variaciones impositivas fueron especialmente significativas en los países en los que la dinámica de la inflación subyacente era más débil por los procesos de ajuste macroeconómico en curso. El impacto de los impuestos indirectos también desempeñará un destacado papel para determinar la inflación en 2013, debido a que el efecto de algunas medidas todavía está por sentirse plenamente y a que está prevista la adopción de medidas adicionales en una serie de países. Aunque el efecto alcista de cada medida concreta solo es temporal, es importante que los impactos recurrentes al alza no provoquen efectos de segunda vuelta en forma de expectativas de aumento de la inflación y de mayores reivindicaciones salariales. De hecho, dado que el objetivo del BCE es mantener la inflación medida por el IAPC de la zona del euro en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% a medio plazo, si se ha de lograr este objetivo de estabilidad de precios, estos impactos recurrentes al alza limitan el margen para subidas sostenidas de precios relacionadas con la evolución de los salarios y los beneficios<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Véase el recuadro titulado «Factores que limitan el margen disponible para los incrementos de los precios internos», *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2012.

### LOS PRECIOS INDUSTRIALES CONTINUARON DESCENDIENDO EN 2012

Después de aumentar a finales de 2010 y en la primera mitad de 2011, la tasa de variación interanual de los precios industriales registró un descenso en 2012, debido fundamentalmente a la reducción de los precios de las materias primas. En la primera mitad del año, las presiones latentes sobre la cadena de producción siguieron disminuyendo. Como consecuencia del aumento de los precios de la energía asociado a la subida de los precios del petróleo, los precios industriales se incrementaron temporalmente en el verano, antes de caer de nuevo en el cuarto trimestre. Los efectos retardados del alza de los precios internacionales de las materias primas alimenticias, que se produjo en el verano y que revirtió en su mayor parte en el otoño, continuaron transmitiéndose a la cadena de producción alimentaria.



En promedio, en la zona del euro, los precios industriales (excluida la construcción) se elevaron un 2,6% en 2012, en comparación con el 5,9% de 2011 y el 2,9% de 2010. La tasa de crecimiento interanual de los precios industriales, excluidas la construcción y la energía, registrada en 2012 también fue inferior a la de años anteriores (1,3%, frente al 3,8% de 2011 y al 1,6% de 2010). La disminución de las presiones sobre los precios fue más evidente en las primeras etapas del proceso de fijación de precios (precios de producción de los bienes intermedios) que en las etapas posteriores (precios industriales de los bienes de consumo excluyendo alimentos; véase gráfico 22).

#### LAS PRESIONES INFLACIONISTAS INTERNAS SE MANTUVIERON CONTENIDAS EN 2012

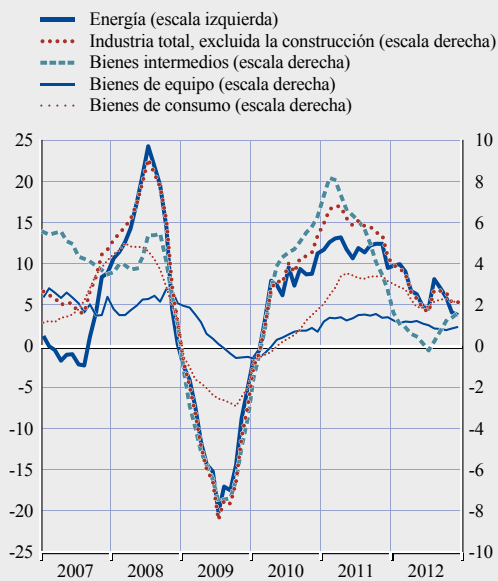
En 2012, los datos de salarios, incluida la remuneración por asalariado, mostraron algunas señales de moderación en comparación con 2011, en un entorno de debilitamiento de la actividad económica y de creciente atonía en el mercado de trabajo. Esta evolución debe considerarse en el contexto de las fuertes presiones salariales observadas en la primera mitad de 2011, en un momento de mejora de las condiciones del mercado de trabajo después de la última recuperación cíclica.

La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado fue del 1,8% en el tercer trimestre de 2012, considerablemente inferior a la media del 2,2% registrada en 2011 (véase cuadro 2). Otros indicadores salariales como el crecimiento de los costes laborales por hora retrocedieron ligeramente en 2012, en contraposición a la evolución de 2011, año en que se incrementaron de forma significativa. En conjunto, los costes laborales no salariales siguieron creciendo con mayor rapidez que el componente de sueldos y salarios de los costes laborales por hora de la zona del euro.

Los salarios negociados de la zona del euro avanzaron a un ritmo algo más rápido en 2012 que en 2011 y registraron una media interanual del 2,1% en 2012, en comparación con una media del 2%

**Gráfico 22 Detalle de los precios industriales**

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

**Cuadro 2 Indicadores de costes laborales**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2010	2011	2012	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012
Salarios negociados	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Costes laborales totales por hora	1,5	2,2	.	2,2	1,6	1,9	2,0	.
Remuneración por asalariado	1,7	2,2	.	2,2	2,0	1,6	1,8	.
<i>Pro memoria</i>								
Productividad del trabajo	2,5	1,2	.	0,7	0,4	0,3	0,1	.
Costes laborales unitarios	-0,9	1,0	.	1,6	1,6	1,3	1,7	.

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

en 2011. El hecho de que los salarios medidos por la remuneración por asalariado se incrementaran más moderadamente que los salarios negociados sugiere que se está produciendo cierto ajuste de los costes salariales en la zona del euro a través de una deriva salarial negativa.

Como consecuencia de la desaceleración del crecimiento del PIB observada a partir del segundo trimestre de 2011, el crecimiento interanual de la productividad del trabajo por persona ocupada retrocedió hasta situarse en torno al 0,3%, en promedio, en los tres primeros trimestres de 2012, en comparación con el 1,2% de 2011. Como el crecimiento de este indicador en la zona del euro fue sustancialmente inferior al aumento de la remuneración por asalariado, los costes laborales unitarios avanzaron a un ritmo considerablemente más rápido que en años anteriores. En el tercer trimestre de 2012, los costes laborales unitarios se incrementaron un 1,7%, en tasa interanual, en comparación con el 1% de 2011.

Como reflejo del aumento de los costes laborales unitarios y de la adversa situación económica, el crecimiento de los beneficios por unidad de producto disminuyó en los tres primeros trimestres de 2012, e incluso pasó a ser negativo en el tercer trimestre. Tras el repunte observado a partir de mediados de 2009, el nivel de beneficios no se modificó prácticamente en 2011 y 2012. Al mismo tiempo, la subida de los impuestos unitarios en 2012 fue algo mayor que la aplicada en 2011. El crecimiento interanual total del deflactor del PIB se ha mantenido básicamente estable, en torno al 1,2%, durante los dos últimos años.

### DESCENSO DE LOS PRECIOS DE LOS INMUEBLES RESIDENCIALES

Los precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro, que no se incluyen en el IAPC, experimentaron un descenso del 2,6%, en tasa interanual, en el tercer trimestre de 2012 (véase gráfico 23). En un contexto de tensiones en varios mercados financieros de la zona, la tasa de crecimiento interanual de este indicador ha disminuido gradualmente desde finales de 2010, cuando se situó en torno al 2%, y registró valores negativos en el último trimestre de 2011. En 2012 también se observó una dispersión considerable en el crecimiento interanual de los precios de la vivienda en los países de la zona del euro, y, aunque fue negativo y siguió descendiendo en muchos países de la zona, se mantuvo en niveles positivos en Bélgica, Alemania, Austria, Luxemburgo, Estonia y Finlandia.

### EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Los datos procedentes de Consensus Economics, del Barómetro de la Zona del Euro y de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica indican que las expectativas de inflación a largo plazo (a cinco años vista) basadas en las encuestas se situaron en un nivel próximo al 2% en 2012. Los indicadores de mercado, como las tasas de inflación implícitas obtenidas de los bonos indicados a la inflación y los tipos de interés comparables extraídos de los *swaps* indicados a la inflación, también

**Gráfico 23 Evolución de los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro**

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



Fuente: cálculos del BCE basados en datos nacionales no armonizados.

Nota: Los datos relativos a 2012 incluyen información hasta el tercer trimestre del año.

se mantuvieron en línea con la definición de estabilidad de precios del Consejo de Gobierno (véase también el recuadro 3).

## 2.4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

### EL CRECIMIENTO SE TORNÓ NEGATIVO EN 2012

Tras la fuerte contracción del producto observada en 2009, el PIB real de la zona del euro registró un crecimiento positivo durante dos años consecutivos. En 2012, sin embargo, el crecimiento perdió impulso y se estima que el PIB se ha reducido un 0,5% (véase cuadro 3). Al igual que en la recesión de 2009, las contribuciones de la demanda interna y de la variación de existencias al crecimiento del PIB fueron negativas en 2012. El patrón de crecimiento del PIB estuvo influido, en gran medida, por la debilidad de la inversión y del consumo privado, que a su vez, se vieron afectados adversamente por la reducida confianza empresarial y de los consumidores, los elevados precios del petróleo, el endurecimiento de las condiciones de oferta de crédito bancario y tensiones en los mercados de deuda soberana, causados principalmente por la preocupación acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países de la zona del euro. A diferencia de 2009, en 2012 la demanda exterior neta contribuyó positivamente al crecimiento, a pesar del débil aumento de las exportaciones, debido al descenso de las importaciones. Esta evolución es coherente con la opinión de que la fragilidad de la actividad económica en la zona del euro en 2012 se originó fundamentalmente en los mercados nacionales y no fue un fenómeno global como en 2009.

**Cuadro 3 Composición del crecimiento del PIB real**

(tasas de variación, datos desestacionalizados, salvo indicación en contrario)

	Tasas interanuales <sup>1)</sup>								Tasas intertrimestrales <sup>2)</sup>				
	2010	2011	2012	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012	IV 2011	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012
Producto interior bruto real	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
<i>del cual:</i>													
Demanda interna <sup>3)</sup>	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Consumo privado	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Consumo público	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Formación bruta de capital fijo	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Variación de existencias <sup>3),4)</sup>	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Demanda exterior neta <sup>5)</sup>	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Exportaciones <sup>5)</sup>	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Importaciones <sup>5)</sup>	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Valor añadido bruto real	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
<i>del cual:</i>													
Industria, excl. construcción	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Construcción	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Servicios	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
<i>Pro memoria</i>													
Servicios de mercado <sup>6)</sup>	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Los datos anuales se calculan a partir de cifras sin desestacionalizar. La segunda estimación de las cuentas nacionales realizada por Eurostat para el cuarto trimestre de 2012 (que incluye el detalle del gasto) se llevó a cabo después de la fecha en que se cerró la recepción de datos para elaborar este Informe.

1) Tasa de variación respecto al mismo período del año anterior.

2) Tasa de variación respecto al trimestre anterior.

3) Contribución al crecimiento del PIB real; en puntos porcentuales.

4) Incluye las adquisiciones menos las cesiones de objetos valiosos.

5) Las importaciones y las exportaciones corresponden al comercio de bienes y servicios e incluyen también las que se realizan entre los países de la zona del euro. En la medida en que el comercio entre estos países no queda eliminado en estas cifras de importaciones y exportaciones de la contabilidad nacional, estos datos no son directamente comparables con las cifras de la balanza de pagos.

6) Incluye comercio y reparaciones, hostelería, transporte y comunicaciones, intermediación financiera, servicios inmobiliarios y de

En cuanto a la evolución en términos intertrimestrales, tras la reducción del 0,3% registrada en el último trimestre de 2011, debida a la intensificación de la crisis financiera y a la debilidad transitoria de la demanda externa, el PIB real de la zona del euro se estabilizó en el primer trimestre de 2012. En el segundo y tercer trimestres, el nivel del producto disminuyó un 0,2% y un 0,1%, respectivamente, al seguir contrayéndose la demanda interna y las existencias en un entorno caracterizado por una menor confianza y una incertidumbre elevada. La primera estimación de Eurostat correspondiente al cuarto trimestre sitúa la variación interanual del PIB en el -0,6%. Aún no se dispone del detalle por componentes para el cuarto trimestre, pero la información más reciente apunta a una contribución negativa de la demanda interna y a una caída de las exportaciones.

### LA DEMANDA INTERNA SE CONTRAJÓ POR PRIMERA VEZ DESDE 2009

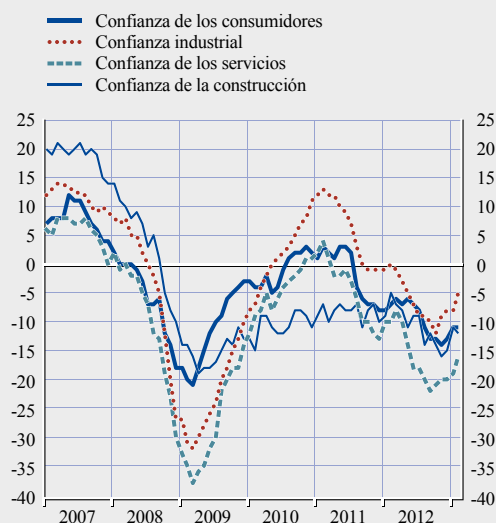
En 2012, el consumo privado fue menor que en 2011, año en que aumentó solo un 0,1%. El descenso observado en 2012 parece reflejar un crecimiento más bajo del gasto en consumo de bienes al por menor y un retroceso en las compras de automóviles. El consumo de servicios pareció incrementarse, aunque de forma marginal. La evolución del consumo estuvo en consonancia con la reducción de la renta real, causada por la elevada inflación y la caída del empleo. Al mismo tiempo, para mitigar el efecto de la reducción de la renta disponible sobre sus pautas de consumo, los hogares recurrieron a sus ahorros. Como resultado, en 2012 su tasa de ahorro cayó, hasta situarse en el nivel más bajo registrado en muchos años. El indicador de confianza de los consumidores, que proporciona una indicación razonablemente buena de las tendencias del consumo, mejoró levemente, aunque continuó siendo negativo durante el primer semestre de 2012, tras un período de descenso que se inició a mediados de 2011. No obstante, en el segundo semestre de 2012 la confianza cayó de forma acusada, hasta situarse en un nivel muy por debajo de su media de largo plazo (véase gráfico 24).

El crecimiento de la inversión total en capital fijo, que había pasado a ser positivo en 2011 tras haberse contraído durante tres años consecutivos, se tornó negativo de nuevo en 2012. Esta contracción fue generalizada tanto en la inversión en construcción como en la inversión, excluida la construcción. La evolución negativa observada durante 2012 se debió principalmente al elevado grado de incertidumbre y al deterioro del sentimiento económico, así como al endurecimiento de las condiciones de oferta del crédito bancario en algunos países y en el conjunto de la zona del euro. La reestructuración en curso de los balances y la adversa situación financiera también frenó la dinámica del crecimiento a lo largo del año. Los nuevos y considerables ajustes que se registraron en los mercados de la vivienda de algunos países ejercieron presiones a la baja sobre la inversión residencial.

En 2012, el crecimiento interanual del consumo público fue, con toda probabilidad, cercano a cero o marginalmente negativo, continuando, en líneas generales, el ligero descenso observado

**Gráfico 24 Indicadores de confianza**

(saldos netos; datos desestacionalizados)



Fuentes: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.  
Nota: Los datos se calculan como desviaciones respecto a la media durante el periodo desde enero de 1985 para los indicadores de confianza industrial, de los consumidores y de la construcción, y desde abril de 1995 para el indicador de confianza de los servicios.

en 2011. Ello es atribuible a los esfuerzos adicionales de consolidación fiscal realizados en varios países de la zona del euro, centrados, en particular, en contener la remuneración de los empleados públicos, que, en la zona del euro, representa casi la mitad del consumo público total. También se recortó el gasto en consumo intermedio, mientras que las transferencias sociales en especie siguieron aumentando prácticamente en línea con la tendencia de años anteriores.

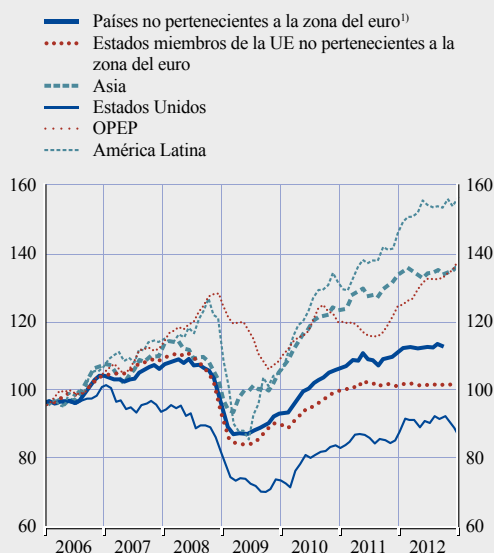
En un contexto de caída del producto, de deterioro de las perspectivas económicas y de endurecimiento significativo de las condiciones de financiación en algunos países, el crecimiento también se vio frenado por la desacumulación de existencias. Como resultado, las existencias presentaron una contribución negativa al crecimiento, cifrada en torno a -0,6 puntos porcentuales del PIB (sobre la base de datos correspondiente a los tres primeros trimestres del año), tras las aportaciones positivas de 0,2 puntos porcentuales y 0,6 puntos porcentuales registradas en 2011 y 2010, respectivamente.

### LA DEMANDA EXTERIOR NETA SE MANTUVO DEBIDO PRINCIPALMENTE A LA DEBILIDAD DE LAS IMPORTACIONES

El comercio exterior fue el único componente cuya contribución al crecimiento del PIB real de la zona del euro en 2012 fue positiva en términos netos. Si bien las exportaciones registraron un crecimiento moderado, las importaciones experimentaron una contracción por primera vez desde 2009. Por consiguiente, la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real de la zona en 2012 fue una de las más elevadas en términos históricos. El descenso de las importaciones se debió, principalmente, a la debilidad de la actividad económica en la zona del euro, que se tradujo en una menor demanda de bienes de consumo importados, de bienes de inversión y de bienes intermedios. Al mismo tiempo, el crecimiento de las exportaciones se vio amortiguado por la caída de la demanda exterior, en un entorno de desaceleración económica mundial y, por tanto, se mantuvo muy por debajo de las tasas registradas en 2010 y 2011. Sin embargo, las mejoras observadas en la competitividad vía precios a raíz del proceso de reajuste de los desequilibrios en curso respaldaron el crecimiento de las exportaciones en algunos países de la zona del euro (véase recuadro 5). Atendiendo a la desagregación geográfica de las exportaciones de bienes de la zona del euro, se aprecia que las exportaciones a Estados Unidos siguieron siendo bastante elevadas, a pesar de una cierta desaceleración (véase gráfico 25). En cambio, el comercio entre países de la zona se redujo de forma acusada, al igual que las exportaciones a Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y a Asia.

**Gráfico 25 Exportaciones reales de la zona del euro a algunos socios comerciales**

(índices: I 2006 = 100; datos desestacionalizados; medias móviles de tres meses)



Fuente: BCE.

Nota: La última observación corresponde a diciembre de 2012, salvo en el caso de los países no pertenecientes a la zona del euro y de los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona, en cuyo caso la última observación corresponde a noviembre de 2012.  
1) Las exportaciones a países no pertenecientes a la zona euro se refiere a la evolución de las exportaciones agregadas del conjunto del área del euro a países del resto del mundo.

## Recuadro 5

### EL PROCESO DE AJUSTE DE LOS DESEQUILIBRIOS EN LA ZONA DEL EURO<sup>1</sup>

Antes de la reciente crisis, algunos países de la zona del euro experimentaron un crecimiento de los salarios y unas tasas de inflación que se situaban persistentemente por encima de la media de la zona, lo que, sumado a las favorables condiciones de financiación, contribuyó a una pérdida de competitividad y a la acumulación de desequilibrios macroeconómicos externos e internos. En este recuadro se analiza el proceso de ajuste de los desequilibrios entre los países de la zona, que comenzó al inicio de la crisis.

#### La acumulación de desequilibrios macroeconómicos antes de 2008

Los bajos costes reales de financiación y las expectativas demasiado optimistas de los hogares, las empresas y el sector público sobre la evolución económica futura fueron algunos de los factores clave que contribuyeron a la aparición de los desequilibrios. Concretamente, provocaron un significativo deterioro acumulado de la competitividad, situándose el crecimiento de los salarios persistentemente por encima del avance de la productividad, y las tasas de inflación, por encima de la media de la zona del euro<sup>2</sup>. En varios países se observó una expansión insostenible de la demanda interna financiada con crédito, así como burbujas inmobiliarias. Debido al deterioro de la competitividad y al fuerte crecimiento de las importaciones en un contexto de solidez de la demanda interna, los déficits por cuenta corriente aumentaron sustancialmente en algunos países de la zona del euro. Habida cuenta de que la intensa demanda fue consecuencia, principalmente, de la evolución del consumo público y privado y de la inversión en el sector no comerciable (en particular, en el sector de la construcción, que generó una burbuja inmobiliaria en algunos países), no se produjo un incremento correspondiente en la capacidad para hacer frente a la creciente carga de la deuda externa. En cuanto a las finanzas públicas, el acusado crecimiento de los ingresos, impulsado por la fortaleza de la demanda interna, acabó propiciando aumentos estructurales del gasto público, incluso en los países en los que tanto el déficit presupuestario como la deuda pública ya eran relativamente elevados. La posterior debilidad de la demanda interna asociada a la crisis puso manifiesto las significativas vulnerabilidades fiscales resultantes, observándose un pronunciado incremento de los niveles de deuda y déficit públicos.

#### El proceso de ajuste de los desequilibrios desde el inicio de la crisis

El proceso de corrección de los desequilibrios, que comenzó en 2008, es resultado del ajuste de las posiciones competitivas relativas y de los desequilibrios macroeconómicos internos y

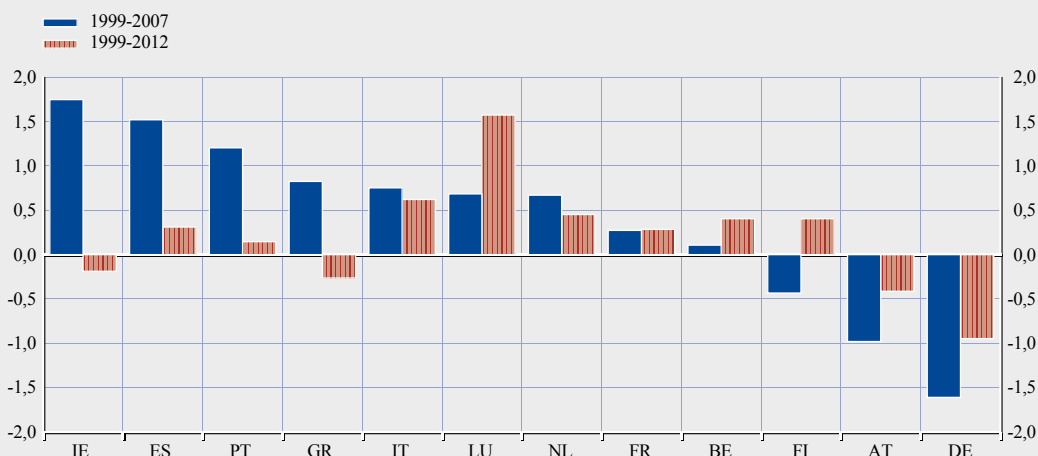
1 En este recuadro se examina el proceso de ajuste de los desequilibrios en los doce Estados miembros de la UE que se habían incorporado a la zona del euro antes de 2011, es decir, Bélgica, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Quedan excluidos los países que se incorporaron a la zona del euro posteriormente, dado que las cuestiones de convergencia nominal y real desempeñan un papel más importante en la explicación de los diferenciales de inflación en esos países.

2 En los primeros años de la UEM, los sustanciales aumentos de los costes y precios relativos pudieron atribuirse, en parte, al proceso normal de convergencia real y nominal. No obstante, los trabajos empíricos no han podido encontrar evidencia inequívoca del papel desempeñado por los efectos de convergencia (en forma de efectos Balassa-Samuelson) después del inicio de la tercera fase de la UEM. Los estudios realizados anteriormente sobre los efectos Balassa-Samuelson en la zona del euro (por ejemplo, B. Hofmann y H. Remserger, «Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences», artículo presentado en 2005 en la reunión anual de la Allied Social Science Associations, y M. Katsimi, «Inflation Divergence in the Euro Area: the Balassa-Samuelson effect», *Applied Economics Letters*, vol. 11, n.º 5, pp. 329-332) no encontraron ninguna contribución significativa de la convergencia de precios entre países a las tasas de inflación nacionales en la tercera fase de la UEM. En M. Wagner, «The Balassa-Samuelson-Effect in East and West. Differences and Similarities», *Economics Series*, n.º. 180, Institute for Advanced Studies, Viena, se presentaron algunos de los efectos Balassa-Samuelson en un grupo de países de la zona del euro entre 1992 y 2001.



**Gráfico A Variación media interanual de los costes laborales unitarios en relación con la media de la zona del euro en los períodos 1999-2007 y 1999-2012**

(puntos porcentuales)



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

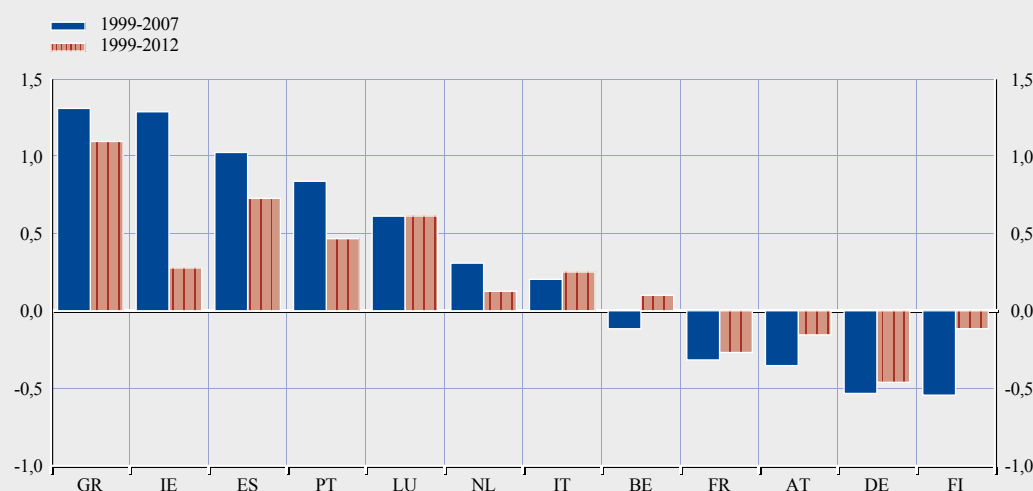
Notas: Los datos se refieren a los doce Estados miembros que se habían incorporado a la zona del euro antes de 2001. Los países se presentan en orden descendente para el período 1999-2007. Los datos para Grecia solo abarcan el período 2001-2007 y 2001-2012.

externos. Desde 2008, el crecimiento medio de los costes laborales unitarios se ha reducido en la mayoría de los países de la zona del euro que necesitaban realizar ajustes, lo que ha contribuido a restablecer la competitividad (véase gráfico A). La destrucción de empleo a gran escala dio lugar a una mejora de la competitividad en términos de costes debido al aumento de la productividad. Al mismo tiempo, aunque los ajustes salariales fueron inicialmente bastante limitados, últimamente han pasado a ser de mayor calado y en algunos casos han estado determinados por los recortes salariales en el sector público aplicados en el contexto de los esfuerzos de consolidación fiscal. Las reformas estructurales puestas en marcha para abordar las arraigadas rigideces estructurales existentes en algunos países han comenzado a cobrar impulso, incluso en los países acogidos a un programa de ajuste de la UE y el FMI. En concreto, puede que las reformas destinadas a aumentar la flexibilidad laboral hayan empezado a contribuir a la mejora de la competitividad relativa.

Para que mejore la competitividad vía precios, las reducciones de los costes laborales relativos se han de traducir en un ajuste correspondiente de los precios relativos. Sin embargo, los precios relativos no se ajustaron en línea con las mejoras observadas en los costes laborales relativos (véase gráfico B), lo que puede atribuirse, en parte, a los esfuerzos de consolidación fiscal de los países, que supusieron un aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados y que, por tanto, ejercieron presiones al alza sobre los precios. Además, el limitado ajuste de los precios también pudo reflejar un incremento simultáneo de los márgenes, que podría haber sido causado por distintos factores. Este incremento podría deberse a la recuperación cíclica habitual de los márgenes, tras la caída inicial experimentada en los años anteriores en un entorno de mantenimiento de la dinámica salarial. Asimismo, el hecho de que el margen agregado fuera más elevado podría ser consecuencia, en parte, de efectos de composición, por ejemplo, al cerrar empresas que no eran rentables. Sin embargo, los márgenes crecientes también podrían reflejar la falta de competencia en determinados sectores de la economía, que permitiría a las empresas aplicar márgenes elevados, al no verse obligadas por la competencia a trasladar las mejoras registradas en los costes laborales a los precios finales. En este contexto, dado que las reformas en los mercados de productos han sido generalmente limitadas hasta la fecha, los esfuerzos

**Gráfico B Diferenciales medios de inflación interanual medida por el IAPC en relación con la media de la zona del euro en los períodos 1999-2007 y 1999-2012**

(puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

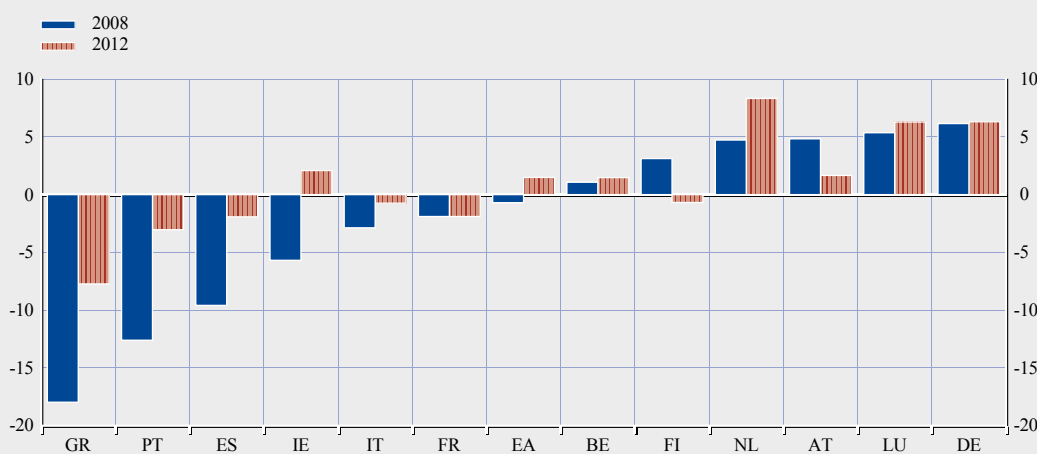
Notas: Los datos se refieren a los doce Estados miembros que se habían incorporado a la zona del euro antes de 2001. Los países se presentan en orden descendente para el período 1999-2007. Los datos para Grecia solo abarcan el período 2001-2007 y 2001-2012.

para fortalecer la competencia son esenciales para lograr que los precios puedan ajustarse en consonancia con los costes laborales.

La reducción de la demanda interna desde 2008 y, a su vez, el crecimiento sustancialmente más bajo de las importaciones no energéticas han sido los principales determinantes de la mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente observada en los países de la zona del euro que registraron déficits por cuenta corriente antes de la crisis (véase gráfico C). Parte de la mejora

**Gráfico C Saldo por cuenta corriente**

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

Notas: Los datos se refieren a los doce Estados miembros que se habían incorporado a la zona del euro antes de 2001. Los países se presentan en orden ascendente, según el saldo de la balanza por cuenta corriente en 2008.

actual de los saldos externos podría cambiar de sentido a medida que se recuperare la actividad económica en esos países. No obstante, no es de esperar que la demanda retorne a los excesivos niveles alcanzados antes de la crisis, y la producción potencial de las economías afectadas ha disminuido como resultado de la crisis. Además, en algunos países el saldo por cuenta corriente debería reflejar cada vez más mejoras en la competitividad en términos de costes y de precios relativos y, en determinados casos, un aumento del número de empresas exportadoras. La creciente sustitución de las importaciones (es decir, la sustitución de las importaciones por producción nacional) y la mejora en la cuota del mercado de exportaciones deberían respaldar el ajuste externo<sup>3</sup>. A pesar de la mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente, sigue existiendo un importante problema en términos de *stock*, ya que los persistentes déficits registrados en la pasada década han dado lugar a la acumulación de pasivos netos frente a otros países. La posición de inversión internacional neta ha seguido deteriorándose en los últimos años en la mayoría de los países que contabilizaron déficits por cuenta corriente antes de la crisis, pese a que se han reducido notablemente. Los países tendrán que registrar superávits por cuenta corriente durante algún tiempo, para lograr una reducción del endeudamiento externo y recuperar la confianza de los inversores.

### **Siguen siendo necesarios esfuerzos adicionales para continuar el proceso de ajuste de los desequilibrios**

A pesar del ajuste observado hasta el momento, parece necesario llevar a cabo un ajuste adicional para restablecer la competitividad y corregir los desequilibrios que aún subsisten, como indican los diferenciales de costes restantes y los persistentes déficits por cuenta corriente (véanse gráficos A y C). Para continuar este proceso, los países deberán adoptar nuevas y ambiciosas medidas, con el fin de aumentar la competitividad vía precios y vía no precios. El conjunto de medidas que se han de tomar, y su urgencia, varía de un país a otro. Resulta especialmente perentorio lograr una verdadera y significativa reducción de los costes laborales unitarios y de los márgenes (donde la falta de competencia es evidente) en los países en los que existe el riesgo de que las elevadas tasas de paro se conviertan en tasas estructurales y en los que la competencia es débil.

Hay una serie de áreas que son especialmente importantes para apoyar la continuidad del proceso de ajuste de los desequilibrios. Estas áreas están relacionadas con reformas para aumentar la flexibilidad de los mercados de trabajo y la competencia en los mercados de productos, a fin de facilitar los ajustes necesarios de la competitividad en términos de precios. Por lo que se refiere a los mercados de trabajo, en varios países de la zona del euro debe reforzarse la flexibilidad en el proceso de fijación de salarios, relajando, por ejemplo, la legislación de protección del empleo, aboliendo los sistemas de indiciación salarial, reduciendo los salarios mínimos y permitiendo la negociación salarial a nivel de empresa. Además, un incremento permanente de la productividad facilita el ajuste de la competitividad, ya que reduce los costes laborales unitarios y aumenta el producto potencial. No obstante, el incremento de la productividad (mediante la innovación de procesos y de productos, la cualificación de la población activa o factores relacionados con el entorno empresarial) exige habitualmente reformas estructurales cuyos efectos pueden tardar un tiempo considerable en ponerse de manifiesto (como la liberalización de las profesiones cerradas y de la inmigración de la mano de obra, la reorientación del gasto hacia la educación y la I+D, y la reforma de estructuras clave, como los sistemas judiciales y los marcos regulatorios para crear un

<sup>3</sup> Sin embargo, en el medio plazo, la sustitución de las importaciones puede tener efectos potencialmente negativos sobre la productividad y, por tanto, sobre el crecimiento de las exportaciones, debido al uso limitado de *input* mejores, más diversos y más baratos.

entorno empresarial más favorable). Por otra parte, los márgenes elevados siguen prevaleciendo especialmente en los sectores más orientados a la economía interna (particularmente la rama de servicios). Así pues, las medidas encaminadas a la adopción de reformas estructurales pueden abordar esta situación eliminando obstáculos a la competencia (internacional), sobre todo en las profesiones protegidas, por ejemplo, reduciendo las barreras a la entrada de nuevas empresas y, en general, acabando con el exceso de burocracia. Esto ayudará, a su vez, a reducir las rigideces a la baja que siguen observándose en los precios y permitirá a los países cosechar los beneficios derivados del ajuste.

Con respecto a las políticas fiscales, quedan por abordar cuestiones relacionadas con los desequilibrios del sector público y la sostenibilidad fiscal. Es prioritario restablecer la sostenibilidad de las finanzas públicas logrando que la ratio de deuda retorne a una senda descendente. A tal fin, y para recuperar la confianza de los mercados financieros y reducir la carga de la deuda, es fundamental establecer planes de consolidación a medio plazo precisos y creíbles.

El reajuste de la competitividad en términos de precios y de costes en los países de la zona del euro supone que, durante una fase de transición, el crecimiento de los precios y de los salarios en los países en los que se han observado anteriormente excesos a este respecto han de ser significativamente más bajos que la media de la zona del euro. Al mismo tiempo, es probable que varias economías de la zona que vieron aumentar su competitividad antes de la crisis crezcan con más rapidez y experimenten temporalmente unas subidas de precios y salarios superiores a la media de la zona del euro. Sin embargo, en los países más competitivos se han de evitar –también durante la fase de transición– incrementos salariales excesivos y un fuerte avance de los precios, ya que perjudicarían el crecimiento real y darían lugar a un aumento del paro.

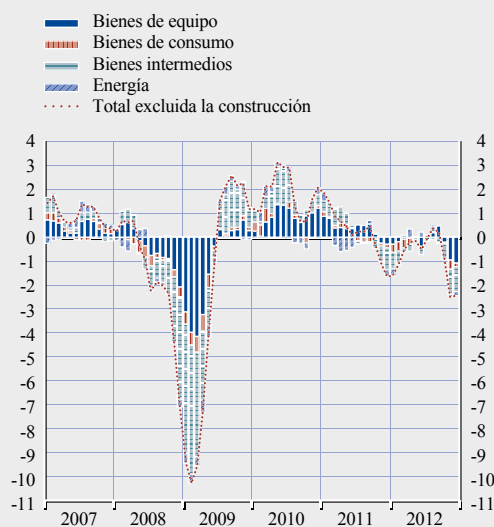
### LA DESACELERACIÓN ECONÓMICA FUE GENERALIZADA EN TODOS LOS SECTORES

Desde una perspectiva sectorial, en 2012 la desaceleración económica fue generalizada. La tasa interanual del valor añadido de la industria (excluida la construcción) se redujo, cayendo un 1,4%, en promedio, en los tres primeros trimestres del año, en comparación con el aumento del 3,4% registrado en 2011. La dinámica de crecimiento se debilitó a lo largo del año, en consonancia con la desaceleración del crecimiento del PIB. Esta tendencia fue confirmada por la evolución de la producción industrial (excluida la construcción), que en diciembre de 2012 se situó un 2,3% por debajo del nivel observado un año antes. Entre los componentes de la producción industrial (excluida la construcción), los bienes intermedios fueron los que registraron el descenso más significativo en 2012 (véase gráfico 26).

La actividad en la construcción se contrajo aún más en 2012, continuando un período

**Gráfico 26 Crecimiento de la producción industrial y contribuciones**

(tasas de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Nota: Los datos se calculan como medias móviles de tres meses, frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

prolongado de debilidad. Tras un descenso del 0,8% en 2011, el valor añadido de la construcción disminuyó, en promedio, durante los tres primeros trimestres de 2012, un 2,7% interanual (en términos no desestacionalizados). El valor añadido de los servicios registró en el mismo período un modesto crecimiento del 0,2% en media anual, más débil que en 2011, año en que se incrementó un 1,3%.

### LOS MERCADOS DE TRABAJO SIGUIERON DETERIORÁNDOSE

El empleo, que había empezado a disminuir en el segundo semestre de 2011, siguió cayendo durante 2012 (véase gráfico 27), y, por tanto, en el tercer trimestre del año el empleo en la zona del euro se situó aproximadamente un 0,7% por debajo del nivel observado un año antes. Los indicadores de opinión apuntan a nuevas pérdidas de empleo en el cuarto trimestre de 2012. Es probable que en 2012 en su conjunto el empleo haya caído en torno a un 0,7%, frente al aumento del 0,3% de 2011. Desde una perspectiva sectorial, este descenso en el número de empleos afectó de manera similar a los principales sectores. En 2012, el total de horas trabajadas experimentó un descenso más pronunciado que el empleo medido en número de personas. En vista del nuevo debilitamiento del crecimiento, muchas empresas optaron por reducir su fuerza laboral acortando las horas de trabajo en lugar del número de empleados para evitar los costes de ajuste asociados al despido de trabajadores.

Como la evolución en los mercados trabajo suele ir a la zaga de la evolución cíclica general, el crecimiento del empleo se redujo menos que el del producto, lo que supone que el crecimiento interanual de la productividad por persona ocupada pasó del 0,7% en el último trimestre de 2011 al 0,1% en el tercer trimestre de 2012. La tasa de crecimiento media interanual de los tres primeros trimestres del año fue del 0,3%, en comparación con el aumento del 1,2% del año anterior. Este descenso en el crecimiento de la productividad fue generalizado en todos los sectores, aunque el retroceso más acusado se observó en la industria, excluida la construcción. Como la reducción de las horas trabajadas fue más pronunciada que la del empleo, el crecimiento interanual de la productividad total medida por las horas trabajadas se situó ligeramente por encima del 1%, en promedio, durante los tres primeros trimestres de 2012, es decir, solo marginalmente por debajo que en 2011.

Tras tocar fondo en el primer semestre de 2011, la tasa de desempleo siguió aumentando en 2012, alcanzando niveles no observados desde el inicio de la serie de la zona del euro en 1995 (véase gráfico 27). En diciembre de 2012, la tasa de paro se situó en el 11,8% un aumento de casi 2 puntos porcentuales desde el mínimo registrado en abril de 2011. No obstante, la variación interanual de la tasa de desempleo empezó a reducirse desde mediados de 2012. En 2012 en su conjunto, la tasa de paro se situó, en promedio, en el 11,4%, frente al 10,2% de 2011.

**Gráfico 27 Evolución del mercado de trabajo**

(tasa de crecimiento intertrimestral; porcentaje de la población activa; datos desestacionalizados)



Fuente: Eurostat.

## 2.5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro haya experimentado una reducción significativa por segundo año consecutivo en 2012, como reflejo de los considerables esfuerzos de consolidación realizados en la mayoría de los países. La crisis de los últimos años confirma que un requisito indispensable para la estabilidad macroeconómica y financiera general, así como para el buen funcionamiento de la Unión Monetaria, es asegurar la solidez de las finanzas públicas o diseñar estrategias de consolidación creíbles para restablecer la sostenibilidad de la deuda cuando esta se vea amenazada. Los países de la zona del euro, incluso los más afectados, han respondido con firmeza a la actual crisis de la deuda soberana y a los negativos efectos de contagio aplicando medidas de consolidación fiscal y reformas estructurales y fortaleciendo sus marcos presupuestarios nacionales. El marco de gobernanza presupuestaria de la UE ha quedado aún más reforzado con la adopción del pacto fiscal (véase la sección 1 del capítulo 4).

### CONSOLIDACIÓN FISCAL EN 2012

Pese a las dificultades económicas, según las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión Europea, el déficit agregado de las Administraciones Públicas de la zona del euro cayó hasta el 3,5% del PIB en 2012, frente al 4,2% de 2011 (véase cuadro 4). La reducción del déficit presupuestario estuvo impulsada por el aumento de los ingresos públicos en porcentaje del PIB resultante de las subidas de los impuestos sobre la renta y sobre el patrimonio y, en menor medida, de los impuestos indirectos, mientras que la ratio de gasto se elevó ligeramente. En 2012, los ingresos totales se incrementaron hasta el 46,3% del PIB, desde el 45,4% del PIB registrado en 2011, mientras que el gasto público total en relación con el PIB pasó del 49,5% en 2011 al 49,8% en 2012.

**Cuadro 4 Situación presupuestaria de la zona del euro y de los países que la integran**

(en porcentaje del PIB)

	Superávit (+)/déficit (-) de las AAPP				Deuda bruta de las AAPP			
	Previsiones de la Comisión Europea			Programa de estabilidad	Previsiones de la Comisión Europea			Programa de estabilidad
	2010	2011	2012	2012	2010	2011	2012	2012
Bélgica	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Alemania	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estonia	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Irlanda	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Grecia <sup>1)</sup>	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
España <sup>1)</sup>	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Francia	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Italia	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Chipre	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luxemburgo	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malta	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Países Bajos	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Austria	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugal <sup>1)</sup>	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Eslovenia	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Eslovaquia	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finlandia	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Zona del euro	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Fuentes: Previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea, programas de estabilidad actualizados en abril de 2012 y cálculos del BCE.

Notas: Los datos se basan en las definiciones del SEC 95.

1) En el caso de Grecia, España y Portugal, las cifras no se refieren a los objetivos de los programas de estabilidad, sino a la revisión del segundo programa de ajuste (para Grecia) y a los objetivos revisados en el marco del procedimiento de déficit excesivo (para España y Portugal).



Según las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión Europea, la ratio media de deuda bruta de las Administraciones Públicas de la zona del euro en relación con el PIB experimentó un nuevo incremento, desde el 88,1% de 2011 hasta el 93,1% de 2012, como consecuencia de un importante efecto «bola de nieve» del 2,5% del PIB (que recoge el impacto del gasto por intereses, del crecimiento del PIB real y de la inflación sobre la ratio de deuda) y de un ajuste déficit-deuda del 2,2% del PIB, mientras que el saldo presupuestario primario, que fue del -0,4% del PIB, contribuyó a que la ratio de deuda solo se deteriorara ligeramente. A finales de 2012, esta ratio se situaba por encima del valor de referencia del 60% del PIB en doce de los diecisiete países de la zona del euro.

Como puede apreciarse en el cuadro 4, las previsiones de invierno de 2013 de la Comisión Europea mostraron, para la mayoría de los países, unas cifras de deuda y de déficit para 2012 más elevadas que las estimaciones presentadas en los programas de estabilidad de abril de 2012, que los objetivos de déficit revisados (España y Portugal) o que la revisión del segundo programa de ajuste (Grecia). En algunos países, los déficits registrados fueron considerablemente mayores de lo esperado, como ocurrió, concretamente, en España, Italia, Chipre y Eslovenia. Se prevé que los objetivos no se hayan cumplido por un margen menor en Bélgica, Francia, Malta, Eslovaquia y Finlandia. Por lo que respecta a los países acogidos a un programa de asistencia financiera de la UE y el FMI, los déficits públicos de Irlanda y Grecia mejoraron sensiblemente en comparación con 2011 mientras que, en Portugal, el déficit empeoró ligeramente, debido, en parte, a la desaparición de los efectos de una operación de carácter transitorio que tuvo lugar el año anterior. El breve análisis de la evolución presupuestaria reciente que figura a continuación se limita a los países acogidos a un programa de asistencia financiera de la UE y el FMI.

## **EVOLUCIÓN EN LOS PAÍSES ACOGIDOS A UN PROGRAMA DE LA UE Y EL FMI**

### **GRECIA**

En Grecia se ha logrado una notable consolidación fiscal desde el comienzo del primer programa de ajuste económico en mayo de 2010. No obstante, aún queda mucho por hacer para que la deuda pública vuelva a una senda firme y sostenible.

En vista del deterioro de las perspectivas de sostenibilidad de la deuda pública hubo que modificar el diseño del programa original y, en marzo de 2012, las autoridades se comprometieron a introducir un segundo programa de ajuste que contemplaba la contribución del sector privado a través de un canje voluntario de bonos que hizo que la carga de la deuda de Grecia se redujera considerablemente. No obstante, más avanzado el año, la aplicación de políticas económicas en numerosos ámbitos sufrió retrasos considerables y la situación macroeconómica empeoró notablemente, como consecuencia de la elevada incertidumbre política existente en el contexto de dos procesos electorales. Se plantearon serias dudas acerca de la capacidad y la disposición del Gobierno griego para llevar a cabo las reformas fiscales y estructurales necesarias para restablecer la sostenibilidad de la deuda y la competitividad. Tras el segundo proceso electoral, en junio de 2012, el nuevo Gobierno se comprometió a reencauzar el programa.

La senda de consolidación fiscal establecida en el marco del segundo programa fue revisada en diciembre de 2012 para tener en cuenta una situación macroeconómica peor de lo esperado. En consecuencia, el objetivo de saldo primario de 2012 se modificó y pasó del -1% del PIB al -1,5% del PIB, y el de alcanzar un superávit primario del 4,5% del PIB en 2014 se pospuso hasta 2016. El plazo para corregir el déficit excesivo también se amplió de 2014 a 2016. Para cerrar la brecha de consolidación, que se estimó en torno a 13,5 mm de euros (el 7,3% del PIB) para el período 2013-2014, las autoridades definieron,

como parte de la estrategia fiscal a medio plazo, un paquete de de medidas de saneamiento basadas fundamentalmente en el gasto.

En cuanto a la ratio de deuda en relación con el PIB, se consideró que no era posible alcanzar el objetivo, fijado al aprobarse el segundo programa, de que esta ratio se sitúe en el 120% en 2020. Para reducir la deuda y facilitar la financiación del programa, los días 26 y 27 de noviembre de 2012, el Eurogrupo acordó una serie de medidas de reducción de la deuda, entre ellas la posibilidad de efectuar recompras de deuda. Teniendo en cuenta el impacto de estas medidas, incluida la conclusión del programa de recompra de deuda en diciembre de 2012, y suponiendo una aplicación rigurosa del programa, se espera que la ratio de deuda se sitúe en el 124% del PIB en 2020 y que caiga hasta un nivel sustancialmente inferior al 110% del PIB para 2022.

### **IRLANDA**

En Irlanda, donde se han cumplido todos los objetivos de déficit anteriores, el programa de ajuste de la UE y el FMI continuó aplicándose satisfactoriamente en 2012. Se espera que el déficit de las Administraciones Públicas se sitúe por debajo tanto del objetivo del programa de estabilidad como del establecido en el programa de ajuste.

En noviembre de 2012 se publicó un comunicado sobre la estrategia fiscal a medio plazo actualizada para 2013-2015, en el que el Gobierno se comprometía a continuar con el proceso de consolidación fiscal una vez finalizado el programa, con el fin de respetar el plazo para corregir el déficit excesivo, fijado en 2015. El comunicado prevé que la composición del ajuste no se modifique y que un tercio de las medidas de corrección se centre en los ingresos, y el resto en el gasto. Las medidas relativas a los ingresos incluyen la introducción de un impuesto sobre bienes inmuebles basado en el valor de mercado y una ampliación de la base del impuesto sobre la renta y de las cotizaciones sociales. También se logrará un ahorro considerable en el gasto en prestaciones sociales, en los salarios del sector público y en pensiones.

De cara al futuro, el Gobierno irlandés sigue comprometido a continuar con la senda de reformas acordada en el programa de ajuste y está dispuesto a introducir medidas adicionales si es necesario. Las revisiones de la composición de las medidas de ajuste estructural deberían reducirse al mínimo para limitar la incertidumbre. El cumplimiento continuado de los objetivos fiscales enviaría una importante señal a los mercados y aumentaría las posibilidades de recuperar el pleno acceso a la financiación en los mercados en 2013, tras el éxito obtenido inicialmente en el verano de 2012.

### **PORTUGAL**

En Portugal, el programa de ajuste se mantuvo básicamente en la senda adecuada en 2012. Aunque el gasto (excepto las prestaciones por desempleo) evolucionó mejor de lo presupuestado, los ingresos fueron inferiores a lo previsto en los planes presupuestarios iniciales, principalmente como consecuencia de una situación macroeconómica peor de lo esperado.

La senda de consolidación fiscal establecida en el marco del programa se adaptó con el fin de tener en cuenta el reajuste interno de la economía, y al mismo tiempo garantizar la reducción de la deuda pública en relación con el PIB a medio plazo. El objetivo de déficit para 2012 se revisó al alza, del 4,5% al 5% del PIB.

Serán necesarios sustanciales esfuerzos de consolidación adicionales para que la situación de las finanzas públicas continúe mejorando. Para 2013 se han incorporado a los presupuestos medidas de saneamiento que ascienden al 3% del PIB. El grueso del ajuste se basará en los ingresos, con un

aumento significativo de los tipos del impuesto sobre la renta. En cuanto al gasto, las nuevas medidas han quedado casi completamente neutralizadas por la restitución de pagos anuales adicionales de salarios y pensiones a los pensionistas y a los empleados públicos, como consecuencia de una decisión del Tribunal Constitucional.

De cara al futuro será fundamental seguir respetando el compromiso político de aplicar el programa y de alcanzar los objetivos fiscales acordados para mantener el impulso de las reformas y recuperar el acceso a los mercados financieros en 2013, como está previsto.

### INDICADORES AJUSTADOS DE CICLO

Como se muestra en el cuadro 5, los tres indicadores presupuestarios que tienen en cuenta las condiciones cíclicas de la economía (esto es, el saldo y el saldo primario, ambos ajustados de ciclo, así como el saldo estructural) confirman el notable esfuerzo de consolidación fiscal realizado en la zona del euro su conjunto en 2012. Tanto el saldo ajustado de ciclo como el saldo primario ajustado de ciclo, que no incluye los efectos de los pagos de intereses, se incrementaron respectivamente 1,2 y 1,3 puntos porcentuales del PIB. El saldo estructural de la zona (que excluye las medidas extraordinarias y temporales) aumentó 1,4 puntos porcentuales del PIB. Estas cifras deben interpretarse con cautela porque las estimaciones en tiempo real del impacto cíclico en los saldos presupuestarios se caracterizan por un cierto grado de incertidumbre, especialmente en economías que están llevando a cabo importantes procesos de reajuste de los desequilibrios.

### PROCEDIMIENTOS DE DÉFICIT EXCESIVO

Según las previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea, todos los países de la zona del euro, excepto Alemania, Estonia, Italia, Luxemburgo, Malta y Finlandia, registraron déficits superiores o iguales al valor de referencia del 3% del PIB en 2012. A finales de año, doce

**Cuadro 5 Variaciones del saldo ajustado de ciclo, del saldo primario ajustado de ciclo y del saldo estructural en la zona del euro y en los países que la integran**

(puntos porcentuales del PIB)

	Variación del saldo presupuestario ajustado de ciclo			Variación del saldo primario ajustado de ciclo			Variación del saldo estructural		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Bélgica	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Alemania	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estonia	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Irlanda	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Grecia	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
España	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Francia	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Italia	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Chipre	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luxemburgo	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malta	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Países Bajos	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Austria	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugal	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Eslovenia	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Eslovaquia	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finlandia	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Zona del euro	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Fuente: Previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea.

Notas: Las cifras positivas corresponden a mejoras presupuestarias y las negativas, a deterioros fiscales. Las variaciones del saldo ajustado de ciclo y del saldo primario ajustado de ciclo incluyen medidas extraordinarias y temporales, incluidas las medidas de apoyo al sector financiero.

### Cuadro 6 Procedimientos de déficit excesivo en los países de la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

	Saldo presupuestario en 2012	Inicio	Plazo límite	Ajuste estructural anual medio recomendado
Bélgica	-3,0	2010	2012	0,75
Irlanda	-7,7	2010	2015	2
Grecia	-6,6	2010	2016	-
España	-10,2	2010	2014	2,5
Francia	-4,6	2010	2013	1
Italia	-2,9	2010	2012	0,5
Chipre	-5,5	2010	2012	1,5
Países Bajos	-4,1	2011	2013	0,75
Austria	-3,0	2011	2013	0,75
Portugal	-5,0	2010	2014	1,75
Eslovenia	-4,4	2010	2013	0,75
Eslovaquia	-4,8	2010	2013	1

Fuente: Previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea.

países de la zona del euro estaban sujetos a un procedimiento de déficit excesivo, con unos plazos para reducir sus ratios de déficit hasta situarlas por debajo del citado valor de referencia que abarcan desde el año 2012 en el caso de Bélgica, Italia y Chipre, hasta 2016 en el de Grecia (véase cuadro 6). El Consejo de la UE anuló el procedimiento de déficit excesivo de Alemania y Malta en junio y diciembre de 2012, respectivamente, ya que los datos definitivos indicaron que los déficits no habían superado el valor de referencia del 3% del PIB en 2011 y, de acuerdo con las previsiones de la Comisión, los déficits de ambos países serían inferiores al citado valor de referencia en 2012.

### EXPECTATIVAS DE CONSOLIDACIÓN FISCAL ADICIONAL EN 2013

Se prevé que la situación de las finanzas públicas de la zona del euro siga mejorando en 2013. Según las previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea, la ratio media de déficit de las Administraciones Públicas de la zona descenderá 0,7 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,8% del PIB (véase gráfico 28). Se proyecta que la ratio de ingresos públicos de la zona se incremente 0,5 puntos porcentuales del PIB y que la ratio de gasto disminuya 0,3 puntos porcentuales del PIB. A tenor de las previsiones, la ratio de deuda pública de la zona del euro aumentará otros 2 puntos porcentuales, hasta el 95,1% del PIB, y superará el 100% del PIB en cinco países, concretamente en Bélgica, Irlanda, Grecia, Italia y Portugal.

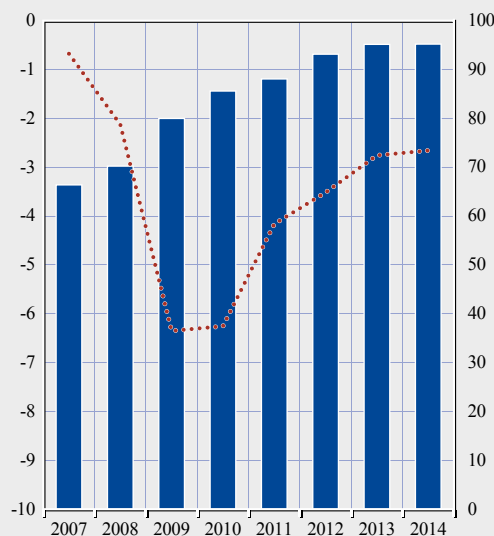
### LA CONSOLIDACIÓN FISCAL DEBE CONTINUAR

Pese a los progresos realizados hasta ahora, son necesarios mayores esfuerzos para restablecer la sostenibilidad a largo plazo de la deuda en la zona del euro. Aunque la consolidación fiscal podría dar lugar a un deterioro temporal del

### Gráfico 28 Evolución de las finanzas públicas en la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

— Deuda bruta de las AAPP (escala derecha)  
 ..... Saldo presupuestario de las AAPP (escala izquierda)



Fuente: Previsiones económicas de invierno de 2013 de la Comisión Europea.  
 Nota: Las cifras sobre los saldos presupuestarios excluyen los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS.

crecimiento económico, un ajuste presupuestario bien diseñado conduce a una mejora permanente de los saldos estructurales y, por tanto, tiene un efecto favorable sobre la evolución de las ratios de deuda en relación con el PIB<sup>5</sup>. La preocupación acerca del crecimiento debería afrontarse acelerando las reformas estructurales y del sector financiero.

Las perspectivas de crecimiento económico pueden verse mermadas si no se hace frente a los elevados niveles de deuda y a los persistentes déficits. Aunque se prevé que la tasa de variación de la deuda de las Administraciones Públicas en relación con el PIB de la zona del euro haya descendido en 2012, en muchos países la ratio de deuda mantendrá una senda creciente en 2013. La evidencia empírica disponible muestra que la persistencia de unas ratios de deuda pública elevadas (en torno al 90% del PIB y superiores) lastra el crecimiento económico. Además de desplazar directamente la inversión privada, están asociadas a unas primas de riesgo de la deuda pública más altas, lo que se traduce, a su vez, en unos tipos de interés reales más elevados que repercuten negativamente en la inversión y en otras áreas de la economía sensibles a los tipos de interés.

La consolidación fiscal, que debería ir acompañada de reformas estructurales y del sector financiero, puede apoyar el crecimiento económico a corto plazo al fomentar la confianza de los mercados financieros. Una mayor flexibilidad de los mercados de trabajo, de productos y de servicios mejoraría sustancialmente la capacidad de recuperación de las economías de la zona del euro. Las políticas fiscales también pueden contribuir a aumentar la competitividad y el crecimiento a medio y largo plazo. Para ello será necesario contener el gasto público e incrementar su eficiencia, especialmente en las áreas de educación, sanidad, administración pública e infraestructuras, así como establecer unas estructuras tributarias que favorezcan más el crecimiento y fomentar la lucha contra la economía sumergida.

Las estrategias de consolidación fiscal deben ajustarse estrictamente a los compromisos vigentes establecidos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y del pacto fiscal. Los países que están recibiendo asistencia financiera de la UE y el FMI deben respetar íntegramente los compromisos adquiridos. Todos los países sujetos a un procedimiento de déficit excesivo han de velar por el cumplimiento de todos sus objetivos presupuestarios. Los planes presupuestarios a medio plazo deben contemplar medidas creíbles y recursos suficientes, con estrategias fiscales firmemente centradas en la corrección de los déficits excesivos. En caso contrario deberían tomarse medidas oportunas en el contexto del procedimiento de déficit excesivo para evitar que los esfuerzos de consolidación se demoren indebidamente y que el marco de gobernanza presupuestaria recientemente reforzado pierda credibilidad desde el principio.

### **3 EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA UE NO PERTENECIENTES A LA ZONA DEL EURO**

#### **ACTIVIDAD ECONÓMICA**

Pese a la mejora de las condiciones financieras, en 2012 la actividad económica continuó siendo débil en la mayoría de los diez Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro (en adelante «países de la UE-10»), sobre todo hacia finales de año. El crecimiento del PIB en 2012 fue considerablemente inferior al registrado en 2011. La recuperación económica se vio

<sup>5</sup> Véase también el recuadro titulado «El papel de los multiplicadores fiscales en el debate actual sobre la consolidación», *Boletín Mensual*, BCE, diciembre de 2012.

limitada principalmente por las continuas necesidades de desapalancamiento en algunos países y por la debilidad económica de la zona del euro, que afectó particularmente a aquellas economías cuyo crecimiento se había visto impulsado fundamentalmente por la demanda externa en 2011. La demanda interna (excluidas las existencias) siguió siendo un factor importante en el crecimiento del PIB, con contribuciones en su mayor parte positivas en los países cuya economía había registrado un avance. La inversión aumentó en algunos países como Bulgaria, Dinamarca, Rumanía y el Reino Unido. El crecimiento del crédito, débil o todavía negativo, siguió frenando el crecimiento económico en varios países, debido tanto a unas condiciones restrictivas por el lado de la oferta como a la escasa demanda, como reflejo de una moderada actividad económica y del proceso de desapalancamiento. Aunque el desempleo descendió en algunos países, la persistencia del reducido crecimiento hizo que la tasa de paro se mantuviera en niveles elevados en la mayor parte de los países de la UE-10, especialmente en Bulgaria, Letonia, Lituania y Hungría.

En términos de media ponderada, el crecimiento interanual del PIB de los países de la UE-10 se redujo en los tres primeros trimestres de 2012 en comparación con 2011. No obstante, las diferencias entre los distintos países fueron considerables, pero menores que las observadas en el punto álgido de la crisis en 2009 (véase cuadro 7). Aunque la expansión del PIB se desaceleró con respecto a 2011, siguió siendo vigorosa en Letonia y Lituania, mientras que en Polonia se mantuvo por encima de la media de la UE. En Letonia, el crecimiento del producto registró una recuperación generalizada, y se situó en el 5,2%, el repunte más acusado de toda la UE en los tres primeros trimestres de 2012. En Lituania, la elevada incertidumbre afectó al gasto interno y, aunque el debilitamiento de la demanda externa frenó las exportaciones, la contribución positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB siguió siendo considerable. En Polonia, el crecimiento del PIB real se desaceleró notablemente en 2012 desde niveles relativamente elevados, debido fundamentalmente a una contracción generalizada de la demanda interna y externa. En la República Checa y Hungría, el PIB experimentó una contracción en los tres primeros trimestres de 2012. El principal factor determinante de la ralentización económica en la República Checa fue la demanda interna, atribuible a la caída del consumo de los hogares y al menor gasto público. En Hungría, la

**Cuadro 7 Crecimiento del PIB real en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y en la zona del euro**

(tasas de variación interanual)								
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	I 2012	II 2012	III 2012	IV 2012
Bulgaria	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
República Checa	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Dinamarca	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Letonia	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Lituania	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Hungría	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Polonia	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Rumanía	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Suecia	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Reino Unido	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
UE-7 <sup>2)</sup>	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
UE-10 <sup>3)</sup>	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Zona del euro	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Fuente: Eurostat.

Notas: Los datos anuales se calculan utilizando cifras sin desestacionalizar. Los datos trimestrales están desestacionalizados y ajustados por días laborables para todos los países excepto Rumanía, cuyos datos solo están desestacionalizados.

1) Las cifras correspondientes a 2012 son estimaciones preliminares.

2) El agregado UE-7 incluye los siete Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE en 2004 o 2007.

3) El agregado UE-10 incluye los diez Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2012, no formaban parte de la zona del euro.



actividad económica registró un fuerte descenso en cifras acumuladas, ya que la demanda interna cayó en un contexto de desapalancamiento de los hogares y las empresas, de consolidación fiscal y de debilidad de la confianza empresarial y de los consumidores. En el Reino Unido, el producto retrocedió en el primer semestre de 2012. El PIB real aumentó de manera pronunciada en el tercer trimestre, impulsado por efectos de calendario positivos y por los Juegos Olímpicos de Londres, pero descendió de nuevo en el cuarto trimestre. La recuperación de la actividad económica en Bulgaria y Rumanía continuó siendo moderada en 2012. En Dinamarca, el crecimiento del PIB real se mantuvo reducido en un entorno de debilidad de la demanda interna, reflejo de la necesidad de sanear los balances tras el rápido apalancamiento del período anterior a la crisis. En Suecia, el crecimiento económico se moderó ligeramente en 2012 en comparación con 2011, aunque permaneció notablemente por encima de la media de la UE.

### EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

La media ponderada de la inflación interanual medida por el IAPC de los países de la UE-10 se situó en el 3% en 2012, frente al 4% de 2011. Con todo, la variación en la dinámica de la inflación en los distintos países siguió siendo significativa (véase cuadro 8). En 2012, la tasa de inflación interanual más alta se registró en Hungría (5,7%), mientras que en Suecia descendió hasta el 0,9%, la más baja de los países de la UE-10. En la mayor parte de los países, la contención de la demanda interna y la elevada capacidad productiva sin utilizar contribuyeron a limitar las presiones inflacionistas. En cuanto a otros factores que influyen en las tasas de inflación, los efectos de base derivados de las subidas de los precios internacionales de las materias primas en el primer semestre de 2011 hicieron que las presiones inflacionistas se moderaran en la mayoría de los países de la UE-10. Sin embargo, el aumento de los precios de algunas materias primas en el tercer trimestre del año presionó al alza la inflación, especialmente en Bulgaria y Rumanía, ya que estos dos países están más expuestos a las fluctuaciones de los precios de los alimentos. Los cambios en los precios administrados y en los impuestos indirectos tuvieron un efecto heterogéneo en la inflación en los países de la UE-10. En Letonia y el Reino Unido, la desaparición de los efectos de anteriores subidas de los impuestos indirectos contribuyó a contener la inflación (junto con una reducción de 1 punto porcentual, hasta el 21%, del tipo general del IVA en Letonia a partir de julio de 2012). En consecuencia, la inflación

**Cuadro 8 Inflación medida por el IAPC en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y en la zona del euro**

(tasas de variación interanual)

	2009	2010	2011	2012	2012 I	2012 II	2012 III	2012 IV
Bulgaria	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
República Checa	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Dinamarca	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Letonia	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Lituania	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Hungría	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Polonia	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Rumanía	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Suecia	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Reino Unido	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
UE-7 <sup>1)</sup>	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
UE-10 <sup>2)</sup>	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Zona del euro	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Fuente: Eurostat.

1) El agregado UE-7 incluye los siete Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE en 2004 o 2007.

2) El agregado UE-10 incluye los diez Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2012, no formaban parte de la zona del euro.

descendió del 4,2% en 2011 al 2,3% en 2012 en Letonia y del 4,5% en 2011 al 2,8% en 2012 en el Reino Unido. En cambio, en la República Checa y Hungría, las medidas de consolidación fiscal adoptadas recientemente han surtido el efecto contrario, por lo que la inflación en la República Checa se incrementó del 2,1% en 2011 al 3% en 2012, mientras que en Hungría aumentó del 3,9% en 2011 al 5,7% en 2012. La tasa media de inflación medida por el IAPC, excluidos los alimentos no elaborados y la energía, en los países de la UE-10 cayó hasta situarse en el 2,5% en 2012, en comparación con el 3,1% de 2011. En general, la fuerte influencia de factores idiosincrásicos se tradujo en variaciones considerables de los precios a lo largo del año en los distintos países, si bien, en promedio, la inflación fue más baja en 2012 que en 2011 en los diez países analizados.

### POLÍTICAS FISCALES

La ratio de saldo presupuestario en relación con el PIB mejoró en la mayoría de los países de la UE-10, y solo la República Checa, Dinamarca, Hungría y Suecia experimentaron un deterioro en 2012. Sin embargo, en Hungría, si se excluyen los ingresos extraordinarios asociados a la nacionalización del componente privado del sistema de pensiones obligatorio en 2011, la situación fiscal subyacente mejoró en 2012, tras el empeoramiento observado en los dos años anteriores. Se estima que cinco de los diez países de este grupo registraron déficits presupuestarios superiores al valor de referencia del 3% del PIB en 2012 (véase cuadro 9). Pese a los significativos esfuerzos de consolidación realizados, el Reino Unido siguió contabilizando un déficit muy elevado, estimado en el 6,3% del PIB, lo que refleja un entorno macroeconómico peor de lo esperado anteriormente. El déficit de Dinamarca se incrementó considerablemente, hasta el 4% del PIB, como resultado del menor crecimiento del PIB, del aumento de la inversión pública y de un pago extraordinario de aportaciones

**Cuadro 9 Situación de las finanzas públicas**

(en porcentaje del PIB)

	Saldo presupuestario					Deuda bruta				
	Comisión Europea.				Programas de estabilidad/convergencia actualizados en abril de 2012	Comisión Europea.				Programas de estabilidad/convergencia actualizados en abril de 2012
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bulgaria	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
República Checa	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Dinamarca	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Letonia	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Lituania	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Hungría	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Polonia	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Rumanía	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Suecia	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Reino Unido	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
UE-7 <sup>1)</sup>	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
UE-10 <sup>2)</sup>	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Zona del euro <sup>3)</sup>	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Fuentes: Previsiones de invierno de 2013 de la Comisión Europea, programas de estabilidad/convergencia actualizados en abril de 2012 y cálculos del BCE.

Notas: Los datos se basan en las definiciones del SEC 95. Las cifras correspondientes a 2012 de los programas de estabilidad/convergencia actualizados en abril de ese año fueron establecidas por los Gobiernos nacionales y, por lo tanto, podrían diferir de los datos definitivos.

1) El agregado UE-7 incluye los siete Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE en 2004 o 2007.

2) El agregado UE-10 incluye los diez Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2012, no formaban parte de la zona del euro.

3) El saldo presupuestario agregado de la zona del euro se basa en los objetivos fijados por la UE y el FMI y/o en los establecidos en el procedimiento de déficit excesivo para Irlanda, Grecia, España y Portugal, y en los indicados en los programas de estabilidad actualizados en abril de 2012 en el caso de los demás países de la zona del euro. La deuda bruta agregada de la zona del euro no se presenta por falta de información sobre algunos países.

voluntarias a las pensiones por jubilación anticipada. Se estima que en 2012 los déficits también superaron el valor de referencia en la República Checa, Lituania y Polonia, apreciándose grandes mejoras en estos dos últimos países. En general, excepto en la República Checa y Polonia, los resultados presupuestarios de 2012 fueron básicamente acordes con los objetivos fijados en los programas de convergencia de abril de 2012. La mejora de los saldos presupuestarios en 2012 se debió fundamentalmente a los esfuerzos de consolidación fiscal estructural realizados en la mayoría de los países.

A finales de 2012, todos los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, excepto Bulgaria y Suecia, estaban sujetos a una decisión del Consejo de la UE sobre la existencia de un déficit excesivo. En junio de 2012, el Consejo de la UE anuló el procedimiento de déficit excesivo de Bulgaria y el proceso de consolidación fiscal continuó durante el año. Los plazos para corregir esta situación se fijaron en 2012 en el caso de Letonia, Lituania, Hungría, Polonia y Rumanía, 2013 para la República Checa y Dinamarca, y el ejercicio financiero 2014-2015 para el Reino Unido.

Se estima que las ratios de deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB aumentaron en cinco Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro (Bulgaria, la República Checa, Lituania, Rumanía y el Reino Unido) en 2012. La ratio de deuda en relación con el PIB se mantuvo por encima del valor de referencia del 60% del PIB en Hungría y el Reino Unido. Esta ratio disminuyó en el caso de Hungría y aumentó en el del Reino Unido. El descenso registrado en Hungría reflejó, entre otras cosas, la apreciación del forint y, con ello, un efecto de valoración favorable de la parte de la deuda pública denominada en moneda extranjera.

### EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

En 2012, los saldos agregados de las balanzas por cuenta corriente y de capital (expresados en porcentaje del PIB) de la mayoría de los países de la UE-10 continuaron mejorando, salvo en Bulgaria, Dinamarca y el Reino Unido (véase cuadro 10). Se registraron superávits en Dinamarca, Letonia, Hungría y Suecia, mientras que Bulgaria y Lituania contabilizaron ligeros déficits. En la República Checa, Polonia y Rumanía, los déficits agregados por cuenta corriente y de capital

**Cuadro 10 Balanza de pagos de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y de la zona del euro**

(en porcentaje del PIB)

	Cuenta corriente y cuenta de capital				Inversiones directas netas				Otras inversiones netas			
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>
Bulgaria	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
República Checa	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Dinamarca	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Letonia	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Lituania	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Hungría	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Polonia	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Rumanía	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Suecia	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Reino Unido	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
UE-7 <sup>2)</sup>	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
UE-10 <sup>3)</sup>	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Zona del euro	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Fuente: BCE.

1) Los datos de 2012 corresponden a la media de cuatro trimestres hasta el tercer trimestre de ese año.

2) El agregado UE-7 incluye los siete Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE el 1 de mayo de 2004 o el 1 de enero de 2007.

3) El agregado UE-10 incluye los diez Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2012, no formaban parte de la zona del euro.

se redujeron de forma significativa, y los correspondientes a Polonia y Rumanía fueron los más bajos desde su integración en la UE. Gran parte del ajuste externo de la República Checa y Polonia fue consecuencia de la mejora de la balanza de bienes, que se vio favorecida por un vigoroso crecimiento de las exportaciones durante la primera mitad del año, mientras que en Rumanía reflejó unas balanzas de rentas y por cuenta de capital más favorables. Los superávits agregados por cuenta corriente y de capital de Hungría y Suecia no variaron sustancialmente. Letonia y Lituania, que habían arrojado los mayores déficits por cuenta corriente antes de la crisis financiera mundial, y que posteriormente experimentaron una acusada corrección, mejoraron ligeramente el saldo agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital y lo mantuvieron próximo a una posición de equilibrio.

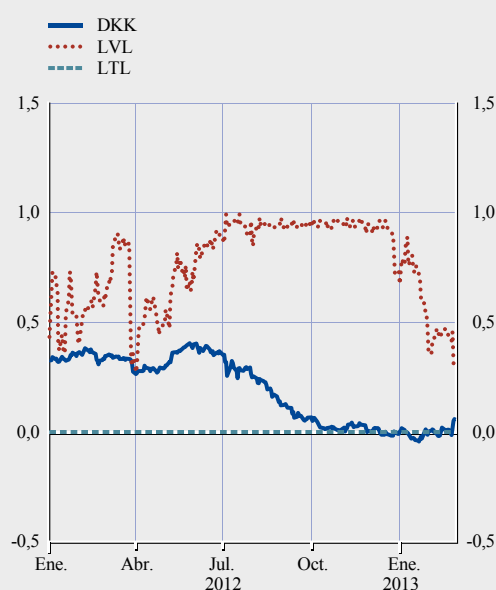
Por lo que respecta a la financiación, las salidas netas de inversión directa extranjera de los países de la UE-10 se situaron próximas al 1% del PIB, en términos agregados. Mientras que Dinamarca, Suecia y el Reino Unido fueron exportadores netos de inversión directa, los países de la UE de Europa Central y Oriental no pertenecientes a la zona del euro registraron entradas netas. Dinamarca y el Reino Unido contabilizaron cuantiosas salidas de inversiones de cartera, mientras que en Lituania y Suecia se observaron entradas considerables. En cuanto a la partida de otras inversiones, en todos los países de la UE-10, excepto Dinamarca y el Reino Unido, se produjeron salidas netas en 2012, lo que probablemente estuvo relacionado con el proceso de desapalancamiento en curso.

### EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

La evolución de los tipos de cambio de las monedas de los países de la UE-10 fue reflejo de los diferentes regímenes cambiarios vigentes en cada país. Las monedas de Dinamarca, Letonia y Lituania participaron en el mecanismo de tipos de cambio II (MTC II). El lats letón y la litas lituana estuvieron sujetos a una banda de fluctuación estándar de  $\pm 15\%$  en torno a sus paridades centrales frente al euro, y la corona danesa a una banda de fluctuación más estrecha de  $\pm 2,25\%$  (véase gráfico 29). En el caso de Letonia y Lituania, la participación en el MTC II estuvo acompañada de un compromiso unilateral de mantener una banda de fluctuación más estrecha o un régimen de *currency board*, sin que dicho compromiso suponga ninguna obligación adicional para el BCE. La litas lituana se incorporó al MTC II con su régimen de *currency board* vigente, mientras que las autoridades letonas decidieron mantener el tipo de cambio del lats en su paridad central frente al euro con una banda de fluctuación de  $\pm 1\%$ . Durante 2012, la litas lituana se mantuvo en su paridad central, mientras que el lats letón fluctuó dentro de la banda de  $\pm 1\%$  establecida unilateralmente frente al euro.

**Gráfico 29 Evolución de las monedas de la UE que participan en el MTC II**

(datos diarios; desviación con respecto a la paridad central en puntos porcentuales)



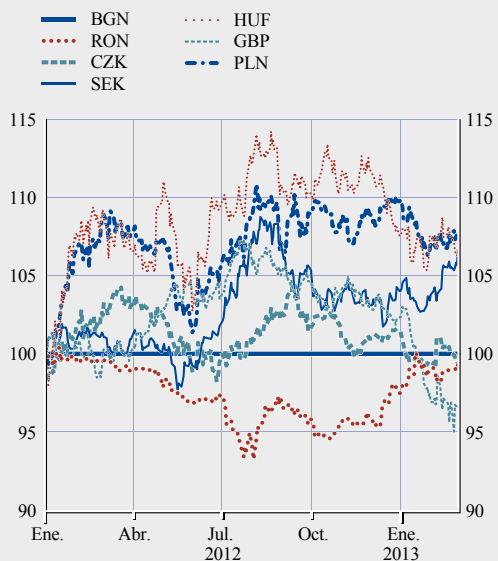
Fuente: BCE.

Notas: Una desviación positiva (negativa) con respecto a la paridad central frente al euro significa que la moneda se sitúa en la parte fuerte (débil) de la banda. Para la corona danesa, la banda de fluctuación es de  $\pm 2,25\%$ ; para las demás monedas, la banda de fluctuación estándar es de  $\pm 15\%$ . La última observación corresponde al 1 de marzo de 2013.

En cuanto a las monedas de los países de la UE-10 que no participaron en el MTC II en 2012, pueden distinguirse tres fases en la evolución de los tipos de cambio (véase gráfico 30). Durante el primer trimestre del año, la mayoría de las monedas de los países de Europa Central y Oriental se apreciaron frente al euro, en un contexto de estabilización de las perspectivas económicas de la región y de menor aversión al riesgo entre los inversores internacionales. Durante el segundo trimestre y el verano de 2012, la mayor incertidumbre existente en torno a las perspectivas económicas y la evolución de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro se tradujeron en un aumento de la volatilidad en los mercados de divisas de Europa Central y Oriental, así como en la apreciación de la libra esterlina y la corona sueca. Esta tendencia se invirtió después del verano, al mejorar el clima de los mercados financieros internacionales y disminuir la aversión al riesgo. En consecuencia, estas dos monedas perdieron parte del terreno ganado anteriormente y a principios de enero de 2013 cotizaban en torno al 2,5% y el 4%, respectivamente, por encima de los niveles registrados un año antes. Al mismo tiempo, el tipo de cambio de la mayor parte de las monedas de los países de Europa Central y Oriental se estabilizó por encima de los niveles de principios de 2012. A comienzos de enero de 2013, las cotizaciones del forint húngaro y del zloty polaco aumentaron aproximadamente un 7% y un 9% con respecto a las de enero de 2012, mientras que la corona checa se situó alrededor de un 1% por encima del nivel de principios de 2012 y el leu rumano, un 2,5% por debajo del nivel observado un año antes. El tipo de cambio del lev búlgaro permaneció invariable frente al euro durante todo el período analizado, como consecuencia de su régimen de *currency board* vinculado a la moneda única.

**Gráfico 30 Evolución de las monedas de la UE que no participan en el MTC II frente al euro**

(datos diarios; índice: 2 de enero de 2012 = 100)



Fuente: BCE.

Nota: Un aumento (disminución) indica una apreciación (depreciación) de la moneda. La última observación corresponde al 1 de marzo de 2013.

## EVOLUCIÓN FINANCIERA

La situación de los mercados financieros mejoró, en general, en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro a lo largo de 2012. Los tipos de interés a largo plazo, medidos por el rendimiento de la deuda pública a diez años, se redujeron en todos los países, y en muchos de ellos cayeron hasta mínimos históricos. Estos descensos fueron resultado, en cierta medida, de la disminución de los riesgos de cola percibidos y de las expectativas de bajo crecimiento. Los tipos de interés a largo plazo de Dinamarca, Suecia y el Reino Unido también descendieron, como consecuencia del desplazamiento de fondos hacia activos más seguros, especialmente en la primera mitad de 2012. Los bonos de mayor rentabilidad emitidos por otros países de la UE-10 se beneficiaron de la búsqueda de rentabilidad a escala mundial, que fue particularmente intensa en el segundo semestre del año. Las primas de riesgo de crédito, medidas por los seguros de riesgo de crédito (CDS), cayeron de forma acusada ese semestre, debido a la mejora general de los mercados financieros. Esto fue consecuencia, en gran parte, de la disminución de los riesgos de cola procedentes de la zona del euro que siguió a los anuncios de las Operaciones Monetarias de Compra (OMC) efectuados en agosto y septiembre. En cuanto a los mercados monetarios, los tipos de interés experimentaron un descenso en todos los países de la UE-10, excepto en Rumanía,

donde la tendencia alcista de los tipos del mercado monetario obedeció a una serie de factores, entre ellos la revisión de las expectativas de las entidades de crédito acerca de las perspectivas del tipo de interés oficial y de la situación de liquidez, así como el endurecimiento de la provisión de liquidez por parte de la Banca Națională a României desde agosto de 2012. En 2012, los mercados de renta variable de estos diez países registraron subidas del 11%, en promedio, ligeramente por debajo del 16% observado en la zona del euro. Las cotizaciones bursátiles de Dinamarca y Polonia experimentaron el mayor incremento (el 28% y el 25%, respectivamente), las de Bulgaria aumentaron ligeramente y las de Rumanía se mantuvieron prácticamente sin cambios.

### POLÍTICA MONETARIA

El objetivo principal de la política monetaria de todos los países de la UE-10 es la estabilidad de precios. No obstante, las estrategias de política monetaria siguieron variando considerablemente de un país a otro en 2012 (véase cuadro 11).

**Cuadro 11 Estrategias oficiales de política monetaria de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro**

	Estrategia de política monetaria	Moneda	Características
Bulgaria	Objetivo de tipo de cambio	Lev búlgaro	Objetivo de tipo de cambio: vinculación al euro con una paridad central de 1,95583 lev por euro con un sistema de <i>currency board</i> .
República Checa	Objetivo de inflación	Corona checa	Objetivo de inflación: 2%, $\pm 1$ punto porcentual. Tipo de cambio de flotación controlada.
Dinamarca	Objetivo de tipo de cambio	Corona danesa	Participa en el MTC II con una banda de fluctuación de $\pm 2,25\%$ en torno a una paridad central de 7,46038 coronas danesas por euro.
Letonia	Objetivo de tipo de cambio	Lats letón	Participa en el MTC II con una banda de fluctuación de $\pm 15\%$ en torno a una paridad central de 0,702804 lats letones por euro. Letonia mantiene una banda de fluctuación de $\pm 1\%$ como compromiso unilateral.
Lituania	Objetivo de tipo de cambio	Litas lituana	Participa en el MTC II con una banda de fluctuación de $\pm 15\%$ en torno a una paridad central de 3,45280 litas lituanas por euro. Lituania mantiene su sistema de <i>currency board</i> como compromiso unilateral.
Hungría	Objetivo de inflación	Forint húngaro	Objetivo de inflación: objetivo a medio plazo del 3% desde 2007, $\pm 1$ punto porcentual para evaluar la consecución del objetivo (posteriormente). Régimen cambiario de flotación libre.
Polonia	Objetivo de inflación	Zloty polaco	Objetivo de inflación: 2,5%, $\pm 1$ punto porcentual (incremento interanual del IPC). Régimen cambiario de flotación libre.
Rumanía	Objetivo de inflación	Leu rumano	Objetivo de inflación: 3%, $\pm 1$ punto porcentual para el final de 2011 y de 2012, y 2,5%, $\pm 1$ punto porcentual para el final de 2013. Régimen cambiario de flotación controlada.
Suecia	Objetivo de inflación	Corona sueca	Objetivo de inflación: tasa de variación interanual del IPC del 2%. Régimen cambiario de flotación libre.
Reino Unido	Objetivo de inflación	Libra esterlina	Objetivo de inflación: 2%, medido por el incremento interanual del IPC. En caso de desviación de más de 1 punto porcentual, el Gobernador del Bank of England deberá dirigir una carta abierta, en nombre del Comité de Política Monetaria, al ministro de Hacienda. Régimen cambiario de flotación libre.

Fuente: SEBC.

Nota: En el caso del Reino Unido, el IPC es idéntico al IAPC.

La reducción en 25 puntos básicos de los tipos de interés oficiales del BCE en diciembre de 2011 y julio de 2012 creó el entorno adecuado para las medidas adoptadas por algunos bancos centrales de los países de la UE-10. Varios países de Europa Central y Oriental, así como Dinamarca, redujeron los tipos de interés. Tras una serie de recortes de los tipos por parte del Danmarks Nationalbank hasta julio, el tipo de interés de los certificados de depósito se situó en el -0,2% (frente al 0,3% de diciembre de 2011), el tipo de interés de los préstamos, en el 0,2% (frente al 0,7%), y los tipos de interés de las cuentas corrientes y de descuento, en el 0% (frente al 0,25% y el 0,75% respectivamente). El Latvijas Banka redujo el tipo de financiación un total de 100 puntos básicos, hasta el 2,5%. En el primer trimestre de 2012, la Banca Nationala a României continuó recortando el tipo de interés oficial y lo redujo en tres ocasiones (25 puntos básicos en cada una de ellas), hasta situarlo en el 5,25%, y posteriormente lo mantuvo sin cambios. De igual modo, el Sveriges Riksbank rebajó su tipo *repo* un total de 75 puntos básicos, hasta el 1%, como consecuencia de unas perspectivas económicas y de inflación menos favorables. El Magyar Nemzeti Bank relajó su política monetaria reduciendo el tipo de interés oficial en 175 puntos básicos en total entre agosto de 2012 y febrero de 2013, hasta el 5,25%. El Narodowy Bank Polski elevó su tipo *repo* en 25 puntos básicos en mayo antes de recortarlo en noviembre, diciembre, enero y febrero (25 puntos básicos en cada ocasión), por lo que este tipo descendió hasta situarse en el 3,75% a finales de febrero de 2013. El Česká národní banka también rebajó los tipos de interés oficiales, y el tipo *repo* se situó en el 0,05% a finales de 2012.

Por lo que respecta a otras medidas de política monetaria, además de las modificaciones de los tipos de interés oficiales anteriormente mencionadas, el Danmarks Nationalbank intervino en el mercado de divisas en el primer semestre de 2012 para frenar las presiones apreciatorias sobre la corona danesa. El objetivo principal de estas medidas era mantener estable el tipo de cambio de la corona frente al euro y, al mismo tiempo, reducir el diferencial entre el tipo de interés de los préstamos y el de los certificados de depósito, con el fin limitar la posibilidad de que se registraran fluctuaciones en los tipos de interés del mercado monetario a corto plazo. El Česká národní banka señaló su disposición a utilizar el tipo de cambio de la corona checa como herramienta para una relajación monetaria más agresiva. Mientras, el Bank of England amplió su programa de compra de activos en 50 mm de libras en febrero y en otros 50 mm de libras en julio. En consecuencia, los activos totales adquiridos con reservas del banco central se incrementaron de 275 mm de libras en 2011 a 375 mm de libras a finales de 2012. Además, el Bank of England y el Tesoro británico introdujeron un programa denominado «Funding for Lending Scheme», que ofrece a los bancos acceso a financiación a bajo coste con incentivos para expandir el crédito. El Magyar Nemzeti Bank también introdujo un nuevo instrumento de provisión de liquidez a largo plazo y está preparado para poner en marcha un programa de compra de bonos hipotecarios en cuanto se implante el modelo de emisión universal de bonos hipotecarios. El objetivo del instrumento de liquidez era apoyar las reservas de liquidez del sistema bancario y ayudar al sector a reducir los desajustes entre activos y pasivos. El Latvijas Banka redujo 1 punto porcentual su coeficiente de reservas mínimas a la vista de la tendencia a la baja de la inflación y de la consiguiente capacidad para incrementar la disponibilidad de recursos del sector financiero para la economía. Mientras tanto, el Lietuvos bankas comenzó a efectuar operaciones de mercado abierto limitadas, para ayudar a los bancos a gestionar su liquidez de manera más adecuada.

Las decisiones de recortar los tipos de interés en los países de la UE-10 se debieron principalmente a la percepción de presiones desinflacionistas a medio plazo, pero también se adoptaron para respaldar la recuperación a escala nacional tras la crisis y el crecimiento del crédito (en Letonia) y, posteriormente, para hacer frente al deterioro de las perspectivas económicas. En general, la política monetaria mantuvo una orientación acomodaticia en los países de la UE-10.



Los tipos de interés reales ex ante del mercado monetario registraron algunos movimientos a la baja significativos (en Bulgaria, la República Checa, Hungría y el Reino Unido). Las medidas de los tipos de interés reales a corto plazo ex post descendieron en la mayoría de los países y, en promedio, permanecieron en niveles negativos. En conjunto, la orientación acomodaticia de la política monetaria reflejó unas perspectivas de inflación contenida, así como cierta incertidumbre en torno a la recuperación económica en la mayor parte de los países de la UE-10.



En 2012, la nueva sede del BCE empezó a conformarse como nuevo elemento visible del perfil de la ciudad de Fráncfort. El rascacielos se levantó con más rapidez de lo previsto, a un ritmo aproximado de una planta cada seis días.

## CAPÍTULO 2

# OPERACIONES Y ACTIVIDADES COMO BANCO CENTRAL

## I OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA, OPERACIONES EN DIVISAS Y ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

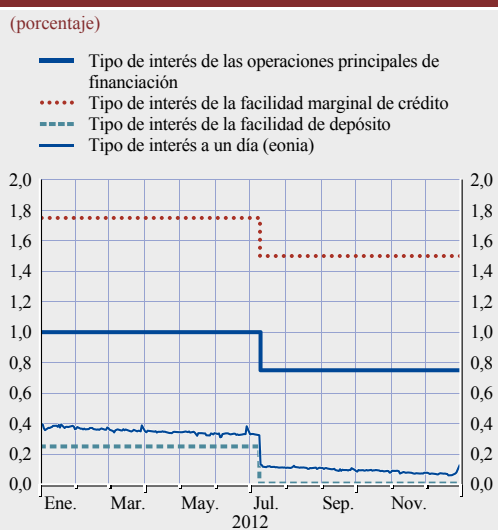
### I.1 OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Los instrumentos de política monetaria utilizados por el Eurosistema en 2012 comprenden operaciones de mercado abierto, como las operaciones principales de financiación (OPF), las operaciones de financiación a plazo más largo (OPFML) y las operaciones de ajuste, así como las facilidades permanentes y las reservas mínimas obligatorias. En septiembre de 2012, el BCE anunció las características operativas de una nueva medida no convencional, las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC). El objetivo de esta medida es salvaguardar la adecuada transmisión de la política monetaria y el carácter único de dicha política en la zona del euro. El segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados concluyó, conforme a lo previsto, el 31 de octubre de 2012; asimismo, tras la decisión relativa a las OMC, se dio por concluido el programa para los mercados de valores.

En 2012, el Consejo de Gobierno modificó los tipos de interés oficiales del BCE en una ocasión (véase gráfico 31). El 11 de julio de 2012 se redujeron los tipos de interés de las OPF, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 0,75%, el 1,50% y el 0,00%, respectivamente. La amplitud de la banda de tipos de interés se mantuvo en 150 puntos básicos (75 puntos tanto por encima como por debajo del tipo fijo de las OPF).

En 2012, la ejecución de la política monetaria estuvo determinada por los esfuerzos desplegados por el Eurosistema para hacer frente a las tensiones observadas en algunos segmentos de los mercados financieros y a las disfunciones del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Los procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena siguieron aplicándose a todas las operaciones de financiación de inyección de liquidez<sup>1</sup>. Por consiguiente, el saldo vivo de las operaciones de financiación continuó estando determinado por la demanda de las entidades de contrapartida, y reflejando, por tanto, sus preferencias en materia de liquidez. La demanda de liquidez del Eurosistema por parte del sistema bancario

**Gráfico 31 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día**

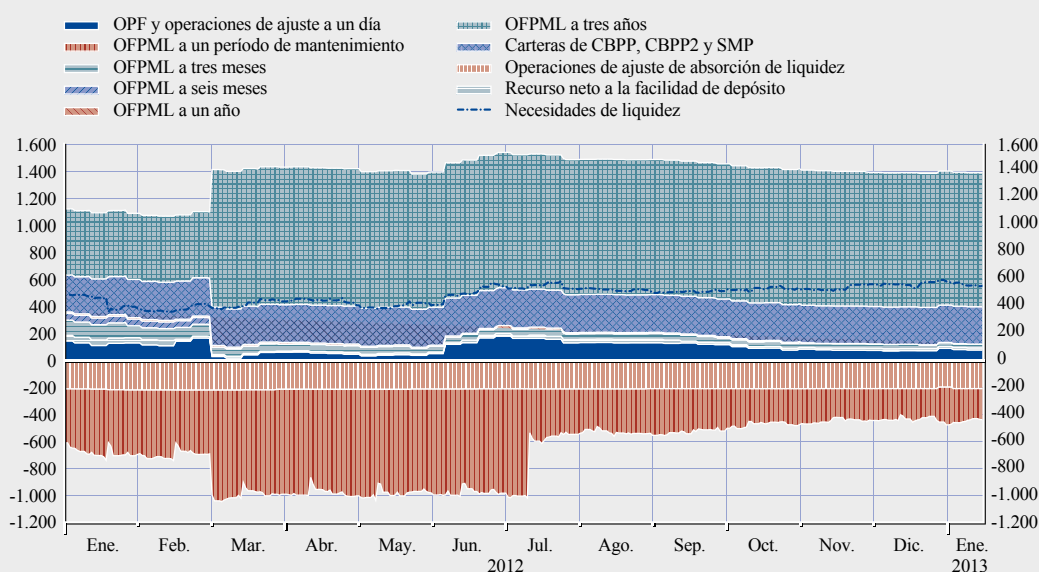


Fuente: BCE.

1 Los tipos de interés de las OPFML a tres meses se fijaron en la media de los de las OPF realizadas durante su vigencia.

**Gráfico 32 Saldo vivo de las operaciones de política monetaria**

(mm de euros)



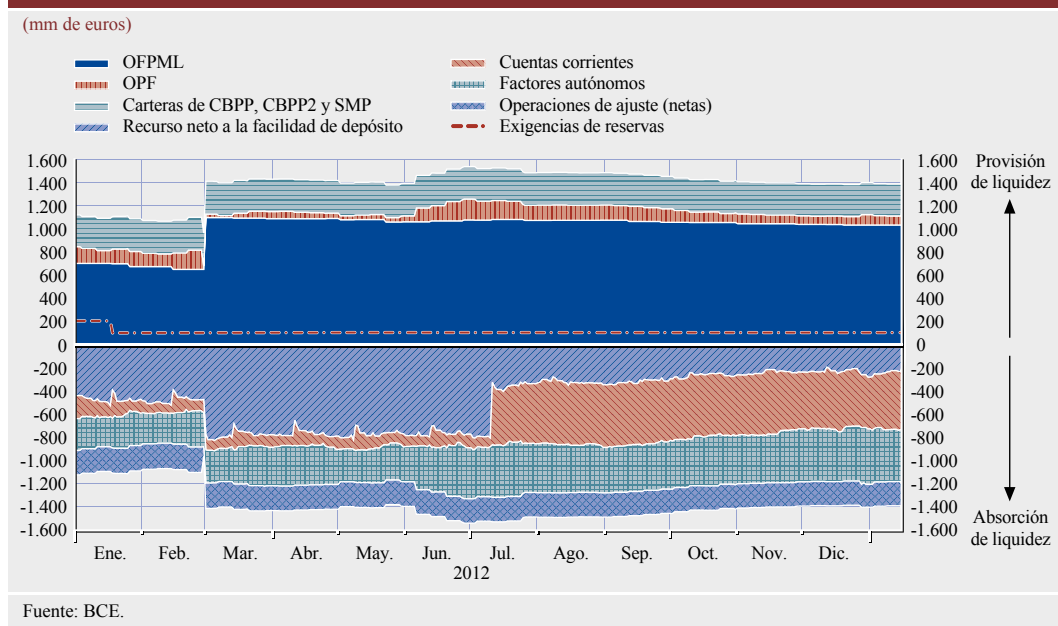
Fuente: BCE.

aumentó de forma acusada como consecuencia de las dos OFPML a tres años, en las que se adjudicó un volumen total de más de 1.000 mm de euros a 800 entidades de contrapartida distintas. Como resultado, la demanda de liquidez por parte del sistema bancario ascendió en total a más de 1.200 mm de euros en el primer semestre de 2012, pero se estabilizó en el segundo y se redujo ligeramente hacia finales del año, al atenuarse, en parte, las tensiones en los mercados financieros (véase gráfico 32).

Durante los doce períodos de mantenimiento de 2012 (que abarcan desde el 18 de enero de 2012 hasta el 15 de enero de 2013), las necesidades de liquidez diarias del sistema bancario de la zona del euro – definidas como la suma de los factores autónomos<sup>2</sup> y las reservas requeridas– ascendieron, en promedio, a 487,6 mm de euros, un 4% más que en los doce períodos de mantenimiento de 2011. El ligero aumento de las necesidades de liquidez fue el resultado conjunto de un incremento de los factores autónomos del 47%, hasta un promedio de 381,6 mm de euros (véase gráfico 33), y de una considerable disminución de las reservas mínimas obligatorias, como consecuencia de la decisión adoptada en diciembre de 2011 por el Consejo de Gobierno de reducir el coeficiente de reservas desde el 2% hasta el 1%, a partir del período de mantenimiento de reservas que comenzó el 18 de enero de 2012. El componente que más contribuyó al incremento de los factores autónomos fueron los depósitos de las Administraciones Públicas, que aumentaron considerablemente en 2012. Las reservas mínimas obligatorias se redujeron, en promedio, hasta 106 mm de euros durante los doce períodos de mantenimiento de 2012, frente a los 208 mm de euros de los doce períodos de mantenimiento de 2011.

2 Los factores autónomos son aquellas partidas del balance del Eurosistema, como los billetes en circulación y los depósitos de las Administraciones Públicas, que influyen en los saldos en cuenta corriente de las entidades de crédito, pero sobre los que el BCE no ejerce un control directo en su función de gestión de la liquidez.

**Gráfico 33 Factores de liquidez en la zona del euro en 2012**



El exceso de reservas mensual (saldo en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas) se situó, en promedio, en 2012 en 208,7 mm de euros, con una media de 4,61 mm de euros en los seis primeros periodos de mantenimiento de 2012 (que abarcan desde el 18 de enero hasta el 10 de julio de 2012) y de 412,74 mm de euros en los seis últimos periodos de mantenimiento del año (que abarcan desde el 11 de julio de 2012 hasta el 15 de enero de 2013), lo que representa una cifra más elevada que en los años anteriores (2,53 mm de euros en los doce periodos de mantenimiento de 2011 y 1,26 mm de euros en los doce periodos de mantenimiento de 2010).

El exceso de reservas aumentó en el segundo semestre de 2012 debido a la reducción del tipo de interés de la facilidad de depósito a cero en julio de 2012, lo que, en principio, hizo que a las entidades de crédito les resultara indiferente depositar su exceso de liquidez a un día en la facilidad de depósito o dejarlo sin remunerar en sus cuentas corrientes como exceso de reservas (véase gráfico 33). El saldo diario del exceso de reservas ascendió, en promedio, a 29,7 mm de euros durante los seis primeros periodos de mantenimiento de 2012 y a 419,9 mm de euros en los seis últimos periodos de mantenimiento del año. El recurso medio diario a la facilidad de depósito se situó en torno a 701,9 mm de euros en el primer semestre de 2012 y se redujo a 282,8 mm de euros en la segunda mitad del año.

#### **OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

En 2012, el Eurosistema utilizó OPF, OFPML regulares a tres meses, operaciones de financiación con plazo especial de un periodo de mantenimiento, OFPML a tres años y operaciones de ajuste para gestionar la situación de liquidez en el mercado monetario. Todas las operaciones de inyección de liquidez han de estar totalmente respaldadas por activos de garantía.

Las OPF son operaciones regulares con periodicidad semanal y, normalmente, vencimiento a una semana. Constituyen el principal y tradicional instrumento para señalar la orientación de la política monetaria del BCE. No obstante, en vista del abundante exceso de liquidez, la importancia relativa de las OPF se redujo temporalmente tras las adjudicaciones de las OFPML a tres años.

En 2012, las 52 OPF realizadas se llevaron a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo en los que se aceptaron todas las pujas. El número de entidades de contrapartida que han adoptado las medidas necesarias para poder ser admitidas en las operaciones de mercado abierto se redujo a 2.298 en 2012, frente a 2.319 en 2011, mientras que el número de IFM de la zona del euro descendió de 7.533 a finales de 2011 a 7.059 a finales de 2012. En promedio, en 2012 participaron en las OPF 95 entidades de contrapartida. El volumen medio adjudicado en las OPF en 2012 fue de 98 mm de euros (frente a 159 mm de euros en 2011), con una adjudicación media en el primer semestre del año alrededor de un 20% más baja que en el segundo semestre. En 2012, el menor número de entidades de contrapartida participantes en una OPF (65), así como el volumen de adjudicación más bajo (17,5 mm de euros) se registraron en la operación que se liquidó el 7 de marzo. La participación más numerosa (169 entidades) se registró el 22 de febrero, mientras que el mayor volumen de adjudicación (180,4 mm de euros) correspondió al 27 de junio.

En 2012, el saldo medio diario de liquidez adjudicado en las OFPML regulares a tres meses, en las operaciones de financiación a plazo especial y en las OFPML complementarias ascendió a 1.022 mm de euros. El saldo medio de liquidez concedida en las OFPML regulares a tres meses fue, en promedio, de 14,4 mm de euros y continuó siendo volátil durante todo el año 2012, oscilando entre un mínimo de 6,2 mm de euros adjudicados en octubre y un máximo de 26,3 mm de euros adjudicados en junio. El saldo medio adjudicado en las operaciones de financiación a plazo especial de un mes ascendió a 17,8 mm de euros y el promedio de entidades de contrapartida participantes fue de 26. Por último, en la OFPML con vencimiento a tres años<sup>3</sup> que se liquidó el 1 de marzo, participaron 800 entidades para un volumen total de 529,5 mm de euros, mientras que en la OFPML a tres años liquidada el 22 de diciembre de 2011 participaron 523 entidades para un volumen total de 489,2 mm de euros.

Además de las operaciones de mercado abierto utilizadas para la ejecución de la política monetaria, el BCE también puede proporcionar liquidez en otras monedas a las entidades de contrapartida (véase la sección 1.2 de este capítulo).

### **PROGRAMA PARA LOS MERCADOS DE VALORES**

El Consejo de Gobierno decidió, en mayo de 2010, establecer el programa para los mercados de valores (SMP). El objetivo de este programa de carácter temporal era abordar el mal funcionamiento de determinados segmentos del mercado de valores de renta fija de la zona del euro y restablecer el funcionamiento adecuado del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Este programa fue ejecutado por los gestores de cartera del Eurosistema mediante intervenciones en el mercado secundario para comprar determinados valores de deuda pública. Las compras se realizaron entre mayo de 2010 y marzo de 2011 y entre agosto de 2011 y febrero de 2012. Con el anuncio de las características técnicas de las OMC el 6 de septiembre de 2012, se puso fin al programa para los mercados de valores. La liquidez inyectada a través de este programa continuará siendo absorbida como en el pasado y los valores adquiridos en virtud del programa se mantendrán hasta su vencimiento. En el momento de mayor actividad, el Eurosistema había comprado valores en el marco del programa por un importe total de liquidación de 219,5 mm de euros, frente a los 208,7 mm de euros de finales de 2012<sup>4</sup>.

3 El tipo de interés de esta OFPML se fijó en la media de los de las OPF que se realizaron durante la vigencia de la operación. A partir del 27 de febrero de 2013, las entidades de contrapartida tendrán la posibilidad de amortizar semanalmente (es decir, el día en que se liquide la OPF) los fondos recibidos en préstamo en esta segunda OFPML a tres años (o parte de ellos).

4 Para más información sobre el programa para los mercados de valores, véanse la nota de prensa de 10 de mayo de 2010, la Decisión del BCE, de 14 de mayo de 2010, por la que se crea el programa para los mercados de valores y el estado financiero semanal del Eurosistema.



## SEGUNDO PROGRAMA DE ADQUISICIONES DE BONOS GARANTIZADOS

En octubre de 2011, el Consejo de Gobierno anunció la puesta en marcha de un segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP2), para mejorar las condiciones de financiación de las entidades de crédito y de las empresas, y animar a dichas entidades a mantener o a ampliar las operaciones de crédito con sus clientes. El programa permitía al Eurosistema adquirir bonos garantizados admisibles, denominados en euros y emitidos en la zona del euro, por un importe nominal previsto de 40 mm de euros. Las adquisiciones se realizaron tanto en los mercados primarios como en los mercados secundarios desde noviembre de 2011 hasta finales de octubre de 2012 y ascendieron en total a un importe nominal de 16.418 mm de euros. El programa no se utilizó en su totalidad debido a la falta de emisiones de bonos garantizados en los mercados primarios y a los efectos positivos de las OFPML a tres años. Se prevé que los bonos adquiridos en el marco del programa se mantengan hasta su vencimiento.

El Consejo de Gobierno decidió que las dos carteras del primer y segundo programas de adquisiciones de bonos garantizados pudieran utilizarse para realizar préstamos de valores. Los préstamos son de carácter voluntario y se otorgan a través de las facilidades de préstamo de valores ofrecidas por los depositarios centrales de valores o casando dos operaciones de cesión temporal con las entidades de contrapartida prestatarias. Si bien esta actividad de préstamo ha seguido siendo limitada en lo que se refiere a los importes, se considera de utilidad para el buen funcionamiento del mercado que los valores mantenidos en la cartera adquirida en el marco de estos programas estén disponibles, en principio, para realizar operaciones de préstamo.

## OPERACIONES MONETARIAS DE COMPRAVENTA

En agosto de 2012, el Consejo de Gobierno anunció el establecimiento de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC), cuyas características técnicas se especificaron en septiembre<sup>5</sup>. Las OMC tienen por objeto salvaguardar la adecuada transmisión de la política monetaria y el carácter único de dicha política en la zona del euro

Un requisito para las OMC es una condicionalidad estricta y efectiva contenida en un programa adecuado de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera/el Mecanismo Europeo de Estabilidad (FEEF/MEDE). Esta condicionalidad tiene por objeto garantizar que los Gobiernos lleven a cabo las reformas necesarias y mantengan la disciplina fiscal. El Consejo de Gobierno contemplará las OMC en la medida en que estén justificadas desde la perspectiva de política monetaria, siempre que se respete plenamente la condicionalidad del programa, y las finalizará una vez se hayan alcanzado sus objetivos o en caso de incumplimiento del programa de ajuste macroeconómico o del programa precautorio. Las OMC se considerarán para casos futuros de programas de ajuste macroeconómico o programas precautorios del FEEF/MEDE (línea de crédito con condicionalidad reforzada). También podrán considerarse para Estados miembros que estén aplicando actualmente un programa de ajuste macroeconómico a medida que recuperen el acceso a los mercados de deuda. Las OMT se interrumpirán mientras un programa dado sea objeto de revisión y se reanudarán transcurrido el periodo de revisión, una vez que se haya asegurado el cumplimiento de las condiciones del programa.

Las operaciones se centrarán en los plazos más cortos de la curva de rendimientos, y, en particular, en la deuda soberana con plazo de vencimiento comprendido entre uno y tres años. No se establecen límites cuantitativos ex ante en lo que respecta al tamaño de las OMC. El Eurosistema tiene la intención de aceptar el mismo trato (*pari passu*) que el otorgado a los acreedores privados o a otros

5 Véase la nota de prensa de 6 de septiembre de 2012, disponible en el sitio web del BCE.



acreedores en lo que respecta a los bonos emitidos por países de la zona del euro y adquiridos por el Eurosistema a través de las OMC. La liquidez generada con estas operaciones se esterilizará íntegramente, como sigue haciéndose con el programa para los mercados de valores, mientras que la transparencia de la cartera de OMC será mayor que la de la cartera del programa mencionado. A finales de 2012 no se habían activado estas operaciones.

#### **AGENTE PARA LA FACILIDAD EUROPEA DE ESTABILIZACIÓN FINANCIERA/ MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD**

En diciembre de 2011, el Consejo de Gobierno dio su aprobación para que el BCE actuara como agente por cuenta de la FEEF/MEDE en las intervenciones efectuadas en los mercados secundarios de deuda para la FEEF. En junio de 2012 se anunció que se habían llevado a cabo todos los preparativos necesarios, pero a finales de 2012 no se había realizado ninguna operación al amparo de esta función.

#### **OPERACIONES DE AJUSTE**

A fin de absorber la liquidez inyectada a través del programa para los mercados de valores, el BCE realizó operaciones de ajuste semanales de absorción de liquidez, encaminadas a captar depósitos a un plazo fijo de una semana por un importe semanal correspondiente al volumen de las operaciones de dicho programa liquidadas hasta el viernes anterior. Estas operaciones de ajuste se realizaron mediante procedimientos de subasta a tipo variable con un tipo máximo de puja equivalente al tipo vigente para las OPF. Al darse por terminado el programa para los mercados de valores, el BCE anunció que la liquidez inyectada en virtud de este programa seguiría siendo absorbida como en el pasado. Además, anunció que también se esterilizaría toda la liquidez generada a través de las OMC. Las operaciones de ajuste llevadas a cabo para contrarrestar el desequilibrio de liquidez del último día de los períodos de mantenimiento se interrumpieron a partir del 14 de diciembre de 2011.

#### **FACILIDADES PERMANENTES**

Las entidades de contrapartida pueden utilizar, a iniciativa propia, las dos facilidades permanentes para obtener liquidez a un día, previa presentación de activos de garantía, o para realizar depósitos a un día en el Eurosistema. Al final de 2012, el número de entidades de contrapartida que tenían acceso a la facilidad marginal de crédito era de 2.321, mientras que 2.910 podían acceder a la facilidad de depósito. La utilización de la facilidad de depósito continuó siendo elevada en el primer semestre de 2012, registrándose un máximo de 827,5 mm de euros el 5 de marzo. Debido a la reducción del tipo de interés de la facilidad de depósito a cero en julio de 2012, el recurso medio diario a la facilidad de depósito disminuyó de 701,9 mm de euros durante los seis primeros períodos de mantenimiento de 2012, a 282,8 mm de euros en los seis últimos períodos de mantenimiento de 2012, ya que, como se explicó anteriormente en esta misma sección, las entidades de crédito mantuvieron saldos más elevados en sus cuentas corrientes en vez de depositarlos en esta facilidad. El recurso medio diario a la facilidad de depósito en los doce períodos de mantenimiento de 2012, fue de 484,3 mm de euros (frente a 120 mm de euros en los doce períodos de mantenimiento de 2011 y 145,9 mm de euros en los doce períodos de mantenimiento de 2010). En 2012, el recurso a la facilidad de depósito siguió un patrón prácticamente similar en cada uno de los períodos de mantenimiento de reservas: al inicio de cada período, se recurría a la facilidad de depósito por importes más reducidos, que se incrementaban posteriormente a medida que un mayor número de entidades de contrapartida cumplían sus exigencias de reservas. El recurso medio diario a la facilidad marginal de crédito fue de 1,76 mm de euros (frente a 2,1 mm de euros en 2011 y 0,62 mm de euros en 2010).

### **SISTEMA DE RESERVAS MÍNIMAS**

Las entidades de crédito de la zona del euro han de mantener unas reservas mínimas en las cuentas corrientes en el Eurosistema. Desde 1999 hasta 2011 el nivel de dichas reservas era igual al 2% de la base de reservas de las entidades de crédito. El 8 de diciembre de 2011, el Consejo de Gobierno decidió reducir el coeficiente de reservas del 2% al 1% a partir del período de mantenimiento de reservas que comenzaba el 18 de enero de 2012, como medida adicional de apoyo al crédito. Las reservas mínimas ascendieron, en promedio, durante los doce períodos de mantenimiento de 2012 a 106 mm de euros, la mitad de las mantenidas durante los doce períodos de mantenimiento de 2011. Dado que el Eurosistema remunera las reservas a un tipo de interés equivalente al tipo de las OPF, el sistema de reservas mínimas no supone un gravamen para el sector bancario.

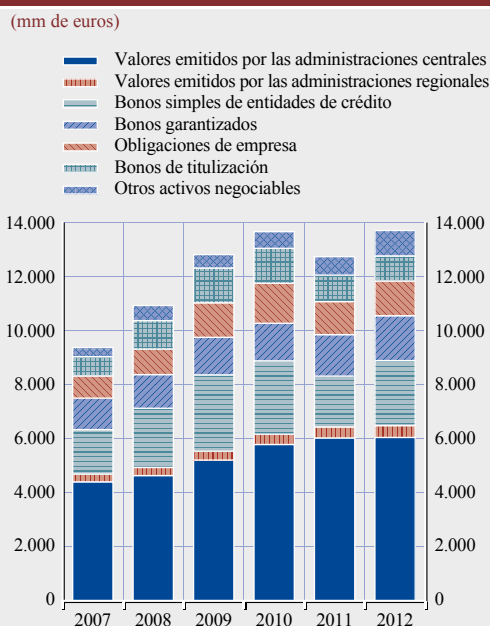
### **ACTIVOS DE GARANTÍA ADMITIDOS EN LAS OPERACIONES DE CRÉDITO**

Conforme a lo dispuesto en el artículo 18.1 de los Estatutos del SEBC, todas las operaciones de crédito del Eurosistema han de estar respaldadas por garantías adecuadas. Es esta una práctica estándar de los bancos centrales de todo el mundo. La adecuación de las garantías implica que el Eurosistema queda protegido, en gran medida, de incurrir en pérdidas en sus operaciones de crédito (véanse, más adelante, detalles sobre aspectos de la gestión de riesgos). Además, el Eurosistema se asegura de que haya suficientes activos de garantía disponibles para un amplio conjunto de entidades de contrapartida, de modo que pueda proporcionarles el volumen de liquidez que considere necesario a través de sus operaciones de política monetaria.

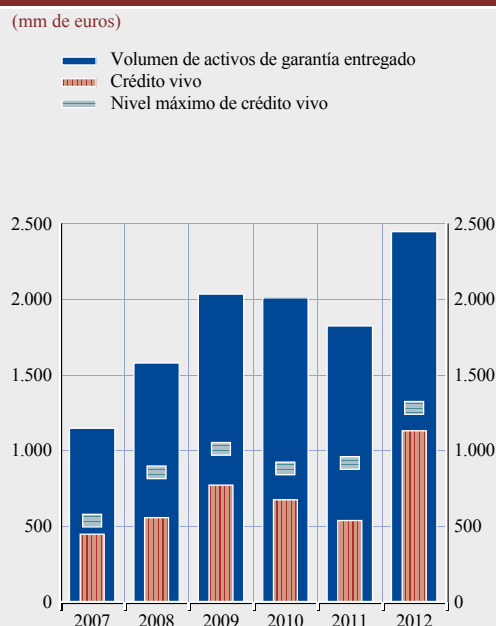
El Eurosistema admite una amplia gama de activos como garantía en todas sus operaciones de crédito. Esta característica del sistema de activos de garantía del Eurosistema, sumada al hecho de que numerosas entidades de contrapartida tienen acceso a las operaciones de mercado abierto del Eurosistema, ha sido fundamental para facilitar la aplicación de la política monetaria en momentos de tensión. La flexibilidad intrínseca de su marco operativo ha permitido al Eurosistema proporcionar la liquidez necesaria para hacer frente a las disfunciones del mercado monetario durante la crisis financiera, sin que las entidades de contrapartida se hayan visto limitadas por restricciones generalizadas en relación con los activos de garantía.

En 2012, el Eurosistema adoptó varias medidas para preservar y ampliar los activos de garantía que pueden utilizar las entidades de contrapartida. Desde el 9 de febrero de 2012, se ha permitido a los BCN de la zona del euro, como solución temporal y previa aprobación explícita del Consejo de Gobierno, aceptar como garantía para las operaciones de crédito del Eurosistema préstamos adicionales a los ya admitidos, siempre que se hallen al corriente de pago y que cumplan unos criterios de selección específicos. La responsabilidad que entraña la aceptación de esos préstamos corresponde al BCN que autoriza su uso. Además, el 29 de junio de 2012, se ampliaron los criterios de selección de ciertos tipos de bonos de titulización de activos (ABS). Asimismo, desde el 9 de noviembre de 2012, y hasta nuevo aviso, se consideran admisibles a estos efectos los instrumentos negociables de renta fija denominados en ciertas monedas distintas del euro (en concreto, en dólares estadounidenses, en libras esterlinas y en yenes japoneses), emitidos y mantenidos en la zona del euro.

En 2012, el volumen medio de los activos negociables admitidos como garantía fue de 13,7 billones de euros, lo que supuso un incremento del 8% en comparación con 2011 (véase gráfico 34). Este incremento estuvo asociado, en particular, al aumento de los bonos simples de entidades de crédito admitidos. Los valores emitidos por las administraciones centrales, que ascendieron a 6,1 billones de euros, representaron el 44% del total de activos de garantía admitidos, seguidos de los bonos simples de entidades de crédito (2,4 billones de euros, equivalentes al 18%) y de los bonos garantizados

**Gráfico 34 Activos de garantía admitidos**

Fuente: BCE.  
 Nota: Valores nominales; medias de los datos de fin de mes. Los datos que figuran en este gráfico se publican trimestralmente en el sitio web del BCE.

**Gráfico 35 Activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema: volumen entregado y crédito vivo de las operaciones de política monetaria**

Fuente: BCE.  
 Nota: El volumen entregado se refiere a los activos presentados como garantía en los países que utilizan un sistema de fondo común y a los activos utilizados como garantía en los países con un sistema de identificación individual. Valor de los activos de garantía después de valoración y recortes, medias de los datos de fin de mes. Los datos que figuran en este gráfico se publican trimestralmente en el sitio web del BCE.

(1,6 billones de euros, equivalentes al 12%). Además de activos de garantía negociables, los activos de garantía admitidos incluyen activos no negociables, en su mayoría créditos (también denominados préstamos bancarios). A diferencia de lo que ocurre con los activos negociables, el volumen de activos no negociables que podrían ser aceptados no puede cuantificarse fácilmente. El volumen de activos no negociables depositados ascendía en 2012 a 0,6 billones de euros.

El volumen medio de los activos entregados como garantía por las entidades de contrapartida aumentó hasta 2.448 mm de euros en 2012, en comparación con los 1.824 mm de euros de 2011 (véase gráfico 35). Al mismo tiempo, el saldo medio del crédito vivo se incrementó de 538 mm de euros en 2011 a 1.131 mm de euros en 2012, como resultado de las dos OFPML a tres años liquidadas en diciembre de 2011 y marzo de 2012. Por consiguiente, la proporción de activos de garantía presentados que no se utilizaron para cubrir créditos relacionados con operaciones de política monetaria se redujo en 2012, mientras que el volumen, en términos absolutos, aumentó ligeramente. El exceso de activos de garantía muestra que, a nivel agregado, las entidades de contrapartida del Eurosistema no tuvieron problemas de escasez de activos de garantía.

Por lo que respecta a la composición de los activos entregados como garantía (véase gráfico 36), los activos no negociables (principalmente créditos y depósitos a plazo fijo) fueron el componente más importante en 2012, con un 26% del total (frente a un 23% en 2011). El porcentaje de bonos garantizados aumentó, mientras que el de bonos de titulización se redujo. El porcentaje medio de bonos emitidos por las administraciones centrales aumentó ligeramente, del 14% en 2011 al 15% en 2012.

El 17 de septiembre de 2012, el Consejo de Gobierno aprobó la creación del Centro Común de Fijación de Precios del Eurosistema (CEPH), que ha sustituido a los dos centros de valoración anteriores gestionados por la Banque de France y el Deutsche Bundesbank. El CEPH proporciona al Eurosistema una plataforma integrada que facilita precios únicos que utilizan todos los bancos centrales de Eurosistema para valorar los activos de garantía presentados en las operaciones de crédito del Eurosistema. La primera versión del CEPH entró en funcionamiento el 21 de septiembre de 2012.

### GESTIÓN DE RIESGOS EN RELACIÓN CON LAS OPERACIONES DE CRÉDITO

En la ejecución de sus operaciones de política monetaria, el Eurosistema está expuesto al riesgo de impago de las entidades de contrapartida. Para mitigar este riesgo, se exige a dichas entidades la presentación de activos de garantía adecuados. Sin embargo, en caso de impago, el Eurosistema también estaría expuesto a riesgos de crédito, de mercado y de liquidez asociados a la realización de los activos de garantía. Además, las operaciones de inyección de liquidez en divisas contra la entrega de activos de

garantía denominados en euros y las operaciones de inyección de liquidez en euros garantizadas con activos en moneda extranjera suponen también un riesgo de tipo de cambio. Para reducir todos estos riesgos a niveles aceptables, el Eurosistema exige que los activos de garantía tengan una elevada calidad crediticia, los valora diariamente y aplica medidas de control de riesgos apropiadas.

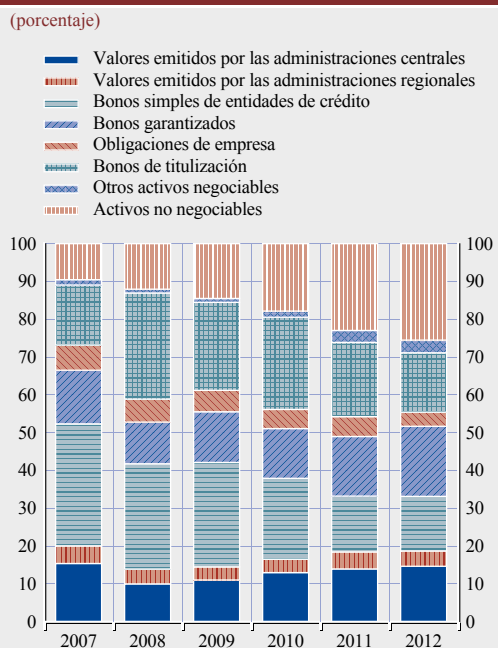
Por razones de prudencia, el Eurosistema ha establecido una provisión como protección frente a posibles pérdidas derivadas de la eventual realización de los activos de garantía aportados por entidades de contrapartida que incumplan sus obligaciones de pago. El nivel de la provisión se revisa anualmente, en espera de la venta final de los activos de garantía y teniendo en cuenta las perspectivas de recuperación.

De forma más general, los riesgos financieros derivados de las operaciones de crédito se someten a un seguimiento y se cuantifican continuamente a escala del Eurosistema, y se comunican periódicamente a los órganos rectores del BCE.

En 2012, el Consejo de Gobierno decidió aprobar diversos ajustes en sus criterios de selección de los activos de garantía y en las medidas de control de riesgos.

Por lo que respecta al sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF), el Consejo de Gobierno adoptó varias decisiones en 2012. El 4 de abril, aprobó la herramienta externa de calificación de Creditreform Rating AG para su uso en el marco del ECAF. En vista de que no cumplían los requisitos establecidos en la definición de impago de Basilea II, el 5 de julio, el

**Gráfico 36 Detalle de los activos utilizados como garantía (incluidos préstamos), por tipo de activo**



Fuente: BCE.  
 Nota: Valor de los activos de garantía después de valoración y recortes, medias de los datos de fin de mes. Los datos que figuran en este gráfico se publican trimestralmente en el sitio web del BCE.

Consejo de Gobierno excluyó tres herramientas externas de calificación (ICAP, Coface Serviços Portugal y Cerved) del marco del ECAF. Para mejorar el proceso de seguimiento de los resultados del ECAF, el Consejo de Gobierno decidió el 28 de noviembre que los proveedores de sistemas de evaluación del crédito aceptados en el ECAF tendrán que presentar datos de seguimiento de los resultados de carácter desagregado. También deberán aportar un certificado firmado por el que se confirmen la exactitud y la validez de esos datos. Por último, el 19 de diciembre el Consejo de Gobierno aprobó el sistema interno de evaluación del crédito de la Banka Slovenije para su uso en el marco del ECAF.

En lo relativo a la adopción de normas de transparencia más exigentes para los bonos de titulización de activos, el Consejo de Gobierno decidió, el 5 de julio de 2012, exigir la presentación de información individualizada de los préstamos subyacentes como requisito para la admisión de estos bonos en el sistema de activos de garantía. Asimismo, anunció las fechas a partir de las cuales se aplicarían esos requisitos a las diferentes clases de activos, comenzando con un período de implantación gradual. Además, el Consejo anunció que, a fin de vigilar el cumplimiento de los requisitos contenidos en la plantilla de presentación de la información individualizada de los préstamos subyacentes y verificar su puntualidad, coherencia e integridad, un repositorio único para este tipo de datos comprobaría automáticamente los bonos de titulización de activos para los que se remite información y les asignaría una puntuación. Esta puntuación reflejará estrictamente los requisitos específicos establecidos en las disposiciones que rigen el sistema de activos de garantía del Eurosistema.

El Eurosistema diseñó también medidas de control del riesgo adecuadas para complementar las decisiones dirigidas a preservar la disponibilidad de activos de garantía para las entidades de contrapartida adoptadas por el Consejo de Gobierno en 2012. En primer lugar, con respecto a la aceptación temporal de los préstamos adicionales al corriente de pago anteriormente descritos, el Eurosistema adoptó orientaciones comunes para garantizar la idoneidad de los criterios de selección y de las medidas de control del riesgo, que estarían sujetos a la aprobación previa del Consejo de Gobierno. En segundo lugar, cuando decidió reducir el umbral de calificación crediticia y modificar los requisitos de admisión de determinados bonos de titulización a partir del 29 de junio de 2012, el Consejo de Gobierno adoptó también un sistema de control de riesgos revisado para esos bonos, a fin de garantizar la adecuada protección del Eurosistema.

## **I.2 OPERACIONES EN DIVISAS Y OPERACIONES CON OTROS BANCOS CENTRALES**

En 2012 el Eurosistema no realizó ninguna intervención en los mercados de divisas. El BCE tampoco llevó a cabo ninguna operación en divisas con las monedas que participan en el MTC II. En 2012 no se activó el acuerdo permanente entre el BCE y el FMI, por el que el FMI puede iniciar operaciones con derechos especiales de giro (DEG) por cuenta del BCE con otros tenedores de DEG, mientras que en 2011 se activó en cinco ocasiones.

El acuerdo temporal de provisión de liquidez (línea *swap*) que el BCE suscribió con la Reserva Federal en 2007, y que se reactivó en mayo de 2010 para hacer frente a las tensiones en los mercados europeos de financiación en dólares, fue prorrogado el 13 de diciembre de 2012 hasta el 1 de febrero de 2014. El Eurosistema, en estrecha colaboración con otros bancos centrales, facilitó a las entidades de contrapartida financiación en dólares, previa aportación de activos de garantía, en operaciones que adoptaron la forma de cesiones temporales y se llevaron a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Además de estas operaciones regulares de

periodicidad semanal y vencimiento a siete días, el BCE, en coordinación con la Reserva Federal, el Bank of England, el Banco de Japón y el Banco Nacional de Suiza, continuó realizando cada cuatro semanas operaciones de provisión de liquidez en dólares estadounidenses a un plazo de 84 días. En 2012, el Eurosistema ejecutó 50 operaciones con vencimiento a siete días, así como una a 14 días a final de año y 13 operaciones a 84 días. En 2012 no se recurrió a las líneas *swap* recíprocas de carácter temporal creadas en 2011 entre el BCE, el Bank of England, el Banco de Japón y el Banco Nacional de Suiza a fin de mejorar su capacidad para proporcionar liquidez al sistema financiero mundial y relajar las tensiones en los mercados financieros. No obstante, se estima que son un instrumento eficaz para atenuar esas tensiones dado que actúan como medidas de respaldo de la liquidez en los mercados monetarios al reducir el riesgo de financiación. Estas líneas *swap* fueron prorrogadas el 13 de diciembre de 2012 hasta el 1 de febrero de 2014. El Consejo de Gobierno decidió, asimismo, que, hasta nuevo aviso, el BCE seguiría realizando operaciones regulares de provisión de liquidez en dólares con vencimientos a una semana y tres meses aproximadamente.

El 12 de septiembre de 2012, el Consejo de Gobierno decidió, de acuerdo con el Bank of England, prorrogar la línea *swap* suscrita con este último hasta el 30 de septiembre de 2013. El acuerdo temporal de provisión de liquidez suscrito el 17 de diciembre de 2010 se había autorizado hasta el 28 de septiembre de 2012. En virtud de este acuerdo, el Bank of England podría proporcionar liquidez, si fuese necesario, hasta 10 mm de libras esterlinas al BCE a cambio de euros. El acuerdo permite poner libras esterlinas a disposición del Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland como medida de precaución, a fin de cubrir eventuales necesidades temporales de liquidez del sistema bancario en esa divisa.

### **I.3 ACTIVIDADES DE INVERSIÓN**

El BCE invierte los fondos relacionados con su cartera de reservas exteriores, así como sus recursos propios. Estas actividades de inversión, separadas de los programas de política monetaria como las OMC, el programa para los mercados de valores y el segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados, están organizadas de tal manera que quede garantizado que ningún dato de carácter confidencial relativo a las políticas del banco central pueda utilizarse a la hora de adoptar decisiones de inversión.

#### **GESTIÓN DE LOS ACTIVOS EXTERIORES DE RESERVA**

La cartera de reservas exteriores del BCE se constituyó originalmente mediante transferencias de activos exteriores de reserva de los BCN de la zona del euro. Con el tiempo, la composición de la cartera refleja las variaciones del valor de mercado de los activos en los que el BCE ha invertido, así como las operaciones en divisas y en oro que ha realizado. El objetivo principal de las reservas exteriores del BCE es garantizar que, cuando se necesite, el Eurosistema pueda disponer de liquidez suficiente para sus operaciones en divisas con monedas distintas de las de la UE. La gestión de las reservas exteriores del BCE persigue, por orden de importancia, los objetivos de liquidez, seguridad y rentabilidad.

La cartera de reservas exteriores del BCE está compuesta por dólares estadounidenses, yenes japoneses, oro y DEG. Las reservas en dólares estadounidenses y en yenes las gestionan activamente el propio BCE y los BCN de la zona del euro que desean participar en esta actividad en calidad de agentes del BCE. Desde enero de 2006, ha estado funcionando un «modelo de especialización en monedas» para aumentar la eficiencia de las operaciones de inversión del BCE. En el marco de este modelo, se asigna normalmente a cada BCN que desea participar en la gestión de las reservas del



BCE o grupo de BCN que actúan conjuntamente para este fin, una participación en la cartera de dólares estadounidenses o en la de yenes japoneses<sup>6</sup>.

El valor de los activos exteriores de reserva netos del BCE<sup>7</sup> a tipos de cambio y precios corrientes de mercado se redujo desde los 65,6 mm de euros al final de 2011 hasta 64,8 mm de euros al cierre de 2012, de los que 43,8 mm de euros correspondían a divisas y 21 mm de euros a oro y DEG. La reducción del valor de la cartera de activos exteriores de reserva fue reflejo de una depreciación del yen japonés frente al euro del 13%. Las contribuciones positivas de las plusvalías y de los ingresos por intereses generados por las actividades de gestión de las carteras compensaron en parte esas pérdidas. Aplicando los tipos de cambio vigentes a finales de 2012, los activos denominados en dólares estadounidenses representaban el 79% de las reservas de divisas, mientras que los denominados en yenes japoneses ascendían al 21%. El valor de las tenencias de oro y DEG aumentó ligeramente, debido a la apreciación del oro en torno a un 4% en 2012 (medida en euros).

### **GESTIÓN DE LOS RECURSOS PROPIOS**

La cartera de recursos propios del BCE comprende las inversiones en que se materializan la parte desembolsada del capital suscrito de la institución, así como las cantidades mantenidas en su fondo de reserva general y en su provisión para cubrir los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro. Esta cartera tiene por objeto proporcionar al BCE los ingresos necesarios para ayudarle a hacer frente a sus gastos de explotación. El objetivo que se persigue con su gestión es maximizar el rendimiento esperado, condicionado a que no se produzcan pérdidas a un determinado nivel de confianza. Los fondos que componen esta cartera se invierten en activos de renta fija denominados en euros.

El valor de esta cartera a precios corrientes de mercado se incrementó desde 15,9 mm de euros a finales de 2011 hasta 18,9 mm de euros a finales de 2012. El incremento del valor de mercado se debió a un aumento del capital desembolsado del BCE con efectos a 27 de diciembre de 2012, a un aumento de la provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro, y, en menor medida, al rendimiento de las inversiones.

Dado que la misma área de negocio es responsable de la puesta en marcha tanto del segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados como del programa para los mercados de valores (y posiblemente también de las OMC) y de la gestión de la cartera de recursos propios del BCE, en 2012 se decidió aplicar a dicha cartera un estilo de gestión principalmente pasivo. La decisión se adoptó para garantizar que ningún tipo de información privilegiada sobre las medidas de política de los bancos centrales pueda afectar a las decisiones de inversión.

### **GESTIÓN DE RIESGOS EN RELACIÓN CON LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN Y CON LAS CARTERAS DE POLÍTICA MONETARIA**

Los riesgos financieros a los que el BCE está expuesto en sus actividades de inversión y en sus carteras de política monetaria (programa para los mercados de valores, programa de adquisiciones de bonos garantizados y segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados) son objeto de una medición y un seguimiento estrechos. A tal efecto, se aplica un detallado sistema de límites, cuyo cumplimiento se vigila diariamente. Además, la presentación periódica de información garantiza que todos los interesados reciban la información adecuada respecto al nivel de dichos

<sup>6</sup> Para más detalles, véase el artículo titulado «Gestión de carteras del BCE», *Boletín Mensual*, BCE, abril de 2006.

<sup>7</sup> Los activos exteriores de reserva netos se calculan como la suma de los activos de reserva oficiales, excluido el valor neto a precio de mercado de los *swaps* de divisas, más los depósitos en moneda extranjera frente a residentes, menos las reducciones netas previstas en las tenencias de moneda extranjera debidas a cesiones temporales y a operaciones a plazo. Para más información sobre las fuentes de los datos, véase el sitio web del BCE.



riesgos. Como se hace ya con las carteras de política monetaria actuales, los riesgos financieros de las OMC también serán objeto de una medición y un seguimiento estrechos. Estas operaciones incorporan además dos características importantes de mitigación de riesgos, a saber, el elemento de condicionalidad en virtud del cual solo se realizarán compras durante períodos limitados, condicionadas a la aplicación con éxito de políticas económicas, y la preferencia por las compras de instrumentos con vencimiento residual de uno a tres años.

En 2012, el BCE siguió mejorando la infraestructura informática que respalda el sistema de gestión de riesgos de sus operaciones de inversión y de sus carteras de política monetaria.

Uno de los indicadores que se emplean para el seguimiento del riesgo de mercado es el valor en riesgo (VaR). Si se calculara este indicador para la cartera de inversiones del BCE a 31 de diciembre de 2012, utilizando como parámetros un nivel de confianza del 95%, un horizonte temporal de un año y una muestra de un año para la volatilidad del precio de los activos, se obtendría un VaR de 8,98 mm de euros, frente al VaR de 13,08 mm de euros a 30 de diciembre de 2011<sup>8</sup>. Si se calculase el mismo indicador con una muestra de cinco años en vez de una de un año, el VaR obtenido sería de 12,30 mm de euros, frente a 12,16 mm de euros a 30 de diciembre de 2011. La mayor parte del riesgo de mercado tiene su origen en las fluctuaciones de los tipos de cambio y de los precios del oro. Los bajos niveles que registra el riesgo de tipo de interés de las carteras de inversión reflejan el hecho de que la duración modificada de estas carteras siguió siendo relativamente reducida en 2012.

## 2 SISTEMAS DE PAGO Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

El Eurosistema tiene la función estatutaria de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores son infraestructuras básicas necesarias para el adecuado funcionamiento de las economías de mercado e indispensables para el intercambio eficiente de los flujos de pagos de bienes, servicios y activos financieros. Su buen funcionamiento es clave para la ejecución de la política monetaria por parte de los bancos centrales y para mantener la estabilidad y la confianza en la moneda, en el sistema financiero y en la economía en general. El Eurosistema lleva a cabo esta tarea de tres formas diferentes: desarrollando funciones operativas, realizando actividades de vigilancia y actuando como catalizador (para más detalles sobre la segunda y la tercera de estas funciones, véanse las secciones 4 y 5 del capítulo 3). Por lo que respecta a su función operativa, el Eurosistema, de conformidad con los Estatutos del SEBC, podrá proporcionar medios destinados a garantizar unos sistemas de pago y de compensación eficientes y solventes.

### 2.1 EL SISTEMA TARGET2

El Eurosistema gestiona el sistema TARGET2 para las operaciones de grandes pagos y las órdenes de pago urgentes en euros. TARGET2 desempeña un papel importante en la correcta ejecución de la política monetaria única y en el funcionamiento del mercado monetario de la zona del euro. El sistema ofrece un servicio de liquidación en tiempo real en dinero de banco central y una amplia

<sup>8</sup> El riesgo de mercado para las carteras del CBPP, del CBPP2 y del SMP no se incluye en estas estimaciones, dado que las carteras se mantendrán hasta su vencimiento siguiendo el principio de valoración de coste amortizado sujeto a deterioro.

cobertura. Además de procesar operaciones de grandes pagos y órdenes de pago urgentes sin límite máximo o mínimo de importe, TARGET2 ha atraído otros tipos de pagos. El sistema se basa en una sola infraestructura técnica: la plataforma compartida única. Tres bancos centrales del Eurosistema (el Deutsche Bundesbank, la Banque de France y la Banca d'Italia) proporcionan y operan conjuntamente la plataforma compartida única en nombre del Eurosistema.

En diciembre de 2012, 985 participantes directos mantenían una cuenta en TARGET2. El número total de entidades de crédito (incluidas sus filiales y sucursales) a las que puede accederse a través de TARGET2 en todo el mundo se situó en 55.000. Por otra parte, TARGET2 liquidó las posiciones de efectivo de 82 sistemas vinculados.

### OPERACIONES PROCESADAS POR TARGET2

El sistema TARGET2 funcionó con fluidez en 2012 y liquidó un elevado número de pagos en euros. La cuota de mercado del sistema se mantuvo estable, habiéndose procesado el 92% del valor total de las operaciones de los sistemas de grandes pagos en euros a través de TARGET2. En 2012, el sistema procesó un total de 90.671.378 operaciones, con una media diaria de 354.185. El importe total de las operaciones liquidadas en TARGET2 en 2012 fue de 634.132 mm de euros, con una media diaria de 2.477 mm de euros. El cuadro 12 recoge los flujos de pagos de TARGET2 en 2012, comparándolos con los del año anterior.

En 2012, la disponibilidad general<sup>9</sup> de la plataforma compartida única de TARGET2 fue del 100%.

A lo largo del año, el 99,98% de los pagos que se liquidaron en la plataforma compartida única se procesaron en menos de cinco minutos y los participantes se mostraron satisfechos con el buen funcionamiento del sistema.

### COOPERACIÓN CON LOS USUARIOS DE TARGET2

El Eurosistema mantiene una estrecha relación con los usuarios de TARGET2. En 2012 se celebraron reuniones periódicas entre los BCN y los grupos nacionales de usuarios de TARGET2. También se mantuvieron reuniones semestrales conjuntas del Grupo de Trabajo de TARGET2 del Eurosistema y del Grupo de Trabajo de TARGET de las asociaciones europeas del sector bancario, en las que se debatieron cuestiones relacionadas con la operativa de TARGET2 a escala paneuropea. El grupo ad hoc creado en 2011, formado por representantes de los dos grupos citados, continuó su labor y abordó los principales cambios que afectan a TARGET2, como la conexión de TARGET2-Securities (T2S). En el Grupo de Contacto sobre la Estrategia de Pagos en Euros, un foro integrado por representantes de alto nivel de las entidades de crédito y de los bancos centrales, se trataron otros aspectos estratégicos.

<sup>9</sup> El nivel de disponibilidad es la medida en que los participantes pueden utilizar TARGET2 sin incidencias durante su horario de funcionamiento.

**Cuadro 12 Flujos de pagos en TARGET2**

	Importe (mm de euros)			Número de operaciones		
	2011	2012	Variación (%)	2011	2012	Variación (%)
<b>Pagos totales en TARGET2</b>						
Total	612.936	634.132	3,4	89.565.697	90.671.378	1,2
Media diaria	2.385	2.477	3,8	348.505	354.185	1,6

Fuente: BCE.  
Nota: En 2011 hubo 257 días operativos y en 2012, 256.

## GESTIÓN DE LAS NUEVAS VERSIONES DEL SISTEMA

Para el Eurosistema es de suma importancia seguir desarrollando TARGET2, a fin de aumentar el nivel de servicio ofrecido y responder a las necesidades de los participantes.

Teniendo en cuenta la considerable labor de preparación para la entrada en funcionamiento de T2S, en 2011 el Eurosistema decidió que no se introduciría una versión anual de TARGET2 en 2012, aunque siguió trabajando en este sistema, preparando las adaptaciones que serán necesarias para conectarse a T2S. Asimismo, se adoptó una decisión final sobre los servicios que TARGET2 ofrecerá a sus participantes para dar soporte a sus operaciones en efectivo en T2S. Estos servicios se pondrán a disposición de los participantes cuando T2S entre en funcionamiento. El Eurosistema también inició una revisión de la estrategia para migrar TARGET2 a los nuevos estándares del sector (ISO 20022), y se decidió que todos los estándares de mensajería actuales deberían migrar de una sola vez a sus equivalentes en ISO 20022 en un escenario de «big bang» previsto para noviembre de 2017.

## PAÍSES QUE PARTICIPAN EN TARGET2

Todos los países de la zona del euro participan en TARGET2, ya que su utilización es obligatoria para la liquidación de todas las órdenes de pago relacionadas con las operaciones de política monetaria del Eurosistema. Los bancos centrales de los países de la UE no pertenecientes a la zona del euro pueden conectarse al sistema TARGET2 de forma voluntaria para facilitar la liquidación de las operaciones en euros en sus países. Desde un punto de vista legal y operativo, cada banco central es responsable de gestionar su componente del sistema y de mantener las relaciones con sus participantes. Además, algunas instituciones financieras radicadas en otros países del Espacio Económico Europeo (EEE) participan en TARGET2 mediante acceso remoto.

En la actualidad, 24 bancos centrales de la UE y sus respectivas comunidades nacionales de usuarios están conectados a TARGET2: los 17 BCN de la zona del euro, el BCE y seis bancos centrales de países no pertenecientes a la zona<sup>10</sup>.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

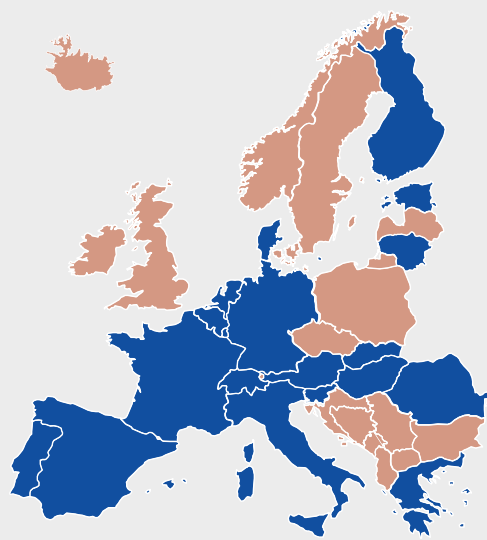
TARGET2-Securities (T2S) es el futuro servicio del Eurosistema para la liquidación de valores en dinero de banco central en Europa. El proyecto se encuentra actualmente en fase de desarrollo y está previsto que entre en funcionamiento en junio de 2015. Prácticamente todos los valores negociados en Europa se liquidarán en T2S, lo que permitirá lograr importantes economías de escala y reducir los costes de liquidación. Al equiparar la liquidación de las operaciones transfronterizas a la de las operaciones nacionales, T2S representará un gran avance en la creación de un mercado integrado de capitales para Europa, ofreciendo una sólida base para incrementar la eficiencia y la competencia en el sector de la postcontratación. T2S permitirá conseguir ahorros significativos en términos de activos de garantía y de liquidez, una característica especialmente valiosa en un momento en el que la demanda de activos de garantía de alta calidad no cesa de aumentar como consecuencia de las turbulencias financieras y de los nuevos cambios regulatorios. T2S armonizará los procesos de mercado y, por tanto, racionalizará los procesos administrativos.

A finales de junio de 2012, 22 depositarios centrales de valores (DCV), es decir, casi todos los DCV radicados en la zona del euro y cinco DCV ubicados fuera de ella, habían firmado el Acuerdo

<sup>10</sup> Bulgaria, Dinamarca, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía.

**Gráfico 37 Depositarios centrales de valores que participan en T2S**

- Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Grecia)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Eslovaquia)
- Clearstream Banking (Alemania)
- Depozitarul Central (Rumanía)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estonia)
- Euroclear Belgium
- Euroclear Finland
- Euroclear France
- Euroclear Nederland
- Iberclear – Grupo BME (España)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugal)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Eslovenia)
- Központi Elszámolóház és Értéktár – KELER (Hungria)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lituania)
- LuxCSD (Luxemburgo)
- Malta Stock Exchange
- Monte Titoli (Italia)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (Bélgica)
- Oesterreichische Kontrollbank (Austria)
- SIX SIS (Suiza)
- VP LUX (Luxemburgo)
- VP Securities (Dinamarca)



Marco de T2S<sup>11</sup>. Estos DCV representan casi el 100% de los volúmenes de liquidación en euros, y no se les aplicará la tarifa de entrada en T2S dada su decisión de participar en el sistema desde el principio. Además, el Danmarks Nationalbank firmó en junio el Acuerdo de Participación de Moneda<sup>12</sup> por el que la corona danesa estará disponible en T2S en 2018. La firma de estos acuerdos marca el final de más de dos años de negociaciones contractuales, pero T2S sigue abierto a nuevos participantes. Los bancos centrales y los DCV no pertenecientes a la zona del euro aún pueden suscribir el Acuerdo de Participación de Moneda o el Acuerdo Marco en una fase posterior. Sin embargo, a partir de ahora los DCV tendrán que pagar la tarifa de entrada.

Con la entrada en vigor de estos dos acuerdos contractuales, el 1 de julio de 2012 quedó configurada una nueva estructura de gobierno. Esta nueva estructura, cuyos principios básicos continúan siendo la amplia participación del mercado y la transparencia, asigna mayor influencia a las entidades de contrapartida que mantienen relaciones contractuales con el Eurosistema y seguirá siendo aplicable después de la entrada en funcionamiento de T2S. Se divide en tres niveles: de dirección, consultivo y de trabajo. El nivel de dirección está formado por el Consejo de T2S, responsable de la gestión diaria del proyecto y de su puesta en funcionamiento, y por el Grupo de Dirección de los DCV, que representa la «única voz» de los DCV frente al Eurosistema. En el nivel consultivo, el Grupo Consultivo de T2S reúne a representantes de todas las partes interesadas en el proyecto, es decir, bancos centrales, DCV y la comunidad bancaria, así como a reguladores, supervisores y al sector. Los Grupos Nacionales de Usuarios son el vínculo formal entre los mercados nacionales y el Grupo Consultivo. En el nivel de trabajo, la Oficina del Programa de T2S del BCE y los Grupos Técnicos prestan apoyo a los órganos de dirección.

<sup>11</sup> El Acuerdo Marco de T2S es el contrato que establece los derechos y obligaciones del Eurosistema y de los DCV que subcontratan su función de liquidación al Eurosistema.

<sup>12</sup> El Acuerdo de Participación de Moneda en T2S es el contrato que rige la relación entre el Eurosistema y los BCN no pertenecientes a la zona del euro que desean que su moneda esté disponible en T2S.

En 2012 se lograron avances técnicos significativos. Entre otras cosas, el Eurosistema publicó el manual de usuario de T2S, así como las versiones modificadas del documento de necesidades de los usuarios, de las especificaciones funcionales detalladas para los usuarios y de la descripción de los procesos de negocio. Los cuatro bancos centrales responsables de desarrollar y operar la plataforma T2S (el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France y la Banca d'Italia) esperan terminar de desarrollar el *software* necesario (funciones básicas) en el primer trimestre de 2013 y han avanzado satisfactoriamente en las pruebas internas de dicho *software*. Los DCV y los BCN finalizaron sus estudios de viabilidad en junio de 2012, presentándose más de treinta solicitudes de cambios. A finales de 2012, los DCV y el Eurosistema acordaron el momento y la composición de las tres olas de migración que está previsto que tengan lugar entre junio de 2015 y noviembre de 2016. A principios de 2013 siguieron debatiendo posibles soluciones de migración alternativas para racionalizar los esfuerzos operativos que conlleva la migración.

También se avanzó en el ámbito de la conectividad a T2S, es decir, la selección de las redes a través de las cuales los participantes en el mercado y los DCV podrán enviar órdenes a T2S y recibir mensajes de esta plataforma. Se adjudicaron licencias a dos proveedores de servicios de red de valor añadido tras un concurso público convocado en 2011. Asimismo, el Eurosistema prácticamente completó su marco legal para el servicio de línea dedicada, que se ofrecerá en paralelo a los servicios de red de valor añadido de los dos proveedores, si el mercado demandara dicho servicio.

Los participantes en el mercado subrayaron la necesidad de que T2S se implicara más en la armonización de las actividades de postcontratación con el fin de aprovechar al máximo las ventajas de la plataforma. El Grupo de Dirección sobre Armonización de T2S presta apoyo al Grupo Consultivo de T2S en diversas tareas de armonización y elaboró el tercer informe de armonización de T2S en 2012, que se ha publicado a principios de 2013. Para obtener más detalles sobre las actividades de armonización de T2S y su impacto en la integración financiera europea, véase la sección 4 del capítulo 3.

### **2.3 PROCEDIMIENTOS DE LIQUIDACIÓN DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA TRANSFRONTERIZOS**

Para garantizar todo tipo de operaciones de crédito del Eurosistema, no solo en el ámbito nacional sino también transfronterizo, pueden utilizarse activos admitidos. La movilización transfronteriza de los activos de garantía en la zona del euro se lleva a cabo, principalmente, a través del modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) y de los enlaces admitidos entre los sistemas de liquidación de valores (SLV) de la zona del euro. Mientras que el MCBC es un mecanismo proporcionado por el Eurosistema, los enlaces son una iniciativa impulsada por el mercado. Además, los activos de garantía transfronterizos pueden movilizarse, con carácter excepcional, en las cuentas de los BCN en un DCV (internacional) extranjero.

A finales de 2012, el importe de los activos de garantía transfronterizos (incluidos los activos negociables y no negociables) mantenidos por el Eurosistema alcanzó los 643 mm de euros, suponiendo un descenso con respecto a los 731 mm de euros registrados al cierre de 2011. En conjunto, a finales de 2012, los activos de garantía transfronterizos representaban el 22,8% de los activos de garantía totales entregados al Eurosistema (frente al 29,9% en 2011).

#### **SERVICIOS DE GESTIÓN DE ACTIVOS DE GARANTÍA**

En 2012, el MCBC continuó siendo el principal mecanismo para la movilización transfronteriza de los activos de garantía que se utilizan en las operaciones de política monetaria y de crédito intradía

que realiza el Eurosistema. Los activos mantenidos en custodia a través del MCBC disminuyeron desde 434 mm de euros a finales de 2011 hasta 354 mm de euros al cierre de 2012. Los activos de garantía transfronterizos mantenidos con carácter excepcional en las cuentas de los BCN en un DCV (internacional) extranjero ascendían a 134 mm de euros a finales de 2012.

El MCBC fue implantado inicialmente en 1999 como solución provisional y, dado que se fundamenta en el principio de armonización mínima, los participantes en el mercado han solicitado algunas mejoras. En concreto, han pedido que deje de ser necesario repatriar los activos (negociables) desde los DCV inversores a los DCV emisores antes de su movilización como garantía a través del MCBC, y que los servicios de gestión de activos de garantía tripartitos que actualmente se utilizan solo a nivel nacional se puedan emplear también a escala transfronteriza. El Eurosistema respalda la inclusión de estas mejoras en el MCBC y está trabajando en su incorporación al marco en 2014.

Las cuestiones relacionadas con la liquidación de valores en euros y la movilización de activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema se debatieron en el seno del Grupo de Contacto sobre Infraestructuras de Valores en Euros, que es un foro integrado por representantes de las infraestructuras de mercado, de los participantes en el mercado y de los bancos centrales.

#### **ENLACES ADMITIDOS ENTRE LOS SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES NACIONALES**

Los activos de garantía transfronterizos también pueden movilizarse utilizando enlaces entre los SLV nacionales. Sin embargo, estos enlaces solo se admitirán en las operaciones de crédito del Eurosistema si cumplen los estándares del Eurosistema en calidad de usuario. Una vez transferidos los valores a otro SLV mediante enlaces admitidos, los valores se pueden utilizar de la misma manera que cualquier activo de garantía nacional, haciendo uso de los procedimientos locales. El importe de los activos de garantía movilizadas a través de los enlaces directos y de los enlaces en los que un depositario central de valores actúa como intermediario (*relayed links*) pasó de 175 mm de euros a finales de 2011 a 156 mm de euros al cierre de 2012.

En 2012 se añadió un nuevo enlace directo a la lista de enlaces admitidos y se eliminaron tres. A finales de 2012 las entidades de contrapartida disponían de un total de 52 enlaces directos y de 8 *relayed links*, de los cuales solo un número reducido se utilizaba de forma activa.

## **3 BILLETES Y MONEDAS**

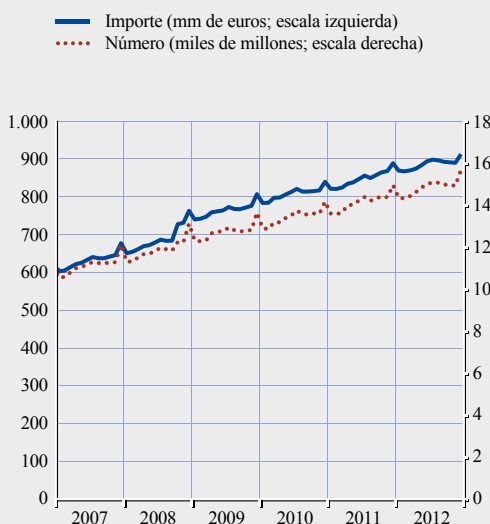
De conformidad con el artículo 128 del Tratado, el Consejo de Gobierno del BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en euros en la Unión Europea, y el BCE y los BCN pueden emitir dichos billetes.

### **3.1 CIRCULACIÓN DE BILLETES Y MONEDAS**

#### **DEMANDA DE BILLETES Y MONEDAS EN EUROS**

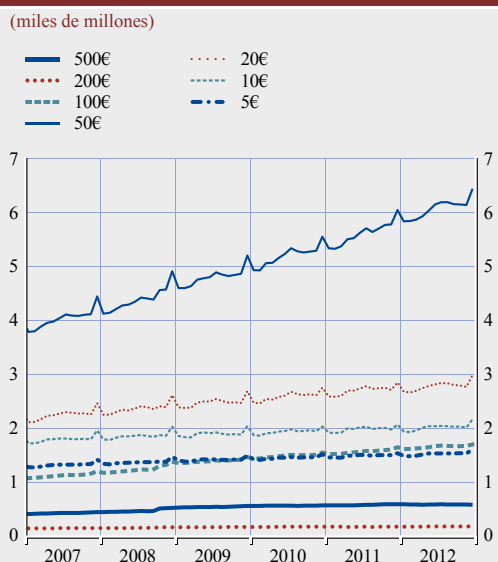
A finales de 2012 había 15.700 millones de billetes en euros en circulación, por un importe total de 912,6 mm de euros, frente a los 14.900 millones de billetes de finales de 2011, por un valor total de 888,6 mm de euros (véase gráfico 38). Los billetes de 50 euros y de 500 euros registraron el porcentaje más elevado en cuanto al importe total de los billetes en circulación, con un 35% y un 32%, respectivamente, al cierre del ejercicio. La denominación de 50 euros fue la más utilizada y representó el 41% del número total de billetes en euros en circulación (véase gráfico 39). En 2012,

**Gráfico 38 Número e importe de los billetes en euros en circulación**



Fuente: BCE.

**Gráfico 39 Número de billetes en euros en circulación, por denominaciones**



Fuente: BCE.

la tasa de crecimiento interanual de los billetes en circulación fue del 2,7% en términos de importe y del 4,9% en términos de número de billetes en circulación. Los billetes de 50 euros registraron, con diferencia, la mayor tasa de crecimiento interanual (6,5%), seguidos de los billetes de 20 y 10 euros (4,7%) y de los billetes de 5 euros (4,4%). La tasa de crecimiento de los billetes de 500 euros, que había sido considerable en años anteriores, pasó a ser negativa (-2%).

Se estima que entre el 20% y el 25% del importe de los billetes en euros en circulación (siendo probable que la cifra se sitúe en la parte superior del intervalo) se mantiene fuera de la zona del euro, principalmente en los países vecinos. En 2012, las remesas netas de billetes en euros enviadas fuera de la zona del euro por las entidades financieras aumentaron un 19% (equivalente a 2,1 mm de euros) con respecto a 2011. Los billetes en euros, sobre todo los de alta denominación, que se encuentran fuera de la zona del euro se utilizan como depósito de valor y para liquidar operaciones en los mercados internacionales.

En 2012, el número total de monedas en euros en circulación (es decir, la circulación neta, excluidas las reservas de los BCN de la zona del euro) creció un 4,4% y se situó en 102.000 millones de unidades. Las monedas de baja denominación (1, 2 y 5 céntimos) representaron el 62% del número total de monedas en circulación. Al final de 2012, el importe de las monedas en circulación ascendía a 23,7 mm de euros, cifra que supera en un 2,5% a la registrada a finales de 2011.

### SELECCIÓN DE BILLETES EN EL EUROSISTEMA

En 2012, los BCN de la zona del euro pusieron en circulación 33.100 millones de billetes, por valor de 1 billón de euros, y retiraron 32.200 millones de unidades, por importe de 1 billón de euros. Estas cifras fueron similares a las registradas en 2011. En 2012 se procesaron 34.600 millones de billetes, utilizando máquinas de selección totalmente automatizadas, en las que se comprobaron la autenticidad de los billetes y su aptitud para volver a circular, con el fin de mantener la calidad y la integridad de los billetes en circulación conforme a los criterios mínimos comunes de clasificación



establecidos por el Eurosistema. En ese proceso se identificaron y destruyeron unos 5.600 millones de billetes clasificados como no aptos para la circulación. El porcentaje de sustitución<sup>13</sup> de billetes en circulación (es decir, la proporción de billetes que tuvieron que ser sustituidos porque dejaron de ser aptos) fue del 44% en el caso de las denominaciones de 50 euros o inferiores y del 9% en el caso de los billetes de alta denominación.

La frecuencia media de retirada<sup>14</sup> de billetes en circulación era de 2,16 al cierre de 2012, lo que significa que, en promedio, un billete cualquiera retornó cada seis meses, aproximadamente, a un BCN de la zona del euro. Las frecuencias de retirada fueron de 0,34 para los billetes de 500 euros, de 0,46 para los de 200 euros y de 0,70 para los de 100 euros, mientras que fueron más elevadas para las denominaciones que se suelen utilizar en las transacciones (1,56 para los billetes de 50 euros, 3,38 para los de 20 euros, 4,11 para los de 10 euros y 2,27 para los de 5 euros).

### 3.2 FALSIFICACIÓN DE BILLETES Y DISUASIÓN DE FALSIFICACIONES

#### FALSIFICACIÓN DE BILLETES EN EUROS

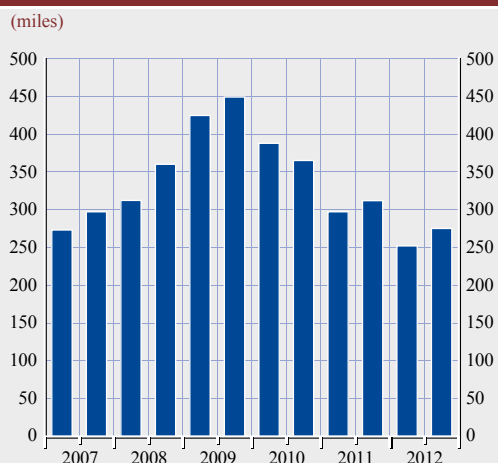
En 2012, los Centros Nacionales de Análisis<sup>15</sup> recibieron unos 531.000 billetes falsos en euros. En comparación con el número de billetes en euros auténticos en circulación, la proporción de falsificaciones se mantiene en un nivel muy bajo. El gráfico 40 muestra la evolución a largo plazo del número de billetes falsos retirados de la circulación. Las falsificaciones se concentraron en las denominaciones de 20 euros y de 50 euros, que, en 2012, representaron el 42,5% y el 40% del total de falsificaciones, respectivamente. El gráfico 41 muestra la desagregación de las falsificaciones por denominaciones.

13 Definido como el número de billetes clasificados como no aptos en un año dado, dividido por el número medio de billetes en circulación durante ese año.

14 Definida como el número total de billetes retirados por los BCN de la zona del euro en un año dado, dividido por el número medio de billetes en circulación durante ese año.

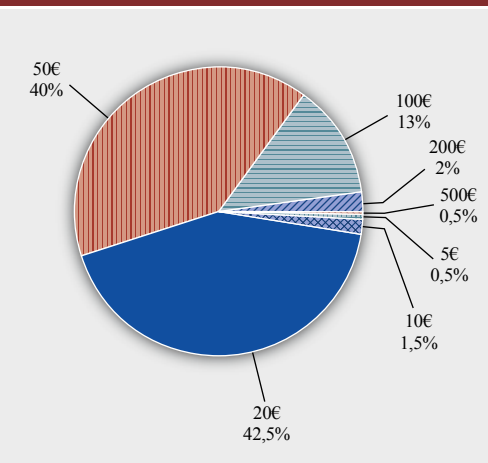
15 Centros establecidos en cada Estado miembro de la UE para el análisis inicial de los billetes falsos en euros a escala nacional.

**Gráfico 40 Número de billetes falsos en euros retirados de la circulación**



Fuente: BCE.

**Gráfico 41 Desagregación de billetes falsos en euros en 2012, por denominaciones**



Fuente: BCE.

Aunque la confianza en la seguridad del euro está totalmente justificada por las medidas contra las falsificaciones adoptadas por las autoridades europeas e internacionales, no debería haber lugar para la complacencia. El BCE sigue aconsejando al público que permanezca atento a la posibilidad de fraude, que no deje de aplicar el método «toque-mire-gire<sup>16</sup>» y que no se limite a examinar solamente uno de los elementos de seguridad. Además, el Eurosistema imparte de forma continuada cursos de formación a los profesionales en el manejo de efectivo, tanto en Europa como en otros países, y distribuye material informativo actualizado como medida de apoyo a la lucha contra la falsificación, en la que el BCE colabora estrechamente con Europol y la Comisión Europea.

### DISUASIÓN DE FALSIFICACIONES A ESCALA MUNDIAL

La cooperación en materia de disuasión de las falsificaciones no se limita al ámbito europeo. El Eurosistema participa activamente en los trabajos del Grupo de Bancos Centrales para la Disuasión de las Falsificaciones<sup>17</sup>. El BCE alberga el Centro Internacional para la Disuasión de las Falsificaciones (ICDC), que actúa como centro técnico de este grupo. El ICDC mantiene también un sitio web<sup>18</sup> que proporciona información y guía sobre la reproducción de imágenes de billetes, así como enlaces con sitios web nacionales.

## 3.3 PRODUCCIÓN Y EMISIÓN DE BILLETES

### ACUERDOS DE PRODUCCIÓN

En 2012, los BCN de la zona del euro fueron responsables de la fabricación de un total de 8.500 millones de billetes en euros, de los que 2.900 millones de unidades (alrededor del 34% de los billetes producidos) correspondieron al nuevo billete de 5 euros, que entrará en circulación en mayo de 2013 (véase más adelante). Asimismo, el billete de 5 euros de la primera serie dejó de fabricarse. La producción de billetes en euros continuó realizándose de manera descentralizada, con el procedimiento mancomunado establecido inicialmente en 2002. Según este procedimiento, cada BCN de la zona del euro es responsable de producir, en determinadas denominaciones, la parte que le es asignada del total de billetes necesarios (véase cuadro 13).

### PLAN DE TRABAJO PARA UNA MAYOR CONVERGENCIA DE LOS SERVICIOS DE CAJA DE LOS BCN

En 2007, el Consejo de Gobierno adoptó un plan de trabajo articulado en fases para lograr, a medio plazo, una mayor convergencia de los servicios de caja de los BCN. El 1 de octubre de 2012, los BCN de Bélgica, Alemania, Irlanda, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Austria y Finlandia pusieron en marcha la mensajería electrónica entre los BCN y los clientes profesionales nacionales e internacionales para operaciones en efectivo (uno de los puntos pendientes del plan de trabajo).

**Cuadro 13 Asignación de la producción de billetes en euros en 2012**

	Cantidad (millones de billetes)	BCN responsable de la producción
5€	2.915,30	BE, ES, FR, IT, AT
10€	1.959,04	DE, GR, FR, IE, PT
20€	1.703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
50€	1.530,43	BE, DE, ES, IT
100€	298,13	DE
200€	50,00	DE
500€	0,00	-
<b>Total</b>	<b>8.456,87</b>	

Fuente: BCE.

16 Véase el apartado «Elementos de seguridad», situado dentro de la pestaña «The Euro», sección «Billetes», del sitio web del BCE.

17 Un grupo de 32 bancos centrales e imprentas de billetes que colaboran bajo los auspicios del G-10.

18 Véase <http://www.rulesforuse.org>

Los principios que rigen este sistema se establecen en la Orientación del BCE relativa al intercambio de datos para servicios de caja<sup>19</sup>. Una interfaz administrada por el BCE asegura el intercambio de mensajes entre BCN que utilicen formatos de datos diferentes, lo que permite a los clientes profesionales que deseen realizar operaciones en efectivo con BCN extranjeros enviar la orden de retirada, o la notificación de depósito, a través de su BCN nacional. Los demás BCN de la zona del euro se conectarán a la interfaz en el transcurso de 2013 y 2014.

El intercambio electrónico de mensajes facilita la organización del transporte transfronterizo de efectivo y, por tanto, complementa el Reglamento (UE) n° 1214/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo al transporte profesional transfronterizo por carretera de fondos en euros entre los Estados miembros de la zona del euro<sup>20</sup>, que entró en vigor el 30 de noviembre de 2012. Esta interfaz también posibilita las remesas de grandes cantidades entre los BCN, lo que resultará útil en relación con la introducción de la segunda serie de billetes en euros.

### **RECIRCULACIÓN DE BILLETES**

Cuando las entidades que manejan efectivo (entidades de crédito, empresas de transporte de fondos y otros agentes económicos, como minoristas y casinos) vuelven a poner en circulación billetes en euros, deben cumplir las normas establecidas en la Decisión BCE/2010/14 sobre la comprobación de la autenticidad y aptitud de los billetes en euros y sobre su recirculación<sup>21</sup>. En concreto, el objetivo de esta Decisión es garantizar que se haya comprobado la autenticidad y aptitud para circular de todos los billetes distribuidos al público a través de dispensadores de efectivo. Según los datos comunicados a los BCN de la zona del euro por las entidades que manejan efectivo, alrededor de un tercio del número total de billetes en euros que retornaron a la circulación en 2012 tras ser procesados con medios mecánicos fueron recirculados por dichas entidades mediante máquinas de tratamiento de billetes.

El ámbito de aplicación de la Decisión BCE/2010/14 ha sido modificado por la Decisión BCE/2012/19<sup>22</sup>, que entró en vigor el 20 de septiembre de 2012, en preparación para la emisión de la segunda serie de billetes en euros. La Decisión modificada garantiza que los procedimientos de comprobación que han de cumplir las entidades profesionales en el manejo de efectivo para recircular billetes en euros también sean de aplicación a los nuevos billetes.

### **EL PROGRAMA DE CUSTODIA EXTERNA**

Tras la decisión adoptada por el Consejo de Gobierno en 2011 de ampliar el programa de custodia externa para los billetes en euros de Asia a América del Norte y a Oriente Medio, en 2012 se inició un procedimiento de licitación pública. Los adjudicatarios finales serán seleccionados en 2013. El programa, cuyo objetivo es garantizar la circulación fluida de billetes en euros en regiones geográficamente alejadas y proporcionar datos estadísticos detallados sobre la utilización internacional de billetes en euros, es una continuación del programa piloto de custodia externa que originalmente estaba previsto que concluyera en enero de 2012, pero que se amplió hasta finales de enero de 2013.

### **LA SEGUNDA SERIE DE BILLETES EN EUROS**

En 2012, el Eurosistema siguió trabajando en la nueva serie de billetes en euros, centrándose en la producción industrial del nuevo billete de 5 euros, que será la primera denominación de la

<sup>19</sup> Orientación BCE/2012/16, de 20 de julio de 2012 (DO L 245 de 11.9.2012, p. 3).

<sup>20</sup> DO L 316 de 29.11.2011, p. 1.

<sup>21</sup> DO L 267 de 9.10.2010, p. 1.

<sup>22</sup> DO L 253 de 20.9.2012, p. 19.

nueva serie en entrar en circulación. El Eurosistema también ayudó a las correspondientes partes interesadas a prepararse para la introducción de los nuevos billetes y continuó desarrollando las siguientes denominaciones de la nueva serie. Esta nueva serie se denomina Europa porque en la marca de agua y en el holograma muestra un retrato de Europa, personaje de la mitología griega. La serie Europa tendrá las mismas denominaciones que la primera serie (5€, 10€, 20€, 50€, 100€, 200€ y 500€) y conservará la mayoría de los elementos del diseño<sup>23</sup>.

El 9 de marzo de 2012, el Consejo de Gobierno decidió que el nuevo billete de 5 euros entraría en circulación el 2 de mayo de 2013. El calendario exacto de emisión de las demás denominaciones de la serie Europa se decidirá posteriormente. Está previsto que los nuevos billetes se introduzcan de forma gradual a lo largo de varios años en orden ascendente. El Eurosistema informará al público, a los profesionales que manejan efectivo y a los fabricantes de maquinaria de tratamiento de billetes, con la debida anticipación, de las modalidades de introducción de los nuevos billetes. Los billetes de la primera serie seguirán siendo de curso legal durante un período relativamente largo, y su retirada de la circulación será gradual y se anunciará con suficiente antelación. Una vez retirados, los billetes de la primera serie podrán ser cambiados en los BCN de la zona del euro durante tiempo indefinido.

## 4 ESTADÍSTICAS

El BCE, en colaboración con los BCN, desarrolla, recoge, elabora y difunde una amplia gama de estadísticas que sirven de apoyo a la política monetaria de la zona del euro, a otras tareas del SEBC y a las funciones de la Junta Europea de Riesgo Sistemático (JERS). Estas estadísticas también son utilizadas ampliamente por autoridades públicas (por ejemplo, la Comisión Europea en el cuadro de indicadores para el seguimiento de los desequilibrios macroeconómicos), participantes en los mercados financieros, medios de comunicación y público en general. En 2012, el proceso normal de difusión de las estadísticas de la zona del euro continuó desarrollándose puntualmente y sin problemas. Además, el trabajo se centró en mejorar la base de información para cumplir los mandatos encomendados al BCE y a la JERS, aunque ello representara un desafío de considerables dimensiones dados los limitados recursos de que se dispone. De conformidad con el programa de trabajo en materia de estadísticas que se revisa todos los años, se realizaron notables esfuerzos para cumplir las nuevas exigencias de datos, especialmente en los ámbitos de la política monetaria y el análisis de la estabilidad financiera.

Los retos asociados a la creciente demanda de datos se analizaron en abril de 2012 en la sexta conferencia bienal sobre estadísticas, que se dedicó al tema de «Las estadísticas del banco central como medio auxiliar para la consecución de dos objetivos: la estabilidad de precios y la mitigación del riesgo sistémico».

### 4.1 NOVEDADES Y MEJORAS EN LAS ESTADÍSTICAS DE LA ZONA DEL EURO

En cumplimiento de la obligación de proporcionar apoyo estadístico a la JERS, en 2012, el BCE participó activamente en la elaboración del cuadro de riesgos de la JERS, que se publicó por primera vez tras la reunión de la Junta General de la JERS del 20 de septiembre de 2012. El conjunto inicial de 45 indicadores que recogen los riesgos sistémicos se actualizará y revisará regularmente en aras de mejorar la capacidad del cuadro (véase también sección 2.2 del capítulo 3).

23 Para más detalles, véase <http://www.nuevacaradeleuro.eu>

En septiembre de 2012, el BCE publicó también por primera vez una medida estadística ajustada del agregado amplio M3 y del crédito al sector privado en la zona del euro, que excluye las cesiones temporales realizadas a través de entidades de contrapartida central.

## 4.2 OTRAS INNOVACIONES ESTADÍSTICAS

El SEBC continuó trabajando para mejorar la disponibilidad y la calidad de las estadísticas procedentes de bases de datos micro, ya que permiten una mayor flexibilidad para atender las necesidades de los usuarios y contribuyen a minimizar la carga de información que soportan los agentes informadores.

En este contexto, el Consejo de Gobierno aprobó en septiembre de 2012 la mejora del marco de gestión de la calidad de los datos para la Base de Datos Centralizada de Valores, que se compone de la Orientación BCE/2012/21 y de la Recomendación BCE/2012/22. Además, en octubre el BCE adoptó el Reglamento BCE/2012/24 relativo a las estadísticas sobre carteras de valores. El Reglamento establece los requisitos de información para los inversores financieros de la zona del euro, los custodios y las entidades matrices residentes en la zona del euro de determinados grupos bancarios. Estos requisitos se aplican a los datos, valor a valor, de las tenencias de valores en poder de inversores (financieros y no financieros) residentes en la zona del euro y a las tenencias, en poder de inversores no residentes, de valores emitidos por residentes en la zona del euro que se mantienen en custodia en la zona. La recogida de información comenzará en marzo de 2014 con referencia a los datos correspondientes a diciembre de 2013.

La primera ronda de la encuesta del Eurosistema sobre la situación financiera y el consumo de los hogares fue llevada a cabo por los BCN de 15 países de la zona del euro (en unos pocos casos, en colaboración con los institutos nacionales de estadística). La encuesta, cuyos resultados se espera que se publiquen a principios de 2013, proporciona datos microeconómicos sobre los activos reales y financieros de los hogares, los pasivos, el consumo y el ahorro, la renta y el empleo, los futuros derechos de pensión, las transferencias intergeneracionales y las donaciones, así como la actitud frente al riesgo.

El SEBC continuó su labor para crear un registro de todas las instituciones financieras de la UE, incluidos los grandes grupos bancarios y de seguros. Además de proporcionar listas exhaustivas de todas las instituciones financieras y facilitar su clasificación como contrapartes a efectos de información estadística, la mejorada Base de Datos del Registro de Instituciones y Filiales (RIAD) contribuirá al análisis de la estabilidad financiera y facilitará la valoración de los activos de garantía en las operaciones de mercado. Para aumentar su utilidad, la RIAD permitirá el intercambio de información con el Registro EuroGroups de empresas (principalmente) no financieras de Europa, que Eurostat está desarrollando y operando en paralelo.

Asimismo, se están desarrollando otras bases de datos. El SEBC está mejorando las estadísticas para el sector de empresas de seguros que, en la medida de lo posible, reutilizarían los datos que se recopilan en los cuadros de presentación de datos cuantitativos de Solvencia II, diseñados por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación. También se está trabajando en la armonización de un conjunto básico de atributos y en el diseño de un espacio piloto para los datos provenientes de los registros de crédito u otras bases de datos similares con información individualizada de préstamos, con el fin de reutilizar la información para satisfacer diversas necesidades estadísticas y analíticas. Se están mejorando las estadísticas de pagos para incluir los avances recientes resultantes de la Zona Única de Pagos en Euros, especialmente el Reglamento

(UE) nº 260/2012 sobre transferencias y adeudos directos (véase la sección 2 del capítulo 3) y se están desarrollando estadísticas sobre tarjetas de pago, utilizando bases de datos con información individualizada obtenida a partir de las redes internacionales de tarjetas.

Por lo que respecta a las estadísticas económicas generales, el BCE está trabajando con miras a la publicación de una estimación mensual de los nuevos pedidos industriales en la zona del euro en 2013, dado que Eurostat ya no elabora esas estadísticas. Además, el BCE celebró una conferencia en mayo de 2012 en el contexto de sus trabajos para la publicación en 2013 de indicadores de precios de los inmuebles comerciales.

El BCE siguió manteniendo una estrecha relación de trabajo con Eurostat y con otros organismos internacionales. El proceso legislativo para armonizar el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95) con el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 y con la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI está próximo a su término. Al mismo tiempo, se está trabajando para concluir la revisión de todos los actos jurídicos del BCE y de la UE relacionados con este tema para asegurarse de que las nuevas normas se apliquen en 2014.

El BCE contribuye también a la mejora de las estadísticas financieras a escala mundial, especialmente mediante su participación en el Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras (IAG), junto con el BPI, Eurostat, el FMI, la OCDE, las Naciones Unidas y el Banco Mundial. El IAG coordina y realiza un seguimiento de las iniciativas en materia de estadísticas apoyadas por los ministros de Finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G-20 para subsanar las lagunas de información existentes a escala mundial. El BCE también contribuyó a mejorar el sitio web de los principales indicadores mundiales (Principal Global Indicators) que, en marzo de 2012, publicó por primera vez una cifra agregada del crecimiento del PIB trimestral de las economías del G-20. En 2012, el G-20 aprobó una iniciativa encaminada a poner en marcha un sistema mundial de identificación de entidad jurídica en marzo de 2013, iniciativa que cuenta con el pleno apoyo del BCE. En colaboración con el BPI y el FMI, el BCE publicó la tercera parte de un manual sobre estadísticas de valores que abarca los valores de renta variable (emisiones y tenencias).

Para mantener la confianza del público en las estadísticas producidas por el SEBC, en las que se basan las decisiones de política económica, es importante que el SEBC demuestre que cumple las normas de calidad más exigentes. Por este motivo, en febrero de 2012 el Consejo de Gobierno aprobó una versión modificada del «Compromiso público del SEBC en relación con las estadísticas europeas», a fin de lograr una mayor convergencia con el Código de Buenas Prácticas de las Estadísticas Europeas, elaborado por el Comité del Sistema Estadístico Europeo.

El SEBC se ha comprometido a proporcionar sus estadísticas por considerarlas un bien público. Por consiguiente, en septiembre de 2012 anunció una política común de libre acceso y reutilización de sus estadísticas publicadas con independencia de cualquier uso posterior, ya sea comercial o no comercial.

## 5 INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

De conformidad con el enfoque adoptado en todo el Eurosistema, el objetivo de la actividad investigadora del BCE es: i) aportar resultados relevantes para la política monetaria y otras funciones propias del Eurosistema, ii) mantener y utilizar modelos econométricos para realizar previsiones económicas y comparar los efectos de políticas alternativas, y iii) mantener el contacto con el

mundo académico y con los investigadores, por ejemplo, mediante la publicación de los resultados de la investigación en revistas académicas con evaluación anónima, así como la participación y organización de conferencias. En las dos secciones siguientes se analizan las principales actividades y áreas de investigación en 2012.

### 5.1 ÁREAS DE INVESTIGACIÓN PRIORITARIAS Y RESULTADOS ALCANZADOS

En el BCE, la investigación económica se lleva a cabo de forma descentralizada en varias áreas de negocio, de acuerdo con sus necesidades y experiencia. La Dirección General de Estudios se encarga de coordinarla, además de producir trabajos de calidad. Su director general preside el Comité de Coordinación de la Investigación, que se ocupa de que la investigación realizada en el BCE se ajuste a las necesidades de la institución y a los procesos para la adopción de sus políticas. Cada año, el Comité establece las áreas prioritarias y proporciona un foro para facilitar la colaboración de las distintas unidades de gestión en lo que se refiere a su actividad investigadora en torno a estas áreas prioritarias. En 2012, las áreas de investigación prioritarias fueron: estabilidad financiera y supervisión y regulación macroprudenciales; mercados monetarios y marco operativo en un entorno posterior a la crisis; política monetaria, política fiscal y deuda soberana; vigilancia de países y dinámica de la inflación; y situación financiera y consumo de los hogares. Se han realizado avances considerables en todas estas áreas.

Por lo que respecta a la primera área de investigación prioritaria, la red de investigación macroprudencial del SEBC (ESCB Macro-prudential Research Network) facilitó un apoyo analítico significativo a las unidades relevantes del BCE, así como a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (véase la sección 2 del capítulo 3). Se realizaron sustanciales avances en la vinculación de la estabilidad financiera y la evolución económica, así como en el diseño de nuevos indicadores de alerta temprana. Parte de los resultados de la investigación se presentaron en la segunda conferencia de esta red, que se celebró en Fráncfort en octubre de 2012.

En el área relativa a los mercados monetarios y al marco operativo, la actividad investigadora tuvo que pasar de prepararse para una situación «normal» a reflejar los importantes cambios registrados en el funcionamiento de los mercados, así como los nuevos instrumentos y las modificaciones del entorno regulatorio.

En el área de política monetaria, política fiscal y deuda soberana se completaron los trabajos de investigación sobre los determinantes de las primas de riesgo de la deuda soberana, la interacción entre la política monetaria y la fiscal, y los efectos de contagio de las variables fiscales a las variables financieras.

La investigación en el área de vigilancia de países y de dinámica de la inflación se centró en: i) cuestiones de ajuste y desequilibrios, ii) contagio y vinculación entre países, y iii) el fundamento conceptual de los determinantes de la competitividad. Los trabajos en este último ámbito también recibieron el apoyo de una nueva red de investigación sobre competitividad (CompNet).

Por último, la red sobre la situación financiera y el consumo de las familias (Household Finance and Consumption Network) recopiló información microeconómica crucial a finales de 2012. Estos datos tendrán que ser analizados de forma más detallada, pero los resultados iniciales indican que contribuirán a que el Eurosistema conozca mejor el comportamiento de los hogares de la zona del euro en cuanto a inversión, ahorro, endeudamiento y consumo.



## 5.2 DIFUSIÓN DE LA INVESTIGACIÓN: PUBLICACIONES Y CONFERENCIAS

Como en años anteriores, la investigación llevada a cabo por los expertos del BCE se publicó en las series de documentos de trabajo y de documentos ocasionales. En 2012 se publicaron 91 documentos de trabajo y 7 documentos ocasionales. Los economistas del BCE escribieron un total de 75 documentos de trabajo, muchos de ellos en colaboración con otros expertos del Eurosistema, mientras que los restantes fueron elaborados por investigadores externos que intervinieron en conferencias y seminarios, participaron en redes de investigación o trabajaron en el BCE durante un período prolongado con el fin de concluir sus proyectos de investigación<sup>24</sup>. Como es habitual, se espera que la mayoría de los documentos se publique finalmente en revistas académicas de prestigio con evaluación anónima. En 2012, los economistas del BCE publicaron casi 100 artículos en revistas de esta naturaleza.

Otra publicación periódica del BCE es el *Research Bulletin*<sup>25</sup>, que sirve para difundir trabajos de investigación de interés general para un público más amplio. En 2012 se publicaron tres números, y sus artículos analizaron una diversidad de temas, con títulos como «The impact of the Securities Market Programme», «Does regulation at home affect bank-risk-taking abroad?» y «Bubbles, banks and financial stability».

En 2012, el BCE organizó por cuenta propia o en colaboración con otras instituciones 23 conferencias y seminarios sobre temas de investigación. Algunas de las conferencias las organizó junto con el Centre for Economic Policy Research (CEPR), el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y otros bancos centrales, tanto del Eurosistema como no pertenecientes a él. Al igual que en años anteriores, la mayor parte de las conferencias y seminarios estuvieron relacionados con áreas de investigación prioritarias específicas. Los programas y los trabajos presentados en ellos pueden consultarse en el sitio web del BCE.

Otro mecanismo tradicional para difundir los resultados de la investigación es la organización de series de seminarios, dos de las cuales tienen especial relevancia: los almuerzos-seminarios, organizados conjuntamente con el Deutsche Bundesbank y el Center for Financial Studies, y los seminarios de investigadores invitados. En ambos casos se trata de seminarios semanales en los que participan investigadores externos que presentan en el BCE sus trabajos más recientes. El BCE organiza, además, seminarios de investigación, de carácter ad hoc, fuera del ámbito de las dos series mencionadas.

# 6 OTRAS TAREAS Y ACTIVIDADES

## 6.1 CUMPLIMIENTO DE LAS PROHIBICIONES RELATIVAS A LA FINANCIACIÓN MONETARIA Y AL ACCESO PRIVILEGIADO

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 271, letra d, del Tratado, el BCE tiene encomendada la tarea de supervisar el cumplimiento por parte de los 27 BCN de la UE y del BCE de las prohibiciones recogidas en los artículos 123 y 124 del Tratado y en los Reglamentos (CE) nº 3603/93 y 3604/93 del Consejo. Con arreglo al artículo 123, queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos, así como la adquisición directa

<sup>24</sup> Los investigadores externos visitan el BCE de manera ad hoc o en el contexto de programas establecidos, tales como el Lamfalussy Research Fellowship.

<sup>25</sup> En la sección «Publicaciones» del sitio web del BCE pueden consultarse todos los *Research Bulletins*.

de instrumentos de deuda, por el BCE y por los BCN en favor del sector público de los Estados miembros y de las instituciones u organismos de la UE. En virtud del artículo 124, queda prohibida cualquier medida, que no se base en consideraciones prudenciales, que establezca un acceso privilegiado del sector público de los Estados miembros y de las instituciones u organismos de la UE a las entidades financieras. En paralelo con el Consejo de Gobierno, la Comisión Europea supervisa el cumplimiento de estas disposiciones por parte de los Estados miembros.

El BCE también supervisa las adquisiciones en el mercado secundario de instrumentos de deuda del sector público del propio Estado miembro, del sector público de otros Estados miembros y de organismos e instituciones de la UE realizadas por los bancos centrales de la UE. De conformidad con los considerandos del Reglamento (CE) nº 3603/93 del Consejo, las adquisiciones de instrumentos de deuda del sector público en el mercado secundario no deben servir para eludir el objetivo del artículo 123 del Tratado. Es decir, tales adquisiciones no deben constituir una forma de financiación monetaria indirecta del sector público.

Se considera que en 2012 el siguiente caso incumplió las disposiciones de los artículos 123 y 124 del Tratado y de los Reglamentos del Consejo relacionados. De Nederlandsche Bank continuó realizando pagos a cuenta en el contexto de la operativa del fondo de garantía de depósitos holandés. Aunque se está elaborando nueva legislación, la solución elegida no hará que dicho fondo cumpla con la prohibición relativa a la financiación monetaria, ya que seguiría teniendo un tipo de línea de descubierto. Por tanto, existe una necesidad urgente de que se introduzcan modificaciones adicionales.

## **6.2 FUNCIONES CONSULTIVAS**

El artículo 127, apartado 4, y el artículo 282, apartado 5, del Tratado disponen que el BCE sea consultado acerca de cualquier propuesta de acto de la UE o de proyecto de disposición legal nacional que entre en su ámbito de competencia<sup>26</sup>. Todos los dictámenes emitidos por el BCE se publican en el sitio web de la institución. Los dictámenes del BCE sobre propuestas de legislación de la UE también se publican en el Diario Oficial de la Unión Europea.

En 2012, el BCE adoptó 16 dictámenes sobre propuestas de legislación de la UE y 95 sobre proyectos de legislación nacional que entraban en el ámbito de competencias del BCE. En uno de los anexos a este Informe Anual figura una lista de los dictámenes adoptados en 2012.

### **DICTÁMENES SOBRE PROPUESTAS DE LEGISLACIÓN DE LA UE**

Los dictámenes del BCE emitidos a solicitud del Consejo de la UE, del Parlamento Europeo y de la Comisión Europea se refirieron, entre otros aspectos, al reforzamiento del gobierno económico de la zona del euro; a las propuestas de directiva y de reglamento para sustituir a la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros<sup>27</sup>; a una propuesta de reglamento por el

<sup>26</sup> De conformidad con el Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, que se anexa al Tratado, la obligación de consultar al BCE no se aplica al Reino Unido, DO C 83 de 30.3.2010, p. 284.

<sup>27</sup> CON/2012/21. Este dictamen se comenta con detalle en la sección 3.2 del capítulo 3.

que se modifica el Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia; a una propuesta de reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores y los depositarios centrales de valores (DCV); a una propuesta de directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión<sup>28</sup>, y a una propuesta de reglamento que atribuye funciones específicas al BCE en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito<sup>29</sup>.

En el dictamen sobre el reforzamiento del gobierno económico de la zona del euro<sup>30</sup>, el BCE celebró los dos reglamentos propuestos y recomendó algunas modificaciones dirigidas a reforzar la disciplina presupuestaria de los países de la zona del euro y a mejorar la supervisión de aquellos que experimenten o corran el riesgo de sufrir dificultades graves con respecto a su estabilidad financiera. En concreto, en el dictamen se recomendaba que uno de los reglamentos recogiera la esencia del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, incluidas las disposiciones sobre un objetivo presupuestario a medio plazo obligatorio y un mecanismo corrector automático. En el dictamen también se sugería que el Consejo de la UE debería estar obligado a recomendar a un Estado miembro que solicitase ayuda financiera en caso de que su situación pudiera afectar negativamente a la estabilidad financiera de la zona del euro.

En el dictamen del BCE sobre la propuesta de reglamento por el que se modifica el Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia<sup>31</sup> se respaldó el objetivo general de contribuir a reducir los riesgos para la estabilidad financiera y a restaurar la confianza de los inversores y de los participantes en los mercados financieros y en la calidad de las calificaciones. El BCE apoyó el planteamiento gradual propuesto por el Consejo de Estabilidad Financiera y señaló que las referencias a las calificaciones de las agencias de calificación crediticia deberían eliminarse o sustituirse únicamente cuando se hayan identificado alternativas creíbles y estas puedan aplicarse con seguridad.

En su dictamen relativo a una propuesta de reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la UE y los DCV<sup>32</sup>, el BCE apoyó decididamente la propuesta de la Comisión, especialmente en relación con el reforzamiento de las condiciones jurídicas y operativas para la liquidación transfronteriza en la UE en general y en TARGET2-Securities (T2S) en particular<sup>33</sup>. El BCE recomendó que el reglamento propuesto, así como los correspondientes actos de ejecución, se adoptaran con anterioridad al lanzamiento de T2S, previsto para junio de 2015. Esto es importante para garantizar un entorno regulatorio armonizado y más seguro, así como una mayor competencia leal entre los DCV en el contexto de T2S. El BCE también recomendó que se fomente una cooperación eficaz y estrecha entre la Autoridad Europea de Valores y Mercados, las autoridades nacionales competentes y los miembros del SEBC, tanto en su función de vigilancia como de bancos centrales de emisión, en especial en relación con la elaboración de proyectos de estándares técnicos. Dicha colaboración debería facilitar la supervisión y la vigilancia exhaustivas en un contexto transfronterizo.

28 CON/2012/99. Este dictamen se comenta con detalle en la sección 1.2 del capítulo 3.

29 CON/2012/96. Este dictamen se comenta con detalle en la sección 1.2 del capítulo 3.

30 CON/2012/18.

31 CON/2012/24.

32 CON/2012/62.

33 Para más información sobre el proyecto T2S, véase la sección 2 de este capítulo.

## DICTÁMENES SOBRE PROYECTOS DE LEGISLACIÓN NACIONAL

El BCE recibió un número considerable de consultas de las autoridades nacionales, muchas de las cuales se referían a medidas relacionadas con la estabilidad de los mercados financieros<sup>34</sup>.

Varios Estados miembros consultaron al BCE sobre medidas de recapitalización. El BCE subrayó la importancia de la recapitalización bancaria como condición fundamental para lograr la estabilidad financiera y sistémica, y como requisito previo para que las entidades de contrapartida del Eurosistema conserven su condición de entidades de contrapartida admitidas. En relación con Eslovenia<sup>35</sup>, el BCE expresó su preferencia por que la recapitalización bancaria se llevara a cabo mediante aportaciones en efectivo, más que mediante la emisión de bonos por parte de una sociedad pública de gestión de activos bancarios, que reforzaría el vínculo entre el sector público y el bancario<sup>36</sup>. También afirmó que la colocación directa de instrumentos de deuda pública para la recapitalización bancaria y su posterior utilización como activos de garantía en las operaciones de liquidez del Eurosistema generaría problemas de financiación monetaria ante la falta de cualquier fuente de financiación alternativa en los mercados<sup>37</sup>. En los comentarios formulados sobre las modificaciones del marco jurídico para la recapitalización y resolución de entidades de crédito en Grecia<sup>38</sup>, el BCE puso de manifiesto la importancia de definir con claridad las responsabilidades del Fondo Griego de Estabilidad Financiera, a fin de evitar cualquier interferencia involuntaria con las facultades del Bank of Greece como autoridad supervisora y de resolución y como garante de la estabilidad del sistema financiero. Al abordar la cuestión de la recapitalización puente, el BCE afirmó que el objetivo básico de dicha recapitalización era asegurar un aumento del capital para absorber pérdidas de cualquier entidad de crédito beneficiaria.

El BCE acogió favorablemente el nuevo marco de rescate y resolución de entidades de crédito y empresas de inversión en Francia<sup>39</sup>. Dentro del marco de resolución, el BCE celebró el desarrollo de un instrumento de asunción de pérdidas (*bail-in*), como un mecanismo de quita o de conversión para absorber pérdidas de entidades inviables o previsiblemente inviables. Este instrumento debería ser conforme a las características fundamentales para una resolución eficaz, acordadas a escala internacional.

En relación con la financiación de los fondos de estabilización, el BCE señaló la necesidad de asegurar que los recursos financieros de los fondos utilizados para la resolución o la estabilización de entidades de crédito sean apropiados y que las contribuciones a dichos fondos obtenidas de las entidades de crédito se establezcan en un nivel adecuadamente calibrado para garantizar la estabilidad financiera<sup>40</sup>.

El BCE celebró, en líneas generales, los nuevos requerimientos impuestos a las entidades de crédito españolas de incrementar las provisiones para activos inmobiliarios (tanto deteriorados como clasificados como riesgo normal), ya que fortalecen la capacidad de resistencia del sector bancario español y, al mismo tiempo, limitan el ámbito de intervención pública<sup>41</sup>.

34 Por ejemplo, CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 y CON/2012/106.

35 CON/2012/48 y CON/2012/71.

36 El BCE expresó una preferencia similar en relación con Portugal en CON/2012/23.

37 CON/2012/64 y CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 y CON/2012/39. Véase también CON/2012/90.

39 CON/2012/106.

40 CON/2012/88 y CON/2012/91.

41 CON/2012/11 y CON/2012/46.

En sus comentarios sobre los acuerdos de deuda para personas sobreendeudadas en Grecia y sobre las medidas relativas a la insolvencia personal en Irlanda<sup>42</sup>, el BCE pidió que se llevara a cabo un estudio de impacto exhaustivo ante las posibles implicaciones negativas de dichas medidas en la capacidad crediticia de las entidades de crédito y en el funcionamiento del sistema financiero.

En el contexto de las medidas adoptadas para reforzar el marco regulatorio de las cooperativas de crédito en Irlanda<sup>43</sup>, el BCE acogió con satisfacción la sustancial mejora de los instrumentos de regulación de que dispone el Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland para aumentar la protección de los miembros de las cooperativas de crédito y la estabilidad de este sector.

En un dictamen sobre el impuesto sobre transacciones financieras que grava determinadas transacciones del Magyar Nemzeti Bank<sup>44</sup>, el BCE consideró que, entre otras cosas, dicho impuesto alteraría el mecanismo de transmisión de la política monetaria, afectaría a la gama de instrumentos de política monetaria y, posiblemente, se traduciría en financiación monetaria. En un dictamen posterior<sup>45</sup>, el BCE acogió con satisfacción las modificaciones que excluyen de la base de este impuesto las operaciones con el banco central y recomendó que también quedaran exentas todas las contrapartes de las transacciones con el banco central en valores no emitidos por este, con el fin de permitirle lograr sus objetivos de política monetaria.

El BCE adoptó varios dictámenes sobre los BCN, incluidos los relativos a las modificaciones de los estatutos de los BCN de Hungría, Grecia, República Checa, Letonia, España y Lituania<sup>46</sup>. En sus dictámenes sobre las sucesivas modificaciones de la Ley del Magyar Nemzeti Bank<sup>47</sup>, el BCE expresó su profunda preocupación acerca de la independencia del banco central, entre otros aspectos, criticando los frecuentes cambios en el número de miembros del órgano rector y en su remuneración durante su mandato. El BCE recibió consultas sobre las modificaciones de los Estatutos del Bank of Greece<sup>48</sup> relativas a las operaciones, las funciones y la gobernanza, los derechos de los accionistas y la distribución de beneficios del banco central. Por lo que respecta a los derechos de los accionistas, el BCE tomó nota de la revisión de la estructura y los derechos de los accionistas del Bank of Greece para eliminar posibles conflictos de interés en el ejercicio de las funciones públicas del Banco. El BCE consideró las modificaciones a la Ley del Latvijas Banka en el contexto de los preparativos de Letonia para la introducción del euro. Considerando diversos aspectos de la independencia de los bancos centrales, el BCE señaló que la independencia financiera de un banco central puede reforzarse mediante mecanismos según los cuales los costes operativos de algunas de sus funciones sean asumidos por las entidades a las que afectan dichas funciones<sup>49</sup>.

El BCE consideró el papel del banco central en la supervisión macroprudencial en el contexto de sus dictámenes sobre la Ley del Česká národní banka y en relación con un nuevo comité de estabilidad financiera en Alemania<sup>50</sup>. En los dictámenes se hizo referencia, en particular, a la importancia del acceso a la información relevante para el ejercicio de la supervisión macroprudencial y a cuestiones relativas a la cooperación transfronteriza entre las autoridades competentes, en especial en relación con las medidas adoptadas para abordar los riesgos sistémicos a escala nacional<sup>51</sup>.

42 CON/2012/40 y CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 y CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 y CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 y CON/2012/55.

51 Véase también CON/2012/104.

Varios Estados miembros formularon consultas al BCE acerca de las limitaciones a los pagos en efectivo<sup>52</sup> y, en este sentido, el BCE subrayó que dichas medidas deben ser acordes con el objetivo general de combatir la evasión fiscal y no deben exceder de lo necesario para conseguir este objetivo.

El BCE consideró el tratamiento de los billetes nacionales no canjeados y manifestó que imputar directamente el valor de dichos billetes como ingresos públicos al margen de la distribución de beneficios del banco central plantearía problemas con respecto a la prohibición de la financiación monetaria y al principio de independencia financiera<sup>53</sup>.

### CASOS DE INCUMPLIMIENTO

En 2012, el BCE contabilizó 30 casos de incumplimiento de la obligación de consultarle sobre proyectos de disposición legal nacional<sup>54</sup> y un caso de incumplimiento de la obligación de consultarle sobre proyectos de legislación de la UE. Los 14 casos que se presentan a continuación se consideraron claros e importantes<sup>55</sup>.

Hubo cinco casos claros e importantes de incumplimiento de la obligación de consulta en relación con Grecia. El primero se refería, entre otros aspectos, a la compra de acciones propias por parte de las entidades de crédito y era de interés general para el SEBC, ya que estaba relacionado con el marco para mejorar la liquidez de las entidades de crédito. Tampoco se consultó al BCE sobre la legislación que implicaba recortes salariales para el personal directivo y no directivo del Bank of Greece. El tercer caso, considerado de interés general para el SEBC, se refería a otra legislación que afectaba a las entidades financieras y a cuestiones del personal del Bank of Greece. Por último, hubo dos casos relacionados con la recapitalización y la resolución de entidades de crédito en los que la consulta al BCE se formuló tarde dentro del procedimiento legislativo<sup>56</sup>.

También se contabilizaron cinco casos de incumplimiento claros e importantes relativos a Hungría. Uno de ellos estaba relacionado con las medidas para ayudar a los prestatarios en dificultades por operaciones en moneda extranjera y el otro, con las modificaciones del plan de rescate de dichos prestatarios. Ambos casos afectaban a la estabilidad financiera y a los riesgos asociados a préstamos en moneda extranjera<sup>57</sup>. Otros dos casos de incumplimiento estaban relacionados con la legislación relativa al impuesto sobre transacciones financieras y eran de interés general para el SEBC, ya que se referían a la independencia del banco central<sup>58</sup>. Por último, no se consultó al BCE sobre la legislación que, entre otros aspectos, ampliaba la obligación de un fondo de garantía de depósitos de compensar a los acreedores de una entidad de crédito, incluyendo en su cobertura los casos en los que se hubiera iniciado el proceso de liquidación de la entidad.

Los cuatro casos restantes se referían a Italia, Luxemburgo, Eslovenia y España. Las autoridades italianas no cumplieron adecuadamente la obligación de consultar al BCE sobre la legislación relativa a un sistema de garantías para los pasivos de los bancos italianos y al tratamiento de los

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 y CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

54 Se incluyen i) los casos en los que una autoridad nacional no consultó al BCE sobre proyectos de disposición legal que entraban dentro del ámbito de competencias del BCE; y ii) los casos en los que una autoridad nacional consultó formalmente al BCE, pero sin dejarle tiempo suficiente para examinar el proyecto de disposición legal y adoptar su dictamen antes de la aprobación de dicha disposición.

55 El BCE entiende por «claros» los casos en los que no existe duda legal de que el BCE debería haber sido consultado, y por «importantes», los casos: i) en los que, si se hubiera realizado adecuadamente la consulta, el BCE hubiera formulado comentarios críticos significativos sobre el fondo de la propuesta legislativa, y/o ii) de importancia general para el SEBC.

56 Véanse CON/2012/25 y CON/2012/39.

57 Véase también CON/2012/27, en el que el BCE hizo significativos comentarios críticos sobre el contenido de la legislación.

58 Véanse CON/2012/59 y CON/2012/94.

billetes en liras en circulación. En su dictamen<sup>59</sup>, emitido tras la conversión del correspondiente decreto-ley en ley, el BCE realizó comentarios críticos significativos relativos al principio de independencia financiera y financiación monetaria. El Gobierno de Luxemburgo no consultó al BCE sobre la legislación relativa al aumento de la cuota de ese país con el FMI; este caso se considera importante, pues es altamente probable que el BCE hubiera sido crítico en su respuesta. El ministro de Finanzas de Eslovenia consultó al BCE sobre un proyecto de disposición legal para permitir la recapitalización de los bancos eslovenos de importancia sistémica, de conformidad con las recomendaciones de la Autoridad Bancaria Europea (EBA). Esta consulta se formuló demasiado tarde dentro del procedimiento legislativo para que el dictamen del BCE<sup>60</sup> pudiera tenerse en cuenta antes de que se aprobara la legislación en cuestión. Por último, el BCE emitió un dictamen sobre legislación española relativa al saneamiento y venta de activos inmobiliarios del sector financiero<sup>61</sup>. En este caso, la consulta presentada al BCE era sobre una ley que ya estaba en vigor, y no sobre un proyecto de disposición legal.

Además, los casos de incumplimiento de la obligación de consulta al BCE por parte de Grecia, Hungría, Italia, Lituania y España en 2012 se consideraron claros y repetitivos. Los casos repetitivos son aquellos en los que el mismo Estado miembro no consulta al BCE al menos en tres ocasiones durante dos años consecutivos, con un mínimo de un caso de incumplimiento en cada uno de los años considerados.

### 6.3 GESTIÓN DE LAS OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO Y DE PRÉSTAMO

Conforme a solicitudes anteriores, en 2012 el BCE continuó gestionando o procesando varias operaciones de endeudamiento y de préstamo.

El BCE es responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamos concluidas por la UE con arreglo al mecanismo de ayuda financiera a medio plazo, según establece la Decisión BCE/2003/14, de 7 de noviembre de 2003<sup>62</sup>. El BCE procesó los pagos de intereses de 11 préstamos. A 31 de diciembre de 2012, el importe total del saldo vivo de las operaciones de préstamo de la UE en el contexto de este mecanismo ascendía a 11,4 mm de euros, el mismo importe que a 31 de diciembre de 2011.

El BCE es responsable de procesar, por cuenta de los prestamistas y de los prestatarios, todos los pagos relacionados con el acuerdo de préstamo suscrito con Grecia<sup>63</sup>. Los seis préstamos iniciales se agruparon en un único préstamo el 15 de junio de 2012. En 2012, el BCE procesó los pagos de intereses de los préstamos y un pago de ajuste entre dos prestamistas cuando se agruparon los préstamos. A 31 de diciembre de 2012, el saldo vivo de los préstamos bilaterales mancomunados concedidos a Grecia ascendía a 52,9 mm de euros, el mismo importe que a 31 de diciembre de 2011.

59 Véase CON/2012/4.

60 Véase CON/2012/48.

61 Véase CON/2012/46.

62 De conformidad con el artículo 141, apartado 2, del Tratado, los artículos 17, 21.2, 43.1 y 46.1 de los Estatutos del SEBC y el artículo 9 del Reglamento del Consejo (CE) n° 332/2002, de 18 de febrero de 2002.

63 En el contexto del acuerdo de préstamo suscrito entre los Estados miembros cuyo moneda sea el euro (distintos de Grecia y de Alemania) y el Kreditanstalt für Wiederaufbau (en aras del interés público, sujeto a las instrucciones de la República Federal de Alemania y con su aval), como prestamistas, y la República Helénica como prestatario y el Bank of Greece como agente del prestatario, y en virtud de lo previsto en el artículo 17 y 21.2 de los Estatutos del SEBC y del artículo 2 de la Decisión BCE/2010/4, de 10 de mayo de 2010.



El BCE es responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo concluidas por la UE con arreglo al Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF)<sup>64</sup>. En 2012, el BCE procesó ocho pagos por cuenta de la UE y transfirió los fondos a los países prestatarios (Irlanda y Portugal). El BCE procesó los pagos por intereses de diez préstamos. A 31 de diciembre de 2012, el saldo vivo total de las operaciones de préstamo concluidas por la UE con arreglo al MEEF ascendía a 43,8 mm de euros, frente a los 28 mm de euros registrados a 31 de diciembre de 2011.

El BCE es responsable de gestionar los préstamos concedidos por la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) a los Estados miembros cuya moneda sea el euro<sup>65</sup>. En 2012, el BCE procesó 15 pagos por cuenta de la FEEF y los transfirió a los países prestatarios (Irlanda, Portugal y Grecia). El BCE procesó los pagos por intereses de ocho préstamos y seis pagos intermedios por renovación de préstamos.

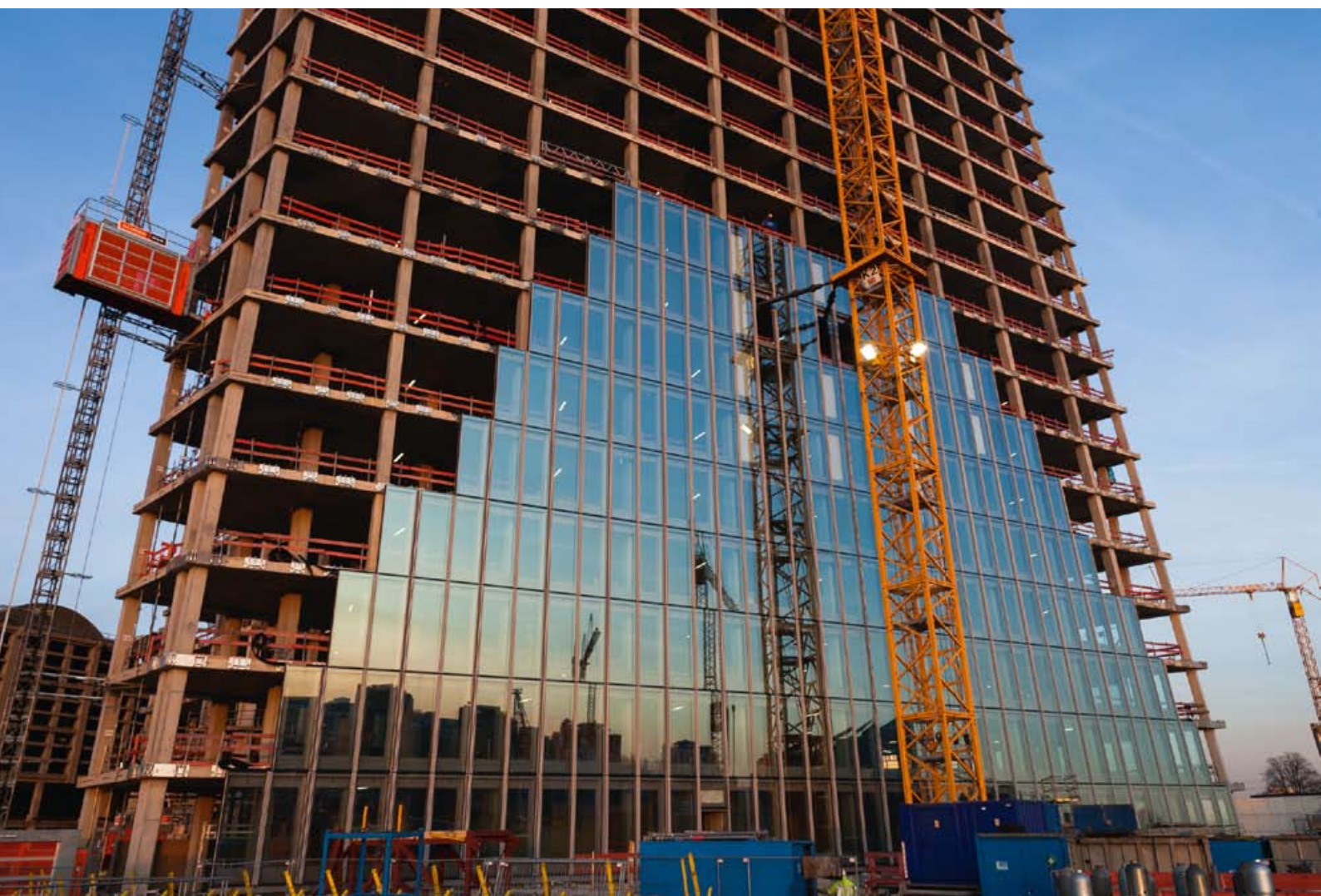
De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC, el BCE puede abrir cuentas, y actuar de agente fiscal, del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Por consiguiente, el BCE ha acordado con el MEDE que se responsabilizará de transferir los fondos correspondientes a los préstamos concedidos por el MEDE a los Estados miembros beneficiarios cuya moneda sea el euro y hayan abierto una cuenta para el MEDE.

#### **6.4 SERVICIOS DE GESTIÓN DE RESERVAS DEL EUROSISTEMA**

En 2012 se siguió prestando una amplia gama de servicios dentro del marco establecido en el año 2005 para la gestión de activos de reserva denominados en euros de los clientes del Eurosistema. El conjunto completo de servicios –a disposición de los bancos centrales, de las autoridades monetarias y de los organismos públicos situados fuera de la zona del euro, así como de las organizaciones internacionales– es ofrecido por los bancos centrales nacionales del Eurosistema (proveedores de servicios del Eurosistema) en condiciones uniformes conforme a los estándares generales del mercado. El BCE desempeña una función de coordinación general y garantiza el buen funcionamiento del marco. El número de clientes de los servicios del Eurosistema creció ligeramente, de 289 en 2011 a 299 en 2012. Con respecto a los servicios prestados, en 2012 el total de saldos de efectivo (incluidos los depósitos) registró un aumento sustancial (17%), mientras que las tenencias de valores se mantuvieron estables. En 2012, el BCE comenzó los trabajos para examinar los posibles maneras de mejorar la eficiencia general de la operativa y la gama de servicios ofrecidos a los clientes de los servicios de gestión de reservas del Eurosistema. Se está considerando la incorporación de cambios para mejorar la flexibilidad de los límites a las tenencias de los clientes en efectivo. Estos trabajos deberían estar terminados en los primeros meses de 2013.

<sup>64</sup> De conformidad con el artículo 122, apartado 2, y el artículo 132, apartado 1, del Tratado, los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC y el artículo 8 del Reglamento (UE) n° 407/2010 del Consejo, de 11 de mayo de 2010.

<sup>65</sup> De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC (en conjunción con el artículo 3, apartado 5, del Acuerdo Marco de la FEEF).



El montaje de paneles energéticamente eficientes en la fachada, que comenzó en febrero de 2012, continúa a la par que las labores de equipamiento y la instalación de la infraestructura técnica. La fachada de la doble torre de oficinas tiene un acabado gris antirreflejos con un brillo verde claro que integra el edificio en su entorno.

## CAPÍTULO 3

# ESTABILIDAD FINANCIERA, TAREAS RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LA JERS E INTEGRACIÓN FINANCIERA

## I ESTABILIDAD FINANCIERA

El Eurosistema contribuye al buen funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades nacionales competentes en relación con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y con la estabilidad del sistema financiero. El BCE asesora a la Comisión Europea sobre el alcance y la aplicación de la legislación de la UE en estos ámbitos. Asimismo, proporciona apoyo analítico, estadístico y logístico a los debates macroprudenciales de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS).

### I.1 SEGUIMIENTO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

#### EL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO

Como parte del Eurosistema y en colaboración con el Comité de Estabilidad Financiera del SEBC, el BCE realiza un seguimiento de los riesgos que afectan a la estabilidad financiera y evalúa la capacidad de resistencia del sistema financiero de la zona del euro<sup>1</sup>. En esta importante tarea, la atención se centra principalmente en las entidades de crédito, ya que, en la zona del euro, continúan siendo los principales intermediarios financieros. No obstante, también realiza un atento seguimiento de otras instituciones financieras, en particular de las empresas de seguros. Las actividades de seguimiento se extienden necesariamente a otros sectores no financieros de la economía que están estrechamente relacionados con el sector bancario en su función de intermediación. Además, debido a la importancia de los mercados financieros, de las infraestructuras financieras y de otras instituciones financieras, y a sus vínculos con las entidades bancarias, el SEBC también realiza un seguimiento de las vulnerabilidades de estos otros componentes del sistema financiero.

Diversas medidas adoptadas a lo largo de 2012 por los responsables de la política económica de la zona del euro contribuyeron a aliviar la mayor preocupación existente en torno a la estabilidad financiera. A finales de 2011, el BCE anunció dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años, que se llevaron a cabo en diciembre de 2011 y febrero de 2012, respectivamente. La abundante liquidez proporcionada en las dos OFPML ayudó a atenuar las fuertes tensiones de financiación que afrontaban las entidades de crédito de la zona del euro en ese período y evitó, por tanto, lo que en otras circunstancias podría haber sido un proceso de desapalancamiento desordenado. Asimismo, en la cumbre de la UE celebrada los días 28 y 29 de junio de 2012 se tomaron varias decisiones para reforzar los cimientos de la zona del euro, entre las que destacaron las relacionadas con la creación de un mecanismo único de supervisión (MUS), la utilización más flexible y eficiente de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) y del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y la posibilidad de recapitalizar directamente el sector bancario. Con todo, el clima de los mercados y las condiciones de financiación de las entidades de crédito solo se recuperaron con vigor tras el discurso pronunciado por el presidente del BCE

<sup>1</sup> Por ejemplo, desde finales de 2004, el BCE publica un informe semestral sobre la estabilidad del sistema financiero de la zona del euro titulado «Financial Stability Review».

el 26 de julio en Londres y después de que el BCE anunciara la adopción de medidas para eliminar el «riesgo de cola» en la zona del euro, entre ellas las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC), cuyas características técnicas se anunciaron el 6 de septiembre de 2012 (véase también la sección 1 del capítulo 2). En cumplimiento de lo acordado en la cumbre de junio, los presidentes del Consejo Europeo, de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del BCE presentaron un primer informe a los jefes de Estado o de Gobierno de la UE en el que se describían brevemente los cuatro pilares de una unión más profunda: la unión bancaria, la unión fiscal, la unión económica y la unión política. El 12 de diciembre de 2012, el Consejo ECOFIN expuso su postura sobre la propuesta encaminada a establecer un mecanismo único para la supervisión de las entidades de crédito<sup>2</sup>.

Tras un período de relativa calma en el sistema financiero a principios de 2012 a raíz de la ejecución de las dos OFPML a tres años, la crisis de la deuda soberana de la zona del euro se intensificó de nuevo a finales de la primavera y comienzos del verano. La nociva interacción entre las tensiones existentes en el mercado de deuda soberana, el deterioro de la actividad económica y las restricciones de financiación y de capital de las entidades de crédito, especialmente en los países con problemas de deuda soberana, continuó planteando riesgos para la estabilidad financiera de la zona. Las decisiones adoptadas en junio por el Consejo Europeo de dar pasos concretos hacia la unión bancaria y las palabras del presidente del BCE pronunciadas en el mes de julio en Londres, así como el anuncio del BCE a finales del verano de que tomaría medidas para eliminar el «riesgo de cola» en la zona del euro, contribuyeron a mejorar significativamente el deteriorado clima de los mercados. No obstante, aún persiste la situación de fragilidad en el sistema financiero. En particular, subsisten riesgos en torno a la instrumentación de las políticas económicas, a las débiles perspectivas de crecimiento macroeconómico y a la fragmentación de los mercados financieros de la zona del euro.

Los resultados financieros de los grupos bancarios grandes y complejos de la zona del euro empeoraron ligeramente en la primera mitad de 2012, ya que se vieron afectados negativamente por la caída de los ingresos procedentes de la cartera de negociación, las provisiones para insolvencias y las reducciones del valor de la deuda soberana. Los márgenes de intermediación continuaron siendo la principal fuente de ingresos de estos grupos. En un entorno de baja rentabilidad, esta fuente de ingresos continuó siendo bastante estable en todas las entidades de crédito. Los ingresos netos por comisiones también se mantuvieron relativamente estables, puesto que los efectos negativos de la falta de dinamismo de la actividad económica y del débil crecimiento de los préstamos quedaron mitigados por los ingresos generados por la emisión de valores de renta fija privada. Aunque las perspectivas de beneficios de las entidades de la zona del euro se caracterizaron por una heterogeneidad considerable, siguieron siendo poco favorables, en promedio, debido a una combinación de factores económicos y regulatorios.

La situación de solvencia de los grupos bancarios grandes y complejos de la zona del euro siguió mejorando de forma continua, manteniéndose la tendencia observada en años anteriores. Esta mejora obedeció tanto al aumento de los niveles de capital, fundamentalmente a través de los beneficios no distribuidos y de la gestión de activos y pasivos, como a la reducción de los activos ponderados por riesgo a través del desapalancamiento y de la optimización de estos activos. El ejercicio de recapitalización europeo 2011 llevado a cabo por la Autoridad Bancaria Europea, que se concluyó en septiembre de 2011, contribuyó a elevar los ratios de capital de los bancos, y todas las entidades afectadas subsanaron a lo largo de 2012 los déficits de capital detectados<sup>3</sup>.

2 Para más información, véase la sección 1.2 de este capítulo.

3 En el cuarto trimestre de 2012 se inició una nueva ronda de recapitalizaciones de entidades de crédito españolas en respuesta a los déficits de capital detectados en la prueba de resistencia llevada a cabo por las autoridades españolas en el segundo y tercer trimestre de 2012, que debería concluir en el segundo trimestre de 2013.



En cuanto a la financiación bancaria, las entidades de crédito de la zona del euro refinanciaron solo una parte de la deuda que vencía en 2012, lo que se tradujo en una emisión neta negativa de casi 200 mm de euros para el sector bancario de la zona en su conjunto en los diez primeros meses de 2012. Aunque puede que este hecho esté relacionado, en cierta medida, con las OFPML a tres años del Eurosistema, que atenuaron la necesidad de algunas entidades de acceder a la financiación a corto plazo, la emisión neta negativa también podría reflejar los procesos de desapalancamiento y de reestructuración en curso en algunos sectores bancarios<sup>4</sup>. Además, el coste de emitir nueva deuda siguió siendo muy heterogéneo entre las distintas entidades, dependiendo fundamentalmente del país del emisor. La mejora del clima de los mercados de crédito en el tercer trimestre de 2012 contribuyó a que las condiciones de financiación bancaria fueran más favorables, lo que condujo a un aumento de los volúmenes de emisión de deuda y a la reducción de los diferenciales de la deuda *senior* sin garantías y de los bonos garantizados. Otra señal de mejora fue el regreso a los mercados de deuda de los prestamistas de segundo nivel de países con problemas, pese a que todavía afrontaban unos costes de financiación elevados. Ciertamente, la fragmentación de las condiciones de financiación en la zona del euro siguió siendo una característica de los mercados de financiación bancaria durante 2012.

El debilitamiento del entorno económico y el deterioro correspondiente de la calidad crediticia se tradujeron en un crecimiento generalizado de las dotaciones para insolvencias de los grupos bancarios grandes y complejos en el segundo semestre de 2012, tras la disminución observada en los meses anteriores. Los niveles de exposición del sector bancario de la zona del euro al riesgo de crédito de hogares y empresas se mantuvieron básicamente estables tras aumentar a principios de 2012, aunque se apreció una heterogeneidad considerable entre los distintos países y entidades de crédito. Asimismo, el nivel de riesgo de crédito afrontado por las entidades de crédito de la zona del euro se incrementó durante el año, como consecuencia del deterioro de la calidad crediticia de los prestatarios, como se puso de manifiesto en el aumento de los niveles de préstamos que no estaban al corriente de pago y de las tasas de saneamiento de préstamos.

#### **OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS**

El sector financiero no bancario resultó afectado por los estrechos vínculos existentes entre los sectores financieros y entre los distintos segmentos del mercado. En conjunto, la solidez financiera de las grandes empresas aseguradoras de la zona del euro se mantuvo prácticamente estable en los tres primeros trimestres de 2012, mientras que los resultados de las actividades de aseguramiento fueron moderados, debido a la falta de dinamismo de la actividad económica. Aunque las catástrofes naturales de los últimos años han pasado factura, los colchones de capital de las grandes empresas aseguradoras de la zona todavía parecían mostrar cierta capacidad de resistencia. Las empresas de reaseguros, en particular, lograron reforzar su base de capital no distribuyendo beneficios, si bien estas posiciones más fuertes reflejaron, en cierta medida, efectos contables como la baja rentabilidad de la deuda pública de alta calidad crediticia y el hecho de que los pasivos no estén valorados a precio de mercado en la mayoría de los países de la zona del euro. Si bien las perspectivas para las grandes empresas aseguradoras de la zona son estables, el grado de heterogeneidad entre entidades y países concretos de la zona del euro es considerable. Los bajos rendimientos de la deuda pública y la debilidad de la actividad económica siguieron ejerciendo presiones sobre la rentabilidad y, por lo tanto, sobre el capital.

En cuanto al «sector bancario en la sombra», que incluye actividades relacionadas con la intermediación crediticia que se lleva a cabo fuera del sistema bancario convencional, estimaciones

4 Véase la sección «Special Features A» en *Financial Stability Review*, BCE, junio de 2012.

recientes indican que representa en torno a la mitad de todos los activos del sector bancario<sup>5</sup>. Los fondos de inversión libre (*hedge funds*) son una parte importante de este sector. En 2012, el comportamiento de las inversiones de estos fondos fue bastante volátil y estuvo estrechamente relacionado con la rápida evolución de las condiciones en los mercados durante el año<sup>6</sup>. Para el sector en su conjunto, el rendimiento de las inversiones fue ligeramente inferior a la mediana de los rendimientos históricos. Según diversas estimaciones, los flujos netos de inversión en el sector de fondos de inversión libre se redujeron tras haber aumentado en el primer trimestre de 2012. Con todo, los inversores institucionales continuaron mostrando interés en estos fondos, debido, entre otros factores, a los bajos rendimientos nominales de las inversiones tradicionales en renta fija. Durante 2012, las presiones de financiación sobre los *hedge funds*, asociadas a retiradas importantes y repentinas de fondos a corto plazo facilitados por las entidades de crédito y a las consiguientes ventas forzadas y desordenadas de activos, fueron relativamente moderadas. No obstante, la financiación bancaria podría desaparecer con rapidez en caso de que la solvencia del sector bancario o las condiciones en los mercados se deterioraran súbitamente. Los flujos de capital procedentes de fondos del mercado monetario *prime* de Estados Unidos hacia entidades de crédito de la zona del euro continuaron siendo bastante volátiles durante todo el año, lo que estuvo estrechamente relacionado con las tensiones financieras registradas en la zona.

## 1.2 MECANISMOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

En 2012 se llevaron a cabo importantes trabajos en el ámbito de la gestión y resolución de crisis y se realizaron sustanciales avances en la mejora de los mecanismos de estabilidad financiera a escala de la UE.

El 6 de junio de 2012, la Comisión Europea publicó una propuesta legislativa con miras a crear un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión<sup>7</sup>. El marco propuesto expone los pasos que es necesario dar y establece los instrumentos y las competencias para que las quiebras bancarias en la UE se gestionen de forma que se evite la inestabilidad financiera y se minimicen los costes para los contribuyentes. En su Dictamen<sup>8</sup> sobre la propuesta, el BCE respaldó plenamente el desarrollo de un marco para el rescate y la resolución, así como la eliminación de los obstáculos para una gestión eficaz de las crisis en instituciones financieras, y señaló que todas las instituciones financieras deberían poder quebrar de manera ordenada, salvaguardando la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y minimizando los costes públicos y las perturbaciones económicas. A tal fin, es fundamental crear instrumentos comunes de apoyo para gestionar la quiebra de instituciones financieras, como planes de rescate y resolución, el establecimiento de un banco puente, así como la asunción de pérdidas por parte de accionistas y acreedores, la venta de unidades de negocio e instrumentos de segregación de activos. En concreto, el BCE respalda el desarrollo de un instrumento de asunción de pérdidas (*bail-in*), pero también reconoce la necesidad de realizar estudios adicionales antes de que se introduzca. El BCE pretende contribuir a los nuevos trabajos de análisis sobre las consecuencias prácticas de la asunción de pérdidas como herramienta de resolución.

5 Véase, por ejemplo, «Shadow banking in the euro area: an overview», *Occasional Paper Series*, n.º 133, BCE, abril de 2012.

6 Para un análisis más detallado del comportamiento de las inversiones de los fondos de inversión libre, véase el informe *Financial Stability Review*, BCE, diciembre de 2012.

7 Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión, COM(2012) 280 final.

8 CON/2012/99. Para más información sobre esta contribución, véase el sitio web del BCE.

La propuesta de marco de la UE para el rescate y la resolución de entidades de crédito es plenamente acorde con el nuevo estándar internacional sobre regímenes de resolución, los «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» o «Características Esenciales de los Regímenes de Resolución», elaborado por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). El BCE, en calidad de miembro del FSB, continuó apoyando y contribuyendo activamente al desarrollo de este marco en 2012, principalmente a través de su participación en las actividades del Comité Director sobre Regímenes de Resolución (Resolution Steering Group) y del Grupo de Trabajo sobre Gestión de Crisis Transfronterizas (Cross-Border Crisis Management Working Group) del FSB. En este contexto, el BCE también prestó apoyo a las autoridades y a los grupos de gestión de crisis en la formulación de estrategias de resolución eficaces y planes de resolución operativos para las instituciones financieras de importancia sistémica mundial (G-SIFI). En 2012 se acordó que el Comité Director sobre Regímenes de Resolución del FSB, que cuenta con la participación del BCE, se ocupara de los obstáculos que subsisten para la aplicación de estrategias de resolución a estas instituciones, con el objetivo de que la primera serie de estrategias y planes operativos estén en marcha a mediados de 2013.

El marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito propuesto por la UE es un elemento fundamental en el proceso de creación de una unión de los mercados financieros. En 2012, el BCE participó activamente en las tareas de preparación y apoyo a los avances hacia la unión de los mercados financieros, en particular en los relacionados con los trabajos de los cuatro presidentes sobre cómo alcanzar una verdadera Unión Económica y Monetaria<sup>9</sup>. En este contexto, a finales de junio de 2012 la cumbre de la zona del euro y el Consejo Europeo ratificaron su determinación de lograr una Unión Económica y Monetaria auténtica. A tal fin, el presidente del Consejo Europeo fue invitado a desarrollar, en estrecha colaboración con los presidentes de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del BCE, una hoja de ruta pormenorizada con un calendario preciso.

En septiembre de 2012 se dio un paso importante hacia la unión de los mercados financieros con la propuesta de la Comisión Europea de establecer un mecanismo único de supervisión que atribuirá funciones específicas al BCE relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. Este mecanismo se creará a escala de la zona del euro, aunque ofrecerá la posibilidad de que países no pertenecientes a la zona mantengan una estrecha cooperación con el BCE y se incorporen al mismo.

En su Dictamen<sup>10</sup>, el BCE respalda la creación del mecanismo único de supervisión (MUS) y muestra su disposición para desempeñar las nuevas funciones en materia de supervisión prudencial de las entidades de crédito previstas en la propuesta de reglamento. Desde el punto de vista del BCE, el reglamento del MUS propuesto debe cumplir los siguientes principios básicos. En primer lugar, el BCE deberá poder desarrollar de forma eficaz y rigurosa, en el seno del mecanismo, las funciones que le han sido asignadas sin riesgo para su reputación. En segundo lugar, el BCE deberá conservar su independencia en el ejercicio de todas sus funciones. En tercer lugar, deberá mantenerse una estricta separación entre las nuevas funciones del BCE en materia de supervisión y sus funciones de política monetaria atribuidas por el Tratado. En cuarto lugar, el BCE deberá poder aprovechar plenamente los conocimientos, las capacidades y los recursos operativos de las autoridades de supervisión nacionales. En quinto lugar, el mecanismo único de supervisión deberá operar de modo plenamente conforme con los principios en que se basa el mercado único de servicios financieros y con el código normativo único para los servicios financieros. A este respecto,

9 Los presidentes del Consejo Europeo, de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del BCE. Para más información, véase el sitio web de la Comisión Europea (<http://ec.europa.eu>).

10 CON/2012/96. Para más información sobre esta contribución, véase el sitio web del BCE.



el BCE celebra también la posibilidad de que los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro participen en el mecanismo único de supervisión con el fin de lograr una mayor armonización de las prácticas supervisoras en la UE, reforzando con ello el mercado interior. Y en sexto lugar, el BCE está dispuesto a asumir el máximo nivel de rendición de cuentas en el desarrollo de las funciones de supervisión. Además, el BCE considera que un mecanismo único de resolución es un complemento necesario del MUS para lograr una unión de los mercados financieros que funcione correctamente. Por tanto, deberá haberse establecido ya este mecanismo o, al menos, deberán existir plazos claros para su establecimiento cuando el BCE asuma plenamente su función de supervisión. En consecuencia, el BCE instó a la Comisión a presentar urgentemente una propuesta por separado sobre un mecanismo europeo de resolución independiente que incluya un fondo europeo de resolución común<sup>11</sup>.

El 12 de diciembre, el Consejo ECOFIN acordó una orientación general sobre las propuestas encaminadas a establecer un mecanismo único de supervisión para la supervisión prudencial de las entidades de crédito. La creación de este mecanismo es esencial para el funcionamiento de la Unión Monetaria. La supervisión supranacional independiente que llevará a cabo el MUS contribuirá a restablecer la confianza en el sector bancario, lo que ayudará a reducir la fragmentación financiera, a evitar la fuga de depósitos bancarios y a restablecer el funcionamiento del mercado interbancario.

El acuerdo sobre el mecanismo único de supervisión constituye un hito en la integración europea. Los Estados miembros han decidido conferir al ámbito europeo un conjunto completo de facultades de supervisión bancaria sobre todas las entidades de crédito de la zona del euro, así como sobre las entidades de países no pertenecientes a la zona que se incorporen al mecanismo, asignando funciones de supervisión específicas al BCE. Todos los Estados miembros podrán participar en el MUS en igualdad de condiciones. También es un importante avance hacia el mercado financiero único. Además, el MUS contribuirá a la aplicación efectiva del código normativo único para los servicios financieros, así como a abordar mejor los riesgos sistémicos en Europa.

El 14 de diciembre, el Consejo Europeo acordó una hoja de ruta para la realización de la UEM, basado en una integración más profunda y en una mayor solidaridad. El Consejo consideró que el proceso se iniciaría con la consecución, el fortalecimiento y la aplicación del nuevo marco de gobernanza económica reforzada, así como con la adopción del mecanismo único de supervisión y nuevas normas en materia de rescate, resolución y garantía de depósitos. Estas iniciativas se completarán con el establecimiento de un mecanismo único de resolución. Antes de la reunión del Consejo Europeo de junio de 2013 se examinarán con más detalle otros temas importantes relativos a la coordinación de las reformas nacionales, la dimensión social de la UEM, la viabilidad y las modalidades de los contratos alcanzados de mutuo acuerdo para impulsar la competitividad y el crecimiento, y los mecanismos de solidaridad, así como medidas que promuevan la profundización del mercado único y protejan su integridad. A lo largo de este proceso deberán garantizarse la rendición de cuentas y la legitimidad democráticas.

Por último, durante 2012 el BCE también emitió varios Dictámenes relacionados con la estabilidad de los mercados financieros<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Véase también el Dictamen CON/2012/99.

<sup>12</sup> Véanse, por ejemplo, los Dictámenes CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 y CON/2012/71, entre otros. Todos los dictámenes emitidos por el BCE se publican en su sitio web.

## 2 TAREAS RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA DE RIESGO SISTÉMICO

### 2.1 MARCO INSTITUCIONAL

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), cuyo segundo año de funcionamiento fue 2012, es responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE, correspondiéndole al BCE asumir las funciones de Secretaría y proporcionarle apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo.

Durante los cinco primeros años de existencia, el presidente del BCE será el presidente de la JERS, por lo que, en 2012, ha estado presidida por Mario Draghi.

La Secretaría de la JERS, que cuenta con 25 empleados, es responsable del trabajo diario de la institución, que incluye el apoyo administrativo a los órganos institucionales, la elaboración de los análisis relevantes, las contribuciones a la definición de un marco para la estrategia macroprudencial y su puesta en práctica, y la cooperación con las autoridades supervisoras.

En cuanto a las actividades llevadas a cabo en 2012, la JERS hizo uso de las facultades que le otorga el Reglamento (UE) n° 1092/2010 y adoptó dos recomendaciones: la Recomendación JERS/2012/1 sobre fondos del mercado monetario y la Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito<sup>13</sup>. Además, de conformidad con el artículo 3, apartado 2, letra g, del Reglamento citado, la JERS publicó en septiembre el primer número del cuadro de riesgos de la JERS, un conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos, cuyo objetivo es identificar y medir el riesgo sistémico.

La JERS utilizó los distintos cauces previstos en el Reglamento (UE) n° 1092/2010 para garantizar su rendición de cuentas como nuevo órgano público de la UE, entre ellos tres comparecencias ante el Parlamento Europeo en las que el presidente explicó la manera en que pensaba desempeñar sus funciones, así como otras comparecencias periódicas y conversaciones de carácter confidencial con el presidente y los vicepresidentes de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo sobre las actividades que estaba llevando a cabo la JERS. La JERS también informó al Consejo Europeo, a través de distintos medios, sobre los avisos emitidos y las recomendaciones formuladas, así como sobre su seguimiento. La JERS publicó su primer Informe Anual, relativo a 2011, en mayo de 2012.

### 2.2 APOYO ANALÍTICO, ESTADÍSTICO, LOGÍSTICO Y ORGANIZATIVO A LA JERS

El BCE siguió asumiendo las funciones de Secretaría y, por tanto, proporcionando apoyo analítico, estadístico, logístico y organizativo a la JERS. En el segundo año de funcionamiento de la JERS, el BCE contribuyó regularmente al seguimiento, identificación y evaluación de los riesgos sistémicos en el conjunto de la UE. Además de las actividades habituales de evaluación y supervisión de la estabilidad financiera, el BCE siguió ofreciendo su apoyo analítico y estadístico, como se describe a continuación.

13 Las dos recomendaciones se hicieron públicas en febrero de 2013.

### APOYO ANALÍTICO

En 2012, el BCE continuó prestando apoyo analítico a la JERS mediante su contribución a los informes periódicos en los que se efectúa el seguimiento e identificación de los riesgos sistémicos que afronta el sistema financiero de la UE, y que incluyen un análisis del impacto potencial de dichos riesgos.

Las contribuciones se basaron en la experiencia del BCE y en la información obtenida de los mercados, sobre todo para apoyar el proceso de identificación de riesgos sistémicos. Las tareas habituales de evaluación y supervisión de los riesgos sistémicos también se nutren –y se benefician– de la información facilitada por las instituciones que participan en la JERS. Los indicadores de riesgo sistémico constituyen importantes herramientas de análisis que contribuyen a la tarea de supervisión de riesgos llevada a cabo por la JERS. En la evaluación de los riesgos se utilizan, en concreto, pruebas de resistencia basadas en escenarios macroeconómicos y un análisis de los canales de transmisión del riesgo para valorar y clasificar la posible gravedad de riesgos específicos

Además, el BCE también contribuyó a las distintas líneas de trabajo establecidas por la JERS para evaluar el riesgo sistémico y a la preparación de las recomendaciones sobre cuestiones regulatorias o iniciativas legislativas.

En colaboración con los BCN y las autoridades supervisoras nacionales y europeas –a través del Comité Técnico Consultivo de la JERS y de sus subestructuras–, el BCE examina regularmente las herramientas de que dispone, para mejorar de forma continuada el marco analítico, y desarrolla nuevas herramientas de análisis que subsanen las deficiencias analíticas identificadas.

La red de investigación macroprudencial del SEBC (ESCB Macro-prudential Research Network) desempeña un importante papel a este respecto<sup>14</sup>. Los trabajos realizados hasta el momento pueden agruparse en función de las tres líneas de investigación principales de la red: i) modelos macrofinancieros que vinculan la estabilidad financiera y el comportamiento de la economía; ii) sistemas de alerta temprana e indicadores de riesgo sistémico; y iii) evaluación de riesgos de contagio.

La primera línea de investigación trata, principalmente, de proporcionar marcos teóricos y empíricos que integren la inestabilidad financiera generalizada en modelos agregados. Se está avanzando en un proyecto multipaís de carácter conjunto en el que participan nueve BCN y el BCE, con el fin de desarrollar un modelo cuantitativo para evaluar las políticas macroprudenciales. El modelo presenta bancos, hogares y empresas heterogéneos, que, en equilibrio, pueden incumplir sus obligaciones de pago, un mercado interbancario con un banco central, una variedad de fricciones financieras y externalidades (incluidas ventas forzadas) asociadas a los incumplimientos de préstamos hipotecarios y de préstamos a empresas<sup>15</sup>. El modelo también incorpora variables como requerimientos de capital y de liquidez, restricciones a los dividendos, relaciones préstamo-valor y préstamo-renta para las hipotecas, ratios de apalancamiento y determinados impuestos o gravámenes, que pueden utilizarse como instrumentos regulatorios. Se pretende que el modelo se utilice para evaluar el impacto de las políticas regulatorias macroprudenciales sobre la estabilidad del sistema financiero (en términos de probabilidad de incumplimientos bancarios generalizados), así como en la actividad real y crediticia.

14 La creación de la red fue aprobada por el Consejo General del BCE en 2010, con el objetivo de desarrollar marcos conceptuales, modelos y herramientas básicos en los que pudiera sustentarse la investigación, con el fin de mejorar la supervisión macroprudencial de la UE.

15 Para más detalles, véase *The report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, BCE, octubre de 2012.

Los trabajos de la segunda línea de investigación pretenden conseguir resultados que sean operativos de forma más inmediata. Los investigadores proporcionaron a la JERS una serie de valiosas herramientas operativas, como indicadores de la tensión sistémica actual<sup>16</sup> e indicadores clave de alerta temprana de inestabilidad financiera sistémica y desequilibrios generalizados. Otra contribución fue la creación de una base de datos de crisis en la UE, que ofrece una base homogénea para valorar el comportamiento de los indicadores de alerta temprana y de tensión sistémica.

Los trabajos de la tercera línea de investigación se centran principalmente en la evaluación del contagio bancario transfronterizo entre los países de la UE a través de los mercados monetarios. El año pasado se realizó un esfuerzo especial para explicar la evolución de la reciente crisis en Europa, haciendo hincapié en el contagio de la crisis de la deuda soberana. Para completar varios proyectos multipaís en curso, la red de investigación macroprudencial seguirá funcionando hasta finales de 2013, y se prevé que presente un informe definitivo en la primavera de 2014.

#### **APOYO ESTADÍSTICO**

En 2012, el BCE, con la colaboración de los BCN, proporcionó apoyo estadístico a la JERS a través de varios cauces, teniendo muy en cuenta que la disponibilidad de datos buenos y fiables es un requisito esencial para la identificación y la evaluación de los riesgos.

En el segundo año de actividad de la JERS se emprendieron varias e importantes iniciativas legislativas a escala de la UE. En el contexto de la elaboración de una base estadística sólida para la política macroprudencial de la UE, el BCE examinó el impacto potencial de la legislación de la UE que se adoptará próximamente sobre la provisión de información estadística a la JERS<sup>17</sup>. En el marco de su apoyo estadístico a la JERS, el BCE contribuyó al desarrollo llevado a cabo por las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) de criterios relevantes y armonizados de presentación de información y, en su caso, clarificó las exigencias de información de la JERS que figuraban en las contribuciones públicas de esta institución.

El apoyo estadístico proporcionado por el BCE se benefició también de su participación en el Grupo de Contacto de la JERS sobre Datos. Este grupo, establecido bajo los auspicios del Comité de Dirección de la JERS para abordar cuestiones relacionadas con el intercambio de información entre el SEBC, la JERS y las AES, favorece sobre todo una mayor coordinación entre el BCE y estas instituciones, minimiza la carga de información y fomenta la cooperación necesaria entre las instituciones para mejorar la relevancia, la fiabilidad y la puntualidad de los datos.

El SEBC también participó en la preparación del cuadro de riesgos de la JERS, publicado por vez primera tras la reunión de la Junta General de la JERS de 20 de septiembre de 2012. El cuadro de riesgos de la JERS –como exige el Reglamento de la JERS (artículo 3, párrafo 2, letra g)– es un conjunto de indicadores cuantitativos y cualitativos para identificar y medir el riesgo sistémico en el sistema financiero de la UE. Este instrumento estadístico incluye indicadores divididos en categorías de riesgo, a saber, interrelaciones y medidas sintéticas de riesgo sistémico, riesgo macro, riesgo de crédito, riesgo de financiación y liquidez, riesgo de mercado, rentabilidad y solvencia. El cuadro de riesgos se ha convertido ahora en uno de los

<sup>16</sup> Por ejemplo, el indicador sintético de tensión sistémica, que desarrolló el BCE en el contexto de la red de investigación macroprudencial, se incluye ahora en el nuevo cuadro de riesgos publicado por la JERS. Véase *ESRB risk dashboard*, n.º 1, Junta Europea de Riesgo Sistémico, 20 de septiembre de 2012 (disponible en el sitio web de la JERS, <http://www.esrb.europa.eu>).

<sup>17</sup> Estas iniciativas en curso incluyen la Directiva y el Reglamento de requerimientos de capital, la Directiva de solvencia II, el Reglamento europeo de las infraestructuras de mercado, la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y el Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia.

instrumentos de comunicación de la JERS, pues proporciona al público en general información estadística sobre los riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero.

En el mismo sentido, el BCE apoya los trabajos de la JERS relativos a la supervisión y al análisis de riesgos mediante un examen macroprudencial trimestral en el que se presenta información estadística detallada con un papel fundamental en la identificación y evaluación del riesgo sistémico a que se enfrentan los sistemas financieros de la UE. A este fin, corresponde al BCE garantizar la provisión regular de información estadística y de otro tipo a la JERS, de acuerdo con la Decisión 2011/6 de dicha institución. En concreto, durante el año se dieron pasos para mejorar la calidad de la información agregada en materia de supervisión que las AES transmitieron al BCE y para incluirla en el cuadro de riesgos de la JERS y en el examen macroprudencial trimestral. Por último, el BCE adoptó medidas para asegurar el acceso de las AES y de la JERS a la información estadística no publicada recopilada en el marco del SEBC.

## 3 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS

### 3.1 SECTOR BANCARIO

En 2012, el BCE continuó participando activamente en los trabajos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Comité de Basilea), entre los que se incluyen la revisión y conclusión de determinados aspectos de las nuevas normas de capital y liquidez (Basilea III). Un área fundamental del debate actual es la regulación de la liquidez. A este respecto, el BCE acoge con satisfacción la aprobación por parte del Grupo de gobernadores y jefes de supervisión del Comité de Basilea de las modificaciones de la ratio de cobertura de liquidez (LCR) acordadas en enero de 2013. Estas modificaciones incluyen un reconocimiento limitado de activos adicionales en el conjunto de activos líquidos de alta calidad admitidos<sup>18</sup>, algunas mejoras en las supuestas tasas de entrada y salida de efectivo para reflejar mejor la experiencia en periodos de tensión, un calendario revisado para la introducción gradual de la norma y la confirmación de la posibilidad de utilizar el fondo de activos líquidos en periodos de tensión. Estos cambios son acordes con la opinión del BCE de que, aunque es indiscutible la necesidad de introducir requerimientos de liquidez estrictos para que las entidades mantengan activos más líquidos y valoren y gestionen mejor el riesgo de liquidez, la revisión del marco propuesto inicialmente tiene más en cuenta el posible impacto de la regulación en el mercado interbancario y en la interacción con las operaciones de política monetaria. Asimismo, el BCE apoyó una implantación más progresiva del marco de liquidez para evitar alterar el proceso de recuperación del sector bancario y el flujo de crédito a la economía real, especialmente a la vista de las tensiones experimentadas en algunos países y de los programas de ajuste macroeconómico en curso. Está previsto que la ratio de cobertura de liquidez entre en vigor en 2015, aunque las entidades de crédito tendrán hasta el 1 de enero de 2019 para cumplir íntegramente la norma.

En consonancia con los compromisos asumidos por los líderes del G-20 en noviembre de 2010, el BCE apoya los esfuerzos nacionales e internacionales que actualmente se centran en la aplicación oportuna y homogénea de las normas de Basilea III.

18 Actualmente, los supervisores pueden decidir incorporar en la categoría de Nivel 2 de activos líquidos de alta calidad otra clase de activos, denominados activos de Nivel 2B. Esta nueva categoría no puede incluir más del 15% del fondo total de activos líquidos de alta calidad y está formada por una gama más amplia de valores de renta fija privada, una selección de acciones cotizadas (ambos con un recorte del 50%) y algunos bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales de elevada calificación crediticia (con un recorte del 25%).

El BCE también contribuye a la implantación de las normas de Basilea en Europa y considera que las propuestas de directiva y de reglamento de requerimientos de capital (conocidas como CRD IV/CRR) presentadas por la Comisión Europea para transponer el marco de Basilea III a la legislación europea constituyen un avance sustancial en el fortalecimiento de la regulación del sector bancario y de las empresas de inversión y en la creación de un sistema financiero más sólido y seguro en la UE.

En este sentido, el BCE publicó un dictamen sobre la CRD IV/CRR el 27 de enero de 2012<sup>19</sup>, en el que subrayó la importancia de que los Estados miembros de la UE alcancen un acuerdo sobre el texto de la CRD IV/CRR con la mayor celeridad posible. En este dictamen, el BCE respaldó plenamente la propuesta de un «código normativo único» que garantizará que las instituciones financieras que prestan servicios financieros en el Mercado Único cumplan con un conjunto de normas prudenciales.

Se espera que este enfoque potencie más aún la integración financiera en Europa y proporcione una base sólida para la aplicación uniforme de las normas en el mecanismo único de supervisión, donde está previsto que el BCE asuma la responsabilidad de funciones específicas relativas a la supervisión micro y macroprudencial de las entidades de crédito, en estrecha colaboración con las autoridades nacionales. Por lo que respecta a la supervisión macroprudencial, el BCE considera importante que la regulación permita a la institución introducir requisitos prudenciales más estrictos que los aplicados por las autoridades nacionales cuando surjan riesgos sistémicos o macroprudenciales.

Tras la publicación en noviembre de 2011 de medidas para abordar la cuestión de los bancos de importancia sistémica global (G-SIB), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y el Comité de Basilea, en consonancia con el mandato del G-20, realizaron progresos considerables en la finalización del marco desarrollado para los G-SIB, que se ha ampliado para incluir también a los bancos de importancia sistémica local (D-SIB)<sup>20</sup>.

La premisa básica de esta línea de trabajo es que las dificultades financieras de un D-SIB, incluso en ausencia de importantes externalidades transfronterizas directas, tienen un impacto más acusado en el sistema financiero local que una institución no sistémica. En este contexto, el marco para los D-SIB adopta una perspectiva complementaria al de los G-SIB, es decir, se centra en el impacto de una posible quiebra en la economía local.

Asimismo, de cara a la implantación del marco para los G-SIB, en 2012 se realizaron trabajos para mejorar la calidad de los datos y la solidez de la metodología utilizada en aras de identificar y calibrar G-SIB. En este contexto, en noviembre de 2012 el FSB publicó una lista actualizada de G-SIB basada en los datos disponibles más recientes (de finales de 2011), indicando la cesta en las que están agrupados en función del nivel de posibles requerimientos adicionales de absorción de pérdidas.

El BCE apoyó activamente las labores del FSB y del Comité de Basilea en este importante ámbito y respalda estas nuevas normas internacionales porque son fundamentales para afrontar las externalidades negativas relacionadas con las instituciones de relevancia sistémica. En particular, su extensión a los D-SIB representa un avance prometedor para asegurar que todas las instituciones de importancia sistémica, con independencia de su ámbito de actividad, estén sujetas a exigencias regulatorias proporcionales a los riesgos que plantean para el sistema financiero y la economía real.

<sup>19</sup> CON/2012/5.

<sup>20</sup> Véase el documento titulado *Marco aplicable a bancos de importancia sistémica local*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, octubre de 2012.



### 3.2 VALORES

En 2012 continuó la reforma integral del marco de la UE para la regulación de los valores, en particular los debates sobre la conclusión de iniciativas legislativas clave como la revisión de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (revisión de la MiFID). En su Dictamen<sup>21</sup> de 22 de marzo de 2012, el BCE respaldó, en líneas generales, la revisión de la MiFID, que supone un paso importante en el fortalecimiento de la protección de los inversores y en la creación de un sistema financiero más sólido y seguro en la UE.

Más concretamente, el BCE acogió positivamente las sugerencias de la Comisión Europea para mejorar el marco de la estructura del mercado, ampliando el alcance del marco regulatorio de la UE mediante la introducción de una nueva plataforma de negociación: el sistema organizado de negociación. El BCE respaldó, asimismo, la propuesta de ampliar el alcance de los requisitos de transparencia prenegociación y postnegociación, de forma que no solo sean aplicables a los instrumentos de renta variable, sino también a los bonos, productos estructurados y derivados, ya que mejoraría el proceso de formación de precios de estos instrumentos. El BCE también apoyó las propuestas para aumentar la consolidación de datos, ya que garantizarían una comparación eficiente de los precios y las operaciones en los distintos centros de negociación. Dado que las negociaciones algorítmicas y de alta frecuencia pueden plantear riesgos para la liquidez y la eficiencia de los mercados financieros, especialmente en períodos de tensión, el BCE expresó su satisfacción con las propuestas para introducir salvaguardias adecuadas en los centros de negociación que ofrezcan acceso a los operadores de alta frecuencia y medidas para facilitar la vigilancia y el seguimiento de estas nuevas estrategias de negociación. Por último, el BCE recomendó que se potencie la cooperación y el intercambio de información en el Sistema Europeo de Supervisión Financiera y entre las autoridades supervisoras y los bancos centrales del SEBC.

El 2 de abril de 2012, el BCE emitió un Dictamen sobre una propuesta legislativa de la Comisión Europea por la que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia, así como las Directivas 2009/65/CE y 2011/61/UE<sup>22</sup>.

En 2012, el BCE también participó activamente en las iniciativas dirigidas a reforzar la regulación del sistema bancario en la sombra, concretamente en el debate sobre política regulatoria en el seno del FSB. Además, el BCE contribuyó a la consulta pública de la Comisión relativa al Libro Verde sobre el sistema bancario en la sombra<sup>23</sup> con una respuesta del Eurosistema<sup>24</sup> en la que se subrayó que cualquier iniciativa regulatoria debe ser coherente con el trabajo del FSB para asegurar la igualdad de trato y evitar el arbitraje regulatorio.

En cuanto a las propuestas de regulación concretas, el BCE respaldó la opinión de la Comisión de que debería establecerse un proceso permanente a escala de la UE para la recopilación y el intercambio de información sobre el sistema bancario en la sombra y sugirió que la Junta Europea de Riesgo Sistémico reunía las condiciones para desempeñar las funciones relacionadas con dicho proceso. También subrayó la necesidad de aumentar la transparencia en lo que respecta a las cesiones temporales, debido a su relevancia para la ejecución de la política monetaria y la estabilidad financiera. En este contexto, el BCE presentó una propuesta para crear una base de datos central de la UE que recopile información sobre estas operaciones directamente de las infraestructuras y de

21 CON/2012/21.

22 CON/2012/24. Este dictamen se considera con más detalle en la sección 6.2 del capítulo 2.

23 *Libro Verde sobre el sistema bancario en la sombra*, Comisión Europea, 19 de marzo de 2012, COM (2012) 102 final.

24 *Commission's Green Paper on shadow banking – the Eurosystem's reply*, 5 de julio de 2012 (disponible en el sitio web del BCE).

los bancos custodios, lo que incrementaría la visibilidad de este segmento del mercado. Asimismo, el BCE destacó los efectos beneficiosos, en términos de estabilidad financiera, de la ejecución de cesiones temporales utilizando los servicios de las entidades de contrapartida central. Por último, apoyó las propuestas encaminadas a definir un marco regulatorio para los recortes aplicados en estas operaciones, con el fin de limitar los efectos procíclicos, si bien debería establecerse y calibrarse con detenimiento para preservar la transmisión efectiva de la política monetaria.

### 3.3 CONTABILIDAD

En 2012, el BCE siguió contribuyendo a los trabajos de contabilidad desarrollados en diversos foros, entre los que se incluyen las subestructuras del Comité de Basilea y la Autoridad Bancaria Europea.

A lo largo del año, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera continuaron las tareas para alinear sus respectivos marcos contables. A pesar de ciertos avances conseguidos en 2012, siguen existiendo diferencias significativas en áreas contables fundamentales, como la contabilización de los instrumentos financieros (métodos para contabilizar el deterioro de valor y compensación). Asimismo, la decisión de la Comisión de Valores y Bolsas (SEC) de Estados Unidos sobre la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), largo tiempo postergada, se volvió a aplazar. En resumen, la evolución de 2012 hace que resulte casi imposible responder a tiempo al llamamiento del G-20 para que se aplique un conjunto único de normas contables internacionales de alta calidad y se cumpla el objetivo de promulgar normas sobre proyectos de convergencia fundamentales para mediados de 2013 a más tardar. No obstante, sigue teniendo una importancia crítica lograr la convergencia en áreas clave de contabilidad. Un ejemplo ilustrativo es la norma sobre tratamiento de activos dañados. Se espera que los dos organismos responsables de la elaboración de normas contables reanuden sus esfuerzos para alcanzar la convergencia en un plazo oportuno. Sin embargo, este proceso de convergencia no debería ir en detrimento de la calidad de las NIIF. Además, desde el punto de vista de la estabilidad financiera, es importante disponer de una metodología sólida para el tratamiento de activos dañados.

## 4 INTEGRACIÓN FINANCIERA

El Eurosistema y el SEBC contribuyen a fomentar la integración financiera europea de la siguiente manera: i) concienciando sobre la importancia de la integración financiera y realizando un seguimiento de los avances logrados en este ámbito, ii) actuando como catalizador de las actividades del sector privado a través de acciones colectivas, iii) brindando asesoramiento sobre el marco legislativo y regulatorio del sistema financiero y sobre la adopción directa de disposiciones legales, y iv) prestando servicios de banco central encaminados a fomentar la integración financiera.

### CONCIENCIACIÓN SOBRE LA IMPORTANCIA DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA Y SEGUIMIENTO DE LOS AVANCES

En abril de 2012, el BCE publicó su sexto informe anual sobre la integración financiera en Europa, titulado «Financial integration in Europe»<sup>25</sup>. El principal objetivo de este informe es contribuir al análisis de los progresos realizados en la integración financiera europea y concienciar al público sobre el papel del Eurosistema en este proceso, proporcionando información sobre el estado de esta

25 Este informe puede consultarse en el sitio web del BCE.

integración y, por tanto, una base empírica para la adopción de medidas que fomenten una mayor integración financiera. El informe de 2012 se centra en el impacto de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro en la integración financiera y presenta una descripción de las iniciativas futuras en este ámbito. En el informe también se analizan en detalle los siguientes temas: i) el impacto de la menor integración financiera en la transmisión de la política monetaria y en el marco operativo del Eurosistema; ii) los saldos sectoriales y la integración financiera en la zona del euro; y iii) los beneficios del mercado financiero único en la UE reexaminados a la luz de la crisis, y iv) la reforma institucional de la Unión Europea y la reforma financiera. El informe concluye con una descripción general de la contribución del Eurosistema a la consecución de una mayor integración y desarrollo de los mercados financieros en Europa en 2011.

La red de investigación sobre los mercados de capital y la integración financiera en Europa dio por concluida su labor en el otoño de 2011. Durante sus años de actividad, esta red reunió a miembros de la comunidad académica, participantes en el mercado, responsables de la política económica y expertos de los bancos centrales en un intento por contribuir a entender la estructura y la integración presentes y futuras del sistema financiero en Europa y sus vínculos internacionales con Estados Unidos y Japón. En total, la red organizó catorce seminarios de investigación<sup>26</sup>.

Al igual que en años anteriores, el BCE ofreció cinco «becas Lamfalussy» a jóvenes investigadores. Actualmente, las áreas de investigación prioritarias son: i) los modelos y las herramientas analíticas para la identificación y evaluación tempranas de los riesgos sistémicos; ii) la incorporación de la inestabilidad financiera en modelos de economía agregada; iii) el diseño y la valoración de la eficacia de los instrumentos de la política regulatoria macroprudencial; iv) el diseño de los marcos operativos de los bancos centrales; y v) el papel desempeñado por las reglas fiscales y la gobernanza de las finanzas públicas en la confianza, la estabilidad y la eficiencia de los mercados financieros.

## CATALIZADOR DE LAS ACTIVIDADES DEL SECTOR PRIVADO

### SEPA

La Zona Única de Pagos en Euros (SEPA) es una iniciativa cuyo objetivo es alcanzar la plena integración del mercado de servicios de pequeños pagos en euros, sin distinguir entre pagos nacionales y transfronterizos. En 2012, el Eurosistema continuó con el seguimiento y el apoyo de los trabajos realizados en este ámbito, prestando especial atención a la migración a los nuevos instrumentos SEPA. Según los indicadores SEPA, en la zona del euro el peso de la operativa con transferencias SEPA respecto del total de operaciones realizadas con transferencias alcanzó el 34,9% en diciembre de 2012, mientras que la migración a los adeudos directos SEPA fue solo del 1,9%. En marzo de 2012 se adoptó un reglamento que fija la fecha final para la migración<sup>27</sup> y que establece normas para iniciar y procesar las transferencias y los adeudos directos denominados en euros en la UE. También determina un calendario preciso para la implantación de estas normas. Para la zona del euro, la fecha final es el 1 de febrero de 2014. Para entonces, las transferencias y los adeudos directos en euros de ámbito nacional tendrán que haber sido reemplazados por alternativas que cumplan los requisitos de la SEPA. Con el fin de alentar el inicio, sin dilación, de los oportunos preparativos, especialmente por parte de los ciudadanos y de las pequeñas y medianas empresas, el Eurosistema ha intensificado sus esfuerzos de comunicación en relación con el proyecto SEPA.

<sup>26</sup> Puede obtenerse información sobre estas y otras actividades relacionadas en <http://www.eu-financial-system.org>.

<sup>27</sup> Reglamento (UE) n° 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012 por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros, y se modifica el Reglamento (CE) n° 924/2009, DO L 94, de 30.3.2012, p. 22.

Aún es necesario seguir avanzando en el ámbito de la SEPA para las tarjetas. En este contexto, el Eurosistema analizó las ventajas de disponer de un Marco para el Procesamiento de Pagos con Tarjeta en la SEPA, que conectaría entre sí a los procesadores de este tipo de pagos con el fin de ejecutar dichas transacciones de una manera más eficiente a nivel transfronterizo. Además, en julio de 2012 el Eurosistema organizó la tercera reunión del Foro sobre el Marco de Certificación de la SEPA, en la que expresó su apoyo al esfuerzo conjunto de las redes de tarjetas, las autoridades de certificación, los laboratorios de evaluación, los fabricantes de terminales y el sector bancario por desarrollar una metodología rigurosa para evaluar y certificar la seguridad de los nuevos terminales de pago y que, al mismo tiempo, servirá para establecer un procedimiento único de aprobación de los terminales que se habrán de utilizar en la UE. Estos y otros aspectos relativos a la seguridad de la información y a la prevención del fraude en los pequeños pagos siguen siendo objeto de una atención constante por parte del Eurosistema.

La migración a la SEPA y la consecución de un mercado de tarjetas integrado y competitivo basado en prácticas de negocio, estándares técnicos y requisitos de seguridad comunes constituyen la base de unos servicios de pago innovadores prestados a escala paneuropea. No obstante, en el ámbito de los pagos por Internet, la implantación y el uso de este medio de pago no han evolucionado en paralelo con el rápido desarrollo del comercio electrónico. En varios países europeos se han organizado proyectos piloto de pagos por móvil, y algunos de ellos se han llevado a la práctica. Al Eurosistema le preocupa que no se esté prestando suficiente atención a la estandarización técnica y a la interoperabilidad, factores clave para el éxito también en esta área de la SEPA.

En 2012, el Consejo de la SEPA<sup>28</sup> analizó exhaustivamente la posible revisión del modelo de gobernanza de la SEPA y debatió diversos temas relacionados con el reglamento sobre la fijación de una fecha final y la migración a la SEPA, la SEPA para las tarjetas y la innovación. En relación con este último tema, y a la vista de los limitados avances registrados por el mercado hasta el momento, el Consejo identificó una serie de retos fundamentales que deberán tenerse en cuenta con el fin de asegurar que se presten servicios de pago electrónico para el comercio electrónico cuyo alcance sea toda la UE.

Por último, en septiembre de 2012 el BCE publicó los resultados de su estudio sobre los costes sociales y privados de realizar pequeños pagos, llevado a cabo en colaboración con trece BCN<sup>29</sup>. Estos costes ascienden a unos 45 mm de euros, casi el 1% del PIB. Si esta cifra se extrapolase a los 27 Estados miembros de la UE, dichos costes se situarían en torno a 130 mm de euros. Los resultados ponen de manifiesto la importancia de los servicios de pequeños pagos para la sociedad europea y para el conjunto de la economía. El BCE y el Magyar Nemzeti Bank organizaron conjuntamente una conferencia sobre pequeños pagos, que se celebró en Budapest los días 15 y 16 de noviembre de 2012. La conferencia contribuyó a ampliar el conocimiento acerca de los principales factores determinantes de los cambios observados en la eficiencia general de los pagos al por menor, del papel de los bancos centrales y de otras autoridades públicas, y de la posible evolución futura del mercado de pequeños pagos.

28 Se trata de un foro presidido conjuntamente por el BCE y la Comisión Europea cuyo objetivo es promover un mercado integrado de pequeños pagos en euros asegurando una participación adecuada de todos los agentes y fomentando el consenso sobre las siguientes medidas necesarias para la materialización de la SEPA.

29 Para más información, véase H. Schmiedel, G. Kostova y W. Ruttenberg, «The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective», *Occasional Paper Series*, n.º 137, BCE, septiembre de 2012.

## MERCADOS DE VALORES

Para aumentar la transparencia en el ámbito de los bonos de titulización de activos (ABS), el Consejo de Gobierno decidió en diciembre de 2010 establecer requisitos de información individualizada de los préstamos que respaldan a los ABS aceptados como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema. Desde entonces se han llevado a cabo y se han dado por concluidos los trabajos preparatorios, y se ha creado el «European DataWarehouse», un repositorio digital único promovido por los mercados para tratar datos individualizados de préstamos. En noviembre de 2012, el Consejo de Gobierno anunció que la presentación de esta información sería obligatoria en el sistema de activos de garantía del Eurosistema a partir del 3 de enero de 2013 para los bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales y para los ABS cuyos activos subyacentes financieros incluyan préstamos a pequeñas y medianas empresas, del 1 de marzo de 2013 para los bonos de titulización respaldados por hipotecas no residenciales y del 1 de enero de 2014 para los ABS respaldados por créditos al consumo, operaciones de *leasing* y préstamos para la adquisición de automóviles. Los datos individualizados de préstamos han de proporcionarse al menos con periodicidad trimestral utilizando las plantillas que se encuentran disponibles en el sitio web del BCE.

Además, el BCE participó como observador y catalizador de otras dos iniciativas de los mercados relacionadas con las titulizaciones. La primera trata de reforzar los ABS como instrumentos de inversión y financiación sostenibles, en particular con miras a mejorar la capacidad de resistencia de los mercados de titulización en Europa, y está siendo impulsada por la Mesa Redonda Europea sobre los Servicios Financieros y la Asociación de Mercados Financieros de Europa. Esta iniciativa, denominada Prime Collateralised Securities (PCS), se sustenta en normas aplicables a los ABS a escala de la UE relacionadas con la calidad, la transparencia, la estandarización y la simplicidad. Se espera que estas normas contribuyan a un aumento de la liquidez de los valores que obtengan la etiqueta PCS<sup>30</sup>. En 2012 se concluyeron los trabajos relacionados con esta iniciativa y en noviembre de 2012 se concedió la primera etiqueta PCS a un activo. La segunda iniciativa la ha promovido el Consejo Europeo de Bonos Garantizados y tiene por objeto establecer una etiqueta «bono garantizado», que se concederá a los programas de adquisición de bonos garantizados que cumplan determinados criterios, como una mayor transparencia, sólidas salvaguardias establecidas en la legislación nacional específica sobre bonos garantizados, supervisión tanto de la entidad de crédito emisora como del conjunto de activos de garantía, así como el cumplimiento del artículo 52, apartado 4, de la Directiva sobre OICVM. Esta iniciativa también se dio por terminada en 2012, y en enero de 2013 se emitió el primer bono garantizado que cumplía con los requisitos de la etiqueta<sup>31</sup>. El BCE participa como observador en grupos consultivos sobre ambas iniciativas, al igual que en el Comité del Mercado STEP.

Un mercado de titulización eficaz, basado en la estandarización y en una mayor transparencia, contribuirá a completar el sistema financiero europeo y fomentará la integración a través de mejoras en la comparabilidad de los instrumentos entre los distintos países, al asegurar el acceso de los inversores a información exhaustiva y estandarizada en todos los mercados europeos de titulización.

## ASESORAMIENTO SOBRE EL MARCO LEGISLATIVO Y REGULADORIO DEL SISTEMA FINANCIERO Y SOBRE LA ADOPCIÓN DIRECTA DE DISPOSICIONES LEGALES

Para potenciar la integración financiera, el BCE y el Eurosistema, conforme a sus funciones consultivas y regulatorias, vigilan y contribuyen activamente al desarrollo del marco regulatorio

<sup>30</sup> Véase [www.pcsmarket.org](http://www.pcsmarket.org)

<sup>31</sup> Puede obtenerse más información en [www.coveredbondlabel.com](http://www.coveredbondlabel.com).

de la UE. Además de las actividades descritas en otras secciones de este Informe<sup>32</sup>, las siguientes actividades del BCE contribuyeron a potenciar la integración financiera a través de iniciativas en materia de regulación.

El BCE participa en el Grupo de Estudio de UNIDROIT, que se creó tras ser aprobado por la Asamblea General de la organización el 1 de diciembre de 2010 para elaborar un proyecto de principios relativos al cumplimiento de las cláusulas de liquidación por compensación<sup>33</sup>. El BCE apoya los objetivos del Grupo de Estudio, que están relacionados con la reducción de la fragmentación de los distintos sistemas de compensación nacionales y el aumento de la eficacia de la liquidación por compensación en los mercados financieros internacionales. El Grupo de Estudio se ocupará de establecer los principios que guiarán la homogeneidad y el reconocimiento mutuo de los sistemas de compensación nacionales.

A escala de la UE, el BCE participa en el Grupo de Trabajo de los Estados miembros sobre la Directiva de Legislación de Valores, que está sentando las bases para la futura armonización de la legislación sobre valores de la UE y, con ello, para reducir la fragmentación del actual marco jurídico sobre el mantenimiento de valores mediante intermediarios. El BCE contribuyó a las consultas públicas<sup>34</sup> realizadas por la Comisión Europea en 2009 y 2011, y continúa brindando asesoramiento técnico, en concreto en las propuestas de la Comisión relacionadas con la gestión de los activos de garantía (por ejemplo, sobre regulación de la reutilización de estos activos).

Asimismo, el BCE contribuye a los trabajos del Grupo Europeo sobre Actividades de Postcontratación, una iniciativa conjunta de la Comisión Europea, el BCE, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Asociación de Mercados Financieros de Europa, que tiene el mandato de contribuir al desarrollo de un mercado de postcontratación eficiente, seguro y sólido en la UE y, por tanto, continúa con los trabajos llevados a cabo en iniciativas anteriores, como los del Grupo de Expertos en Infraestructuras de Mercado y el Grupo Consultivo y de Seguimiento de Compensación y Liquidación II. No obstante, el ámbito de las labores desarrolladas en la actualidad queda limitado a las áreas de armonización financiera que actualmente no están cubiertas por otras iniciativas regulatorias ya existentes. Por consiguiente, estos trabajos complementan las iniciativas regulatorias de la Comisión en curso y la implantación del proyecto TARGET2-Securities (T2S) por parte del BCE.

## **PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE BANCO CENTRAL ENCAMINADOS A FOMENTAR LA INTEGRACIÓN FINANCIERA**

TARGET2, la segunda generación del sistema de grandes pagos del Eurosistema, es la primera infraestructura de mercado totalmente integrada y armonizada a escala europea. El Eurosistema ha seguido introduciendo mejoras en TARGET2 en colaboración con el sector bancario (véase la sección 2.1 del capítulo 2).

T2S, el futuro servicio de liquidación de valores del Eurosistema, tendrá un impacto considerable sobre la armonización y la integración en el ámbito de la postcontratación en Europa. T2S suprimirá automáticamente muchas de las «barreras Giovannini<sup>35</sup>» en la compensación y la

32 Véanse, en particular, la sección 3 de este capítulo y la sección 6.2 del capítulo 2.

33 Véase «Study LXXVIII C - Principles and rules on the netting of financial instruments», disponible en el sitio web de UNIDROIT ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

34 Véanse el primero y segundo documentos de consulta titulados «Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions», de 16 de abril de 2009 y 5 de noviembre de 2010, respectivamente, disponibles en el sitio web de la Comisión (<http://ec.europa.eu>).

35 Estas barreras son obstáculos de carácter técnico o relacionados con las prácticas de mercado, así como barreras legales o relativas a los procedimientos tributarios [puede obtenerse más información en el sitio web oficial de la Unión Europea (<http://europa.eu>)].



liquidación transfronterizas, ya que, entre otras cosas: i) proporcionará una plataforma técnica única con una interfaz común y un protocolo de mensajería único, ii) introducirá un horario de funcionamiento armonizado para todos los mercados conectados, y iii) extenderá un único modelo de liquidación armonizado de entrega contra pago en dinero de banco central a todas las operaciones nacionales y transfronterizas. No obstante, incluso con una plataforma técnica única, persisten obstáculos considerables para la liquidación transfronteriza que deben eliminarse para que los mercados financieros aprovechen plenamente las ventajas de T2S. Para seguir avanzando en este ámbito, en 2011 se creó el Grupo de Dirección sobre Armonización (HSG), integrado por representantes de alto nivel del mercado y del sector público. El principal cometido del grupo es impulsar la agenda de armonización de los servicios de postcontratación, así como identificar los mercados que utilizarán T2S y que vayan a la zaga del resto de Europa en la implantación de las normas de armonización consensuadas. El grupo publica periódicamente informes sobre los avances en la armonización (el tercero se publicará en marzo de 2013) y realiza un seguimiento constante de los progresos realizados en los mercados que se conectarán a T2S. Estos informes se presentan al Grupo Consultivo de T2S y se ponen en conocimiento del Consejo de T2S y del Consejo de Gobierno del BCE. Por tanto, el HSG desempeñará un papel fundamental en la agenda de armonización de T2S, dando un impulso significativo a este sistema y a las labores de armonización de la postcontratación en Europa, en colaboración con la Comisión Europea y con otras partes interesadas (véase la sección 2.2 del capítulo 2).

Por último, en el ámbito de la gestión de los activos de garantía, el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) ha promovido la integración financiera desde su creación en 1999, ya que permite que todas las entidades de contrapartida de la zona del euro utilicen, a escala transfronteriza, activos admitidos como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, con independencia del país de emisión del activo. Actualmente, el Eurosistema está introduciendo mejoras en el CCBM que se implementarán en 2014 (véase la sección 2.3 del capítulo 2).

## 5 VIGILANCIA DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

La función de vigilancia del Eurosistema tiene por objeto garantizar la seguridad y la eficiencia de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, así como de los instrumentos de pago, de los principales proveedores de servicios y de otras infraestructuras críticas, realizando un seguimiento y evaluándolos de acuerdo con los estándares de vigilancia aplicables y, en caso necesario, propiciando cambios en ellos<sup>36</sup>.

Los objetivos del Eurosistema en materia de vigilancia de los sistemas de pago han quedado plasmados en estándares y requisitos específicos que las infraestructuras de los mercados financieros deberían cumplir. La mayor parte de estos estándares y requisitos se basan en estándares de vigilancia aceptados a escala internacional. El 16 de abril de 2012, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) publicaron los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PFMI). Estos principios son nuevos estándares internacionales para las infraestructuras de los mercados financieros, incluidos los sistemas de pago de importancia sistémica, los depositarios

<sup>36</sup> El BCE también proporciona información detallada sobre la función y las actividades de vigilancia del Eurosistema en su sitio web y en informes específicos sobre estas actividades, entre ellos el marco de política de vigilancia del Eurosistema, publicado en julio de 2011 (disponible en el sitio web del BCE).

centrales de valores, los sistemas de liquidación de valores, las entidades de contrapartida central (ECC) y los registros de operaciones. Los PFMI sustituyen a los anteriores Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica del CPSS (CPSIPS) y a las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores y las Entidades de Contrapartida Central del CPSS-IOSCO, y están diseñados para aumentar la capacidad de resistencia de las infraestructuras de los mercados financieros frente a crisis financieras y, en particular, a incumplimientos por parte de los participantes en el sistema. En diciembre de 2012, el CPSS e IOSCO publicaron un marco informativo y una metodología de evaluación de estos principios. El Eurosistema considera importante que las principales economías apliquen de manera uniforme y en los plazos oportunos los nuevos principios para reforzar la estabilidad financiera global, aumentar la capacidad de las infraestructuras de los mercados financieros para gestionar los distintos riesgos y evitar el riesgo de arbitraje regulatorio.

En abril de 2012, el BCE publicó el informe titulado Eurosistema Oversight Report 2011, en el que se ofrece información sobre las políticas y las principales actividades de vigilancia del Eurosistema.

## 5.1 SISTEMAS DE GRANDES PAGOS Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE INFRAESTRUCTURAS

Los sistemas de grandes pagos son la columna vertebral de las infraestructuras de mercado de la zona del euro y desempeñan una importante función en el mantenimiento de la estabilidad y la eficiencia en el sector financiero y en la economía en general. El Eurosistema aplica un marco de vigilancia bien definido a todos los sistemas de grandes pagos que liquidan operaciones en euros, tanto a su propio sistema como a los operados por el sector privado. Este marco se basa en los CPSIPS y en las Expectativas de Vigilancia para la Continuidad de Negocio (BCOE) para los sistemas de pago de importancia sistémica, que el Consejo de Gobierno adoptó en 2006.

### TARGET2

El BCE, en estrecha colaboración con los BCN participantes en este sistema, dirige y coordina la vigilancia de TARGET2. En 2012, la vigilancia de TARGET2 por parte del Eurosistema se centró en temas de riesgo operacional, entre ellos el seguimiento de algunos de los resultados de la evaluación del cumplimiento de los CPSIPS y los BCOE por parte de TARGET2 y el análisis de las incidencias registradas en el sistema.

El Eurosistema realizó también un análisis de las interdependencias de TARGET2, incluyendo las derivadas de las relaciones directas entre sistemas, las que provienen de entidades participantes comunes, y las que proceden de un entorno común (incluidas las que podrían surgir de la conexión con TARGET2-Securities), con el objetivo de que los responsables de la vigilancia y los operadores conozcan mejor los riesgos derivados de tales interdependencias. La necesidad de afrontar estos riesgos se reconoce en los PFMI. Los operadores de las infraestructuras de los mercados financieros deberían revisar periódicamente los riesgos relevantes que soportan de otras entidades o que se derivan de ellas como consecuencia de las interdependencias y desarrollar herramientas de gestión adecuadas para hacer frente a estos riesgos. El análisis de las interdependencias se centra en los riesgos que otras entidades plantean a TARGET2 y contribuirá a identificar las entidades que son críticas para el buen funcionamiento de TARGET2, así como a la evaluación de los riesgos relacionados y a la valoración de la eficiencia de las medidas de gestión de riesgos utilizadas por el operador.

Asimismo, el Eurosistema continuó con los trabajos de análisis iniciados en 2011 con el apoyo del Simulador de TARGET2, haciendo uso de datos detallados sobre operaciones. Estos trabajos incluyeron análisis de fallos en distintos escenarios, así como estudios sobre los patrones observados en el procesamiento intradía de los flujos de pagos y su distribución en el tiempo y sobre la topología de red de TARGET2. Otra línea de trabajo trata de identificar los préstamos del mercado monetario en los datos sobre pagos, lo que debería contribuir a la realización de otros proyectos analíticos en el ámbito de la simulación de pagos, la política monetaria y la estabilidad financiera.

### **EURO1**

EURO1 es un sistema de grandes pagos en euros entre entidades de crédito que operan en la UE y que está gestionado por EBA CLEARING. EURO1 es un sistema de liquidación multilateral neta en el que las posiciones al cierre de la sesión de sus participantes se liquidan en dinero de banco central a través del sistema TARGET2. El BCE actúa como el agente liquidador.

El BCE tiene encomendada la responsabilidad principal de la vigilancia de este sistema y trabaja en estrecha cooperación con todos los BCN de la zona del euro en esta tarea. En 2012, EBA CLEARING redujo de 2 millones a 1 millón de euros el límite obligatorio que pueden concederse bilateralmente los participantes, con efectos a partir del 2 de julio de 2012. EBA CLEARING introdujo esta modificación para mejorar el control del riesgo de crédito en EURO1 después de que, en octubre de 2011, el límite obligatorio se redujera de 5 millones a 2 millones de euros. Dada la importancia sistémica de EURO1 en el área de pagos de la zona del euro, el Eurosistema analizó el impacto que podría tener el cambio previsto en el cumplimiento por parte de EURO1 de los estándares de vigilancia aplicables actualmente, en concreto de los CPSIPS, y llegó a la conclusión de que no afectará negativamente a la estructura legal y al perfil de riesgos de EURO1. El BCE también está realizando un estrecho seguimiento de la implantación de las recomendaciones formuladas al operador del sistema tras la evaluación exhaustiva del cumplimiento de los CPSIPS por parte de EURO1 efectuada en 2011. Por lo que se refiere al funcionamiento operativo, EURO1 funcionó satisfactoriamente en 2012 y no se produjeron incidencias.

### **SISTEMA CLS**

El sistema CLS (Continuous Linked Settlement) se puso en marcha en 2002 y está gestionado por CLS Bank International (CLS Bank). Este sistema ofrece un servicio multdivisa de liquidación simultánea (es decir, pago contra pago) de órdenes de pago relacionadas con operaciones en divisas. Al realizar la liquidación mediante el mecanismo de pago contra pago, el sistema CLS elimina prácticamente el riesgo de principal asociado a la liquidación de las operaciones en divisas. En la actualidad, CLS liquida diecisiete de las monedas más negociadas en el mundo, incluido el euro. Dado que la sede de CLS Bank se encuentra en Estados Unidos, la Reserva Federal asume la responsabilidad principal de la vigilancia del sistema CLS, con arreglo a un acuerdo de vigilancia cooperativa que incluye a los bancos centrales del G-10 y a los bancos centrales emisores de las monedas que se liquidan a través de CLS. En 2012, CLS Bank fue declarado entidad de los mercados financieros de importancia sistémica en Estados Unidos, en virtud de la Ley Dodd-Frank. El acuerdo de vigilancia cooperativa continúa siendo de aplicación. El BCE, en estrecha colaboración con los BCN de la zona del euro, participa en este acuerdo de vigilancia cooperativa y asume la responsabilidad principal de vigilancia de la liquidación de las operaciones en euros realizadas a través de CLS.

En 2012, las actividades de vigilancia del BCE en relación con CLS incluyeron el seguimiento de la aplicación de la reforma de la gobernanza de CLS, de los cambios en el Consejo de CLS y en el

equipo directivo, de los avances logrados en iniciativas estratégicas y de la revisión del marco de gestión de riesgos de CLS.

### **SWIFT**

SWIFT tiene importancia desde el punto de vista de la estabilidad financiera, ya que proporciona servicios de mensajería seguros a la comunidad financiera en más de 210 países de todo el mundo. SWIFT es una sociedad cooperativa de responsabilidad limitada establecida en Bélgica. Los bancos centrales del G-10 alcanzaron un acuerdo de vigilancia cooperativa para SWIFT. El BCE y algunos BCN de la zona del euro contribuyen a diversas actividades de vigilancia que realiza el grupo de vigilancia cooperativa, siendo el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique el responsable principal.

A la vista de los cambios económicos que se están produciendo a escala mundial y del mayor uso de los servicios de SWIFT por parte de instituciones financieras de distintos países, se creó el Foro de Vigilancia de SWIFT con el objetivo de que más bancos centrales participen en el intercambio de información y en el diálogo relacionado con la vigilancia de SWIFT. La primera reunión de este Foro se celebró el 4 de mayo de 2012 en Bruselas.

Las labores de vigilancia cooperativa de SWIFT se llevan a cabo en el marco de un plan de vigilancia anual de SWIFT, que se elabora aplicando un enfoque de planificación de la vigilancia basado en el riesgo. El marco de vigilancia de SWIFT se recoge en las Expectativas de Alto Nivel para la Vigilancia de SWIFT<sup>37</sup>, que se centran especialmente en los servicios de SWIFT que podrían tener un impacto en el riesgo sistémico de la infraestructura financiera internacional. En 2012, las actividades de vigilancia continuaron girando en torno a la puesta en marcha del programa de arquitectura distribuida, fundamentalmente a través de la construcción de un centro de operaciones adicional en Europa. Otro proyecto de SWIFT que está siendo objeto de un estrecho seguimiento por parte de los responsables de la vigilancia es la renovación de la aplicación FIN, que trata de mitigar el riesgo tecnológico y reducir costes, a la vez que asegura la alineación estratégica de las plataformas electrónicas. Otras actividades importantes en 2012 fueron la revisión del funcionamiento operativo y de la disponibilidad de servicios de SWIFT y el seguimiento de nuevos proyectos que podrían afectar a la confidencialidad, la integridad y la disponibilidad de servicios críticos de SWIFT. En 2012, el nivel de disponibilidad del servicio FIN fue del 99,992%.

## **5.2 SISTEMAS DE PEQUEÑOS PAGOS E INSTRUMENTOS DE PAGO**

El Eurosistema también es responsable de la vigilancia de los sistemas de pequeños pagos y de los instrumentos de pago. Los estándares de vigilancia para los sistemas de pequeños pagos en euros adoptados en 2003, basados en los CSIPS, se están revisando actualmente para tomar en consideración la implantación de los PFMI y reflejar, asimismo, la mayor integración de los sistemas de pequeños pagos resultante de la armonización de los estándares y procedimientos técnicos derivada del proyecto SEPA. La SEPA proporciona incentivos a un número creciente de sistemas de pequeños pagos para que establezcan enlaces transfronterizos con otros sistemas o para que ofrezcan servicios en más de un país. Por consiguiente, el marco de vigilancia revisado incluirá una nueva clasificación de los sistemas de pequeños pagos en euros, reflejando la importancia de un sistema desde una perspectiva europea, dado que la clasificación anterior, que tenía un enfoque nacional, ya no es adecuada. El marco

<sup>37</sup> Estos Principios de Alto Nivel pueden consultarse en el sitio web del Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

revisado también incorporará las expectativas de vigilancia de los enlaces entre los sistemas de pequeños pagos adoptados por el Consejo de Gobierno en noviembre de 2012.

Por lo que respecta a los sistemas de pequeños pagos, el BCE es el principal responsable de la vigilancia del sistema STEP2, una cámara de compensación automatizada paneuropea para pequeños pagos en euros gestionada y operada por EBA CLEARING. STEP2 permite procesar distintos tipos de pequeños pagos, como las transferencias y los adeudos directos SEPA y las operaciones «nacionales» en Italia, procesados de acuerdo con estándares técnicos nacionales en los que los servicios ofrecidos se limitan a la comunidad bancaria nacional. Además, ofrece un servicio de liquidación diseñado específicamente para las entidades de crédito irlandesas. En 2012 se produjeron dos cambios importantes en los servicios de STEP2 que fueron evaluados por el BCE, desde una óptica de vigilancia. En febrero, STEP2 introdujo tres ciclos de liquidación adicionales al día en STEP2 SCT service, el servicio que procesa las transferencias SEPA, y en abril se introdujo en ese mismo servicio una opción de procesamiento por lotes que permite que las entidades intercambien lotes de transferencias. Estos cambios no influyeron en el cumplimiento por parte de STEP2 de los estándares de vigilancia aplicables.

En cuanto a los instrumentos de pago, en 2012, las actividades de vigilancia del Eurosistema continuaron centradas en las tarjetas de pago y se siguió avanzando en las evaluaciones individuales de las redes internacionales de tarjetas que operan en la zona del euro. Además, el 25 de julio, el BCE publicó el primer informe del Eurosistema sobre fraude en los pagos con tarjeta en la SEPA. El informe pone de manifiesto que, aunque el total de casos de fraude disminuyó, el fraude en los pagos remotos, principalmente a través de Internet, aumentó.

El Foro Europeo sobre la Seguridad de los Pequeños Pagos, que es una iniciativa de cooperación voluntaria entre los responsables de la vigilancia en los bancos centrales y los supervisores de los proveedores de servicios de pago puesta en marcha en 2011, formuló recomendaciones sobre la seguridad de los pagos por Internet realizados con tarjeta, mediante transferencia o con dinero electrónico, así como los procesos electrónicos de otorgamiento de consentimientos para ejecutar adeudos directos. En abril de 2012, el BCE publicó para consulta pública el informe elaborado por el Foro titulado «Recommendations for the security of internet payments», cuya versión final se publicó en enero de 2013. Todos los proveedores de servicios de pago y las autoridades responsables de la gobernanza de los sistemas de pago deberán implantar estas recomendaciones antes del 1 de febrero de 2015<sup>38</sup>. Asimismo, en 2012, el Foro comenzó a trabajar en recomendaciones de seguridad sobre el acceso de terceros a cuentas de pago así como en relación a los pagos por móvil.

### **5.3 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES Y DERIVADOS**

El Eurosistema tiene especial interés en que los sistemas de compensación y liquidación de valores funcionen correctamente, debido a que la ejecución de la política monetaria, el buen funcionamiento de los sistemas de pago y el mantenimiento de la estabilidad financiera podrían verse comprometidos por fallos en la compensación, liquidación y custodia de valores.

#### **ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA Y REGISTRO DE OPERACIONES**

El 4 de julio de 2012, el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo adoptaron el Reglamento (UE) n° 648/2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida

38 Las autoridades nacionales podrían optar por establecer un período de transición más corto si lo consideran oportuno.

central y los registros de operaciones, también conocido como el Reglamento europeo de las infraestructuras de mercado (EMIR), que se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el 27 de julio de 2012 y entró en vigor en agosto de 2012. El EMIR ha introducido un marco común en la UE para la autorización y la supervisión de las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, así como para las obligaciones de compensación y comunicación de las operaciones con derivados OTC a los registros centrales de operaciones, de conformidad con el compromiso del G-20<sup>39</sup>.

La mayoría de las normas técnicas reglamentarias y de ejecución establecidas en el EMIR fueron publicadas en el Diario Oficial de la Unión Europea el 23 de febrero de 2013 y entraron en vigor 20 días después, mientras que la norma técnica relativa a los colegios de entidades de contrapartida central se adoptará posteriormente.

El BCE considera que la adopción del EMIR y el trabajo de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre las normas técnicas constituyen un logro importante en lo que se refiere al cumplimiento efectivo del compromiso asumido a escala internacional de reformar el mercado de derivados OTC y expresa su satisfacción por los considerables esfuerzos realizados para alinear los requisitos aplicables a las entidades de contrapartida central y a los registros de operaciones con los PFMI, con el fin de garantizar la coherencia y evitar un posible arbitraje regulatorio. Asimismo, el BCE acoge favorablemente el hecho de que la cooperación entre las autoridades quede sustancialmente reforzada en lo que respecta a las entidades de contrapartida central, principalmente a través de la participación en los colegios de estas entidades de los bancos centrales de emisión de las monedas más importantes en lo que se refiere a los instrumentos financieros compensados por una entidad de contrapartida central determinada y de los encargados de la vigilancia en los bancos centrales. Además, el BCE espera que se establezcan mecanismos de cooperación adecuados entre los supervisores y los bancos centrales en el ámbito de los registros de operaciones, y que los acuerdos de vigilancia cooperativa existentes, como los vigentes para el registro de operaciones, DTCC Derivatives Repository Limited, de Reino Unido, se mantengan cuando la ESMA asuma responsabilidades de supervisión.

### **DEPOSITARIOS CENTRALES DE VALORES**

El 7 de marzo de 2012, la Comisión Europea presentó una propuesta de reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (DCV). Este reglamento establecerá un marco común para la autorización y la supervisión de los DCV en la UE.

El BCE apoya firmemente la propuesta de la Comisión de reforzar el marco jurídico aplicable a los DCV, también en el contexto del futuro entorno de TARGET2-Securities. En su Dictamen de 1 de agosto de 2012, el BCE expresó cierta preocupación acerca de que la propuesta de reglamento no reflejara adecuadamente las funciones estatutarias de los miembros del SEBC como responsables de la vigilancia y bancos centrales de emisión. Aunque la propuesta reconoce la necesidad de cooperación con el SEBC en la elaboración de normas técnicas aplicables a los DCV, en consonancia con principios internacionales, debería existir una cooperación completa en lo que respecta a las decisiones de conceder o retirar autorizaciones a DCV, así como en la evaluación continuada de sus riesgos. Además, la propuesta debería ser acorde con los requerimientos desarrollados por el CPSS-

<sup>39</sup> En la cumbre de Pittsburgh de 2009, el G-20 decidió que: «Todos los derivados OTC normalizados deben negociarse en Bolsas o en plataformas electrónicas de negociación, cuando proceda, y compensarse a través de entidades de contrapartida central para finales de 2012, a más tardar. Los contratos de derivados OTC deben comunicarse a los registros de operaciones. Los contratos que no se compensen a través de entidades de contrapartida central deberían estar sujetos a requerimientos de capital más estrictos».



IOSCO, en particular con los PFMI, con el fin de garantizar la coherencia a escala mundial y evitar que los CDV de la UE sufran una desventaja competitiva.

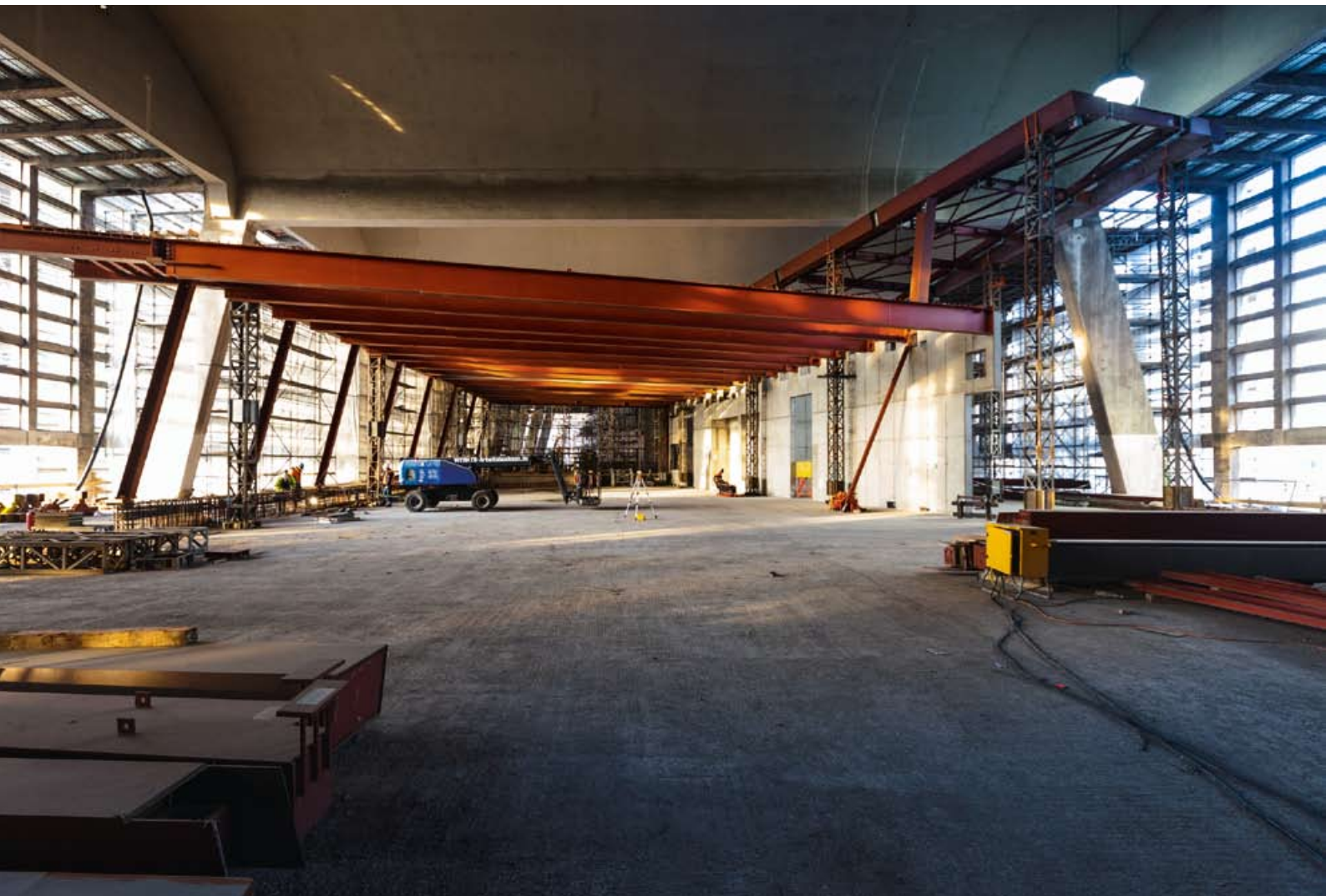
### **TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) es un proyecto de infraestructura que tiene por objeto proporcionar a los DCV europeos una plataforma única paneuropea para la liquidación de valores en dinero de banco central.

Como se confirmó en el marco de vigilancia del Eurosistema publicado en julio de 2011, el Eurosistema se ocupará de la vigilancia de los servicios de T2S y colaborará con los supervisores y los responsables de la vigilancia de los DCV que participan en el proyecto, así como con los bancos centrales emisores de monedas distintas del euro, con el fin de intercambiar información exhaustiva sobre T2S para que puedan ejercer sus funciones estatutarias de conformidad con su marco jurídico respectivo.

Actualmente se están llevando a cabo los trabajos preparatorios del marco de vigilancia del Eurosistema para T2S y del acuerdo de cooperación con otras autoridades, y se espera que se concluyan en 2013. Este marco se está desarrollando en consonancia con de los nuevos PFMI publicados en abril de 2012. Así pues, el Eurosistema asumirá la responsabilidad de la función de vigilancia, y las demás autoridades con competencia en los DCV que utilicen T2S participarán a través del acuerdo de cooperación de T2S.

Antes de que T2S se ponga en funcionamiento, el Eurosistema también efectuará el seguimiento de la vigilancia de la fase de desarrollo y de prueba de este proyecto, como continuación de la evaluación preliminar del diseño de T2S llevada a cabo en 2011.



En el verano de 2012 se iniciaron en el antiguo mercado los trabajos de construcción de la estructura de acero del área de conferencias, que funcionará como un edificio separado integrado en un amplio vestíbulo, conforme al principio de «una casa dentro de otra casa». Ya se han instalado los primeros paneles de los paramentos interiores del área de conferencias. También han avanzado los trabajos de construcción de la estructura de acero del edificio de entrada, que conectará el Grossmarkthalle con el rascacielos y albergará el centro de prensa.

## CAPÍTULO 4

# ASUNTOS EUROPEOS

## I CUESTIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA Y ASPECTOS INSTITUCIONALES

En la medida en que Europa tuvo que acelerar las medidas para hacer frente a la crisis económica y financiera en curso, 2012 fue otro año de intensa colaboración entre las instituciones y órganos de la UE, en particular, el Consejo Europeo, el Consejo ECOFIN, el Eurogrupo, la Comisión Europea, el Parlamento Europeo y el BCE.

El presidente del BCE participó regularmente en las reuniones del Eurogrupo y del Consejo ECOFIN en las que se debatieron temas relacionados con los objetivos y las tareas del SEBC. Además, el presidente del BCE fue invitado a participar en las reuniones del Consejo Europeo en las que se trataron temas relacionados con las medidas adoptadas por la UE frente a la crisis económica y financiera, así como en las cumbres europeas. Cuando se consideró oportuno, el presidente del Eurogrupo y el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios asistieron a las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE.

### **HACIA UNA AUTÉNTICA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA**

Los jefes de Estado o de Gobierno de la UE pidieron al presidente del Consejo Europeo que, en estrecha colaboración con los presidentes de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del BCE, desarrollase una visión de futuro para completar la UEM. Los informes se presentaron al Consejo Europeo en junio, octubre y diciembre de 2012. Además, en noviembre de 2012, la Comisión Europea presentó su plan director para una UEM profunda y auténtica.

En dichos informes se plantean propuestas para lograr una auténtica UEM basada en cuatro pilares: i) un marco financiero integrado, ii) un marco presupuestario integrado, iii) un marco de política económica integrado y iv) legitimidad democrática y rendición de cuentas.

#### **i) Marco financiero integrado**

La crisis ha dado lugar a una creciente fragmentación de los mercados financieros por países, con las correspondientes consecuencias para las condiciones crediticias existentes. Para superar esta fragmentación es necesaria una unión de los mercados financieros, así como romper la interdependencia entre las entidades de crédito y sus Estados, que puede conducir a peligrosas espirales negativas.

En junio de 2012, los jefes de Estado o de Gobierno de la zona del euro se comprometieron a establecer un mecanismo único de supervisión para la zona del euro en el que participase el BCE. En septiembre de 2012, la Comisión presentó una propuesta de reglamento del Consejo sobre dicho mecanismo, en el que se proponía conferir al BCE la responsabilidad última de algunas tareas de supervisión específicas en virtud del artículo 127, apartado 6, del Tratado. El 12 de diciembre de 2012, el Consejo ECOFIN adoptó una posición sobre varias características fundamentales relativas a la creación y el funcionamiento del mecanismo único de supervisión<sup>1</sup>.

#### **ii) Marco presupuestario integrado**

La crisis ha puesto de manifiesto la estrecha interrelación que existe entre los países de la zona del euro y hasta qué punto es importante que los Estados miembros sometan sus políticas fiscales a una

<sup>1</sup> Véase también el capítulo 3.

coordinación y vigilancia más estrechas. Un marco presupuestario integrado puede resultar esencial para lograr que las políticas fiscales y económicas se orienten a objetivos de estabilidad.

### **iii) Marco de política económica integrado**

La crisis también ha demostrado la importancia de la competitividad en una unión monetaria. Sin dejar de respetar las preferencias de los Estados miembros en materia de política económica, los compromisos nacionales en relación con la adopción de reformas estructurales (por ejemplo, la liberalización de sus mercados de productos, servicios y trabajo) deberían hacerse más vinculantes.

### **iv) Legitimidad democrática y rendición de cuentas**

El fortalecimiento del papel de la UE en materia financiera, presupuestaria y económica ha de ir acompañado de una rendición de cuentas más estricta. En el informe provisional se subraya que el Parlamento Europeo, en su calidad de órgano de representación directa elegido por los ciudadanos, debe hacerse cargo, fundamentalmente, de una rendición de cuentas más efectiva. Además, podría existir una cooperación más estrecha entre el Parlamento Europeo y los parlamentos nacionales, como ya se contempla en el marco del pacto fiscal.

En el informe final de los cuatro presidentes se propone un enfoque de tres etapas para alcanzar una auténtica UEM; la primera etapa (desde finales de 2012 a finales de 2013) incluye medidas para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y romper el vínculo entre las entidades de crédito y los emisores soberanos; la segunda etapa (2013-2014) se centra en la conclusión del marco financiero integrado y en la promoción de políticas estructurales sólidas; por último, la tercera etapa (a partir de 2014) tiene por objeto mejorar la capacidad de resistencia de la UEM mediante la creación de una función de absorción de perturbaciones centralizada.

En su reunión de 14 de diciembre de 2012, el Consejo Europeo acordó que es imperativo romper el círculo vicioso que existe entre las entidades de crédito y los emisores soberanos y que para avanzar hacia la creación del mecanismo único de supervisión será necesario contar también con un mecanismo único de resolución. Los jefes de Estado o de Gobierno pidieron al presidente del Consejo Europeo, que, en estrecha colaboración con el presidente de la Comisión Europea, y tras un proceso de consultas con los Estados miembros, presentase ante el Consejo Europeo de junio de 2013 las posibles medidas y una hoja de ruta con un calendario preciso para la coordinación de las reformas nacionales, la dimensión social de la UEM, la viabilidad y las modalidades de los contratos alcanzados de mutuo acuerdo para impulsar la competitividad y el crecimiento, y los mecanismos de solidaridad que puedan potenciar los esfuerzos realizados por los Estados miembros que suscriban estos acuerdos. Además, cualquier nueva medida que se adopte para reforzar la gobernanza económica tendrá que ir acompañada de medidas adicionales para fortalecer la legitimidad y la rendición de cuentas.

El Eurosistema expresa su satisfacción por los avances logrados en los últimos meses en la creación de una unión de los mercados financieros<sup>2</sup>. Al mismo tiempo, dadas las relaciones de interdependencia existentes en la UEM, es importante trabajar en paralelo en los cuatro pilares citados.

## **CREACIÓN DE UN MECANISMO DE ESTABILIDAD PERMANENTE PARA LA ZONA DEL EURO**

Tras el acuerdo del Consejo Europeo de marzo de 2011 de crear un mecanismo permanente de gestión de crisis para la zona del euro, el Tratado constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) entró en vigor el 27 de septiembre de 2012. El MEDE comenzó a funcionar el 8 de octubre de 2012, una vez ratificado por los 17 países de la zona del euro. Además,

2 Véase también el capítulo 3.

el 25 de marzo de 2011 el Consejo Europeo adoptó la enmienda del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea por la que se introduce el nuevo artículo 136, apartado 3, que está previsto que entre en vigor en 2013. Como se refleja en el preámbulo del Tratado sobre el MEDE, el acceso a la asistencia financiera en el marco del Mecanismo estará condicionado, a partir del 1 de marzo de 2013, a la ratificación del pacto (*fiscal compact*) por parte de los Estados miembros (véase más adelante).

El 30 de marzo de 2012, el Eurogrupo acordó tres medidas para aumentar la capacidad financiera del MEDE: i) acelerar el desembolso del capital del MEDE de cinco a tres años, debiéndose llevar a cabo en dos tramos de 16 mm de euros en 2012, otros dos en 2013 y el tramo final en 2014; ii) elevar el límite total de los préstamos combinados del MEDE y de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) de 500 mm de euros a 700 mm de euros, y iii) utilizar el MEDE como principal instrumento para financiar los programas tras su entrada en vigor, manteniendo disponible hasta julio de 2013 la capacidad financiera sin utilizar de la FEEF, a fin de garantizar la solidez de los cortafuegos de la zona del euro.

El 29 de junio de 2012, los jefes de Estado o de Gobierno de la zona del euro adoptaron otras dos decisiones en relación con el MEDE. En primer lugar, decidieron que la asistencia financiera facilitada por la FEEF para recapitalizar el sector bancario español se transfiriera al MEDE en el momento de su entrada en vigor, sin otorgarle la categoría de acreedor preferente. En segundo lugar, decidieron que el MEDE, siguiendo sus procedimientos normales de decisión, pueda recapitalizar directamente las entidades de crédito cuando se establezca un mecanismo único y efectivo de supervisión de los bancos de la zona del euro en el que participe el BCE.

### **FORTALECIMIENTO DE LA GOBERNANZA ECONÓMICA EN LA UE**

Como parte de los continuos esfuerzos por hacer frente a la crisis económica y financiera, en 2012 se adoptaron nuevas reformas para reforzar la gobernanza económica de la UE.

En marzo de 2012, 25 de los 27 Estados miembros de la UE firmaron el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG), que entró en vigor el 1 de enero de 2013. En el marco de este nuevo Tratado, un nuevo pacto fiscal contempla la introducción obligatoria de una regla de equilibrio presupuestario y de un mecanismo automático de corrección de las desviaciones a nivel nacional. Además, el pacto fiscal refuerza el automatismo del procedimiento de déficit excesivo dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en el caso de que un país de la zona del euro incumpla el criterio de déficit. Asimismo, el TECG incluye disposiciones para fortalecer la coordinación de las políticas económicas y la gobernanza de la zona del euro. El TECG también contempla una cooperación reforzada entre el Parlamento Europeo y los parlamentos nacionales de los países signatarios en cuestiones relacionadas con sus políticas presupuestarias y otras materias incluidas en este Tratado. El acuerdo sobre el TECG, y en particular el pacto fiscal, constituye un paso positivo para lograr un marco reforzado de gobernanza presupuestaria basado en normas. Si se aplica y se hace cumplir de forma rigurosa, debería contribuir eficazmente a evitar la adopción de políticas fiscales insostenibles a escala nacional.

Para reforzar aún más la vigilancia presupuestaria y económica en la zona del euro, la Comisión Europea presentó en noviembre de 2011 dos nuevas propuestas de reglamento (conocidas como «two-pack»), que se encuentran en la etapa final del proceso legislativo<sup>3</sup>. Uno de los reglamentos contiene disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los borradores de presupuesto

<sup>3</sup> El BCE valoró las propuestas de la Comisión Europea en su Dictamen sobre el reforzamiento del gobierno económico de la zona del euro (CON/2012/18) de 7 de marzo de 2012 (véase un análisis detallado en la sección 6.2 del capítulo 2).



y para intensificar la vigilancia en los países de la zona del euro sujetos a procedimientos de déficit excesivo. El otro reglamento tiene por objeto fortalecer la supervisión económica y presupuestaria de los países vulnerables de la zona del euro que experimenten tensiones financieras o reciban asistencia financiera.

En conjunto, los dos reglamentos constituyen una iniciativa muy positiva para fortalecer en mayor medida el marco de gobernanza económica de la zona del euro. No obstante, el BCE solicitó que varias de las disposiciones sean más ambiciosas en sus objetivos (véase la sección 6.2 del capítulo 2).

### **EL SEMESTRE EUROPEO Y LA ESTRATEGIA EUROPA 2020**

En noviembre de 2011, la Comisión presentó su Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2012, en el que se examinan los avances en la consecución de los objetivos de la estrategia Europa 2020 y se exponen las principales medidas para lograr la recuperación y el crecimiento en la UE en su conjunto. En dicho estudio se subrayaba la necesidad de que los Estados miembros: i) apliquen medidas de consolidación fiscal diferenciadas que favorezcan el crecimiento; ii) restablezcan el suministro normal de crédito a la economía; iii) fomenten el crecimiento y la competitividad; iv) luchen contra el desempleo y las consecuencias sociales de la crisis; y v) modernicen la administración pública. En el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2013, presentado por la Comisión Europea el 28 de noviembre de 2012, se reiteran estas prioridades.

En la reunión celebrada en marzo de 2012, el Consejo Europeo refrendó las cinco prioridades antes mencionadas para 2012, que los Estados miembros incorporaron a sus programas de estabilidad o convergencia y a sus programas de reforma nacionales. Tras examinar estos programas, incluida la puesta en práctica de los compromisos voluntarios asumidos en el marco del Pacto por el Euro Plus, el Consejo ECOFIN formuló recomendaciones para cada Estado miembro en julio de 2012, antes de la adopción, en la segunda mitad del año, de los presupuestos nacionales y de otras reformas económicas.

En el Semestre Europeo 2012 se realizó la primera ronda de implementación del «six-pack», un paquete de seis propuestas legislativas, aplicables a todos los Estados miembros con normas específicas para los países de la zona del euro (especialmente en lo que se refiere a las sanciones financieras), que entraron en vigor en diciembre de 2011. Estas propuestas refuerzan tanto el componente preventivo como el componente corrector del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Asimismo, establecen nuevos requisitos mínimos para los marcos presupuestarios nacionales, un nuevo procedimiento de desequilibrio macroeconómico y un mecanismo de cumplimiento más estricto a través de nuevas sanciones financieras, en el marco tanto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento como del procedimiento de desequilibrio macroeconómico.

En el contexto del procedimiento de desequilibrio macroeconómico –que tiene por objeto prevenir y corregir los desequilibrios macroeconómicos– la Comisión Europea publicó su primer Informe sobre el mecanismo de alerta en febrero de 2012. Sobre la base de diez indicadores macroeconómicos y del análisis económico, el informe identificó doce Estados miembros, cuya situación macroeconómica se analizó más a fondo. En mayo de 2012, la Comisión publicó doce exámenes exhaustivos en los que se analizaba el origen, la naturaleza y la gravedad de los posibles desequilibrios macroeconómicos en los países afectados.

A juicio del BCE, el Semestre Europeo 2012 concluyó con resultados dispares. Las nuevas disposiciones que introduce el «six-pack» evitaron que se diluyeran las recomendaciones específicas dirigidas a los Estados miembros. Al mismo tiempo, la eficacia y la credibilidad siguen estando



sujetas a un estricto cumplimiento de la vigilancia. Además, todavía es necesario diferenciar con más detalle la vigilancia para adaptarla a la gravedad de los desafíos. Hay que reforzar la vigilancia mutua, especialmente en los países de la zona del euro con potencial para desestabilizar la UEM en su conjunto por la acumulación de grandes desequilibrios. Es importante aplicar con determinación el procedimiento de desequilibrio macroeconómico, preferiblemente intensificando su automatismo, para aumentar la eficacia y la credibilidad del nuevo marco.

### **EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO**

En 2012, la mayoría de los Estados miembros de la UE estaban sujetos a procedimientos de déficit excesivo, con las notables excepciones de Bulgaria, Alemania, Estonia, Luxemburgo, Finlandia y Suecia. En el caso de Alemania, el procedimiento fue derogado por decisión del Consejo ECOFIN de 5 de junio de 2012, mucho antes del plazo establecido para 2013, después de que los datos de Eurostat revelaran que el déficit del país en 2011 había caído por debajo del 3% del PIB. En el caso de Bulgaria, el Consejo ECOFIN decidió el 22 de junio de 2012 derogar el procedimiento. Por lo que respecta a Malta, en cuyo caso el plazo para corregir el déficit se había establecido para 2011, el procedimiento de déficit excesivo fue derogado el 4 de diciembre de 2012, basándose en los datos notificados y en las previsiones económicas de otoño de 2012 de la Comisión, que indicaban un déficit público del 2,6% del PIB en 2012.

En el caso de Hungría se llegó a la conclusión de que el esfuerzo fiscal era insuficiente para mantener el déficit por debajo del 3% del PIB de forma sostenible. En consonancia con los procedimientos reforzados del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el Consejo ECOFIN decidió el 13 de marzo de 2012 suspender parte de las asignaciones al Fondo de Cohesión de Hungría para 2013 a menos que las autoridades húngaras adoptaran medidas correctoras. No obstante, esta sanción se levantó el 22 de junio de 2012, después de que el Consejo decidiera que Hungría había tomado entre tanto medidas eficaces para corregir el déficit excesivo de manera duradera antes de que finalizara el plazo ampliado, establecido para 2012. En el caso de España, dado que la economía había vuelto a entrar en recesión, se amplió hasta 2014 el plazo fijado en el procedimiento, después de que el Consejo ECOFIN decidiera el 10 de julio de 2012 que el país había adoptado medidas correctoras eficaces en línea con su recomendación inicial. Por lo que respecta a Portugal, el Consejo ECOFIN decidió, el 9 de octubre de 2012, ampliar el plazo hasta 2014, en un contexto de notable empeoramiento de la situación macroeconómica. En el caso de Bélgica, Italia, Chipre, Letonia, Lituania, Rumanía y Polonia el plazo establecido para reducir el déficit público por debajo del umbral del 3% era 2012, mientras que para el resto de los países sujetos a un procedimiento de déficit excesivo, incluidos los que se han acogido a un programa de la UE y el FMI, se ha fijado para 2013 y años posteriores.

El BCE expresa su satisfacción por las medidas de consolidación que están adoptando los países de la zona del euro, que son cruciales para retornar a posiciones fiscales saneadas. No obstante, pese a la perseverancia en el ajuste fiscal, varios Estados miembros han tenido dificultades para cumplir los plazos establecidos en el procedimiento de déficit excesivo. Además, en algunos países de la zona del euro sujetos a este procedimiento el ajuste estructural en 2012 fue menor de lo requerido. Habida cuenta de los riesgos para una corrección oportuna y sostenible de los déficit excesivos, el BCE insta a aplicar de forma estricta los procedimientos reforzados del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

### **INFORMES DE CONVERGENCIA**

De conformidad con el artículo 140 del Tratado, el BCE y la Comisión Europea prepararon informes de convergencia sobre los avances realizados por Bulgaria, la República Checa, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía y Suecia en el cumplimiento de las condiciones para incorporarse a la

zona del euro. En dichos informes, que se publicaron el 30 de mayo de 2012, se evaluó si en estos países se había alcanzado un grado elevado de convergencia sostenible (convergencia económica) y se compararon los resultados con los requisitos estatutarios que deben cumplir los bancos centrales nacionales (convergencia legal). Al evaluar la sostenibilidad de la convergencia, se tuvo debidamente en cuenta tanto el nuevo marco reforzado de gobernanza económica de la UE como la fortaleza del entorno institucional de cada país en varios ámbitos, incluidas las estadísticas.

## 2 EVOLUCIÓN Y RELACIONES CON LOS ESTADOS ADHERENTES Y PAÍSES CANDIDATOS A LA UE

A lo largo de 2012 se lograron nuevos avances en el programa de ampliación de la UE. Tras la conclusión de las negociaciones de adhesión con Croacia en 2011, el Tratado de Adhesión está siendo ratificado por todos los Estados miembros de la UE y está previsto que esta se produzca el 1 de julio de 2013. Asimismo, en octubre de 2005 se iniciaron las negociaciones de adhesión con Turquía, y continúan las negociaciones con Islandia que comenzaron en julio de 2010. Además, el 29 de junio de 2012, el Consejo Europeo respaldó la decisión adoptada el 26 de junio de 2012 por el Consejo de Asuntos Generales de iniciar las negociaciones de adhesión con Montenegro, al considerar la Comisión Europea que el país cumplía suficientemente los criterios políticos para ser miembro de la UE y había seguido avanzando hacia una economía de mercado en funcionamiento. A Serbia se le concedió la condición de país candidato en marzo de 2012, pero la Comisión no ha recomendado todavía iniciar las negociaciones. Por lo que respecta a los restantes países candidatos, la Comisión reiteró su recomendación de iniciar las negociaciones de adhesión con la antigua República Yugoslava de Macedonia, país candidato desde 2005, pero todavía no se ha fijado una fecha.

En lo referente a las relaciones del BCE con los Estados adherentes y los países candidatos a la UE, se ha invitado a miembros del Hrvatska narodna banka (banco central de Croacia) a asistir como observadores a las reuniones del Consejo General del BCE y de los comités del SEBC, como preparación de la adhesión del país a la UE. En 2012, el BCE prosiguió su diálogo en materia de política monetaria con los bancos centrales de los países candidatos a la UE mediante reuniones bilaterales y dentro del marco institucional general del proceso de ampliación establecido por la UE. El BCE organizó en Fráncfort un diálogo de alto nivel sobre política monetaria, de carácter anual, con el Banco Central de la República de Turquía y, en agosto de 2012, mantuvo asimismo reuniones de alto nivel en Reikiavik con el Banco Central de Islandia. Además, se han mantenido relaciones estrechas con los bancos centrales de los países candidatos, así como con los de otros países, mediante programas de cooperación técnica (véase la sección 2 del capítulo 5).



La doble torre de oficinas alcanzó una altura de 175 metros en julio de 2012. En el lado este del rascacielos se han iniciado los trabajos de construcción del acristalamiento del atrio.

## CAPÍTULO 5

# ASUNTOS INTERNACIONALES

## I ASPECTOS MÁS DESTACADOS DE LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL

### **SUPERVISIÓN DE LAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS EN LA ECONOMÍA MUNDIAL**

Como consecuencia del alto grado de integración económica y financiera, para la formulación de la política económica en la zona del euro es esencial entender cabalmente la evolución del entorno económico mundial mediante su seguimiento y análisis. El BCE también desempeña un papel importante en el proceso de supervisión multilateral internacional de las políticas macroeconómicas y de la estabilidad financiera que, a nivel de bancos centrales, coordina principalmente el BPI. Además, el BCE participa en grupos de trabajo y en reuniones de organismos internacionales como el FMI y la OCDE, así como en otros foros como las reuniones de ministros de Finanzas y gobernadores de bancos centrales del G-20 y del G-7.

Según el FMI, en 2012 el entorno económico internacional se caracterizó por una débil recuperación económica, cayendo el crecimiento hasta el 1,3% en el caso de las economías avanzadas (frente al 1,6% de 2011) y hasta el 5,3% en las economías emergentes y en desarrollo (frente al 6,2% de 2011). La desaceleración del comercio y de la actividad económica a escala mundial siguió estando acompañada de una reducción de los desequilibrios globales, que refleja, principalmente, una contracción de la demanda interna de las economías con déficit exterior y, en una medida mucho menor, un reequilibrio interno en las economías con superávit exterior, en las que el ajuste a través de las variaciones de los precios relativos siguió siendo limitado. Los elevados precios del petróleo registrados durante el período también contribuyeron a reforzar los superávits exteriores de los países exportadores de petróleo. Al igual que en los últimos años, la balanza por cuenta corriente de la zona del euro se mantuvo prácticamente equilibrada en 2012. El BCE siguió haciendo hincapié en los riesgos y las distorsiones que se producirían si los desequilibrios globales se mantuvieran en niveles insostenibles y manifestando su apoyo a un reequilibrio de los patrones de la demanda mundial. Por lo que se refiere a los factores estructurales que ayudarían a reducir sustancialmente dichos desequilibrios, los países con déficit exterior deberían reducir los déficits públicos, llevar a término la agenda de reformas estructurales e incrementar el ahorro interno. Las economías con superávit exterior también podrían contribuir de forma significativa incrementando el consumo interno, desarrollando redes de protección social más amplias, emprendiendo reformas en los mercados financieros y aumentando la flexibilidad de los tipos de cambio.

El BCE continuó desempeñando un papel activo en el G-20 y sus diversas líneas de trabajo. Bajo la presidencia de México, dichas líneas se centraron en: i) mejorar las bases de un crecimiento sólido, sostenible y equilibrado; ii) promover la agenda de regulación financiera mundial y avanzar hacia la inclusión financiera; iii) fortalecer la arquitectura financiera internacional, prestando especial atención a la reforma de las cuotas y la gobernanza del FMI, y iv) estabilizar los mercados de la energía y las materias primas, cuya volatilidad se ha identificado como una fuente de inestabilidad económica potencialmente importante. En junio de 2012, los líderes del G-20 adoptaron el Plan de Acción de Los Cabos para el Crecimiento y el Empleo, que contempla especialmente acciones para reducir los riesgos a corto plazo y mejorar las bases del crecimiento mundial a medio plazo. Además, los líderes del G-20 evaluaron los compromisos

suscritos anteriormente y adoptaron un Marco de Evaluación de la Rendición de Cuentas para realizar un seguimiento más eficaz de su implementación.

Finalmente, las políticas de la propia zona del euro están sujetas a la supervisión internacional del FMI y de la OCDE. En 2012, el FMI realizó su examen periódico de las políticas monetaria, financiera y económica de la zona del euro como complemento a los realizados para cada uno de los países que la integran. Por primera vez, el FMI inició un Programa de Evaluación del Sector Financiero para la UE, es decir, una valoración global de la solidez y la estabilidad del sector financiero de la UE. En el informe de la OCDE «Economic Survey of the Euro Area 2012» se analizó la situación, las políticas y las perspectivas económicas recientes. Este informe incluía también algunos capítulos especiales sobre los desequilibrios y la gobernanza de la zona del euro.

#### **REFORMAS DE LOS PROCESOS Y PRÁCTICAS INSTITUCIONALES INTERNACIONALES**

Conforme a las prácticas habituales, el BCE realizó un seguimiento del sistema monetario internacional y contribuyó a configurar su evolución. En 2012, el FMI logró un aumento sustancial de sus recursos, se desarrolló aún más la supervisión que ejerce este organismo otorgándosele un fundamento jurídico más amplio y se avanzó en la mejora de su gobernanza.

Se decidió que la forma óptima de incrementar los recursos del FMI a corto plazo fuese mediante préstamos bilaterales temporales y acuerdos de compra de pagarés con los países miembros. En diciembre de 2011, los países de la zona del euro ya habían comprometido 150 mm de euros en préstamos bilaterales a la Cuenta de Recursos Generales, a los que podrían acceder todos los países miembros del FMI, y otros Estados miembros de la UE habían manifestado también su disposición a participar en el proceso de reforzamiento de los recursos del FMI. Un avance sustancial se realizó en las reuniones de primavera del FMI y del Banco Mundial de 2012, cuando los países miembros (entre ellos 18 Estados miembros de la UE) suscribieron compromisos en firme por un importe de 430 mm de dólares estadounidenses<sup>1</sup>. Cuando se celebraron las reuniones anuales en octubre, un total de 39 países miembros habían comprometido ya 461 mm de dólares estadounidenses y se firmó la entrada en vigor de la primera ronda de préstamos. Para garantizar que los recursos del FMI disponibles para ser prestados siguieran siendo suficientes, en abril y octubre de 2011 y 2012 se activaron, por sendos períodos de seis meses, los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP).

Desde el punto de vista del fortalecimiento de la supervisión que ejerce el FMI, 2012 fue un año importante. En julio de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI adoptó una histórica Decisión sobre la Supervisión Integrada, en vigor desde el 18 de enero de 2013. Esta decisión<sup>2</sup> proporciona el primer marco integral no solo para la supervisión bilateral, sino también para la multilateral. Insta a los países miembros a evitar políticas económicas y financieras que puedan dar lugar a inestabilidad interna, y a aplicar políticas conducentes al eficaz funcionamiento del sistema monetario internacional.

En septiembre de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI también aprobó una nueva estrategia para la supervisión del sector financiero, conforme a la cual los técnicos del FMI desarrollarán un marco macrofinanciero unificado para analizar las relaciones de interdependencia existentes entre los

1 Los recursos comprometidos por los 18 países de la UE pueden desglosarse como sigue: 13 países de la zona del euro se comprometieron a aportar 150 mm de euros; el Reino Unido, 15 mm de dólares; Suecia, 10 mm de dólares como mínimo; Dinamarca, 5,3 mm de dólares; Polonia, 6,27 mm de euros; y la República Checa, 1,5 mm de euros.

2 La Decisión sobre la Supervisión Integrada reemplaza a la Decisión sobre la Supervisión Bilateral de las Políticas de los Países Miembros, de 2007.



sectores real y financiero y entre las políticas macroeconómicas y macroprudenciales. Así pues, la supervisión financiera se convertirá en una de las características básicas de las consultas del Artículo IV.

Por lo que respecta a los aspectos operativos, se elaboró un Informe piloto sobre el sector exterior, en el que se presenta un análisis, coherente desde el punto de vista multilateral, de las posiciones exteriores de 28 economías avanzadas y emergentes. El objetivo del Informe es mejorar la metodología y la transparencia de la supervisión del sector exterior que ejerce el FMI. Además, el trabajo piloto sobre el análisis de los efectos a escala internacional derivados de las decisiones en materia de política económica de cinco economías clave (China, la zona del euro, Japón, Reino Unido y Estados Unidos) continuó por segundo año en 2012 y, en julio, se elaboró un informe único de carácter exhaustivo.

La eficacia de la supervisión que ejerce el FMI y, con carácter más amplio, de sus actividades depende de la credibilidad de la gobernanza de la institución. La implementación de la reforma de las cuotas y de la gobernanza de 2010 se discutió intensamente en 2012. La reforma de 2010 incluyó los siguientes elementos: i) el Directorio Ejecutivo estaría integrado exclusivamente por directores elegidos, conforme a la reforma del Convenio Constitutivo del FMI; ii) se duplicarían las cuotas de los países miembros, siempre y cuando entrara en vigor la reforma del Directorio; iii) los países avanzados de Europa reducirían su representación total en el Directorio en dos miembros; iv) se revisaría la fórmula utilizada para el cálculo de las cuotas, a más tardar, en enero de 2013, y v) se adelantaría a enero de 2014 la próxima (decimoquinta) revisión general de las cuotas. La conclusión prevista de las tres primeras reformas antes de las Reuniones Anuales de 2012 no fue posible debido a que no se alcanzó la mayoría necesaria para una enmienda del Convenio Constitutivo. Los países europeos han adoptado medidas que se traducirán en una reducción de la representación de los países europeos avanzados en el Directorio Ejecutivo del FMI de 1,64 puestos<sup>3</sup>.

En septiembre de 2012, el FMI concluyó su revisión de la condicionalidad correspondiente a 2011, en la que se analizan la condicionalidad, el diseño y los efectos de los programas respaldados por el FMI durante el período comprendido entre 2002 y septiembre de 2011. Finalmente, el FMI adoptó una posición institucional sobre la liberalización y la gestión de los flujos de capital. Reconoció que la liberalización de los flujos de capital puede traer consigo beneficios sustanciales, pero también que se necesita una cuidadosa planificación, así como un calendario y una secuencia apropiados para asegurar que dichos beneficios sean mayores que los costes.

## 2 COOPERACIÓN CON PAÍSES NO PERTENECIENTES A LA UE

Como en años anteriores, el Eurosistema organizó seminarios y cursos con los bancos centrales de países no pertenecientes a la UE, con el fin de promover el diálogo en materia de política económica. El BCE también participó activamente, junto con la Comisión Europea, en el diálogo macroeconómico de la UE con las principales economías emergentes (Brasil, India y Rusia) y con

<sup>3</sup> Esta reducción ha sido posible porque en 2012 se ha formado una nueva jurisdicción que incluye a Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos (en la que el puesto de Director Ejecutivo rotará entre Bélgica y los Países Bajos) y una nueva jurisdicción de Europa Central y Oriental, en la que, a partir de 2014, el puesto de Director Ejecutivo se asignará exclusivamente a países emergentes. Además, se han producido cambios en la rotación del puesto de Director Ejecutivo de las jurisdicciones de los países nórdicos y bálticos y Suiza.



los países vecinos de la UE. Además, la cooperación técnica prestada por el Eurosistema siguió siendo un instrumento importante para fortalecer la capacidad institucional de los bancos centrales de esos países, especialmente en las regiones vecinas de la UE, y para potenciar el cumplimiento de las normas europeas e internacionales.

### **PROMOCIÓN DEL DIÁLOGO EN MATERIA DE POLÍTICA ECONÓMICA**

El BCE continuó intensificando sus relaciones con los bancos centrales y las autoridades monetarias de varios países. Por ejemplo, participó en el diálogo macroeconómico de la UE con Rusia.

El Eurosistema celebró su tercer seminario de alto nivel con los bancos centrales y los organismos monetarios de los Estados miembros del Consejo de Cooperación del Golfo<sup>4</sup>, organizado conjuntamente por el BCE y el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos, que tuvo lugar el 19 de enero de 2012 en Abu Dabi. Los temas tratados en el seminario fueron los retos económicos, financieros y fiscales que tiene planteados actualmente la zona del euro, el análisis del riesgo sistémico y la prevención de las crisis financieras y la arquitectura monetaria y financiera internacional.

Los días 26 y 27 de marzo, el BCE organizó una reunión, celebrada en su sede, sobre la evolución económica y financiera de los países del Mediterráneo. Esta reunión sirvió para preparar el séptimo seminario de alto nivel del Eurosistema con los bancos centrales de dichos países, que fue organizado conjuntamente por el BCE y el Bank Al-Maghrib, el banco central de Marruecos, y se celebró en Casablanca el 12 de julio. Los debates se centraron en la situación económica y financiera, la aplicación de la política monetaria y las políticas macroprudenciales, y la estabilidad financiera.

Además, el BCE y la Banca d'Italia organizaron conjuntamente la reunión preparatoria para el sexto seminario de alto nivel del Eurosistema y los bancos centrales de América Latina, que se celebró en la sede de la Banca d'Italia en Roma los días 27 y 28 de junio. El seminario propiamente dicho, organizado conjuntamente por el BCE, el Banco de España y la institución donde se celebró, el Banco Central de Chile, tuvo lugar en Santiago los días 7 y 8 de diciembre. Los debates se centraron en los factores determinantes, actuales y pasados, de las tensiones de la deuda soberana, las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis de deuda soberana y de liquidez a escala mundial, los flujos de capital y las medidas macroprudenciales.

### **COOPERACIÓN TÉCNICA**

Desde 2003, el BCE, en colaboración con los BCN, ha puesto en marcha varios programas de cooperación técnica, financiados por la UE, en beneficio de los bancos centrales y los supervisores bancarios de varios países vecinos de la UE. Asimismo, además de los proyectos financiados por la UE, el BCE ha reforzado su cooperación a largo plazo con nuevos países a través de memorandos de entendimiento.

En 2012, el BCE y 21 BCN continuaron prestando asistencia al Banco Nacional de Serbia mediante un programa de cooperación técnica financiado por la UE. Dicho programa, que se inició en febrero de 2011, abarca once ámbitos diferentes y tiene como objetivo fortalecer la capacidad institucional del Banco Nacional de Serbia. A la vista de los resultados, se acordó prorrogar estas actividades de cooperación durante el año 2013.

4 Arabia Saudí, Baréin, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.

El BCE y el Banco Central de la República de Turquía suscribieron un memorándum de entendimiento el 4 de julio de 2012, por el que se sentaban las bases de una cooperación continua a través de un diálogo regular a nivel técnico y de política económica, cooperación técnica y posibles intercambios de personal. Ambas partes acordaron centrar la atención inicialmente en la estabilidad financiera, la investigación y la política monetaria, la comunicación y las relaciones internacionales, los mercados y las estadísticas.

El 15 de octubre de 2012, el Eurosistema inició un programa de cooperación técnica con el Banco Nacional de la República de Macedonia. El BCE y once BCN participan en este programa financiado por la UE. El objetivo de dicho programa, de nueve meses de duración, que abarca diez ámbitos de banca central, es valorar el actual marco institucional y operativo del banco central en comparación con las normas de la UE en esta materia y, a la vista del resultado, recomendar formas de fortalecer su capacidad institucional.

El 30 de octubre de 2012, el presidente del BCE y el presidente del Banco de Rusia suscribieron un memorándum de entendimiento en el que se sientan las bases de una cooperación continua entre ambas instituciones. Dicha cooperación consistirá en un diálogo regular a nivel técnico y de política económica, el intercambio de información sobre la evolución económica y financiera y un programa conjunto de actividades de cooperación. Ambas partes acordaron centrar la atención en la política monetaria, la estabilidad financiera y la supervisión bancaria en la fase inicial del acuerdo de cooperación. El BCE pondrá en marcha estas actividades en colaboración con algunos BNC de la zona del euro.

Por lo que respecta a la región occidental de los Balcanes y Turquía, en enero de 2012 concluyó un programa de asistencia técnica de dos años de duración sobre supervisión macro y microprudencial, financiado por la UE. El programa, que fue instrumentado por el BCE en colaboración con catorce BCN y con instituciones internacionales y europeas se elaboró en beneficio de los bancos centrales y de las autoridades supervisoras de Croacia, la Antigua República Yugoslava de Macedonia, Montenegro, Turquía, Albania, Bosnia y Herzegovina, Serbia y Kosovo, de conformidad con la Resolución 1244/99 del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

En marzo de 2012, el BCE y el Banco Central de Egipto concluyeron un programa de cooperación técnica sobre supervisión bancaria que se había iniciado el 1 de enero de 2009. El programa, financiado por la UE en el marco del Instrumento Europeo de Vecindad y Asociación, prestó asistencia al banco central en la elaboración de nuevos reglamentos, orientaciones y sistemas de presentación de información para adoptar los componentes básicos del marco de adecuación del capital de Basilea II en Egipto.

En 2012, el BCE y el Banco Central de la República Popular China siguieron aplicando el memorándum de entendimiento a través de las reuniones del grupo de trabajo bilateral. El memorándum, que se firmó el 5 de septiembre de 2008, tiene por objeto reforzar la cooperación entre las dos instituciones y fomentar el intercambio de información.



En septiembre de 2012 se habían completado aproximadamente dos tercios de la fachada y las principales obras estructurales, pudiéndose visualizar fácilmente el aspecto definitivo de la doble torre de oficinas. El diseño deconstructivista del edificio hace que adopte una apariencia distinta desde cada ángulo. La altura de la estructura es tal que la torsión de las fachadas sur y norte, es decir, la rotación alrededor del eje longitudinal, es claramente evidente.

## CAPÍTULO 6

# COMUNICACIÓN EXTERNA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

## I RENDICIÓN DE CUENTAS Y POLÍTICA COMUNICACIÓN

La independencia de los bancos centrales se ha consolidado en las últimas décadas como elemento indispensable de los regímenes de política monetaria, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes. La decisión de otorgar independencia a los bancos centrales está firmemente fundamentada desde hace mucho tiempo en la teoría económica y la evidencia empírica, ya que ambas muestran que esta estructura institucional favorece el mantenimiento de la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, un principio básico de las sociedades democráticas es que cualquier institución independiente que tenga encomendada una función pública debe rendir cuentas ante la opinión pública y ante sus representantes. Así pues, la rendición de cuentas constituye una contrapartida importante de la independencia del banco central.

El compromiso del BCE con los principios de rendición de cuentas y de transparencia se demuestra en su política de información a los ciudadanos europeos y a sus representantes electos, es decir, el Parlamento Europeo. El Tratado establece requisitos precisos de información para el BCE, que incluyen la publicación de un estado financiero semanal, un informe trimestral y un informe anual. El BCE va mucho más allá en el cumplimiento de estas obligaciones estatutarias en lo que respecta a la presentación de información periódica al publicar, por ejemplo, un Boletín Mensual en lugar del informe trimestral requerido. El compromiso del BCE con los principios de rendición de cuentas y transparencia se demuestra también en los numerosos discursos pronunciados por los miembros del Consejo de Gobierno, en los que se aborda una amplia variedad de temas de relevancia para las funciones del BCE. Además, el presidente del BCE comparece cuatro veces al año ante el Parlamento Europeo. El BCE responde también a las preguntas que le formulan por escrito los miembros del Parlamento Europeo y publica esas preguntas y respuestas en su sitio web.

El objetivo de la comunicación externa del BCE es mejorar la comprensión de sus políticas y decisiones por parte del público y, por este motivo, la comunicación es parte integrante de la política monetaria del BCE y del resto de sus funciones. Dos elementos clave –la apertura y la transparencia– orientan las actividades de comunicación del BCE y contribuyen a la eficacia, la eficiencia y la credibilidad de su política monetaria y de sus otras funciones estatutarias. Además, dichos elementos ayudan al BCE a cumplir con su obligación de rendición de cuentas.

El principio de explicación periódica, detallada y en tiempo real de las decisiones y las valoraciones de la política monetaria del BCE, que se adoptó en 1999, constituye una aproximación singularmente abierta y transparente a la labor de comunicación de un banco central. Las decisiones sobre política monetaria se explican en una conferencia de prensa que se celebra inmediatamente después de que el Consejo de Gobierno las haya adoptado. En ella, el presidente presenta de forma detallada el comunicado preliminar en el que se explican las citadas decisiones, tras lo cual se pone, junto al vicepresidente, a disposición de los medios de comunicación para responder a sus preguntas. Desde diciembre de 2004, las decisiones del Consejo de Gobierno distintas de aquellas por las que se establecen los tipos de interés también se publican todos los meses en los sitios web de los bancos centrales del Eurosistema.

Los instrumentos jurídicos del BCE se publican en todos los idiomas oficiales de la UE, al igual que las decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno, las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno distintas de las decisiones por las que se establecen los tipos de interés, y los

estados financieros consolidados del Eurosistema<sup>1</sup>. El Informe Anual del BCE también se publica en todos los idiomas oficiales de la UE en su versión completa<sup>2</sup>. El Informe de Convergencia y la edición trimestral del Boletín Mensual también se publican en todos los idiomas oficiales, ya sea en su versión íntegra o en forma resumida<sup>3</sup>. Para cumplir sus obligaciones de rendición de cuentas y transparencia ante la opinión pública, el BCE publica otros documentos, además de las publicaciones estatutarias, en todos los idiomas oficiales o en algunos de ellos, como notas de prensa en las que se anuncian las proyecciones macroeconómicas de los expertos, declaraciones institucionales e información de interés para el público en general. La elaboración, publicación y distribución de las principales publicaciones del BCE en los distintos idiomas nacionales se realizan en estrecha colaboración con los BCN.

## 2 RENDICIÓN DE CUENTAS ANTE EL PARLAMENTO EUROPEO

El Parlamento Europeo, como única institución de la UE cuyos miembros son elegidos directamente por los ciudadanos de la UE, desempeña un papel fundamental a la hora de exigir al BCE que rinda cuenta de sus actividades. Desde su creación, el BCE ha mantenido un estrecho y fructífero diálogo con el Parlamento Europeo.

En 2012, el presidente del BCE continuó informando sobre la política monetaria y las demás funciones del BCE en sus comparecencias trimestrales ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON). Además, por invitación de la ECON, el presidente del BCE acudió a una audiencia a puerta cerrada para un intercambio informal de opiniones sobre el informe titulado «Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria», elaborado por el presidente del Consejo Europeo en estrecha colaboración con los presidentes de la Comisión Europea, del Eurogrupo y del BCE (véase capítulo 4).

Otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE también comparecieron ante el Parlamento Europeo en varias ocasiones. El vicepresidente presentó el Informe Anual 2011 del BCE ante la ECON. Jörg Asmussen participó en un intercambio público de opiniones sobre la crisis económica y social en Grecia con los miembros de la ECON y el Comité de Empleo y Asuntos Sociales. Además, se invitó a expertos del BCE a explicar las opiniones de la institución. Ignazio Angeloni, director general de Estabilidad Financiera del BCE, participó en un intercambio de opiniones organizado por la ECON sobre el tema «Banking supervision and resolution: next steps?».

En los diversos intercambios de opiniones entre los miembros del Parlamento Europeo y representantes del BCE que tuvieron lugar en 2012 se trató una gran variedad de temas. El Parlamento Europeo expresó su apoyo al BCE y a sus políticas sobre numerosos asuntos. Los eurodiputados expresaron su satisfacción por los esfuerzos realizados para relajar las agudas tensiones en los mercados financieros y ayudar a los países de la zona del euro con dificultades. Más allá de la evolución macroeconómica, los miembros del Parlamento plantearon otras cuestiones importantes relacionadas con la creación de un mecanismo único de supervisión para la supervisión financiera, la decisión sobre las Operaciones Monetarias de Compraventa y el desarrollo de una visión de largo plazo para la UEM.

1 Salvo en irlandés, para el que se aplica una excepción a nivel de la UE.

2 Salvo en irlandés (por excepción de la UE) y maltés (por acuerdo con el Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, tras suprimirse en mayo de 2007 la excepción temporal de la UE).

3 Véase la nota 2.

### **EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN**

La propuesta de establecer un mecanismo único de supervisión (MUS) fue una de las principales cuestiones tratadas en los intercambios entre el BCE y el Parlamento Europeo. Los debates se centraron, en particular, en la separación de la política monetaria de las labores de supervisión, la participación de los países no pertenecientes a la zona del euro, los requisitos en materia de rendición de cuentas de las nuevas funciones de supervisión, la interacción con los supervisores nacionales, la necesidad de garantizar la compatibilidad con el Mercado Único, y la relación del nuevo mecanismo con la Autoridad Bancaria Europea. También se plantearon cuestiones con respecto a los otros elementos propuestos de una unión de mercados financieros, a saber, un régimen de resolución eficaz para las instituciones financieras y la armonización de los fondos de garantía de depósitos.

El presidente del BCE hizo hincapié en los conocimientos y la experiencia de los supervisores nacionales a los que el BCE tendría que recurrir a la hora de asumir las labores de supervisión y manifestó que se invitaría a los países no pertenecientes a la zona del euro a incorporarse al MUS y subrayó que cualquier nueva tarea de supervisión del BCE estará sujeta a requisitos de rendición de cuentas muy estrictos. Además, el presidente subrayó que el MUS deberá complementarse con un mecanismo único de resolución.

### **OPERACIONES MONETARIAS DE COMPRAVENTA**

Otro importante tema de debate entre el BCE y el Parlamento Europeo en 2012 fue cómo abordar la crisis financiera y económica en curso (véase también la sección 1 del capítulo 2). El Parlamento Europeo expresó su satisfacción por el esfuerzo y la determinación del BCE para responder con su mandato a los desafíos de la crisis. En este contexto, la decisión del Consejo de Gobierno de 6 de septiembre de 2012 sobre las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC) fue objeto de especial atención en los debates.

En sus conversaciones con los miembros del Parlamento, el presidente del BCE explicó que la decisión sobre las OMC había sido indispensable para hacer frente al deterioro del mecanismo de transmisión de la política monetaria y mantener el carácter único de la política monetaria del BCE. El presidente hizo hincapié en que el objetivo de dichas operaciones era corregir las primas de riesgo de redenominación, que no eran coherentes con la naturaleza irrevocable del euro y dificultaban el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Dado que, para restablecer el buen funcionamiento de dicho mecanismo, era necesario abordar los desequilibrios macroeconómicos subyacentes, las OMC solo se activarían si un país determinado cumpliera estrictamente la condicionalidad acordada en el marco de un programa del Mecanismo Europeo de Estabilidad. Estas operaciones también podrían activarse en el caso de países que ya estén aplicando un programa de ajuste completo y estén recuperando el acceso a los mercados.

### **LA VISIÓN DE LARGO PLAZO DE LA UEM**

El Parlamento Europeo emitió, por iniciativa propia, una resolución sobre el informe titulado «Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria». En sus deliberaciones con el Parlamento sobre las cuestiones planteadas en este informe, el presidente del BCE subrayó la necesidad de una visión compartida respecto a la dirección de la UEM en la próxima década. Destacó la importancia de contar con un ancla sólida a largo plazo que inspire confianza en la irreversibilidad y la integridad de la UEM y pidió que se elabore un calendario concreto con fechas específicas para alcanzar este objetivo.



### 3 ACTIVIDADES DE COMUNICACIÓN

El BCE se dirige a grupos de destinatarios muy diversos –como expertos en cuestiones financieras, medios de comunicación, representantes del mundo académico, parlamentos e instituciones públicas, así como el público en general– con distintos niveles de conocimiento en economía y finanzas. Por ello, la explicación de su mandato y de sus decisiones se lleva a cabo a través de una gama de instrumentos y actividades que se intenta mejorar constantemente de modo que resulten lo más efectivos posible, teniendo en cuenta los distintos tipos de audiencia, el entorno y las necesidades en materia de comunicación.

En 2012, el BCE siguió centrando de forma especial sus actividades de comunicación en explicar la crisis económica y financiera mundial y sus consecuencias, prestando especial atención a la crisis de la deuda soberana en Europa y a las correspondientes medidas adoptadas por el Consejo de Gobierno. La mayor parte de los discursos públicos pronunciados por los miembros del Comité Ejecutivo estuvieron relacionados con estos temas, al igual que las actividades de comunicación de los expertos del BCE en los países que están aplicando programas de ajuste oficiales o están tratando de recibir asistencia del BCE en colaboración con la Comisión Europea y el FMI. Estos asuntos fueron también los que suscitaron más preguntas y solicitudes de información por parte de los medios de comunicación, del público y de quienes visitaron el BCE. El tema de la unión bancaria y la asunción, por parte del BCE, de las tareas relacionadas con la supervisión de las entidades de crédito de la zona del euro también se mencionaron habitualmente en las actividades de comunicación de la institución.

El BCE publica varios estudios e informes periódicos, entre los que se incluye el Informe Anual, que presenta una panorámica general de las actividades desarrolladas por la institución durante el año anterior; el Boletín Mensual, que actualiza regularmente la valoración que realiza el BCE de la evolución económica y monetaria, y proporciona información detallada en la que se basan sus decisiones. El BCE publicó 167 notas de prensa en 2012, que abarcan todos los aspectos de las políticas y actividades de la institución, así como información adicional relacionada con la aplicación de la política monetaria. El BCE ofrece también una amplia gama de estadísticas, principalmente a través de la sección «Statistical Data Warehouse» y de gráficos interactivos que pueden consultarse en su sitio web.

Todos los miembros del Comité Ejecutivo del BCE contribuyen directamente a mejorar el conocimiento y la comprensión por parte del público de las funciones y políticas del Eurosistema mediante comparecencias ante el Parlamento Europeo y los parlamentos nacionales, discursos públicos y entrevistas con los medios de comunicación. En 2012, los miembros del Comité Ejecutivo pronunciaron más de 200 discursos ante un público diverso y concedieron más de 100 entrevistas a los medios de comunicación. Además, publicaron numerosos artículos en periódicos, revistas y prensa especializada.

En 2012, el BCE organizó en su sede 15 seminarios para periodistas y participó en otros cuatro seminarios organizados en Bruselas o por el Centro Europeo de Periodismo. Todos estos seminarios estaban destinados a mejorar el conocimiento y la comprensión por parte de los representantes de los medios de comunicación nacionales e internacionales del mandato, las funciones y las actividades del BCE. Algunos de estos seminarios fueron organizados por el propio BCE y otros en colaboración con los BCN, la Comisión Europea, el Centro Europeo de Periodismo y otras autoridades públicas o fundaciones. Además de la conferencia de prensa mensual que se ofrece al término de las reuniones

del Consejo de Gobierno, el BCE organizó numerosos encuentros con la prensa encaminados a fomentar una mejor comprensión de otras políticas y actuaciones de la institución.

En 2012, el BCE recibió en su sede de Fráncfort, tanto en la actual como en las instalaciones futuras, unos 800 grupos de visitantes. Alrededor de 21.000 personas obtuvieron información de primera mano en forma de presentaciones impartidas por expertos de la institución y de visitas guiadas al lugar donde se alzaría la futura sede del BCE. Los avances realizados en la construcción de la nueva sede, que culminaron el 20 de septiembre de 2012 con la ceremonia de remate, permitieron desarrollar un mayor número de actividades de comunicación relacionadas con este tema a lo largo del año.

Todos los documentos que publica el BCE, así como otra información sobre sus distintas actividades se difunden a través de su sitio web, que en 2012 recibió 25 millones de visitas, con 263 millones de páginas consultadas y 67 millones de documentos descargados. En 2012, el BCE respondió a unas 100.000 consultas del público en las que se solicitaba información sobre diversos temas relacionados con las actividades, las políticas y las decisiones de la institución.

En 2012 se celebraron varias conferencias y eventos internacionales de alto nivel, entre otros, la conferencia «Financial integration and stability: towards a more resilient single EU financial market», organizada conjuntamente con la Comisión Europea, la conferencia «Bank funding – markets, instruments and implications for corporate lending and the real economy», organizada conjuntamente con la Reserva Federal de Nueva York, y un coloquio en honor de José Manuel González-Páramo sobre el tema «Monetary policy in unconventional times».

El 20 de junio de 2012, el presidente del BCE y los gobernadores de los respectivos BCN de la zona del euro entregaron los premios europeos a los equipos ganadores de los concursos nacionales Generación Euro 2011/12. El objetivo de este concurso, que se celebrará todos los años, es mejorar los conocimientos económicos de los adolescentes y facilitarles una comprensión más cabal del papel que desempeña el banco central en la economía. Participaron en esta edición más de 3.000 estudiantes de la zona del euro con edades comprendidas entre los 16 y los 19 años. Los 528 mejores de la primera ronda, que se realizó mediante un cuestionario de respuestas múltiples, fueron invitados a participar en la segunda ronda, en la que los estudiantes tenían que redactar un trabajo prediciendo la decisión sobre los tipos de interés que adoptaría el Consejo de Gobierno en marzo de 2012 y justificando los motivos en que habría de sustentarse. En total, se recibieron 208 trabajos. Para la ronda final se seleccionó a los mejores equipos, que tuvieron que realizar una presentación ante un jurado de expertos de bancos centrales sobre la decisión de junio de 2012 respecto a los tipos de interés y su justificación. El concurso del año siguiente se puso en marcha el 1 de noviembre de 2012. A mediados de diciembre, se habían inscrito ya más de 750 equipos, lo que supone la participación de unos 2.500 estudiantes y, en enero de 2013, se registraron nuevas inscripciones en algunos países.

El BCE también ha ampliado su presencia en las redes sociales. La institución ha abierto una cuenta en Twitter a la que se apuntaron unos 30.000 seguidores en 2012, elevando a 42.000 el número total de seguidores. Esta herramienta se utiliza para destacar publicaciones y discursos; a lo largo de 2012, se enviaron más de 600 *tweets* que, a su vez, fueron reenviados por los seguidores más de 8.000 veces. El BCE mantiene asimismo una cuenta en Youtube para la publicación de videos de las conferencias de prensa mensuales y de otro tipo. También se creó una cuenta en Facebook para el Concurso Generación Euro para estudiantes de enseñanza secundaria, que facilita el contacto directo con la audiencia a la que va dirigido el concurso. Además, para conmemorar el décimo

aniversario de la introducción de los billetes y monedas en euros el 1 de enero de 2012, el BCE organizó en Internet el concurso «Euro Run», para toda la UE, dirigido a niños de 9 a 12 años de edad, que duró tres meses y tenía por objeto mejorar el conocimiento, por parte de los alumnos, de los billetes y monedas en euros.

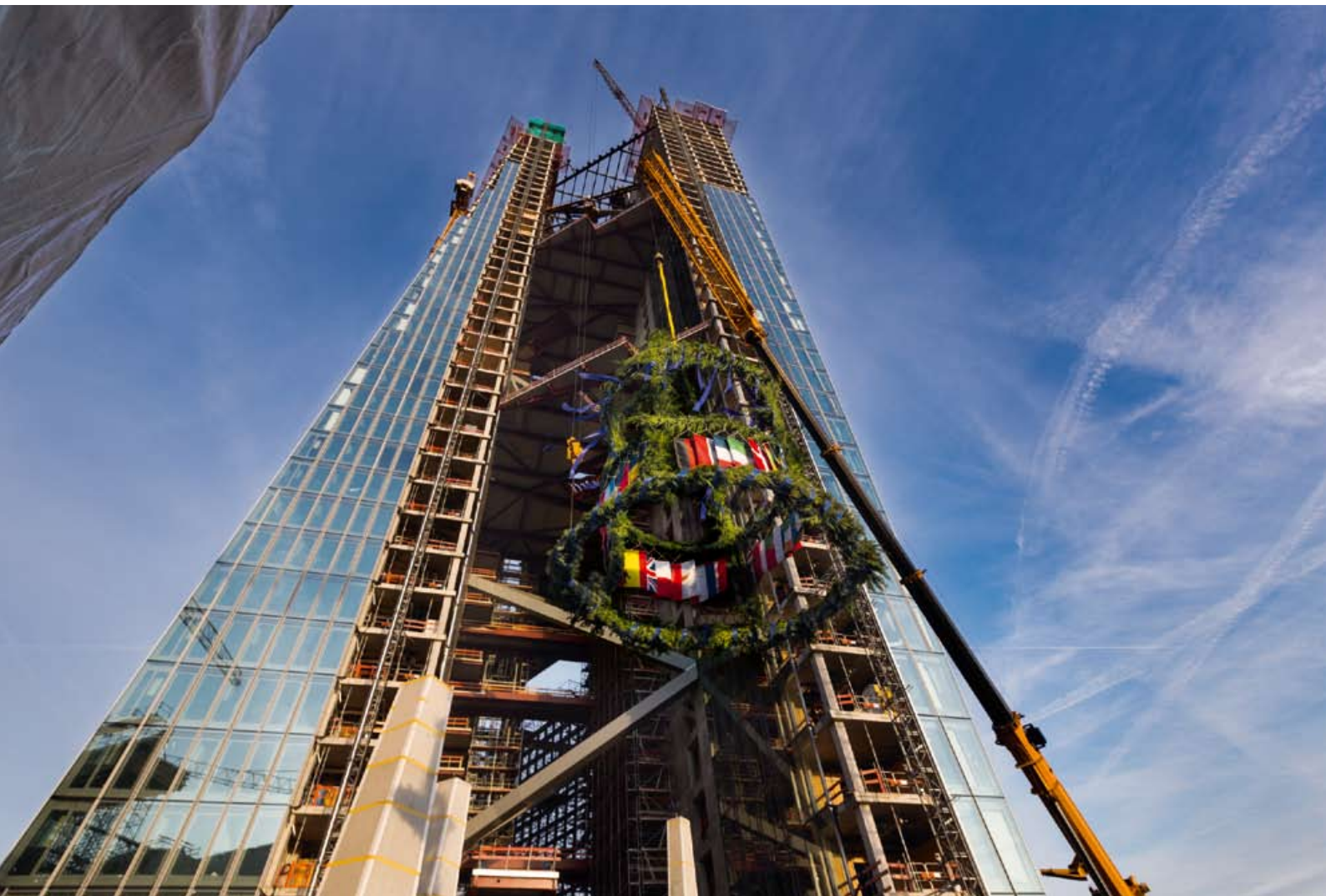
Por lo que respecta al desarrollo de la campaña de comunicación relacionada con la introducción de la segunda serie de billetes en euros, 2012 fue también un año importante. El objetivo de la campaña, que se preparó en 2012 y que se ha iniciado en 2013, es asegurarse de que los ciudadanos de la zona del euro conozcan los nuevos billetes y sus características. A tal efecto, se desarrolló una estrategia conjunta de comunicación dirigida a toda la zona del euro. El primer gran acontecimiento tuvo lugar el 8 de noviembre de 2012, cuando el presidente del BCE anunció la introducción de la nueva «serie Europa» de billetes en euros en la conferencia de prensa mensual. La primera denominación de la nueva serie –el billete de 5 euros– se mostró al público el 10 de enero de 2013 durante la inauguración de una exposición titulada «La nueva cara del euro» en el Museo Arqueológico de Fráncfort.

El BCE también desarrolló un sitio web dedicado al objetivo específico de servir de núcleo para todas las actividades relacionadas con los billetes, así como el módulo didáctico «Euro Cash Academy», basado en Internet, y una aplicación para teléfonos inteligentes que tienen por objeto familiarizar más al público y al personal de caja con los billetes en euros y sus elementos de seguridad.

Los días 28 y 29 de abril de 2012, el BCE organizó las jornadas de puertas abiertas para mostrar sus instalaciones al público y a los empleados de la institución y sus familias, y se recibieron a alrededor de 1.300 visitantes. El programa incluía visitas guiadas del edificio, presentaciones, talleres sobre el papel y la función del BCE y de los billetes y monedas en euros, juegos educativos y varias exposiciones, incluida una sobre los billetes y monedas en euros.

Como en años anteriores, en mayo de 2012 el BCE instaló un punto de información en la sede del Parlamento Europeo en Estrasburgo durante la jornada de puertas abiertas.

Desde el día 17 de octubre al 14 de noviembre de 2012 se celebraron las Jornadas Culturales Europeas del BCE, que en esta ocasión estuvieron dedicadas a Francia. El programa de cuatro semanas de duración, organizado en estrecha colaboración con la Banque de France, rindió homenaje a algunos de los talentos culturales más destacados e innovadores de Francia. Los más de 20 eventos, en los que se presentaron desde *chanson française*, música clásica, jazz y danza hasta literatura, cine, bellas artes, gastronomía, diseño y arquitectura y que culminaron con un espectáculo de nuevo circo francés, ofrecieron a los visitantes de Fráncfort y sus alrededores una visión única y polifacética de la vida cultural francesa. A través de sus Jornadas Culturales Europeas, una iniciativa que comenzó en 2003, el BCE pretende dar a conocer mejor la diversidad cultural de la UE y fomentar el entendimiento mutuo entre los europeos.



El 20 de septiembre de 2012, el BCE llevó a cabo una ceremonia de remate para celebrar la finalización de las principales obras estructurales de su nueva sede en el Ostend. Esta ceremonia, tradicional en Alemania, es organizada por el propietario de un nuevo edificio, fundamentalmente para celebrar el buen hacer de los proyectistas, las empresas de construcción y sus trabajadores, que son la mayor parte de los invitados. Algunos miembros del Comité Ejecutivo, del Consejo de Gobierno y del Consejo General del BCE colocaron las banderas de los 27 Estados miembros de la UE, así como la de la Unión Europea, en la corona que remata las obras. La ceremonia concluyó con el izado de la corona y el tradicional brindis del jefe de obra del rascacielos.

## CAPÍTULO 7

# MARCO INSTITUCIONAL Y ORGANIZACIÓN

## I ÓRGANOS RECTORES Y GOBIERNO CORPORATIVO DEL BCE

### I.1 EUROSISTEMA Y SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES

El Eurosistema es el sistema de bancos centrales de la zona del euro y está compuesto por el BCE y los BCN de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro (17 desde el 1 de enero de 2011). El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) se compone del BCE y de los BCN de los 27 Estados miembros de la UE, es decir, incluye también los BCN de los Estados miembros que aún no han adoptado el euro.

El BCE es el núcleo del Eurosistema y del SEBC y garantiza que las operaciones que forman parte de las funciones del SEBC se lleven a cabo bien a través de las propias actividades del BCE, o bien por medio de los BCN, a los que el BCE recurrirá en la medida en que se considere posible y apropiado. El BCE es una institución de la UE y tiene personalidad jurídica propia conforme al derecho público internacional.

Cada uno de los BCN tiene personalidad jurídica propia según la legislación de sus respectivos países. Los BCN de la zona del euro, que forman parte integrante del Eurosistema, desempeñan las funciones





que le han sido encomendadas al Eurosistema con arreglo a las normas establecidas por los órganos rectores del BCE. Los BCN contribuyen también a las tareas del Eurosistema y del SEBC mediante la participación de sus expertos en los comités del Eurosistema/SEBC (véase la sección 1.5 de este capítulo). Los BCN pueden desempeñar funciones ajenas al Eurosistema bajo su propia responsabilidad, a menos que el Consejo de Gobierno considere que estas interfieren en los objetivos y tareas del Eurosistema.

El Eurosistema y el SEBC están gobernados por los órganos rectores del BCE: el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. El Consejo General es el tercer órgano rector del BCE, en tanto existan Estados miembros de la UE que aún no hayan adoptado el euro. El funcionamiento de los órganos rectores está determinado por el Tratado, los Estatutos del SEBC y el Reglamento interno correspondiente<sup>1</sup>. Las decisiones se toman de manera centralizada tanto en el Eurosistema como en el SEBC. Sin embargo, el BCE y los BCN de la zona del euro contribuyen conjuntamente, tanto de forma estratégica como operativa, a la consecución de los objetivos comunes del Eurosistema, con el respeto debido al principio de descentralización de conformidad con los Estatutos del SEBC.

## 1.2 CONSEJO DE GOBIERNO

El Consejo de Gobierno está compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo del BCE y por los gobernadores de los BCN de los Estados miembros que han adoptado el euro. En virtud del Tratado, sus principales responsabilidades son:

- adoptar las orientaciones y las decisiones necesarias para garantizar el cumplimiento de las funciones asignadas al Eurosistema;
- formular la política monetaria de la zona del euro, incluidas, en su caso, las decisiones relativas a los objetivos monetarios intermedios, los tipos de interés básicos y el suministro de liquidez en el Eurosistema, así como establecer las orientaciones necesarias para su cumplimiento.

El Consejo de Gobierno se reúne, por norma general, dos veces al mes en la sede del BCE en Fráncfort del Meno (Alemania). Lleva a cabo, entre otros asuntos, una valoración exhaustiva de la evolución económica y monetaria y adopta decisiones en esta materia, concretamente en la primera reunión del mes, mientras que la segunda reunión suele dedicarse a temas relacionados con otras tareas y responsabilidades del BCE y del Eurosistema. En 2012 se celebraron dos reuniones fuera de Fráncfort, una organizada por el Banco de España en Barcelona y la otra por el Banka Slovenije en Brdo pri Kanju. Además de estas reuniones, el Consejo de Gobierno también puede celebrar reuniones mediante teleconferencia o adoptar decisiones por procedimiento escrito.

Cuando adoptan decisiones sobre política monetaria y sobre otras tareas asignadas al BCE y al Eurosistema, los miembros del Consejo de Gobierno no actúan como representantes de sus países respectivos, sino a título personal y de forma completamente independiente, según refleja el principio de «un voto por miembro» que se aplica en el Consejo de Gobierno. En 2008, el Consejo de Gobierno decidió mantener su sistema de votación vigente –según se dispone en el artículo 10.2 de los Estatutos del SEBC– e introducir un sistema de rotación únicamente cuando el número de gobernadores en el Consejo de Gobierno exceda de dieciocho.

<sup>1</sup> Para más información sobre los Reglamentos internos del BCE, véanse la Decisión BCE/2004/2, de 19 de febrero de 2004, por la que se adopta el Reglamento interno del Banco Central Europeo, DO L 80 de 18.3.2004, p. 33; la Decisión BCE /2004/12, de 17 de junio de 2004, por la que se adopta el Reglamento interno del Consejo General del BCE, DO L 230 de 30.6.2004, p. 61; y la Decisión BCE/1999/7, de 12 de octubre de 1999, relativa al Reglamento interno del Comité Ejecutivo, DO L 314 de 8.12.1999, p. 34. Estos reglamentos también pueden consultarse en el sitio web del BCE.



## CONSEJO DE GOBIERNO



### Fila anterior

#### (de izquierda a derecha):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Yves Mersch, Christian Noyer

### Fila intermedia

#### (de izquierda a derecha):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici, Luis M. Linde, Jens Weidmann, Patrick Honohan, Marko Kranjec

### Fila posterior

#### (de izquierda a derecha):

Erkki Liikanen, Peter Praet, Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Nota: George A. Provopoulos e Ignazio Visco no estaban presentes cuando se tomó la foto.

### **Mario Draghi**

Presidente del BCE

### **Vítor Constâncio**

Vicepresidente del BCE

### **Jörg Asmussen**

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

### **Josef Bonnici**

Gobernador del Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Gobernador del Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

### **Carlos Costa**

Gobernador del Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Gobernador del Central Bank of Cyprus  
(desde el 3 de mayo de 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Gobernador del Banco de España  
(hasta el 10 de junio de 2012)

### **José Manuel González-Páramo**

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE  
(hasta el 31 de mayo de 2012)

### **Ardo Hansson**

Gobernador del Eesti Pank  
(desde el 7 de junio de 2012)

### **Patrick Honohan**

Gobernador del Banc Ceannais na hÉireann /  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

Presidente del Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Gobernador del Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Gobernador del Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Gobernador del Banco de España  
(desde el 11 de junio de 2012)

### **Andres Lipstok**

Gobernador del Eesti Pank  
(hasta el 6 de junio de 2012)

### **Jozef Makúch**

Gobernador del Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE  
(desde el 15 de diciembre de 2012)

Gobernador de la Banque centrale  
du Luxembourg

(hasta el 14 de diciembre de 2012)

### **Ewald Nowotny**

Gobernador del Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Gobernador de la Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Gobernador del Central Bank of Cyprus  
(hasta el 2 de mayo de 2012)

### **Peter Praet**

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

### **George A. Provopoulos**

Gobernador del Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Gobernador de la Banque centrale  
du Luxembourg

(desde el 1 de enero de 2013)

### **Ignazio Visco**

Gobernador de la Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Presidente del Deutsche Bundesbank

### 1.3 COMITÉ EJECUTIVO

El Comité Ejecutivo está compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y otros cuatro miembros nombrados por el Consejo Europeo, y actúa por mayoría cualificada tras consultar con el Parlamento Europeo y el BCE. Las principales responsabilidades del Comité Ejecutivo, que se reúne, por norma general, una vez a la semana, son:

- preparar las reuniones del Consejo de Gobierno;
- poner en práctica la política monetaria de la zona del euro de conformidad con las orientaciones y decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno e impartir las instrucciones necesarias a los BCN de la zona del euro;
- ser responsable de la gestión diaria del BCE;
- asumir determinados poderes que delegue en él el Consejo de Gobierno, incluidos algunos de carácter normativo.

Un Comité de Gestión, formado por un miembro del Comité Ejecutivo, que lo preside y por distintos altos cargos, asesora al Comité Ejecutivo en asuntos relativos a la gestión, la planificación de actividades y el presupuesto anual del BCE.

## COMITÉ EJECUTIVO



**Fila posterior (de izquierda a derecha):**

Jörg Asmussen, Peter Praet, Benoît Coeuré

**Fila anterior (de izquierda a derecha):**

Vitor Costâncio (vicepresidente), Mario Draghi (presidente), Yves Mersch

**Mario Draghi**

Presidente del BCE

**Vitor Constâncio**

Vicepresidente del BCE

**Jörg Asmussen**

Miembro del Comité Ejecutivo

**Benoît Coeuré**

Miembro del Comité Ejecutivo

**José Manuel González-Páramo**

Miembro del Comité Ejecutivo

(hasta el 31 de mayo de 2012)

**Yves Mersch**

Miembro del Comité Ejecutivo

(desde el 15 de diciembre de 2012)

**Peter Praet**

Miembro del Comité Ejecutivo

## 1.4 CONSEJO GENERAL

El Consejo General está compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y los gobernadores de los BCN de los 27 Estados miembros de la UE. Desde diciembre de 2011, el gobernador del Hrvatska narodna banka, el banco nacional de Croacia, ha sido invitado a asistir a las reuniones del Consejo General en calidad de observador. El Consejo General es responsable principalmente de las tareas desempeñadas previamente por el Instituto Monetario Europeo que aún han de seguir realizándose porque no todos los Estados miembros han adoptado el euro. Entre esas tareas se encuentra el reforzamiento de la cooperación entre los BCN, el apoyo a la coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros para garantizar la estabilidad de precios, y el seguimiento del funcionamiento del MTC II. Además, informa al Consejo de la UE –mediante el Informe de Convergencia del BCE– de los avances efectuados por los Estados miembros que aún no han adoptado el euro en lo que se refiere al cumplimiento de sus obligaciones relativas a la consecución de la UEM. También contribuye a las funciones consultivas del BCE. En 2012, el Consejo General celebró sus cuatro reuniones trimestrales.

## CONSEJO GENERAL

### Fila anterior

#### (de izquierda a derecha):

Christian Noyer, Stefan Ingves,  
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, György Matolcsy,  
Ignazio Visco

### Fila intermedia

#### (de izquierda a derecha):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,  
Ewald Nowotny,  
Mugur Constantin Isărescu,  
Relja Martić\* (observador suplente),  
Gaston Reinesch

### Fila posterior

#### (de izquierda a derecha):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,  
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,  
Klaas Knot, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,  
Miroslav Singer

Nota: Marek Belka, Josef Bonnici,  
Panicos O. Demetriades,  
Mervyn King, Luis M. Linde y  
George A. Provopoulos no  
estaban presentes cuando  
se tomó la fotografía.

\* Relja Martić es subgobernador  
del Hrvatska narodna banka.



### Mario Draghi

Presidente del BCE

### Vítor Constâncio

Vicepresidente del BCE

### Marek Belka

Presidente del Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Gobernador del Danmarks Nationalbank

### Josef Bonnici

Gobernador del Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### Luc Coene

Gobernador del Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### Carlos Costa

Gobernador del Banco de Portugal

### Panicos O. Demetriades

Gobernador del Central Bank of Cyprus  
(desde el 3 de mayo de 2012)

### Miguel Fernández Ordóñez

Gobernador del Banco de España  
(hasta el 10 de junio de 2012)

### Ardo Hansson

Gobernador del Eesti Pank  
(desde el 7 de junio de 2012)

### Patrick Honohan

Gobernador del Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Gobernador del Sveriges Riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Gobernador de la Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Gobernador del Българска народна банка  
(Banco Nacional de Bulgaria)

### Mervyn King

Gobernador del Bank of England

### Klaas Knot

Presidente del De Nederlandsche Bank

### Marko Kranjec

Gobernador del Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Gobernador del Suomen Pankki –  
Finlands Bank

### Luis M. Linde

Gobernador del Banco de España  
(desde el 11 de junio de 2012)

### Andres Lipstok

Gobernador del Eesti Pank  
(hasta el 6 de junio de 2012)

### Jozef Makúch

Gobernador del Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Gobernador de la Banque centrale  
du Luxembourg  
(hasta el 14 de diciembre de 2012)

### Ewald Nowotny

Gobernador del Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Gobernador de la Banque de France

### Athanasios Orphanides

Gobernador del Central Bank of Cyprus  
(hasta el 2 de mayo de 2012)

### George A. Provopoulos

Gobernador del Bank of Greece

### Gaston Reinesch

Gobernador de la Banque centrale  
du Luxembourg  
(desde el 1 de enero de 2013)

### Ilmārs Rimšēvičs

Gobernador del Latvijas Banka

### András Simor

Gobernador del Magyar Nemzeti Bank

### Miroslav Singer

Gobernador del Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Presidente del Consejo del Lietuvos bankas

### Ignazio Visco

Gobernador de la Banca d'Italia

### Jens Weidmann

Presidente del Deutsche Bundesbank

## I.5 COMITÉS DEL EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE PRESUPUESTOS, CONFERENCIA DE RECURSOS HUMANOS Y COMITÉ DIRECTIVO DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN DEL EUROSISTEMA

Los comités del Eurosistema/SEBC han seguido desempeñando un papel importante asistiendo a los órganos rectores del BCE en el desarrollo de sus funciones. A solicitud tanto del Consejo de Gobierno como del Comité Ejecutivo, han brindado asesoramiento en sus respectivos ámbitos de competencia y han facilitado el proceso de toma de decisiones. La participación en los comités suele estar restringida a empleados de los bancos centrales del Eurosistema. Sin embargo, los BCN de los Estados miembros que aún no han adoptado el euro asisten a las reuniones de los comités cuando se abordan cuestiones que entran en el ámbito de competencias del Consejo General. Cuando proceda, también pueden ser invitados otros organismos competentes. Desde la firma del Tratado de Adhesión en diciembre de 2011, y de conformidad con la decisión de invitar a los gobernadores de los bancos centrales de los Estados adherentes a las reuniones del Consejo General, expertos del Hrvatska narodna banka, el banco central de Croacia, han sido invitados a las reuniones de los comités del SEBC en calidad de observadores, siempre que se traten asuntos que entren en el ámbito de competencias del Consejo General. A 31 de diciembre de 2012, se habían establecido 14 comités del Eurosistema/SEBC en virtud del artículo 9.1 del Reglamento interno del BCE.

COMITÉS DEL EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DIRECTIVO DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN DEL EUROSISTEMA, COMITÉ DE PRESUPUESTOS, CONFERENCIA DE RECURSOS HUMANOS Y SUS PRESIDENTES <sup>1)</sup>	
Comité de Contabilidad y Renta Monetaria (AMICO) Werner Studener	Comité de Relaciones Internacionales (IRC) Wolfgang Duchatzek
Comité de Billetes (BANCO) Ton Roos	Comité de Asuntos Jurídicos (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Comité de Control (COMCO) Pentti Hakkarainen	Comité de Operaciones de Mercado (MOC) Ulrich Bindseil
Comité de Comunicación del Eurosistema/SEBC (ECCO) Christine Graeff	Comité de Política Monetaria (MPC) Wolfgang Schill
Comité de Estabilidad Financiera (FSC) Ignazio Angeloni	Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (PSSC) Daniela Russo
Comité de Tecnologías de la Información (ITC) Koenraad de Geest	Comité de Gestión de Riesgos (RMC) Carlos Bernadell
Comité de Auditores Internos (IAC) Klaus Gressenbauer	Comité de Estadísticas (STC) Aurel Schubert
Comité de Presupuestos (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Conferencia de Recursos Humanos (HRC) Steven Keuning
Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema (EISC) Yves Mersch	

1 A 1 de enero de 2013.

El 18 de abril de 2012, el Comité de Metodología de Costes pasó a denominarse Comité de Control con el fin de reforzar el apoyo en materia de control financiero facilitado durante la preparación y el desarrollo de los proyectos del Eurosistema.

Existen otros tres comités. El Comité de Presupuestos, establecido en virtud del artículo 15 del Reglamento interno, presta asistencia al Consejo de Gobierno en asuntos relacionados con el presupuesto del BCE. La Conferencia de Recursos Humanos fue establecida en 2005, en virtud del artículo 9a del Reglamento interno, como foro de intercambio de experiencias, conocimientos e información entre los bancos centrales del Eurosistema/SEBC en el ámbito de la gestión de los recursos humanos. El Consejo de Gobierno creó en 2007 el Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema (EISC), con el mandato de guiar la mejora continua en la utilización de tecnologías de la información en el Eurosistema.

## **I.6 GOBIERNO CORPORATIVO**

Además de los órganos rectores, el gobierno corporativo del BCE comprende distintos procedimientos de control externo e interno, dos códigos de conducta, un marco ético y normas relativas al acceso público a los documentos del BCE.

### **PROCEDIMIENTOS DE CONTROL EXTERNO**

Los Estatutos del SEBC prevén dos procedimientos de control externo: concretamente, los auditores externos, nombrados para auditar las cuentas anuales del BCE (artículo 27.1 de los Estatutos del SEBC), y el Tribunal de Cuentas Europeo, que examina la eficiencia operativa de la gestión del BCE (artículo 27.2). El informe anual del Tribunal de Cuentas Europeo, junto con la respuesta del BCE, se publica en el sitio web del BCE y en el Diario Oficial de la Unión Europea. Para reforzar las garantías públicas sobre la independencia del auditor externo del BCE se aplica el principio de rotación de la firma de auditoría<sup>2</sup>. Las buenas prácticas en la selección y el mandato de los auditores externos, publicadas en el sitio web del BCE, constituyen una guía de alto nivel para todos los bancos centrales del Eurosistema en su selección de los auditores externos y la determinación de su mandato. Las buenas prácticas también permiten al Consejo de Gobierno formular recomendaciones al Consejo de la UE sobre la base de criterios de selección armonizados, uniformes y transparentes. El 14 de junio de 2012, el Consejo de Gobierno aprobó una versión revisada de las buenas prácticas.

### **PROCEDIMIENTOS DE CONTROL INTERNO**

La estructura de control interno del BCE se basa en un planteamiento según el cual cada unidad organizativa (sección, división, dirección o dirección general) es responsable de la gestión de sus propios riesgos, así como de asegurar la eficacia y la eficiencia de sus operaciones. Cada unidad organizativa utiliza un conjunto de procedimientos de control operacional dentro de sus áreas de responsabilidad en función de la política de tolerancia al riesgo establecida previamente por el Comité Ejecutivo.

Dentro del BCE, la responsabilidad presupuestaria y la rendición de cuentas recae, en primer lugar, en las distintas áreas de negocio, que también son responsables del primer nivel de control. Corresponde a la División de Presupuestos, Control y Organización la planificación, coordinación,

<sup>2</sup> Tras la conclusión de un concurso público y siguiendo el principio de rotación de las firmas de auditoría acordado, PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft fue nombrado auditor externo del BCE para los ejercicios 2008 a 2012.



dirección y ejecución de todos los procesos centralizados relacionados, así como la preparación de la documentación relevante. También sirve de segundo nivel de control e informa regularmente al Comité Ejecutivo, alertándolo de determinados asuntos en caso necesario.

De conformidad con su mandato, el Comité de Presupuestos examina los informes del BCE sobre planificación y control del presupuesto enviados al Comité Ejecutivo e informa de ellos al Consejo de Gobierno. Ayuda al Consejo de Gobierno en la evaluación de la propuesta anual de presupuesto elaborada por el Comité Ejecutivo antes de que se apruebe, y analiza los informes de control del presupuesto e informa de ellos al Consejo de Gobierno.

Por lo que se refiere a los riesgos operacionales del BCE, el Comité de Riesgos Operacionales, un comité interno del BCE, es responsable de promover y de realizar el seguimiento del desarrollo, la puesta en práctica y el mantenimiento de la gestión del riesgo operacional que ejecutan las áreas de negocio propietarias de los riesgos. También apoya al Comité Ejecutivo en el desempeño de su función de vigilancia de la gestión de los riesgos operacionales del BCE.

En 2012, el BCE, junto con los BCN, continuó aplicando el marco de gestión del riesgo operacional y actualizó las valoraciones de los riesgos operacionales para las tareas y los procesos del Eurosistema. El BCE siguió verificando y probando periódicamente los planes de continuidad de negocio de sus procesos críticos. Además, en colaboración con los BCN, el BCE llevó a cabo un análisis de impacto en el negocio para identificar la criticidad temporal de las funciones del Eurosistema.

La Oficina de Gestión de Riesgos del BCE<sup>3</sup> es responsable del marco de gestión de riesgos aplicable a todas las operaciones realizadas por el BCE en los mercados financieros, así como de efectuar el seguimiento, evaluar y proponer mejoras en el marco operativo del Eurosistema para las políticas monetaria y cambiaria desde una perspectiva de gestión de riesgos.

El Comité de Gestión de Riesgos, en el que participan expertos en el área de gestión de riesgos de los bancos centrales del Eurosistema, colabora con los órganos rectores para garantizar el grado apropiado de protección para el Eurosistema gestionando y controlando los riesgos financieros que se derivan de sus operaciones de mercado, en el contexto tanto de las operaciones de política monetaria del Eurosistema como de la cartera de reservas exteriores del BCE. Por lo que respecta a estas actividades, el Comité de Gestión de Riesgos contribuye, entre otras cosas, al seguimiento, la medición y la comunicación de los riesgos financieros y a la definición y el análisis de las metodologías y los marcos asociados.

Con independencia de la estructura de control interno y de los procesos de seguimiento del riesgo existentes en el BCE, la Dirección de Auditoría Interna realiza auditorías bajo la responsabilidad directa del Comité Ejecutivo. De conformidad con el mandato recogido en el Estatuto de Auditoría del BCE<sup>4</sup>, los auditores internos del BCE prestan servicios de aseguramiento y de consultoría independientes y objetivos, utilizando un enfoque sistemático para evaluar y mejorar la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobernanza. Las actividades de auditoría interna del BCE cumplen las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna establecidas por el Instituto de Auditores Internos.

3 La Oficina de Gestión de Riesgos, creada en julio de 2011 como área de gestión independiente del BCE, pasó a denominarse Dirección de Gestión de Riesgos el 1 de enero de 2013.

4 Este Estatuto se ha publicado en el sitio web del BCE para fomentar la transparencia de los procedimientos de auditoría existentes en el BCE.

El Comité de Auditores Internos, uno de los comités del Eurosistema/SEBC, que está integrado por los directores de auditoría interna del BCE y de los BCN, es responsable de coordinar la auditoría de los proyectos y sistemas operativos conjuntos del Eurosistema/SEBC.

El Comité de Auditoría del BCE refuerza el gobierno corporativo de la institución y del Eurosistema en su conjunto. Está compuesto por tres miembros del Consejo de Gobierno, y lo preside Erkki Liikanen (gobernador del Suomen Pankki-Finlands Bank).

### **CÓDIGOS DE CONDUCTA**

Existen dos códigos de conducta que son aplicables a los miembros de los órganos rectores del BCE. El primero sirve de orientación y establece normas éticas para los miembros del Consejo de Gobierno y para sus alternos cuando ejercen sus funciones como miembros de dicho Consejo<sup>5</sup>. Determina su responsabilidad en la salvaguardia de la integridad y la reputación del Eurosistema y en el mantenimiento de la eficacia de sus operaciones. El Consejo de Gobierno ha nombrado un asesor de ética para que aconseje a sus miembros sobre determinados aspectos de la conducta profesional. El segundo código es un Código suplementario de criterios éticos aplicable a los miembros del Comité Ejecutivo<sup>6</sup>, que complementa el otro código de conducta describiendo detalladamente las normas éticas aplicables a los miembros del Comité Ejecutivo.

El código ético para el personal del BCE<sup>7</sup> contiene orientaciones y establece prácticas, estándares y criterios de referencia éticos. Se espera de todos los empleados que en el desempeño de sus funciones, así como en sus relaciones con los BCN, las autoridades públicas, los participantes en el mercado, los medios de comunicación y el público en general, mantengan unos estándares elevados de ética profesional. Un responsable de asuntos éticos nombrado por el Comité Ejecutivo garantiza la interpretación coherente de las normas.

### **MEDIDAS DE LUCHA CONTRA EL FRAUDE**

En 1999, el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE adaptaron un Reglamento<sup>8</sup> para intensificar la lucha contra el fraude, la corrupción y cualquier otra actividad ilegal que vaya en detrimento de los intereses financieros de las Comunidades Europeas. Este Reglamento prevé, entre otras medidas, la investigación interna por parte de la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF) de posibles fraudes en las instituciones, órganos u organismos de la UE. El Reglamento OLAF prevé que cada uno de ellos adopte decisiones en virtud de las cuales la Oficina pueda llevar a cabo investigaciones de carácter interno. En 2004, el Consejo de Gobierno adoptó una Decisión<sup>9</sup> relativa a las condiciones que rigen las investigaciones que OLAF efectúe en el BCE, que entró en vigor el 1 de julio de 2004.

5 Véanse el Código de conducta para los miembros del Consejo de Gobierno, DO C 123 de 24.5.2002, p. 9, y su modificación en el DO C 10 de 16.1.2007, p. 6, y el sitio web del BCE.

6 Véanse el Código suplementario de criterios éticos aplicable a los miembros del Comité Ejecutivo, DO C 104 de 23.4.2010, p. 8, y el sitio web del BCE.

7 Véanse el artículo 0 del reglamento del personal del BCE, relativo al código ético, DO C 104 de 23.4.2010, p. 3, y el sitio web del BCE.

8 Reglamento (CE) nº 1073/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de mayo de 1999, relativo a las investigaciones realizadas por la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF), DO L 136 de 31.5.1999, p. 1.

9 Decisión BCE/2004/11, de 3 de junio de 2004, relativa a las condiciones que rigen las investigaciones que la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude efectúe en el Banco Central Europeo en materia de lucha contra el fraude, la corrupción y toda actividad ilegal que vaya en detrimento de los intereses financieros de las Comunidades Europeas y por la que se modifican las condiciones de contratación del personal del Banco Central Europeo, DO L 230 de 30.6.2004, p. 56.

## **PROGRAMA INTERNO DEL BCE DE LUCHA CONTRA EL BLANQUEO DE CAPITALES Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO**

En 2007, el BCE estableció su programa interno de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Las disposiciones del programa se elaboraron conforme a las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (GAFI), en la medida en que eran aplicables a las operaciones del BCE. Una función de cumplimiento se encarga de identificar, analizar y gestionar los riesgos relacionados con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo en todas las actividades pertinentes del BCE. Concretamente, la tarea de garantizar el cumplimiento de las leyes aplicables en esta materia forma parte del proceso de evaluación y supervisión de los criterios de selección de las entidades de contrapartida del BCE. En este contexto, se presta especial atención a las medidas restrictivas adoptadas por la UE y a las declaraciones públicas efectuadas por el GAFI. Un sistema de información interna complementa el marco de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo del BCE, garantizando que toda la información pertinente sea recopilada de forma sistemática y comunicada debidamente al Comité Ejecutivo.

## **ACCESO PÚBLICO A LOS DOCUMENTOS DEL BCE**

La Decisión del BCE relativa al acceso público a los documentos del BCE<sup>10</sup>, adoptada en 2004, es acorde con los objetivos y normas aplicados por otras instituciones y organismos de la UE respecto al acceso público a sus documentos. Mejora la transparencia al tiempo que respeta la independencia del BCE y de los BCN, y garantiza la confidencialidad de ciertas cuestiones vinculadas al cumplimiento de las tareas del BCE<sup>11</sup>. En 2011, el BCE modificó su Decisión relativa al acceso público a los documentos del BCE para tomar en consideración las nuevas actividades de la institución relacionadas con la JERS<sup>12</sup>. En 2012, el número de solicitudes de acceso público a documentos del BCE continuó siendo reducido.

10 Decisión BCE/2004/3, de 4 de marzo de 2004, relativa al acceso público a los documentos del Banco Central Europeo. DO L 80 de 18.3.2004, p. 42.

11 De conformidad con el compromiso de apertura y transparencia del BCE, puede accederse a la documentación histórica en la sección denominada «Archivo» del sitio web del BCE.

12 Decisión BCE/2011/6, de 9 de mayo de 2011, por la que se modifica la Decisión BCE/2004/3 relativa al acceso público a los documentos del BCE, DO L 158, de 16.6.2011, p. 37.

## ORGANIGRAMA DEL BCE

(a 1 de enero de 2013)



<sup>1</sup> Informa al presidente del BCE en su calidad de presidente de la JERS.

<sup>2</sup> Incluye la función de protección de datos.

<sup>3</sup> Secretario del Comité Ejecutivo, del Consejo de Gobierno y del Consejo General.

## 2 ASPECTOS DE LA ORGANIZACIÓN DEL BCE

### 2.1 GESTIÓN DE LOS RECURSOS HUMANOS

En 2012, el BCE continuó con el desarrollo y la implantación de sus políticas de gestión de los recursos humanos en cuatro áreas: cultura de trabajo, contratación, desarrollo profesional y condiciones laborales.

#### CULTURA DE TRABAJO

En 2012, el BCE continuó centrando sus iniciativas relativas a la cultura de trabajo en la diversidad, la ética profesional y la gestión del desempeño. Introdujo un programa piloto de *mentoring* para contribuir al desarrollo personal y profesional de un grupo de empleados, prestando especial atención al colectivo de mujeres. Mientras tanto, la proporción de candidatas que solicitaron y fueron seleccionadas para puestos intermedios consultivos de gestión superó considerablemente a la de hombres. En lo que se refiere a la ética profesional, las normas relativas a las actividades financieras privadas y su vigilancia volvieron a revisarse, con el fin de mantener un marco regulatorio eficaz en materia de ética.

#### CONTRATACIÓN

A 31 de diciembre de 2012, la plantilla del BCE en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa ascendía a 1.638 empleados (en comparación con 1.609 a 31 de diciembre de 2011)<sup>13</sup>. En 2012, el BCE ofreció un total de 73 contratos de duración determinada (con la posibilidad de que algunos se conviertan en contratos indefinidos), mientras que 34 empleados con este tipo de contrato o con contrato indefinido abandonaron la organización por renuncia o por jubilación (frente a 38 en 2011). Asimismo, para cubrir ausencias inferiores a un año, se suscribieron 120 contratos de corta duración (además de algunas prórrogas), mientras que a lo largo del año finalizaron 114 contratos de este tipo.

El BCE siguió ofreciendo contratos temporales de corta duración a empleados de los bancos centrales nacionales y de organismos internacionales, fomentando con ello el espíritu de equipo en el SEBC y la cooperación internacional. A 31 de diciembre de 2012, 142 empleados procedentes de los bancos centrales nacionales y de organismos internacionales trabajaban en el BCE con diversos cometidos, un 7% menos que a finales de 2011.

En septiembre de 2012 se incorporó al BCE el séptimo grupo de participantes en su programa de graduados. Los participantes en el programa tienen formaciones académicas distintas y desarrollan su actividad en dos unidades de gestión diferentes durante sendos períodos consecutivos de un año.

Como en años anteriores, a lo largo del año el BCE ofreció becas de formación en prácticas a estudiantes y licenciados con estudios de economía, estadística, administración de empresas, derecho o traducción. A 31 de diciembre de 2012, el BCE contaba con 122 becarios (un 13% más que en 2011). Asimismo, el BCE concedió cinco becas en el marco del programa Wim Duisenberg Research Fellowship, en el que pueden participar economistas de prestigio, y cinco becas para jóvenes investigadores en el contexto de su programa Lamfalussy Fellowship.

<sup>13</sup> Además de los contratos para puestos de trabajo equivalentes a jornada completa, esta cifra incluye los contratos de corta duración ofrecidos a empleados de los bancos centrales nacionales y de organismos internacionales, así como los contratos ofrecidos a los participantes en el programa de postgrado.

## DESARROLLO PROFESIONAL

La movilidad sigue siendo una herramienta importante para el desarrollo profesional de los empleados del BCE, al tiempo que permite también aumentar las sinergias entre las unidades de gestión. En 2012, 225 miembros de la plantilla, entre ellos 59 directivos y asesores, cambiaron de puesto de trabajo dentro de la institución, bien de forma temporal o permanente.

Al igual que los demás bancos centrales del SEBC, el BCE participa activamente en los programas de movilidad externa promovidos por la Conferencia de Recursos Humanos, que ofrecen a los empleados del BCE la posibilidad de realizar comisiones de servicio en los 27 bancos centrales nacionales de la UE o en organismos internacionales relevantes (como el FMI y el BPI), durante períodos que oscilan entre dos y doce meses. En 2012 se acogieron a este programa un total de 15 empleados (nuevos casos). El número total de empleados en excedencia a finales de diciembre de 2012 era de 56 (frente a 55 en 2011). El BCE decidió asimismo poner en marcha un programa piloto de reconversión profesional en enero de 2013 para prestar ayuda a los empleados que hayan ocupado el mismo puesto, o uno similar, durante un período prolongado y que estén interesados en seguir su carrera profesional fuera de la institución.

El BCE continuó promoviendo la adquisición y el desarrollo de competencias profesionales de su personal, tanto directivo como no directivo. Además de asistir a diversos cursos organizados internamente, los empleados siguieron participando en cursos externos, incluidos los ofrecidos en el marco del programa de formación del SEBC.

En 2012, 19 jefes de unidad, 11 subdirectores generales y 50 jefes de división participaron en un ejercicio de evaluación multilateral, en el cual sus subordinados, homólogos y contrapartes externas respondieron a un cuestionario sobre sus capacidades de gestión y liderazgo. En conjunto, la respuesta fue muy positiva. Para completar el ejercicio, estos directivos diseñaron planes de acción individuales para mejorar su desempeño.

## CONFERENCIA DE RECURSOS HUMANOS

En 2012, la Conferencia de Recursos Humanos se ocupó de distintos aspectos relativos a la gestión de los recursos humanos, incluidas la organización de una amplia gama de actividades formativas ofertadas como *ESCB training activities* y la movilidad en el ámbito del SEBC. En abril de 2012 se inauguró el sitio web de Formación y Desarrollo Profesional del SEBC, una plataforma electrónica para compartir información sobre las oportunidades de formación y de movilidad con todos los empleados del SEBC. En 2012 se impartieron 46 cursos del programa de actividades formativas del SEBC en 23 bancos centrales.

## CONDICIONES LABORALES

Las condiciones laborales del BCE se han mejorado para seguir ofreciendo un paquete atractivo a los empleados, teniendo en cuenta también a su elevada carga de trabajo, y atender tanto las necesidades de los empleados como las de la institución.

A finales de 2012, 258 empleados trabajaban a tiempo parcial, un 34% más que en 2011. El número total de empleados que disfrutaban de excedencias por cuidado de hijo/a ascendía a 25 a 31 de diciembre de 2012 (frente a 33 en 2011). En vista de los resultados del proyecto piloto, el 1 de febrero de 2012 se introdujo la política de teletrabajo. En 2012, la media mensual de empleados acogidos a esta modalidad de trabajo fue de 363 aproximadamente, y la cifra de empleados que recurrió al teletrabajo al menos en una ocasión durante el año ascendió a 975.



## 2.2 RELACIONES CON EL PERSONAL Y DIÁLOGO SOCIAL

El BCE reconoce plenamente la importancia de mantener un diálogo constructivo con sus empleados. En 2012, el BCE consultó e intercambió información con el Comité de Personal y con el sindicato IPSO<sup>14</sup> sobre cambios relativos a remuneración, empleo, desarrollo profesional, gestión del desempeño, condiciones laborales, prevención de riesgos laborales y pensiones. A este respecto, se intercambiaron 217 cartas. Asimismo, el BCE siguió manteniendo un diálogo frecuente, a través de reuniones periódicas, con el Comité de Personal y con IPSO sobre temas de empleo y otros asuntos sociales.

## 2.3 DIÁLOGO SOCIAL DEL SEBC

El Diálogo Social del SEBC es un foro de consulta en el que participan el BCE y representantes del personal de los bancos centrales del SEBC y de federaciones europeas de sindicatos<sup>15</sup>. Su objetivo es proporcionar información y facilitar el intercambio de puntos de vista sobre cuestiones que podrían tener repercusiones significativas sobre las condiciones laborales en los bancos centrales del SEBC. Esta información se ofrece a través de un boletín semestral y en las reuniones que se celebran en Fráncfort.

En 2012, la primera reunión del Diálogo Social del SEBC se celebró en febrero y se centró en los efectos de la crisis financiera en el empleo, así como en la formación y la movilidad en el SEBC/Eurosistema y en la estabilidad financiera. También se debatieron temas relacionados con la producción y puesta en circulación de billetes y con los sistemas de pago.

En junio tuvo lugar una reunión ad hoc sobre la crisis financiera y su impacto en el SEBC y en sus empleados.

La segunda reunión periódica del Diálogo Social del SEBC se celebró en noviembre y giró en torno a las principales novedades en las áreas de billetes y supervisión bancaria. Otros temas que se debatieron fueron la formación y la movilidad en el SEBC/Eurosistema y los proyectos de tecnologías de la información.

El grupo de trabajo ad hoc sobre producción y puesta en circulación de billetes siguió ocupándose de cuestiones técnicas que complementan las abordadas en la reunión plenaria del Diálogo Social del SEBC. El grupo de trabajo sobre el Diálogo Social del SEBC se reunió en abril y octubre de 2012 y, entre otros asuntos, identificó los puntos que se podrían incluir en la agenda de las reuniones del Diálogo Social del SEBC.

## 2.4 OFICINA DE COORDINACIÓN DE ADQUISICIONES DEL EUROSISTEMA

El objetivo de la Oficina de Coordinación de Adquisiciones del Eurosistema (EPCO) es garantizar la coordinación eficiente de las adquisiciones conjuntas de bienes y servicios por parte de aquellos bancos centrales del SEBC que se han comprometido a participar en las actividades de la EPCO<sup>16</sup>,

14 IPSO es el acrónimo de International and European Public Services Organisation.

15 Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) y European Federation of Public Service Unions (EPSU).

16 En 2012, los participantes en las actividades de la EPCO fueron, además de los bancos centrales del Eurosistema, los bancos centrales de Hungría (Magyar Nemzeti Bank), Polonia (Narodowy Bank Polski) y Rumanía (Banca Națională a României).

así como perfeccionar las buenas prácticas en materia de adquisiciones de estos bancos centrales. La red de expertos en adquisiciones de los bancos centrales, que coordina la EPCO, se reunió en seis ocasiones en 2012.

El cuarto plan de adquisiciones de la EPCO (actualización para 2012) se puso en marcha a lo largo de 2012. Se renovaron los procedimientos conjuntos relativos al transporte aéreo para las reuniones del SEBC y a los acuerdos globales de reservas hoteleras. En ese mismo año se concluyeron e implantaron varios procedimientos de adquisición conjunta en las áreas de servicios de consultoría, tecnologías de la información, paquetes de aplicaciones informáticas, servicios de agencias de calificación y de datos de mercado, y actividades de auditoría. Además, la EPCO avanzó en otros nueve estudios y actividades destinados identificar posibles adquisiciones conjuntas en áreas relacionadas con el empaquetado de billetes, productos de oficina, servicios de seguros y tecnología de la información, así como –para los servicios no cubiertos aún por los procedimientos ya concluidos– con los servicios de agencias de calificación y de datos de mercado. En el próximo plan de adquisiciones de la EPCO (actualización para 2013), que el Consejo de Gobierno aprobó en diciembre de 2012, se incluyó una evaluación de las nuevas oportunidades de llevar cabo adquisiciones conjuntas.

La EPCO ha preparado una recopilación de las buenas prácticas observadas en los bancos centrales del SEBC en materia de adquisiciones públicas.

El Consejo de Gobierno decidió prorrogar el mandato inicial de la EPCO (2008-2012) y mantener su ubicación en la Banque central du Luxembourg hasta finales de junio de 2014, momento en el que se espera que se haya adoptado una decisión sobre el futuro modelo operativo de la EPCO y sobre el banco central que lo albergará.

## 2.5 NUEVA SEDE DEL BCE

El 20 de septiembre de 2012, el BCE celebró la ceremonia de remate de su nueva sede. La doble torre de oficinas había alcanzado casi su altura definitiva de 185 metros y se habían completado las principales obras estructurales. Las estructuras de acero de las zonas técnicas y la antena que coronará el edificio estarán acabadas en la primavera de 2013.

El montaje de los paneles de la fachada de la doble torre de oficinas comenzó en febrero de 2012 y se prevé que la instalación de las fachadas y el cierre del atrio que une las dos torres queden finalizados en la primavera de 2013. Las fachadas del Grossmarkthalle (el antiguo mercado mayorista) fueron restauradas con éxito en 2012 y se levantaron las estructuras de acero de la zona de conferencias, diseñada como elemento separado dentro del espacioso Grossmarkthalle, conforme al sistema de «una casa dentro de otra casa», y del edificio de entrada, que albergará el centro de prensa. La instalación de la infraestructura técnica y las labores de equipamiento se iniciaron en la primavera de 2012 y prosiguieron conforme a lo previsto. El calendario previsto para la terminación de las obras lleva un retraso de unos seis meses, aproximadamente, a causa de la complejidad de los trabajos de restauración requeridos en la estructura original del Grossmarkthalle.

Hasta finales de 2012, el BCE había invertido aproximadamente 600 millones de euros en gastos de construcción y de otra índole, incluidos los de adquisición del lugar. En 2005 se estimaba que los gastos de construcción se situarían en torno a los 500 millones de euros y el coste total de la inversión en 850 millones de euros, ambos a precios constantes de 2005, es decir, excluidos la

indexación de precios, la inflación y los riesgos imprevistos más allá de un cierto orden de magnitud. La previsión actual, estimada a mediados de 2012, incluye todos los costes del proyecto, los costes de indexación pasados y futuros y los costes generales de construcción hasta que el BCE se traslade a su nueva sede en 2014. Se prevé que las subidas de precios de los materiales y actividades de construcción desde 2005 hasta la conclusión del proyecto en 2014 provoquen un incremento de unos 200 millones de euros en el coste total de la inversión.

El BCE sigue muy estrechamente el avance de la construcción, sus costes y la evolución de los precios y lleva a cabo ajustes y modificaciones cuando es necesario. El Grossmarkthalle planteó una serie de problemas que no se detectaron en el examen inicial previo a su adquisición: los cimientos resultaron ser insuficientes y precisaron soportes complementarios; la cubierta estaba contaminada, por lo que no se pudo retirar a tiempo según lo previsto; y la estructura de acero de algunas partes de la antigua construcción de hormigón era insuficiente.

Es probable que todos estos factores se traduzcan en unos costes adicionales aproximados de entre 300 millones y 350 millones de euros cuando se termine el proyecto en 2014, en los que se incluyen los 200 millones de euros ya mencionados relacionados con los costes de indexación, además del coste total de la inversión, estimado en 850 millones de euros, a precios constantes de 2005.

El traslado del BCE a su nueva sede está previsto para 2014.

## **2.6 ASPECTOS MEDIOAMBIENTALES**

El BCE mantiene su compromiso con el uso prudente de los recursos naturales para preservar la calidad del medio ambiente y proteger la salud. En este sentido, ha establecido una política medioambiental y de mejora continua de su comportamiento medioambiental, sobre todo minimizando su huella ecológica y sus emisiones carbono. Para impulsar de forma sistemática la sostenibilidad medioambiental, el BCE ha adoptado un Sistema de Gestión Medioambiental que cumple con la norma internacional EN ISO 14001 y con el Reglamento (CE) nº 1221/2009, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a la participación voluntaria de organizaciones en un sistema comunitario de gestión y auditoría medioambientales. En 2012, el Sistema de Gestión Medioambiental del BCE superó con éxito su segunda auditoría de cumplimiento medioambiental.

El principal impacto causado por el BCE en el entorno y alrededor de un 75% de su huella de carbono se derivan de su consumo de electricidad y de energía para los sistemas de calefacción y refrigeración. Sus emisiones de carbono se han reducido considerablemente desde 2009, principalmente debido a la adopción de medidas organizativas y técnicas. De la comparación de los datos de 2010 y 2011 se desprende que se consiguió una reducción del 24% en las emisiones de carbono procedentes de la electricidad, los sistemas de calefacción y refrigeración, los viajes de negocios y el consumo de papel.

Asimismo, siguieron introduciéndose medidas en el marco del programa medioambiental implantado por el BCE. En 2012 se inició una fase piloto con vistas a la implantación de una guía de adquisiciones sostenibles. Además, se redujo el número de impresoras en despachos personales y se instalaron aparatos multifuncionales eficientes desde un punto de vista energético en todas las plantas de los edificios del BCE.

El BCE está convencido de que todos los empleados pueden contribuir a minimizar la huella ecológica de la institución. En 2012, los representantes del BCE en cuestiones medioambientales organizaron cursos de formación para los empleados, reuniones periódicas y talleres. La Oficina del Programa TARGET2-Securities (T2S) ha pasado a ser un área de negocio piloto para la realización de una campaña de comunicación para fomentar la concienciación y el cambio de hábitos. Además, el 21 de septiembre de 2012 se organizó una jornada sin coches, en la que se logró que casi 200 empleados fueran a trabajar utilizando otros medios de transporte.

Asimismo, se está prestando especial atención a la incorporación de elementos de sostenibilidad punteros en los planes operativos y de mantenimiento de la nueva sede del BCE.

## **2.7 GESTIÓN DE LOS SERVICIOS DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN**

Además de ocuparse de su cartera normal de proyectos de tecnologías de la información, la Dirección General de Sistemas de Información dio soporte a la cooperación del BCE con la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) (véase capítulo 4). Se emprendieron trabajos adicionales para mejorar el apoyo a la gestión de las reservas exteriores, los fondos propios, las operaciones de política monetaria y los activos de garantía del BCE. Al mismo tiempo, se dedicaron sustanciales esfuerzos a los preparativos para trasladar la infraestructura de tecnologías de la información y los equipos informáticos de los usuarios finales a la nueva sede del BCE, incluyendo la provisión de nuevas aplicaciones administrativas para la gestión del nuevo edificio.

También prosiguieron las labores para aumentar la eficiencia de la gestión de los servicios de tecnologías de la información para el SEBC, en particular de la gestión de identidades y accesos, al tiempo que se realizaron importantes esfuerzos para sustituir la solución de almacenamiento, con el fin de mejorar la robustez de la infraestructura de tecnologías de la información y las aplicaciones de gestión.

Por último, como parte de la mejora continua de los procesos internos en la Dirección General de Sistemas de Información, se obtuvo la certificación ISO/IEC 27001 sobre seguridad de la información.



Ahora que las principales obras estructurales de las plantas del rascacielos han concluido, el traslado del BCE a su nuevo barrio, en el Ostend, está cada vez más próximo.

# CUENTAS ANUALES DEL BCE

## INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO QUE FINALIZÓ EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

### I NATURALEZA DE LA ACTIVIDAD

Las actividades llevadas a cabo por el BCE en 2012 se describen de forma detallada en los correspondientes capítulos del Informe Anual.

### 2 OBJETIVOS Y FUNCIONES

Los objetivos y las funciones del BCE se describen en los Estatutos del SEBC (artículos 2 y 3). El prólogo del Presidente al Informe Anual incluye una visión general de los objetivos logrados.

### 3 PRINCIPALES RECURSOS, RIESGOS Y PROCESOS

#### GOBIERNO DEL BCE

Los órganos rectores del BCE son el Comité Ejecutivo, el Consejo de Gobierno y el Consejo General.

El marco de gobernanza del BCE comprende varios niveles de control interno y externo. Los Estatutos del SEBC prevén dos niveles de control externo, concretamente: los auditores externos nombrados para auditar las Cuentas Anuales del BCE (artículo 27.1) y el Tribunal de Cuentas Europeo, que examina la eficiencia operativa de la gestión del BCE (artículo 27.2). Para fortalecer las garantías públicas sobre la independencia de los auditores externos del BCE, se aplica el principio de rotación de las empresas de auditoría cada cinco años.

Dentro de la estructura de control interno del BCE, existe un sistema de gestión de riesgos operacionales, según el cual cada unidad organizativa es responsable de gestionar sus propios riesgos operacionales y de la aplicación de sus propios controles, así como de la eficacia y eficiencia de sus operaciones. El Comité de Riesgos Operacionales (ORC) presta apoyo al Comité Ejecutivo en su función de supervisor de la gestión de los riesgos operacionales del BCE. La Oficina de Gestión de Riesgos<sup>1</sup> es responsable del sistema de gestión de riesgos aplicable a todas las operaciones del BCE en los mercados financieros y de vigilar, evaluar y proponer mejoras del marco operativo de política monetaria y de tipos de cambio del Eurosistema desde el punto de vista de la gestión de riesgos.

Dentro de la estructura de control interno del BCE, la responsabilidad y la obligación de rendir cuentas en materia presupuestaria recaen principalmente en cada unidad de gestión. La División de Presupuestos, Control y Organización (BCO) de la Dirección General de Recursos Humanos, Presupuesto y Organización elabora el marco de planificación estratégica de recursos del BCE, y prepara y vigila la aplicación de ese marco, así como el presupuesto operacional conexo, en cooperación con las unidades de gestión. El BCO también realiza tareas de planificación y control de recursos, análisis coste-beneficio y análisis de las inversiones para los proyectos del BCE y el SEBC. Todo gasto previsto en los presupuestos acordados es supervisado periódicamente por el

1 La Oficina de Gestión de Riesgos pasó a denominarse Dirección de Gestión de Riesgos el 1 de enero de 2013.



Comité Ejecutivo, con el asesoramiento del BCO, y por el Consejo de Gobierno, asistido por el Comité de Presupuestos (BUCOM), compuesto por el BCE y expertos de los BCN de la zona del euro. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Reglamento interno, el BUCOM asiste al Consejo de Gobierno llevando a cabo una evaluación detallada de las propuestas de presupuesto anual del BCE y de las solicitudes de financiación presupuestaria suplementaria del Comité Ejecutivo previa a su presentación al Consejo de Gobierno para su aprobación.

Además, la Dirección de Auditoría Interna realiza auditorías independientes bajo la responsabilidad directa del Comité Ejecutivo. Asimismo, con el fin de seguir fortaleciendo el gobierno corporativo del BCE, el Comité de Auditoría del BCE presta asistencia al Consejo de Gobierno en sus responsabilidades con respecto a la integridad de la información financiera, la vigilancia de los controles internos y el desempeño de las funciones de auditoría del BCE y el Eurosistema.

Un código ético general para los miembros del personal del BCE ofrece orientación y establece principios deontológicos y criterios de referencia. Se espera de todo el personal que mantenga elevados niveles de ética profesional en el desempeño de sus funciones en la institución, así como en las relaciones con los BCN, las autoridades públicas, los participantes en los mercados, los representantes de los medios de comunicación y el público en general. Otros dos códigos de conducta se refieren exclusivamente a las normas éticas aplicables a los miembros de los órganos rectores del BCE. Un responsable de asuntos éticos nombrado por el Comité Ejecutivo garantiza la interpretación coherente de las normas aplicables a los miembros del Comité Ejecutivo y al personal. El Consejo de Gobierno ha nombrado un asesor de ética para que aconseje a sus miembros sobre determinados aspectos de la conducta profesional.

En la sección 1 del capítulo 7 del Informe Anual puede encontrarse más información relacionada con el gobierno del BCE.

## **MIEMBROS DEL COMITÉ EJECUTIVO**

El Consejo Europeo, por recomendación del Consejo de la UE y previa consulta al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno, designa a los miembros del Comité Ejecutivo de entre personalidades de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios.

El Consejo de Gobierno determina las condiciones de empleo de los miembros del Comité Ejecutivo a propuesta de un comité compuesto por tres miembros designados por el Consejo de Gobierno y otros tres designados por el Consejo de la UE.

Los salarios, prestaciones y otros gastos sociales de los miembros del Comité Ejecutivo se reflejan en la nota 30, «Gastos de personal», de las Cuentas Anuales.

## **EMPLEADOS**

El BCE reconoce plenamente la importancia de mantener un diálogo constructivo con sus empleados. En 2012, el BCE continuó con el desarrollo e implantación de sus políticas de recursos humanos en cuatro áreas: cultura de trabajo, contratación, desarrollo profesional y condiciones laborales. Las tendencias recientes en relación con la cultura de trabajo del BCE siguieron centrándose en la diversidad, la ética profesional y la gestión del desempeño. El BCE puso en marcha un programa

de asesoramiento piloto para apoyar el desarrollo personal y profesional de sus empleados, centrado particularmente en las mujeres.

La movilidad y el desarrollo del personal siguieron siendo las principales herramientas para el desarrollo profesional. Asimismo, el BCE siguió apoyando a los empleados en el cuidado de sus hijos y la conciliación de la vida laboral y familiar.

La cifra media de empleados del BCE<sup>2</sup> (el equivalente a tiempo completo) con contrato aumentó de 1.601 en 2011 a 1.615 en 2012. Al final de 2012, había 1.638 empleados. Para obtener más información, véase la nota 30, «Gastos de personal», de las Cuentas Anuales y la sección 2 del capítulo 7 del Informe Anual, en el que se describen más detalladamente las novedades en materia de gestión de recursos humanos.

## GESTIÓN DE CARTERA

El BCE mantiene dos tipos de carteras de inversión: la cartera de inversión de reservas exteriores, denominada en dólares estadounidenses y yenes japoneses, y una cartera de inversión de recursos propios interna, denominada en euros. Asimismo, los fondos relacionados con el plan de pensiones del BCE se invierten en una cartera gestionada externamente. El BCE también mantiene su cuota de valores adquiridos con fines de política monetaria en el contexto del Programa para los Mercados de Valores y los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados. Los distintos propósitos y objetivos de las carteras de inversión y política monetaria del BCE, así como las prácticas de gestión del riesgo conexas, se describen en detalle en la sección 1 del capítulo 2 del Informe Anual.

El BCE está expuesto a los riesgos financieros derivados de sus carteras de inversión y sus tenencias de valores adquiridos con fines de política monetaria, que incluyen los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez. El BCE vigila atentamente y mide esos riesgos de forma continuada y, si procede, los reduce mediante la implantación de marcos de gestión de riesgos, que contienen criterios de selección de activos y entidades de contrapartida y un sistema de límites a la exposición. Estos marcos tienen en cuenta los objetivos y propósitos de las distintas tenencias de valores, así como las preferencias de riesgo especificadas por los órganos rectores del BCE.

## ELABORACIÓN DE LAS CUENTAS FINANCIERAS DEL BCE

De conformidad con el artículo 26.2 de los Estatutos del SEBC, el Comité Ejecutivo prepara las Cuentas Anuales del BCE de acuerdo con los principios establecidos por el Consejo de Gobierno.<sup>3</sup>

La División de Estados Financieros y Normativa Contable de la Dirección General de Administración se encarga de elaborar las Cuentas Anuales en cooperación con otras unidades de gestión, así como de velar por que toda la documentación conexas se presente en tiempo oportuno a los auditores y, seguidamente, a los órganos rectores.

La Dirección de Auditoría Interna presta servicios independientes y objetivos de aseguramiento y consultoría, concebidos para mejorar las operaciones del BCE. En este contexto, los procesos de información financiera y las Cuentas Anuales del BCE pueden someterse a exámenes de auditoría

<sup>2</sup> No se incluyen los empleados con permisos no retribuidos. Esta cifra incluye los empleados con contratos indefinidos o temporales y los participantes en el programa de postgrado del BCE. También se incluye a los empleados de baja por maternidad o por enfermedad de larga duración.

<sup>3</sup> Véase el apartado sobre la normativa contable.

interna. Los informes de auditoría interna, que pueden incluir recomendaciones de auditoría dirigidas a las unidades de gestión, se presentan al Comité Ejecutivo.

El Comité de Activos y Pasivos del BCE, formado por representantes de las funciones de operaciones de mercado, información financiera, gestión del riesgo, presupuesto y auditoría del BCE, supervisa y evalúa sistemáticamente todos los factores que pueden influir en el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias del BCE. Examina y formula comentarios sobre las Cuentas Anuales y la documentación conexas antes de su presentación al Comité Ejecutivo para su aprobación.

Asimismo, las Cuentas Anuales del BCE son objeto de control por auditores externos independientes, recomendados por el Consejo de Gobierno y aprobados por el Consejo de la UE. Los auditores externos tienen plenas facultades para examinar todos los libros y la contabilidad del BCE y obtener toda la información relativa a sus operaciones. La responsabilidad de los auditores externos es expresar una opinión sobre si las Cuentas Anuales ofrecen una imagen fiel de la situación financiera del BCE y de los resultados de sus operaciones, de conformidad con los principios establecidos por el Consejo de Gobierno. A este respecto, los auditores externos tienen en cuenta la adecuación de los controles internos aplicados para la preparación y presentación de las Cuentas Anuales y evalúan la idoneidad de las normas contables utilizadas y la aceptabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Comité Ejecutivo.

Una vez que el Comité Ejecutivo ha autorizado su publicación, las Cuentas Anuales, junto con la opinión de los auditores externos y toda la documentación pertinente, son remitidas al Comité de Auditoría del BCE para un examen previo a su presentación al Consejo de Gobierno para su aprobación.

El Comité Ejecutivo ha decidido que a partir de 2013 las Cuentas Anuales del BCE serán aprobadas en la segunda reunión del Consejo de Gobierno en febrero de cada año y publicadas inmediatamente después.

## **4 RECURSOS FINANCIEROS**

### **CAPITAL**

En diciembre de 2010, el BCE decidió ampliar su capital suscrito en 5 mm de euros, pasando de 5,8 mm a 10,8 mm de euros. Esta decisión responde a una evaluación de la adecuación de su capital estatutario llevada a cabo en 2009. La ampliación del capital se ha considerado apropiada en vista de la mayor volatilidad de los tipos de cambio, de los tipos de interés y de los precios del oro, y también en vista de la exposición del BCE al riesgo de crédito. Con el fin de facilitar la transferencia de capital al BCE, el Consejo de Gobierno decidió que los BCN de la zona del euro deben desembolsar el importe adicional de su participación en el capital en tres plazos anuales iguales, en diciembre de 2010, 2011 y 2012.

El 27 de diciembre de 2012, los BCN de la zona del euro desembolsaron un importe de 1.166 millones de euros como último plazo de sus contribuciones a la ampliación del capital suscrito del BCE. En consecuencia, el capital desembolsado del BCE ascendía a 7.650 millones de euros a 31 de diciembre de 2012. Puede consultarse información detallada sobre esta modificación en la nota 17, «Capital y reservas», de las Cuentas Anuales.

## **PROVISIÓN POR RIESGO DE TIPO DE CAMBIO, DE TIPO DE INTERÉS, DE CRÉDITO Y DE PRECIO DEL ORO**

Dado que la mayor parte de los activos y pasivos del BCE se valoran periódicamente a los tipos de cambio y precios de mercado vigentes, la rentabilidad del BCE se ve altamente afectada por la exposición al tipo de cambio y, en menor medida, por la exposición al tipo de interés. Este grado de exposición procede, principalmente, de las tenencias de oro y activos exteriores de reserva denominados en dólares estadounidenses y yenes, que se invierten en su mayor parte en instrumentos que generan intereses. Las carteras de inversión del BCE y sus tenencias de valores adquiridos con fines de política monetaria representan una mayor exposición al riesgo de crédito.

Teniendo en cuenta la gran exposición a estos riesgos y el volumen de sus cuentas de revalorización, el BCE mantiene una provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro. La dotación y el mantenimiento de esta provisión se revisan anualmente teniendo en cuenta diversos factores, en especial, el volumen de las tenencias de activos con riesgo, la medida en la que se hayan materializado los riesgos asumidos en el ejercicio corriente, los resultados proyectados para el próximo ejercicio y una evaluación del riesgo que incluye cálculos de valor en riesgo (VaR) de los activos con riesgo, que se aplica de forma sistemática a lo largo del tiempo. Esta provisión por riesgos, junto con otros importes mantenidos en el fondo de reserva general del BCE, no excederá del importe del capital desembolsado por los BCN de la zona del euro.

A 31 de diciembre de 2011, la provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro ascendía a 6.363 millones de euros. Una vez considerados los resultados de su evaluación de riesgos, el Consejo de Gobierno decidió aumentar la provisión por riesgos hasta la cantidad de 7.529 millones de euros a 31 de diciembre de 2012, que equivale al límite máximo actualmente permitido.

## **5 RESULTADOS FINANCIEROS DE 2012**

En 2012, los ingresos netos del BCE previos a la transferencia de 1.166 millones de euros a la provisión por riesgos fueron de 2.164 millones de euros, frente a los 1.894 millones de 2011. El beneficio neto, una vez realizada dicha transferencia, ascendió a 998 millones de euros y fue distribuido a los BCN de la zona del euro.

En 2012, los ingresos netos por intereses ascendieron a 2.289 millones de euros, tras situarse en 1.999 millones en 2011. El aumento de los ingresos netos por intereses se debió principalmente a: a) el descenso de los gastos netos por intereses derivados de los saldos en TARGET2; b) los ingresos adicionales por intereses generados por los valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores y del segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados; y c) el descenso de los gastos por intereses de los activos exteriores de reserva transferidos por los BCN de la zona del euro al BCE. Los efectos de esta evolución fueron parcialmente compensados por un descenso de los ingresos por intereses generados por la cuota del total de billetes en euros en circulación que le corresponde al BCE.

Las ganancias netas realizadas derivadas de operaciones financieras se redujeron de 472 millones de euros en 2011 a 319 millones en 2012, debido a que el aumento de las ganancias netas realizadas por precio de venta de valores solo compensó en parte el descenso de las ganancias netas por tipo de cambio. Las ganancias por tipo de cambio en 2011 se debieron principalmente a las salidas

de yenes japoneses en el contexto de la participación del BCE en la intervención internacional concertada en los mercados de divisas en marzo de 2011.

En 2012, el aumento general del valor de mercado de los valores mantenidos en la cartera de recursos propios del BCE dio lugar a un importante descenso de las minusvalías ese año, por importe de 4 millones de euros, frente a los 157 millones de 2011.

Al final de 2011, las ganancias no realizadas por tipo de cambio, generadas principalmente por las carteras de divisas en dólares estadounidenses y yenes japoneses, ascendieron a 7.976 millones de euros, mientras que las ganancias no realizadas por precio del oro fueron de 15.718 millones. En 2012, la apreciación del euro frente al yen japonés y el dólar estadounidense se tradujo en un descenso de las ganancias no realizadas por tipo de cambio, que ascendieron a 6.053 millones de euros, al tiempo que se registraron ganancias no realizadas por precio del oro por importe de 16.434 millones de euros debido al alza del precio de ese metal en 2012. De conformidad con los principios contables del Eurosistema, estas ganancias se registraron en cuentas de revalorización.

No se registraron pérdidas por deterioro al final del año. En relación con las tenencias del BCE de deuda pública griega adquirida en el marco del Programa para los Mercados de Valores, el Consejo de Gobierno identificó dos indicadores de deterioro en concreto, observados en el transcurso de 2012. Sobre la base de la información disponible a 31 de diciembre de 2012, el Consejo de Gobierno estimó que la existencia de esos indicadores no presuponía un deterioro de las tenencias del BCE, puesto que no existían pruebas de modificaciones en los flujos de tesorería futuros estimados.

El total de gastos de administración del BCE, incluida la amortización, se situó en 461 millones de euros en 2012, frente a los 442 millones de 2011. La amplia mayoría de los gastos realizados en relación con la construcción de la nueva sede del BCE se han activado y excluido de esta partida.

## BALANCE A 31 DE DICIEMBRE DE 2012

ACTIVO	NOTA NÚMERO	2012 €	2011 €
<b>Oro y derechos en oro</b>	1	<b>20.359.049.520</b>	<b>19.643.678.205</b>
<b>Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro</b>	2		
Activos frente al FMI	2.1	653.250.711	664.189.254
Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores	2.2	40.669.958.425	40.763.380.487
		<b>41.323.209.136</b>	<b>41.427.569.741</b>
<b>Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro</b>	2.2	<b>2.838.176.026</b>	<b>4.827.713.607</b>
<b>Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro</b>	3		
Depósitos en bancos, inversiones en valores y préstamos	3.1	0	1.456.000.000
<b>Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro</b>	4	<b>5.000</b>	<b>204.931.400</b>
<b>Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro</b>	5		
Valores mantenidos a efectos de la política monetaria	5.1	22.055.516.689	22.819.128.768
<b>Cuentas Intra-Eurosistema</b>	6		
Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema	6.1	73.007.429.075	71.090.081.710
Otros activos intra-Eurosistema (neto)	6.2	24.673.515.571	49.393.103.654
		<b>97.680.944.646</b>	<b>120.483.185.364</b>
<b>Otros activos</b>	7		
Inmovilizado material e inmaterial	7.1	638.474.832	441.349.493
Otros activos financieros	7.2	19.099.638.796	16.040.825.454
Diferencias por valoración de partidas fuera de balance	7.3	207.025.391	264.245.011
Cuentas de periodificación del activo y gastos anticipados	7.4	1.660.056.235	1.861.875.764
Diversos	7.5	1.423.836.885	1.400.781.867
		<b>23.029.032.139</b>	<b>20.009.077.589</b>
<b>Activos totales</b>		<b>207.285.933.156</b>	<b>230.871.284.674</b>



<b>PASIVOS</b>	<b>NOTA NÚMERO</b>	<b>2012 €</b>	<b>2011 €</b>
<b>Billetes en circulación</b>	8	<b>73.007.429.075</b>	<b>71.090.081.710</b>
<b>Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro</b>	9	<b>0</b>	<b>204.926.300</b>
<b>Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro</b>	10		
Otros pasivos	10.1	<b>1.024.000.000</b>	<b>1.056.000.000</b>
<b>Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro</b>	11	<b>50.887.527.294</b>	<b>77.116.620.293</b>
<b>Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro</b>	12		
Depósitos y otros pasivos	12.1	<b>0</b>	<b>406.665.121</b>
<b>Pasivos intra-Eurosistema</b>	13		
Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera	13.1	<b>40.307.572.893</b>	<b>40.307.572.893</b>
<b>Otros pasivos</b>	14		
Diferencias por valoración de partidas fuera de balance	14.1	585.953.062	869.160.478
Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos anticipados	14.2	975.648.659	1.251.205.972
Diversos	14.3	781.819.158	623.759.817
		<b>2.343.420.879</b>	<b>2.744.126.267</b>
<b>Provisiones</b>	15	<b>7.595.452.415</b>	<b>6.407.941.415</b>
<b>Cuentas de revalorización</b>	16	<b>23.472.041.296</b>	<b>24.324.930.772</b>
<b>Capital y reservas</b>	17		
Capital	17.1	<b>7.650.458.669</b>	<b>6.484.283.669</b>
<b>Beneficio del ejercicio</b>		<b>998.030.635</b>	<b>728.136.234</b>
<b>Pasivos totales</b>		<b>207.285.933.156</b>	<b>230.871.284.674</b>

## CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL EJERCICIO QUE FINALIZÓ EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

	NOTA NÚMERO	2012 €	2011 €
Ingresos por intereses de activos exteriores de reserva	24.1	228.883.700	290.220.291
Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema	24.2	633.084.427	856.392.005
Otros ingresos por intereses	24.4	10.917.006.128	8.331.260.026
<i>Ingresos por intereses</i>		<i>11.778.974.255</i>	<i>9.477.872.322</i>
Remuneración de los activos de contrapartida de las reservas transferidas por los BCN	24.3	(306.925.375)	(433.970.898)
Otros gastos por intereses	24.4	(9.182.641.280)	(7.044.498.398)
<i>Gastos por intereses</i>		<i>(9.489.566.655)</i>	<i>(7.478.469.296)</i>
<b>Ingresos netos por intereses</b>	<b>24</b>	<b>2.289.407.600</b>	<b>1.999.403.026</b>
Ganancias/Pérdidas realizadas procedentes de operaciones financieras	25	318.835.838	472.219.229
Minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras	26	(4.180.784)	(157.457.283)
Dotaciones y excesos de provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro		(1.166.175.000)	(1.166.175.000)
<b>Resultado neto de las operaciones financieras, operaciones de saneamiento y dotaciones para riesgos</b>		<b>(851.519.946)</b>	<b>(851.413.054)</b>
<b>Gastos netos por honorarios y comisiones</b>	<b>27</b>	<b>(2.127.108)</b>	<b>(1.980.780)</b>
<b>Dividendos y otros ingresos de acciones y participaciones</b>	<b>28</b>	<b>1.188.176</b>	<b>1.048.891</b>
<b>Otros ingresos</b>	<b>29</b>	<b>21.938.157</b>	<b>23.122.157</b>
<b>Total ingresos netos</b>		<b>1.458.886.879</b>	<b>1.170.180.240</b>
Gastos de personal	30	(219.350.856)	(216.065.185)
Gastos de administración	31	(220.422.011)	(208.017.979)
Amortización del inmovilizado material e inmaterial		(12.918.830)	(11.488.672)
Gastos de producción de billetes	32	(8.164.547)	(6.472.170)
<b>Beneficio del ejercicio</b>		<b>998.030.635</b>	<b>728.136.234</b>

Fráncfort del Meno, 13 de febrero de 2013

BANCO CENTRAL EUROPEO

Mario Draghi  
Presidente

# NORMATIVA CONTABLE<sup>1</sup>

## FORMA Y PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros del BCE se han diseñado para presentar la imagen fiel de su situación financiera y de los resultados de sus operaciones y se han elaborado de acuerdo con los principios contables que se detallan a continuación<sup>2</sup>, y que el Consejo de Gobierno del BCE considera adecuados a la naturaleza de un banco central.

## PRINCIPIOS CONTABLES

Se han aplicado los siguientes principios contables: realidad económica y transparencia, prudencia, registro de acontecimientos posteriores al cierre del balance, importancia relativa, empresa en funcionamiento, devengo, consistencia y comparabilidad.

## RECONOCIMIENTO DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los activos o pasivos solo se reflejan en el balance cuando sea probable que se produzca un resultado económico futuro derivado de los mismos para o por el BCE y la casi totalidad de los riesgos o beneficios asociados se haya transferido al BCE y el coste o valor del activo o el importe de la obligación pueda determinarse de forma fidedigna.

## CRITERIOS DE CONTABILIZACIÓN

Las cuentas se han elaborado siguiendo el criterio del coste histórico, con las modificaciones necesarias para reflejar el precio de mercado de los valores negociables (distintos de los clasificados como mantenidos hasta su vencimiento), del oro y del resto de activos, pasivos y posiciones de dentro y fuera del balance denominados en moneda extranjera. Las operaciones con activos y pasivos financieros se contabilizan el día en que se liquidaron.

A excepción de las operaciones al contado con valores, las operaciones con instrumentos financieros denominados en moneda extranjera se registran en la fecha de contratación en cuentas fuera del balance. En la fecha de liquidación, los asientos en las cuentas fuera del balance se cancelan y se registran en el balance. Las compras y ventas de divisas afectan a la posición neta en moneda extranjera en la fecha de contratación y los resultados realizados derivados de las ventas se calculan en dicha fecha. Los intereses devengados, las primas y los descuentos relacionados con instrumentos financieros denominados en moneda extranjera se calculan y registran diariamente y, por lo tanto, inciden en la posición en moneda extranjera también de forma diaria.

## ORO Y ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Los activos y pasivos denominados en moneda extranjera se convierten a euros al tipo de cambio existente en la fecha del balance. Los ingresos y gastos se convierten al tipo de cambio vigente en la fecha en que se registran. La revaluación de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, incluyendo tanto las partidas del balance como las posiciones registradas en partidas fuera del balance, se realiza divisa a divisa.

<sup>1</sup> La normativa detallada que regula la contabilidad del BCE se encuentra recogida en la Decisión BCE/2010/21, de 11 de noviembre de 2010, DO L 35 de 09.02.11, p. 1, según texto modificado.

<sup>2</sup> Estos principios son coherentes con lo previsto en el artículo 26.4 de los Estatutos del SEBC, que requiere un enfoque armonizado de las prácticas de contabilización y suministro de información financiera de las operaciones del Eurosistema.

La revaluación derivada de la variación del precio de mercado de los activos y pasivos en moneda extranjera se calcula y registra de forma separada a la correspondiente al tipo de cambio.

El oro se valora al precio de mercado vigente al final del ejercicio, y no se hace distinción entre las diferencias por precio y por tipo de cambio, registrándose en una sola cuenta la diferencia de valoración, basada en el precio en euros de la onza de oro que, para el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2012, se deriva del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense vigente a 31 de diciembre de 2012.

Los derechos especiales de giro (DEG) se definen en términos de una cesta de divisas. Para revaluar las tenencias de DEG del BCE, el valor de los mismos se calculó como la suma ponderada de los tipos de cambio de las cuatro divisas principales (dólar estadounidense, euro, libra esterlina y yen) frente al euro a 31 de diciembre de 2012.

## **VALORES**

Los valores negociables (distintos de los clasificados como mantenidos hasta su vencimiento) y activos similares se valoran de forma individualizada al precio medio de mercado vigente en la fecha del balance o aplicando la curva de rendimientos vigente en esa misma fecha. Para el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2012, se utilizaron los precios medios del 28 de diciembre de 2012.

Los valores negociables clasificados como mantenidos hasta su vencimiento y las acciones no líquidas se valoran por el coste minorado por las pérdidas por deterioro.

## **RECONOCIMIENTO DE INGRESOS**

Los ingresos y gastos se registran en el período en el que se devengan o en el que se incurren<sup>3</sup>. Las pérdidas y ganancias realizadas procedentes de la venta de divisas, oro y valores se registran en la Cuenta de pérdidas y ganancias. Estas pérdidas y ganancias realizadas se calculan a partir del coste medio del activo correspondiente.

Las ganancias no realizadas no se registran como ingreso, sino que se traspan directamente a una cuenta de revalorización.

Las pérdidas no realizadas se llevan a la Cuenta de pérdidas y ganancias si al final de año superan a las ganancias previas por revalorizaciones registradas en las correspondientes cuentas de revalorización. Tales pérdidas no realizadas en cualquier valor, moneda u oro no se compensan con ganancias no realizadas en otro valor, moneda u oro. En el caso de tales pérdidas no realizadas en algún elemento llevadas a la Cuenta de pérdidas y ganancias, su coste medio se reduce para ajustarlo al precio de mercado o al tipo de cambio de fin de año.

Las pérdidas por deterioro se registran en la Cuenta de pérdidas y ganancias y no revierten en ejercicios posteriores a menos que el deterioro se reduzca y que la reducción esté relacionada con un acontecimiento observable que se produzca después de que el deterioro fuese registrado.

<sup>3</sup> A las cuentas de periodificación y a las provisiones administrativas se aplica un límite mínimo de 100.000 euros.

Las primas o descuentos de las tenencias de valores adquiridos, incluidos aquellos clasificados como mantenidos hasta su vencimiento, se calculan y presentan como parte de los ingresos por intereses y se amortizan a lo largo de la vida residual de los valores.

## **OPERACIONES TEMPORALES**

Son operaciones por las cuales el BCE compra o vende activos mediante una cesión temporal o realiza operaciones de crédito con activos de garantía.

Mediante las cesiones temporales se lleva a cabo una venta de valores al contado con el compromiso simultáneo de recomprar a la entidad de contrapartida dichos valores a un precio fijado y en una fecha futura predeterminada. Las cesiones temporales se registran como depósitos con garantía de valores en el pasivo del balance. Los valores cedidos bajo este tipo de acuerdo permanecen en el balance del BCE.

A través de las adquisiciones temporales se compran valores al contado con el compromiso simultáneo de revender dichos valores a la entidad de contrapartida a un precio fijado y en una fecha futura predeterminada. Las adquisiciones temporales de valores se registran como préstamos con garantía de valores en el activo del balance, pero no se incluyen entre las tenencias de valores del BCE.

Las operaciones temporales (incluidas las operaciones de préstamo de valores) realizadas de acuerdo con un programa de préstamos automáticos de valores solo se registran en el balance cuando la garantía consiste en el depósito de efectivo en una cuenta del BCE. En 2012, el BCE no recibió ninguna garantía en forma de efectivo en relación con tales operaciones.

## **POSICIONES REGISTRADAS FUERA DEL BALANCE**

La posición a plazo en moneda extranjera, es decir, operaciones a plazo en divisas, la parte a plazo de las operaciones *swaps* de divisas y otros instrumentos que conllevan operaciones de cambio de una moneda por otra en una fecha futura, se incluyen en la posición neta en moneda extranjera para calcular las pérdidas y ganancias por tipo de cambio.

La valoración de los instrumentos sobre tipos de interés se revisa elemento por elemento. Las modificaciones diarias del margen de variación de los contratos de futuros sobre tipos de interés vivos quedan registradas en la Cuenta de pérdidas y ganancias. La valoración de operaciones a plazo con valores y de *swaps* de tipos de interés se realiza de acuerdo con métodos de valoración generalmente aceptados que utilizan precios y tipos de mercado observables y factores de descuento desde las fechas de liquidación hasta la fecha de valoración.

## **ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE DEL BALANCE**

Los activos y pasivos se ajustan para reflejar los acontecimientos que tengan lugar entre la fecha del balance anual y la fecha en la que el Comité Ejecutivo autoriza la presentación de las Cuentas Anuales del BCE al Consejo de Gobierno para su aprobación, si tales acontecimientos afectan de manera relevante a la situación de los activos y pasivos a la fecha del balance.

Los acontecimientos importantes posteriores al cierre del balance que no afectan a la situación de los activos y pasivos en la fecha del balance se presentan en las notas.

## SALDOS INTRA-SEBC/INTRA-EUROSISTEMA

Los saldos intra-SEBC resultan principalmente de pagos transfronterizos realizados en la UE que se liquidan en euros en dinero del banco central. Estas operaciones se inician en su mayoría por entidades privadas (es decir, entidades de crédito, empresas e individuos). Dichas transacciones se liquidan a través de TARGET2, el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real y dan lugar a saldos bilaterales en las cuentas de cada uno de los bancos centrales conectados a TARGET2. Estos saldos bilaterales compensan y después se asignan diariamente al BCE, manteniendo cada banco central un único saldo neto frente al BCE. En la contabilidad del BCE, este saldo representa la posición neta de cada banco central frente al resto del SEBC. Los saldos intra-Eurosistema de los BCN de la zona del euro frente al BCE procedentes de operaciones TARGET2, así como otros saldos intra-Eurosistema denominados en euros (por ejemplo, la distribución provisional de beneficios a los BCN), se presentan en el balance del BCE por su posición neta y figuran en «Otros activos intra-Eurosistema (neto)» u «Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)». Los saldos intra-SEBC de los BCN no pertenecientes a la zona del euro frente al BCE, derivados de su participación en TARGET2<sup>4</sup>, se presentan en «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro».

Los saldos intra-Eurosistema relativos a la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema se registran como un activo neto en la rúbrica «Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema» (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable).

Los saldos intra-Eurosistema derivados de la transferencia de activos exteriores de reserva al BCE por los BCN que se incorporan al Eurosistema están denominados en euros y figuran en el apartado «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera».

## TRATAMIENTO DE LOS ACTIVOS FIJOS

Los activos fijos, incluidos los activos inmateriales, excepto terrenos y obras de arte, se valoran al precio de adquisición menos su amortización. La amortización se calcula de forma lineal, en el período de vida útil esperada del activo, comenzando en el trimestre posterior al que el activo está disponible para su uso. La vida útil aplicada a las principales clases de activos es la siguiente:

Equipos informáticos, aplicaciones informáticas y vehículos a motor	4 años
Equipo técnico	4 o 10 años
Mobiliario e instalaciones	10 años

La duración del período de amortización para edificios y gastos de renovación activados relacionados con las oficinas en alquiler que actualmente ocupa el BCE, se ha ajustado a fin de garantizar que estos activos se hayan amortizado íntegramente antes de que el BCE se haya trasladado a su nueva sede. Los terrenos y las obras de arte se valoran por su precio de adquisición.

Los activos fijos cuyo coste es inferior a 10.000 euros no se capitalizan en el año de adquisición.

4 A 31 de diciembre de 2012, los BCN no pertenecientes a la zona del euro que participaban en TARGET2 eran los siguientes: Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski y Banca Națională a României.



Los activos fijos que cumplen los criterios de capitalización pero que están todavía en construcción o desarrollo se recogen en la rúbrica «Inmovilizado en curso». Los costes relacionados se transferirán a las rúbricas de activos fijos correspondientes una vez dichos activos puedan utilizarse. Con respecto a la amortización de la nueva sede del BCE, los costes se asignarán a los componentes oportunos y se amortizarán de acuerdo con las estimaciones de vida útil de los activos.

## **PLAN DE PENSIONES, PRESTACIONES POST-EMPLEO Y OTRAS PRESTACIONES A LARGO PLAZO DEL BCE**

El BCE mantiene para su personal un sistema de prestación definida, financiado mediante activos mantenidos en un fondo de prestaciones a largo plazo para los empleados.

Las contribuciones obligatorias del BCE y de los miembros del personal son, respectivamente, el 18 % y el 6 % del salario base. Los miembros del personal pueden realizar aportaciones adicionales voluntarias en un sistema de aportación definida, con el fin de mejorar la prestación<sup>5</sup>.

### **Balance**

El pasivo que se refleja en el balance respecto al plan de prestación definida es el siguiente: el valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas a la fecha del balance, *menos* el valor razonable de los activos afectos al Plan destinados a financiar la obligación, ajustados por las pérdidas o ganancias actuariales no reconocidas.

Las obligaciones por prestaciones definidas se calculan con carácter anual por actuarios independientes mediante el método de la unidad de crédito proyectada. El valor actual de la obligación por prestación definida se calcula descontando los flujos de caja futuros esperados, utilizando un tipo de interés que se determina con referencia a los rendimientos de mercado a fecha de balance de valores de renta fija de elevada calidad denominados en euros con un vencimiento similar al plazo de las obligaciones por pensiones de que se trate.

Las pérdidas y ganancias actuariales pueden ser el resultado de ajustes por experiencia (cuando el resultado real es distinto de los supuestos actuariales adoptados previamente), y de modificaciones de los supuestos actuariales adoptados.

### **Cuenta de pérdidas y ganancias**

El importe neto registrado en la Cuenta de pérdidas y ganancias comprende:

- (a) el coste actual de servicio de las prestaciones originado en el ejercicio;
- (b) el interés al tipo de descuento de la obligación por prestaciones definidas;
- (c) el rendimiento esperado de los activos afectos al Plan mantenidos frente a las obligaciones por prestaciones definidas;
- (d) cualquier pérdida o ganancia actuarial derivada de prestaciones post-empleo, utilizando un sistema de «banda de fluctuación del 10%»; y
- (e) cualquier pérdida o ganancia actuarial derivada de otras prestaciones a largo plazo, íntegramente.

<sup>5</sup> En el momento de la jubilación, cada empleado puede hacer uso de los fondos acumulados mediante las aportaciones voluntarias para adquirir una pensión suplementaria, que se incluiría en las obligaciones por prestación definida a partir de ese momento.

### **Sistema de «banda de fluctuación del 10 %»**

Las pérdidas y ganancias actuariales netas no reconocidas derivadas de prestaciones post-empleo que excedan lo que sea más elevado de: a) el 10 % del valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas y b) el 10 % del valor razonable de los activos afectos al Plan mantenidos frente a las obligaciones por prestaciones definidas, deben amortizarse durante la vida media activa restante esperada de los trabajadores partícipes en ese Plan.

### **Prestaciones no financiadas a través de un fondo**

Existen prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del Comité Ejecutivo del BCE no financiadas a través de un fondo. Para el personal, existen prestaciones post-empleo distintas de las pensiones y otras prestaciones a largo plazo no financiadas a través de un fondo. Los costes estimados de estas prestaciones se devengan de acuerdo con las condiciones de empleo de los miembros del Comité Ejecutivo y de los empleados utilizando un método contable similar al de los planes de pensiones de prestaciones definidas. Las pérdidas y ganancias actuariales se reflejarán de la forma descrita en la rúbrica «Cuenta de pérdidas y ganancias».

Estas obligaciones se valoran con carácter anual por actuarios independientes, a fin de establecer el pasivo adecuado en los estados financieros.

## **BILLETES EN CIRCULACIÓN**

El BCE y los BCN de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro, que conjuntamente componen el Eurosistema, emiten billetes en euros<sup>6</sup>. El valor total de los billetes en euros en circulación se asigna el último día hábil de cada mes de acuerdo con la clave de asignación de billetes<sup>7</sup>.

Al BCE le ha correspondido una cuota del 8 % del valor total de los billetes en euros en circulación, que se presenta en el balance en la partida del pasivo «Billetes en circulación». La participación del BCE en el total de la emisión de billetes en euros tiene como contrapartida activos frente a los BCN. Estos activos, que devengan intereses<sup>8</sup>, se presentan en la subpartida «Cuentas Intra-Eurosistema: activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema» (véase «Saldo intra-SEBC/intra-Eurosistema» en el apartado sobre normativa contable). Los ingresos por intereses devengados por estos activos se incluyen en la Cuenta de pérdidas y ganancias en la partida «Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema»

## **DISTRIBUCIÓN PROVISIONAL DE BENEFICIOS**

Los ingresos del BCE procedentes de los billetes en euros en circulación y de los valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores se asignan a los BCN de la zona del euro en el ejercicio en el que se devengan. A menos que el Consejo de Gobierno decida otra cosa, el BCE distribuye estos ingresos en enero del año siguiente mediante una distribución provisional de beneficios<sup>9</sup>. Estos ingresos se distribuyen en su totalidad, a menos que el beneficio neto del BCE

6 Decisión BCE/2010/29, de 13 de diciembre de 2010, sobre la emisión de billetes de banco denominados en euros (refundición), DO L 35, de 9.2.2011, p. 26.

7 «Clave de asignación de billetes» son los porcentajes que resultan de tener en cuenta la participación del BCE en la emisión total de billetes en euros y aplicar la clave del capital suscrito a la participación de los BCN en esa emisión total.

8 Decisión BCE/2010/23, de 25 de noviembre de 2010, sobre la asignación de los ingresos monetarios de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro (refundición), DO L 35 de 9.2.2011, p. 17, en su versión modificada.

9 Decisión BCE/2010/24, de 25 de noviembre de 2010, sobre la distribución provisional de los ingresos del Banco Central Europeo procedentes de los billetes en euros en circulación y de los valores adquiridos conforme al programa para mercados de valores (refundición), DO L 6 de 11.1.2011, p. 35, en su versión modificada.

en el ejercicio sea inferior al importe de sus ingresos por billetes en euros en circulación y por los valores adquiridos conforme al Programa para los Mercados de Valores, o que el Consejo de Gobierno decida dotar una provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro. Asimismo, es posible que el Consejo de Gobierno decida reducir los ingresos procedentes de los billetes en euros en circulación en razón de los gastos soportados por el BCE al emitir y manipular billetes en euros.

### **OTRAS CUESTIONES**

Teniendo en cuenta la posición del BCE como banco central, el Comité Ejecutivo considera que la publicación de un estado de flujos de tesorería no proporcionaría información adicional relevante a los destinatarios de los estados financieros.

De acuerdo con el Artículo 27 de los Estatutos del SEBC, y teniendo en cuenta la Recomendación del Consejo de Gobierno del BCE, el Consejo de la Unión Europea aprobó el nombramiento de PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft como auditor externo del BCE por un período de cinco años que terminó con el ejercicio financiero de 2012.

# NOTAS AL BALANCE

## I ORO Y DERECHOS EN ORO

A 31 de diciembre de 2012, las tenencias del BCE ascendían a 16.142.871 onzas<sup>10</sup> de oro fino (16.142.871 onzas en 2011). En 2012 no se realizaron transacciones en oro. El valor equivalente en euros de dichas tenencias se incrementó debido al aumento del precio del oro en 2012 (véase «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable y la nota 16, «Cuentas de revalorización».)

## 2 ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA FRENTE A NO RESIDENTES Y RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

### 2.1 ACTIVOS FRENTE AL FMI

Esta rúbrica representa las tenencias del BCE en DEG a 31 de diciembre de 2012. Éstas se derivan de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la compra o venta de DEG contra euros, por el que el FMI está autorizado a negociar compraventas por cuenta del BCE, con un nivel de tenencias máximo y mínimo. En lo que respecta a la contabilización, los DEG son tratados como moneda extranjera (véase «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

### 2.2 DEPÓSITOS EN BANCOS, INVERSIONES EN VALORES, PRÉSTAMOS AL EXTERIOR Y OTROS ACTIVOS EXTERIORES; Y ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA FRENTE A RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

Estas dos rúbricas incluyen depósitos en bancos y préstamos denominados en moneda extranjera, e inversiones en valores denominados en dólares estadounidenses y yenes.

	2012	2011	Variación
	€	€	€
<i>Activos frente a no residentes en la zona del euro</i>			
Cuentas corrientes	1.503.909.190	967.861.820	536.047.370
Depósitos	345.932.462	598.657.080	(252.724.618)
Adquisiciones temporales	56.844.020	623.065.152	(566.221.132)
Inversiones en valores	38.763.272.753	38.573.796.435	189.476.318
Total	40.669.958.425	40.763.380.487	(93.422.062)

	2012	2011	Variación
	€	€	€
<i>Activos frente a residentes en la zona del euro</i>			
Cuentas corrientes	1.189.425	1.439.838	(250.413)
Depósitos	2.836.986.601	4.826.273.769	(1.989.287.168)
Total	2.838.176.026	4.827.713.607	(1.989.537.581)

El descenso de estas rúbricas en 2012 se debió principalmente a la depreciación del yen japonés y del dólar estadounidense frente al euro.

<sup>10</sup> Esto corresponde a 502,1 toneladas.

La posición neta del BCE en moneda extranjera (dólares estadounidenses y yenes<sup>11</sup>) a 31 de diciembre de 2012 era la siguiente:

	2012 Millones de unidades de moneda extranjera	2011 Millones de unidades de moneda extranjera
Dólares estadounidenses	45.235	44.614
Yenes	1.046.552	1.041.238

### 3 ACTIVOS EN EUROS FRENTE A NO RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

#### 3.1 DEPÓSITOS EN BANCOS, INVERSIONES EN VALORES Y PRÉSTAMOS

A 31 de diciembre de 2011, esta partida incluía un activo frente a un banco central no perteneciente a la zona del euro en relación con un acuerdo con el BCE sobre cesiones temporales que da a dicho banco central la posibilidad de obtener préstamos en euros a cambio de activos de garantía admitidos para sustentar sus operaciones de inyección de liquidez en el mercado nacional. A 31 de diciembre de 2012, no había operaciones vivas.

### 4 OTROS ACTIVOS EN EUROS FRENTE A ENTIDADES DE CRÉDITO DE LA ZONA DEL EURO

A 31 de diciembre de 2011, esta partida estaba formada fundamentalmente por activos relacionados con adquisiciones temporales realizadas en el contexto de operaciones de préstamo de bonos garantizados (véase la nota 9, «Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro»). A 31 de diciembre de 2012, no había operaciones vivas.

A 31 de diciembre de 2012, este activo estaba formado por una cuenta corriente con un residente en la zona del euro.

### 5 VALORES EMITIDOS EN EUROS POR RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

#### 5.1 VALORES MANTENIDOS CON FINES DE POLÍTICA MONETARIA

A 31 de diciembre de 2012, esta partida se componía de valores adquiridos por el BCE en el ámbito de los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados<sup>12</sup> y el Programa para los Mercados de Valores<sup>13</sup>.

11 Estas tenencias incluyen activos netos, denominados en la respectiva moneda extranjera, sujetos a revalorización por tipo de cambio, que figuran en las partidas «Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro», «Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro», «Cuentas de periodificación del activo y gastos anticipados», «Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro», «Diferencias por valoración de partidas fuera de balance» (lado del pasivo) y «Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos anticipados», y tienen en cuenta las operaciones a plazo en divisas y los swaps de divisas registrados en partidas fuera de balance. No se incluyen los efectos de las revalorizaciones de los precios de los instrumentos financieros denominados en moneda extranjera.

12 Tal como se anunció en las Notas de Prensa del BCE de 4 de junio de 2009 y de 6 de octubre de 2011.

13 Tal como se anunció en la Nota de Prensa del BCE de 10 de mayo de 2010 sobre medidas para hacer frente a las fuertes tensiones registradas en los mercados financieros.

	2012 €	2011 €	Variación €
Primer programa de adquisición de bonos garantizados	4.426.521.354	4.814.370.827	(387.849.473)
Segundo programa de adquisición de bonos garantizados	1.504.280.207	212.604.879	1.291.675.328
El Programa para los Mercados de Valores	16.124.715.128	17.792.153.062	(1.667.437.934)
Total	22.055.516.689	22.819.128.768	(763.612.079)

Las adquisiciones realizadas en el marco del primer programa de adquisición de bonos garantizados se completaron en su totalidad a finales de junio de 2010. El descenso neto de esta partida en 2012 se debió principalmente a amortizaciones.

En el marco del segundo programa de adquisición de bonos garantizados, creado en octubre de 2011, el BCE y los BCN adquirieron bonos garantizados denominados en euros emitidos en la zona del euro con el objetivo de mejorar las condiciones de financiación para entidades de crédito y empresas y de animar a las entidades de crédito a mantener e incrementar sus préstamos a clientes. El incremento neto que esta partida registró en 2012 se debió a adquisiciones realizadas en ese año durante el período transcurrido hasta la finalización del programa el 31 de octubre de 2012.

En el marco del Programa para los Mercados de Valores, creado en mayo de 2010, el BCE y los BCN pudieron realizar adquisiciones en los mercados de deuda pública y privada de la zona del euro con el fin de corregir el mal funcionamiento observado en algunos segmentos de los mercados de renta fija de la zona del euro y restablecer el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. La disminución neta que esta partida registró en 2012 se debió a amortizaciones que compensaron con creces el efecto de las adquisiciones y de la amortización de los descuentos netos en ese año. El 6 de septiembre de 2012, el Consejo de Gobierno decidió poner fin al Programa para los Mercados de Valores<sup>14</sup>.

Parte de las tenencias del BCE en el marco del Programa para los Mercados de Valores corresponde a valores de deuda emitidos por la República Helénica. En febrero de 2012, los bancos centrales del Eurosistema cambiaron sus tenencias de bonos soberanos griegos adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores por nuevos valores emitidos por la República Helénica. Los valores recientemente adquiridos tienen las mismas características que los adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores en términos de sus valores nominales, tipos de interés de los cupones, fechas de abono de intereses y fechas de amortización. Los nuevos valores no han sido incluidos en la lista de valores admisibles sujetos a reestructuración en el contexto de la iniciativa de participación del sector privado. En consecuencia, el BCE no ha incurrido en pérdidas realizadas en relación con sus tenencias de bonos de deuda pública griega.

Los valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores y de los programas de adquisiciones de bonos garantizados se clasifican como mantenidos hasta su vencimiento y se valoran por el coste amortizado, minorado por las pérdidas por deterioro (véase «Valores» en el apartado sobre normativa contable). Las pruebas de deterioro se realizan anualmente sobre la base de la información disponible y de los importes recobrables estimados a final del ejercicio.

En el contexto de la prueba de deterioro efectuada a final de 2012 de los valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores, el Consejo de Gobierno identificó en particular

<sup>14</sup> Tal como se anunció en la Nota de Prensa del BCE de 6 de septiembre de 2012 sobre las características técnicas de las Operaciones Monetarias de Compraventa.



dos indicadores observados en el curso de 2012 en relación con las tenencias de deuda pública griega. El primero fue la reestructuración realizada en marzo de 2012 de parte de la deuda emitida por la República Helénica en el contexto de la iniciativa de participación del sector privado y el segundo, la operación de recompra llevada a cabo por el Gobierno griego en diciembre de 2012. El Consejo de Gobierno consideró que la presencia de estos indicadores de deterioro no suponían un deterioro de las tenencias del BCE, puesto que, sobre la base de la información disponible a 31 de diciembre de 2012 no existían evidencias de variaciones en los flujos de caja futuros esperados. Por tanto, no se registraron pérdidas por deterioro a final del ejercicio en las tenencias del BCE de deuda pública en el marco del Programa para los Mercados de Valores. Asimismo, no se registraron pérdidas por deterioro en relación con otros valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores.

Respecto a la prueba de deterioro realizada para los valores adquiridos en el marco de los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados, el Consejo de Gobierno consideró el hecho de que una serie de emisores se reestructuraron en 2012. No obstante, estas operaciones de reestructuración no han tenido efectos en los flujos de caja futuros que se estima que recibirá el BCE y, en consecuencia, no se registraron pérdidas por deterioro en relación con estas tenencias.

El Consejo de Gobierno evalúa periódicamente el riesgo financiero asociado a los valores mantenidos en el marco del Programa para los Mercados de Valores y los dos programas para la adquisición de bonos garantizados.

## **6 CUENTAS INTRA-EUROSISTEMA**

### **6.1 ACTIVOS RELACIONADOS CON LA ASIGNACIÓN DE BILLETES EN EUROS DENTRO DEL EUROSISTEMA**

Esta partida incluye los activos del BCE frente a los BCN de la zona del euro relativos a la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable). La remuneración de estas cuentas se calcula diariamente aplicando el tipo marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase la nota 24.2, «Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema»)

### **6.2 OTROS ACTIVOS INTRA-EUROSISTEMA (NETO)**

En 2012 esta partida se componía principalmente de los saldos TARGET2 de los BCN de la zona del euro frente al BCE (véase «Saldos intra-SEBC/intra-Eurosistema» en el apartado sobre normativa contable). La disminución neta de esta posición se debió principalmente a la reducción de los saldos vivos relativa a las operaciones de *swap* realizadas con los BCN en relación con operaciones de provisión de liquidez en dólares estadounidenses. El efecto de esta reducción se compensó en parte con los importes pagados por residentes en la zona del euro a no residentes en la zona del euro liquidados a través de TARGET2 (véase la nota 11, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»).

La remuneración de las posiciones de TARGET2, con la excepción de los saldos derivados de estas operaciones *swap*, se calcula diariamente aplicando el tipo de interés marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

Esta rúbrica incluye también el importe debido a los BCN de la zona del euro en relación con la distribución provisional de los beneficios del BCE (véase «Distribución provisional de beneficios» en el apartado sobre normativa contable).

	2012 �	2011 �
Debido por los BCN de la zona del euro en relación con TARGET2	981.081.428.771	842.032.488.071
Debido a los BCN de la zona del euro en relación con TARGET2	(955.833.285.908)	(791.987.384.417)
Debido a los BCN de la zona del euro en relación con la distribución provisional de beneficios	(574.627.292)	(652.000.000)
Otros activos intra-Eurosistema (neto)	24.673.515.571	49.393.103.654

## 7 OTROS ACTIVOS

### 7.1 INMOVILIZADO MATERIAL E INMATERIAL

A 31 de diciembre de 2012, estos activos incluyen los siguientes elementos:

	2012 �	2011 �	Variación �
<b>Coste</b>			
Terrenos y construcciones	170.824.151	168.916.034	1.908.117
Equipamiento y aplicaciones informáticos	64.633.290	187.324.734	(122.691.444)
Equipamiento, mobiliario, instalaciones y vehículos a motor	13.926.711	30.891.846	(16.965.135)
Inmovilizado en curso	529.636.881	339.020.767	190.616.114
Otros activos fijos	7.508.349	1.656.957	5.851.392
<b>Coste total</b>	<b>786.529.382</b>	<b>727.810.338</b>	<b>58.719.044</b>
<b>Amortización acumulada</b>			
Terrenos y construcciones	(82.957.070)	(79.214.734)	(3.742.336)
Equipamiento y aplicaciones informáticos	(51.687.755)	(177.313.517)	125.625.762
Equipamiento, mobiliario, instalaciones y vehículos a motor	(13.274.149)	(29.730.082)	16.455.933
Otros activos fijos	(135.576)	(202.512)	66.936
<b>Total amortización acumulada</b>	<b>(148.054.550)</b>	<b>(286.460.845)</b>	<b>138.406.295</b>
<b>Valor neto contable</b>	<b>638.474.832</b>	<b>441.349.493</b>	<b>197.125.339</b>

El incremento de la partida «Inmovilizado en curso» se debió principalmente a los trabajos de construcción de la nueva sede del BCE realizados en 2012.

El descenso en el coste y la amortización acumulada en las categorías «Equipamiento y aplicaciones informáticos» y «Equipamiento, mobiliario, instalaciones y vehículos a motor» se debió principalmente a la baja de artículos obsoletos que habían dejado de usarse a finales de 2012.

El incremento de «Otros activos fijos» se debió principalmente al pago de una licencia realizado en 2012 para adquirir los derechos de propiedad intelectual y el *know-how* de las especificaciones técnicas relacionadas con la segunda serie de billetes en euros. La baja en 2012 de otros activos fijos que habían quedado obsoletos y fuera de uso también tuvo un impacto en el coste y en la depreciación acumulada en relación con esta categoría.

## 7.2 OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

Esta partida se compone de la inversión de los recursos propios del BCE<sup>15</sup> mantenida como contrapartida directa de su capital y reservas, así como de otros activos financieros que incluyen 3.211 acciones del Banco de Pagos Internacionales (BPI), contabilizadas a su precio de adquisición, 41,8 millones de euros.

Los principales componentes de esta rúbrica son:

	2012 €	2011 €	Variación €
Cuentas corrientes en euros	5.193.816	4.934.974	258.842
Valores emitidos en euros	16.349.560.714	13.285.988.281	3.063.572.433
Adquisiciones temporales en euros	2.702.963.941	2.707.978.069	(5.014.128)
Otros activos financieros	41.920.325	41.924.130	(3.805)
Total	19.099.638.796	16.040.825.454	3.058.813.342

El incremento neto en esta partida se debió principalmente a la inversión en la cartera de recursos propios de a) importes recibidos de los BCN de la zona del euro en 2012 en relación con el tercer plazo de su contribución al incremento del capital suscrito del BCE en 2010 (véase la nota 17, «Capital y reservas») y b) la contrapartida del importe transferido a la provisión del BCE frente a los riesgos de tipo de cambio, de interés y de precio del oro en 2011.

## 7.3 DIFERENCIAS POR VALORACIÓN DE PARTIDAS FUERA DE BALANCE

Esta partida se compone principalmente de las diferencias de valoración de los *swaps* de divisas y de las operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2012 (véase la nota 21, «Swaps de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Las diferencias de valoración derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al tipo de cambio vigente en la fecha del balance, comparada con el valor en euros resultante de la conversión de estas operaciones al coste medio de la divisa respectiva en esa fecha (véase «Posiciones registradas fuera del balance» y «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

También se incluyen las ganancias por valoración en operaciones *swap* de tipos de interés no vencidas (véase la nota 20, «Swaps de tipos de interés»).

## 7.4 CUENTAS DE PERIODIFICACIÓN DEL ACTIVO Y GASTOS ANTICIPADOS

En 2012 esta partida incluyó los intereses devengados por el cupón de los valores, incluyendo los intereses pendientes pagados en el momento de la adquisición por valor de 792,7 millones de euros (816,8 millones en 2011) (véase la nota 2.2, «Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores; y «Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro», la nota 5, «Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro», y la nota 7.2, «Otros activos financieros»).

15 Las cesiones temporales realizadas en el contexto de la gestión de la cartera de recursos propios se recogen en la rúbrica «Diversos» en el lado del pasivo (véase el apartado 14.3, «Diversos»).

En 2012 esta partida incluía también intereses a cobrar correspondientes a los saldos de TARGET2 adeudados por los BCN de la zona del euro mantenidos durante el último mes de 2012 por valor de 650,4 millones de euros (752,6 millones de euros en 2011), e intereses a cobrar correspondientes a los activos del BCE relacionados con la asignación de billetes en euros en el Eurosistema durante el último trimestre del ejercicio (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable) por importe de 136,7 millones de euros (230,6 millones de euros en 2011).

Otros ingresos obtenidos, incluidos los intereses devengados por otros activos financieros y otros activos se recogen también en esta partida.

## 7.5 DIVERSOS

Se compone principalmente de saldos positivos relativos a *swaps* y operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2012 (véase la nota 21, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Estos saldos derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al coste medio de la divisa respectiva en la fecha del balance, comparada con el valor en euros con el que las operaciones se registran inicialmente (véase «Posiciones registradas fuera del balance» en el apartado sobre normativa contable).

Esta rúbrica incluye también el devengo de la distribución provisional de los beneficios del BCE (véase «Distribución provisional de beneficios» en el apartado sobre normativa contable y la nota 6.2, «Otros activos intra-Eurosistema (neto)»).

Incluye asimismo un derecho frente al Ministerio de Hacienda alemán, en relación con el impuesto sobre el valor añadido recuperable y con otros impuestos indirectos pagados. Estos impuestos son reintegrables según los términos del artículo 3 del Protocolo relativo a los privilegios e inmunidades de la Unión Europea, que se aplica al BCE en virtud del artículo 39 de los Estatutos del SEBC.

## 8 BILLETES EN CIRCULACIÓN

Esta partida recoge la participación del BCE (8%) en el total de billetes en euros en circulación (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable).

## 9 OTROS PASIVOS EN EUROS CON ENTIDADES DE CRÉDITO DE LA ZONA DEL EURO

A 31 de diciembre de 2011, esta partida estaba formada fundamentalmente por pasivos relacionados con adquisiciones temporales realizadas en el contexto de operaciones de préstamo de bonos garantizados. Dichas operaciones de préstamo se ejecutan mediante cesiones temporales perfectamente casadas, de forma que los importes recibidos en virtud de acuerdos de cesión temporal se reinvierten de forma íntegra y simultánea con la misma contrapartida en el marco de un acuerdo de adquisición temporal (véase la nota 4, «Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro»). A 31 de diciembre de 2012, no había pasivos vivos.

## **10 DEPÓSITOS EN EUROS DE OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO**

### **10.1 OTROS PASIVOS**

Esta partida incluye los depósitos de los miembros de la Asociación Bancaria del Euro (EBA), que se utilizan con el fin de proporcionar al BCE garantías para respaldar los pagos de la EBA a través del sistema TARGET2.

## **11 PASIVOS EN EUROS CON NO RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO**

A 31 de diciembre de 2012, esta partida incluía un importe de 44,0 mm de euros (13,0 mm de euros en 2011) consistente en saldos mantenidos en el BCE por BCN no pertenecientes a la zona del euro y por otros bancos centrales como resultado de las operaciones procesadas por el sistema TARGET2 o que son su contrapartida.

El resto de esta partida lo compone un importe de 6,8 mm de euros (64,2 mm de euros en 2011) procedente del acuerdo recíproco de carácter temporal con la Reserva Federal. En el marco de este acuerdo, la Reserva Federal suministra dólares estadounidenses al BCE mediante una línea de *swap* temporal a fin de ofrecer financiación en dólares estadounidenses a corto plazo a las entidades de crédito del Eurosistema. Simultáneamente, el BCE acuerda realizar operaciones *swap* con BCN de la zona del euro, que utilizan los fondos obtenidos para efectuar operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses con entidades de contrapartida del Eurosistema en forma de operaciones temporales. Las operaciones *swap* se traducen en saldos intra-Eurosistema entre el BCE y los BCN. Las operaciones *swap* realizadas con la Reserva Federal y los BCN de la zona del euro también se traducen en activos y pasivos a plazo que se recogen en cuentas fuera de balance (véase nota 21 «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»).

## **12 PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA CON NO RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO**

### **12.1 DEPÓSITOS Y OTROS PASIVOS**

En 2011, esta partida recogía los pasivos que se derivan de los acuerdos de cesión temporal con no residentes en la zona del euro relacionados con la gestión de las reservas de divisas del BCE. A 31 de diciembre de 2012, no había pasivos vivos.

## **13 PASIVOS INTRA-EUROSISTEMA**

### **13.1 PASIVOS EQUIVALENTES A LA TRANSFERENCIA DE RESERVAS EN MONEDA EXTRANJERA**

Representan los pasivos frente a los BCN pertenecientes a la zona del euro que surgieron al inicio de su participación en el Eurosistema por la transferencia al BCE de activos exteriores de reserva. En 2012 no se registraron cambios.

La remuneración de estas cuentas se calcula diariamente aplicando el tipo marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema ajustadas para reflejar un rendimiento cero en el componente del oro (véase la nota 24.3 de «Remuneración de activos de BCN en relación con reservas exteriores transferidas»).

	(Desde el 1 de enero de 2011) €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Eesti Pank	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639.835.662
Bank of Greece	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki–Finlands Bank	722.328.205
<b>Total</b>	<b>40.307.572.893</b>

## 14 OTROS PASIVOS

### 14.1 DIFERENCIAS POR VALORACIÓN DE PARTIDAS FUERA DE BALANCE

Esta partida se compone principalmente de las diferencias de valoración de los *swaps* de divisas y de las operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2012 (véase la nota 21, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Las diferencias de valoración derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al tipo de cambio vigente en la fecha del balance, comparada con el valor en euros resultante de la conversión de estas operaciones al coste medio de la divisa respectiva en esa fecha (véase «Posiciones registradas fuera del balance» y «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

En esta partida se incluyen además las pérdidas de valoración en las operaciones *swap* de tipos de interés no vencidas (véase la nota 20, «*Swaps* de tipos de interés»).

### 14.2 CUENTAS DE PERIODIFICACIÓN DEL PASIVO E INGRESOS ANTICIPADOS

A 31 de diciembre de 2012 los dos componentes principales de esta partida eran intereses devengados a pagar sobre los saldos de TARGET2 debidos a los BCN de la zona del euro por el último mes de 2012 por valor de 641,1 millones de euros (770,1 millones de euros en 2011) y los intereses adeudados a los BCN durante todo 2012 en relación con los activos de contrapartida de las reservas transferidas (véase la nota 13, «Pasivos intra-Eurosistema»), por importe de 306,9 millones de euros (434,0 millones de euros en 2011). Las periodificaciones sobre instrumentos financieros y otras periodificaciones se recogen también en esta partida.



En esta partida se incluye también una contribución al BCE de la ciudad de Fráncfort por valor de 15,3 millones de euros para la conservación del edificio histórico *Grossmarkthalle*, relacionada con la construcción de la nueva sede del BCE. Este importe se compensará con el coste de construcción del edificio cuando pueda utilizarse (véase la nota 7.1, «Inmovilizado material e inmaterial»).

### 14.3 DIVERSOS

Incluye operaciones de cesión vivas por un importe de 360,1 millones de euros (360,0 millones en 2011), realizadas en relación con la gestión de los recursos propios del BCE (véase la nota 7.2, «Otros activos financieros»).

También se compone de saldos negativos relativos a *swaps* y operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2012 (véase la nota 21, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Estos saldos derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al coste medio de la divisa respectiva en la fecha del balance, comparada con el valor en euros con el que las operaciones se registran inicialmente (véase «Posiciones registradas fuera del balance» en el apartado sobre normativa contable).

Asimismo incluye el pasivo neto correspondiente a las obligaciones del BCE relativas a las prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del personal y del Comité Ejecutivo del BCE por valor de 109,8 millones como se describe más abajo (véase «Plan de pensiones del BCE, otras prestaciones post-empleo» y otras prestaciones a largo plazo» en las notas sobre normativa contable).

### PLAN DE PENSIONES, PRESTACIONES POST-EMPLEO Y OTRAS PRESTACIONES A LARGO PLAZO DEL BCE

Las cantidades que se reflejan en el balance respecto a las prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE son las siguientes:

	2012 Personal millones €	2012 Comité Ejecutivo millones €	2012 Total millones €	2011 Personal millones €	2011 Comité Ejecutivo millones €	2011 Total millones €
Valor actual de las obligaciones	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Valor razonable de los activos afectos al Plan	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Ganancias/(pérdidas) actuariales no reconocidas	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Pasivo reconocido en el balance	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

En 2012, el valor actual de la obligación frente al personal, 761,3 millones de euros, incluye beneficios no financiados a través de un fondo por importe de 109,1 millones de euros (86,6 millones en 2011) relacionados con prestaciones post-empleo distintas de las pensiones y con otras prestaciones a largo plazo. Existen prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del Comité Ejecutivo del BCE no financiadas a través de un fondo.

Las cantidades reflejadas en la Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2012 fueron las siguientes:

	2012 Personal millones €	2012 Comité Ejecutivo millones €	2012 Total millones €	2011 Personal millones €	2011 Comité Ejecutivo millones €	2011 Total millones €
Coste actual del servicio	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Interés sobre las obligaciones	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Rendimiento previsto de los activos afectos al Plan	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
(Ganancias)/Pérdidas actuariales netas reconocidas en el ejercicio	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Total incluido en los «Gastos de personal»	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

Las variaciones del valor actual de las obligaciones en el ejercicio 2012 fueron las siguientes:

	2012 Personal millones €	2012 Comité Ejecutivo millones €	2012 Total millones €	2011 Personal millones €	2011 Comité Ejecutivo millones €	2011 Total millones €
Obligación inicial	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Coste del servicio	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Interés sobre las obligaciones	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Aportaciones de los participantes en el Plan	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Otras variaciones netas de los pasivos que representan aportaciones de los participantes en el Plan <sup>1</sup>	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Beneficios pagados	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
(Ganancias)/Pérdidas actuariales	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Obligación final	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) Los importes incluidos en esta rúbrica representan el rendimiento de los fondos procedentes de las aportaciones voluntarias de los participantes en el Plan.

En 2011 las ganancias actuariales de las obligaciones por prestaciones definidas en relación con el personal ascendieron a 54,8 millones de euros. En este importe se incluyeron los efectos de: a) un crecimiento menor de lo esperado del valor de las prestaciones mínimas garantizadas; b) una revisión a la baja de los rendimientos esperados de participaciones en el fondo con una garantía de capital subyacente que se utilizan para calcular las pensiones futuras y, en consecuencia, el valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas; y c) un menor crecimiento proyectado de las primas de los seguros médicos.

Las pérdidas actuariales de 139,6 millones de euros resultantes de las obligaciones por prestaciones definidas relativas al personal en 2012 se deben principalmente al descenso del tipo de descuento desde el 5,00 % hasta el 3,50 %. El incremento resultante en la obligación final se compensó parcialmente con el impacto de la reducción del incremento futuro estimado de las prestaciones garantizadas, que se basa en la evolución de las participaciones así como en el impacto de una reducción en el incremento futuro esperado de las pensiones desde el 1,65 % hasta el 1,40 %.

Los beneficios pagados en 2012 incluyen la liquidación de los derechos de pensión de algunos miembros del Comité Ejecutivo que han dejado el BCE.

En 2012, las variaciones del valor razonable de los activos afectos al Plan en relación con el personal, incluidas las derivadas de las aportaciones voluntarias de los partícipes en el Plan, fueron las siguientes:

	2012 millones €	2011 millones €
Valor razonable inicial de los activos afectos al Plan	418,4	391,6
Rendimiento previsto	21,6	20,1
Ganancias/(Pérdidas actuariales)	30,0	(25,0)
Aportaciones del empleador	33,6	22,7
Aportaciones de los participantes en el Plan	16,5	16,3
Beneficios pagados	(6,3)	(5,4)
Otras variaciones netas de los activos que representan aportaciones de los participantes en el Plan	8,9	(1,9)
Valor razonable final de los activos afectos al Plan	522,7	418,4

De conformidad con las Condiciones de Contratación del personal del Banco Central Europeo, a 31 de diciembre de 2011 los actuarios del BCE llevaron a cabo una valoración a largo plazo del Plan de pensiones del BCE. Como resultado de esta valoración, el Consejo de Gobierno, actuando de acuerdo con el asesoramiento de los actuarios, aprobó el 2 de agosto de 2012 una contribución anual complementaria de 10,3 millones de euros a pagar durante un período de doce años a partir de 2012. Esta decisión será revisada en 2014. El incremento de las contribuciones pagadas por el BCE en 2012 reflejaron principalmente el pago de la contribución complementaria correspondiente a ese año.

En 2012, las ganancias actuariales de los activos del Plan reflejaron rendimientos más altos de lo esperado de las participaciones en ese año.

Para realizar las valoraciones a las que se hace referencia en esta nota, los actuarios se han basado en supuestos que han sido aceptados por el Comité Ejecutivo a efectos contables e informativos. En el siguiente cuadro se señalan los supuestos principales utilizados para el cálculo de las obligaciones derivadas del Plan de jubilación:

	2012 %	2011 %
Tipo de descuento	3,50	5,00
Rendimiento previsto de los activos afectos al Plan <sup>1</sup>	4,50	6,00
Incrementos salariales futuros <sup>2</sup>	2,00	2,00
Incrementos de la pensión futuros <sup>3</sup>	1,40	1,65

1) Estos supuestos se han utilizado para calcular tanto la prestación definida del BCE, que se financia con activos con una garantía de capital subyacente, como los rendimientos esperados para el próximo año de los activos del Plan.

2) Asimismo, se tienen en cuenta posibles incrementos salariales futuros de hasta un 1,8 % anual, dependiendo de la edad de los participantes en el Plan.

3) De conformidad con las normas del Plan de pensiones del BCE, las pensiones se incrementarán anualmente. Si los ajustes salariales generales de los empleados del BCE se situaran por debajo de la inflación de precios, los incrementos de las pensiones serían acordes a dichos ajustes. Si los ajustes salariales generales son superiores a la inflación de los precios, se aplicarán para determinar el incremento de las pensiones, siempre que la situación financiera del Plan de pensiones del BCE permita dicho incremento.

## 15 PROVISIONES

Esta partida recoge una provisión para riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, crédito y de precio del oro, así como otras provisiones.

El Consejo de Gobierno utilizará esta provisión en la medida en que lo considere necesario para compensar futuras pérdidas realizadas y no realizadas, en particular, las pérdidas de valoración no cubiertas por las cuentas de revalorización. El tamaño de esta provisión y la necesidad de mantenerla se revisan con carácter anual, de acuerdo con la valoración del BCE de su exposición a los riesgos mencionados. Esta evaluación tiene en cuenta una serie de factores entre los que se incluyen, en particular, el volumen de tenencias de activos con riesgo, la importancia de las exposiciones al riesgo materializadas en el ejercicio financiero actual, los resultados proyectados para el siguiente ejercicio, y una evaluación del riesgo que incluye el cálculo de los valores en riesgo (VaR) de los activos con riesgo, que se realiza de manera consistente a lo largo del tiempo. Esta provisión, junto con otros importes mantenidos en el fondo de reserva general, no excederá el importe del capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro.

A 31 de diciembre de 2011, la provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro ascendía a 6.363.107.289 euros. Teniendo en cuenta los resultados de su evaluación, el Consejo de Gobierno decidió asignar, a 31 de diciembre de 2012, un importe adicional de 1.166.175.000 euros a esta provisión. Esta transferencia redujo los beneficios netos del BCE en 2012 hasta 998.030.635 euros e incrementó el importe de la provisión hasta 7.529.282.289 euros que, tras el incremento de capital del BCE en 2012 (véase la nota 17, «Capital y reservas»), es el importe del capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro a 31 de diciembre de 2012.

## 16 CUENTAS DE REVALORIZACIÓN

Esta partida recoge las cuentas de revalorización procedentes de ganancias no realizadas en activos, pasivos e instrumentos fuera de balance (véase «Reconocimiento de ingresos», «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera», «Valores» y «Posiciones registradas fuera del balance» en el apartado sobre normativa contable).

	2012 €	2011 €	Change €
Oro	16.433.862.811	15.718.491.496	715.371.315
Divisas	6.053.396.675	7.975.683.173	(1.922.286.498)
Valores y otros instrumentos	984.781.810	630.756.103	354.025.707
Total	23.472.041.296	24.324.930.772	(852.889.476)

Los tipos de cambio aplicados para la revalorización de final de año fueron:

Tipos de cambio	2012	2011
Dólares estadounidenses por euro	1,3194	1,2939
Yenes por euro	113,61	100,20
Euros por DEG	1,1657	1,1867
Euros por onza de oro fino	1.261,179	1.216,864

## 17 CAPITAL Y RESERVAS

### 17.1 CAPITAL

Con efectos a partir del 29 de diciembre de 2010, el BCE incrementó su capital suscrito en 5 mm de euros hasta la cifra de 10.760.652.403 euros<sup>16</sup>. Asimismo, el Consejo de Gobierno decidió que los BCN de la zona del euro desembolsasen el importe adicional resultante de este incremento en tres plazos anuales iguales<sup>17</sup>. El desembolso del primer y segundo plazo se realizó el 29 de diciembre de 2010 y el 28 de diciembre de 2011, respectivamente. El plazo final, por un importe de 1.166.175.000 euros se realizó el 27 de diciembre de 2012.

El capital suscrito y la clave de capital del BCE no registraron cambios en 2012. Como resultado del pago del plazo final de las contribuciones al capital del BCE de los BCN de la zona del euro, el capital del BCE se incrementó hasta 7.650.458.669 euros, como se muestra a continuación<sup>18</sup>:

	Clave de capital	Capital suscrito	Capital desembolsado 2012	Capital desembolsado 2011
	%	€	€	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	261.010.385	220.583.718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	2.037.777.027	1.722.155.361
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	19.261.568	16.278.234
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119.518.566	119.518.566	101.006.900
Bank of Greece	1,9649	211.436.059	211.436.059	178.687.726
Banco de España	8,3040	893.564.576	893.564.576	755.164.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.530.293.899	1.293.273.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	1.344.715.688	1.136.439.021
Central Bank of Cyprus	0,1369	14.731.333	14.731.333	12.449.666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	18.798.860	15.887.193
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	6.800.732	5.747.399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	429.156.339	362.686.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	208.939.588	176.577.921
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	188.354.460	159.181.126
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	35.381.025	29.901.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	74.614.364	63.057.697
Suomen Pankki–Finlands Bank	1,2539	134.927.820	134.927.820	114.029.487
<b>Subtotal BCN pertenecientes a la zona del euro</b>	<b>69,9705</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>6.363.107.289</b>

16 Decisión BCE/2010/26, de 13 de diciembre de 2010, sobre la ampliación del capital del Banco Central Europeo, DO L 11 de 15.1.2011, p. 53.

17 Decisión BCE/2010/27, de 13 de diciembre de 2010, sobre el desembolso de la ampliación del capital del Banco Central Europeo por los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro, DO L 11 de 15.1.2011, p. 54 y Decisión BCE/2010/34, de 31 de diciembre de 2010, relativa al desembolso de capital, la transferencia de activos exteriores de reserva y la contribución a las reservas y provisiones del BCE por el Eesti Pank, DO L 11, 15.1.2011, p. 58.

18 Cifras redondeadas a la unidad de euro más próxima. Consecuentemente los totales que figuran en los cuadros de este apartado pueden no coincidir debido al redondeo.

	Clave de capital	Capital suscrito	Capital desembolsado 2012	Capital desembolsado 2011
	%	€	€	€
Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria)	0,8686	93.467.027	3.505.014	3.505.014
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	5.839.806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	5.986.285
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	1.144.799
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	5.591.235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	19.754.137
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	9.944.860
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	9.112.389
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	58.580.454
<b>Subtotal BCN no pertenecientes a la zona del euro</b>	<b>30,0295</b>	<b>3.231.370.113</b>	<b>121.176.379</b>	<b>121.176.379</b>
<b>Total</b>	<b>100,0000</b>	<b>10.760.652.403</b>	<b>7.650.458.669</b>	<b>6.484.283.669</b>

Los BCN no pertenecientes a la zona del euro deben desembolsar un 3,75% del capital que hayan suscrito, como contribución a los costes operativos del BCE. Esta contribución ascendió a 121.176.379 euros a final de 2012. Los BCN de los países no pertenecientes a la zona del euro no tienen derecho a participar en los beneficios distribuibles del BCE, ni tampoco son responsables de cubrir sus pérdidas.

## POSICIONES REGISTRADAS FUERA DEL BALANCE

### 18 PROGRAMA DE PRÉSTAMO AUTOMÁTICO DE VALORES

Como parte de la gestión de sus fondos propios, el BCE tiene un acuerdo relativo a un programa de préstamo automático de valores, por el que un agente seleccionado realiza transacciones de préstamo de valores por cuenta del BCE con determinadas contrapartes designadas por el BCE como contrapartes autorizadas. En el marco de este acuerdo, a 31 de diciembre de 2012, estaban vivas operaciones temporales por un valor de 1,3 mm de euros, frente a 1,2 mm de euros en 2011.

### 19 FUTUROS SOBRE TIPOS DE INTERÉS

A 31 de diciembre de 2012, estaban vivas las siguientes transacciones en divisas, presentadas a los tipos de mercado de final de año:

	2012 Valor contractual €	2011 Valor contractual €	Variación €
<i>Futuros sobre tipos de interés en moneda extranjera</i>			
Compras	2.460.891.314	1.651.132.236	809.759.078
Ventas	6.245.269.283	1.728.229.838	4.517.039.445

Estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.



## 20 SWAPS DE TIPOS DE INTERÉS

A 31 de diciembre de 2012 existían operaciones de *swaps* de tipos de interés no vencidas por un valor contractual de 355,1 millones de euros (225,7 millones de euros en 2011). Estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.

## 21 SWAPS DE DIVISAS Y OPERACIONES A PLAZO EN DIVISAS

### GESTIÓN DE RESERVAS EXTERIORES

En 2012, estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE. Los siguientes activos y pasivos a plazo resultantes de estas transacciones, presentadas a precio de mercado a fin de ejercicio, estaban vivos a 31 de diciembre de 2012:

<i>Swaps de divisas y operaciones a plazo en divisas</i>	2012 €	2011 €	Variación €
Activos	2.110.145.191	2.304.007.744	(193.862.553)
Pasivos	1.947.015.270	2.309.882.385	(362.867.115)

### OPERACIONES DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ

A 31 de diciembre de 2012, seguían vivos los activos a plazo denominados en dólares estadounidenses con BCN y los pasivos con la Reserva Federal, originados en relación con el importe de la liquidez suministrada en dólares estadounidenses a las entidades de contrapartida del Eurosistema (véase la nota 11, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»).

## 22 GESTIÓN DE LAS OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO Y DE PRÉSTAMO

El BCE es responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo realizadas por la UE en el contexto del mecanismo de ayuda financiera a medio plazo. En 2012, el BCE procesó pagos relacionados con préstamos concedidos por la UE a Letonia, Hungría y Rumanía.

En el contexto del acuerdo para la facilidad de préstamo entre los Estados miembros cuya moneda es el euro<sup>19</sup> y Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>20</sup>, como prestamistas, la República Helénica, como prestatario, y Bank of Greece, como el agente del prestatario, el BCE es responsable del procesamiento de todos los pagos relacionados por cuenta de los prestatarios y el prestamista.

Asimismo el BCE tiene un papel operativo en la administración de préstamos en el marco del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM, en sus siglas en inglés) y la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (EFSF, en sus siglas en inglés). En 2012, el BCE procesó pagos en relación con préstamos concedidos a Irlanda y Portugal en el marco del EFSM y préstamos concedidos a Irlanda, Portugal y Grecia en el marco de la EFSF.

19 Distintos de la República Helénica y la República Federal de Alemania.

20 Actuando en el interés público, sin perjuicio de las instrucciones de la República Federal de Alemania y con el beneficio de su garantía.

Por otra parte, el BCE administra pagos en relación con el capital autorizado y las operaciones de apoyo a la estabilidad del recién creado Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)<sup>21</sup>. En 2012, el BCE procesó pagos de los Estados miembros cuya moneda es el euro en relación con el capital autorizado del MEDE.

### 23 PROCEDIMIENTOS JUDICIALES PENDIENTES

Document Security Systems Inc. (DSSI) interpuso una reclamación por daños y perjuicios contra el BCE ante el Tribunal de Primera Instancia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TPI)<sup>22</sup> alegando que, en la fabricación de los billetes en euros, el BCE ha infringido una patente de DSSI<sup>23</sup>. El TPI desestimó la reclamación por daños y perjuicios interpuesta contra el BCE<sup>24</sup>. El BCE mantiene sus acciones judiciales para revocar esta patente en una jurisdicción concreta y ya ha logrado revocarla en las demás jurisdicciones competentes. Asimismo, el BCE tiene el firme convencimiento de que no ha infringido en modo alguno dicha patente y, en consecuencia, contestará a las demandas por infracción presentadas por DSSI ante cualquier juzgado nacional.

Como consecuencia de la decisión del TPI de desestimar la reclamación por daños y perjuicios interpuesta por DSSI contra el BCE y del resultado favorable de los procesos interpuestos hasta la fecha por el BCE en distintas jurisdicciones nacionales solicitando la revocación de porciones nacionales de la patente de DSSI, el BCE estima que la posibilidad de tener que pagar a DSSI es muy lejana. El BCE sigue muy de cerca el desarrollo de los procesos.

21 El Tratado constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad entró en vigor el 27 de septiembre de 2012.

22 Tras la entrada en vigor del Tratado de Lisboa el 1 de diciembre de 2009, el Tribunal de Primera Instancia ha pasado a denominarse Tribunal General.

23 Patente europea n.º 0455 750 B1 de DSSI.

24 Auto del Tribunal de Primera Instancia de 5 de septiembre de 2007, asunto T-295/05. Disponible en [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

# NOTAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

## 24 INGRESOS NETOS POR INTERESES

### 24.1 INGRESOS POR INTERESES DE ACTIVOS EXTERIORES DE RESERVA

Este apartado recoge los ingresos por intereses, netos de gastos, procedentes de los activos exteriores de reserva netos del BCE, de la siguiente forma:

	2012 €	2011 €	Variación €
Ingresos por intereses de cuentas corrientes	726.972	2.088.888	(1.361.916)
Ingresos por intereses de depósitos en el mercado monetario	16.294.022	18.279.491	(1.985.469)
Ingresos por intereses de adquisiciones temporales de valores	1.881.260	1.479.020	402.240
Ingresos netos por intereses de valores	197.474.767	254.699.342	(57.224.575)
Ingresos netos por intereses de los <i>swaps</i> de tipos de interés	2.096.989	6.284.214	(4.187.225)
Ingresos netos por intereses de <i>swaps</i> de divisas y operaciones a plazo en divisas	10.581.922	7.686.740	2.895.182
<b>Ingresos totales por intereses de los activos de reserva en moneda extranjera</b>	<b>229.055.932</b>	<b>290.517.695</b>	<b>(61.461.763)</b>
Gastos por intereses de cuentas corrientes	(24.240)	(6.126)	(18.114)
Gastos netos por intereses de las cesiones temporales	(147.992)	(291.278)	143.286
<b>Ingresos netos por intereses de los activos de reserva en moneda extranjera</b>	<b>228.883.700</b>	<b>290.220.291</b>	<b>(61.336.591)</b>

En 2012 el descenso general de los ingresos netos por intereses se debió principalmente a la bajada de los ingresos netos por intereses recibidos en la cartera en dólares estadounidenses.

### 24.2 INGRESOS POR INTERESES DERIVADOS DE LA ASIGNACIÓN DE LOS BILLETES EN EUROS DENTRO DEL EUROSISTEMA

Este apartado recoge los intereses devengados por la cuota del 8% que corresponde al BCE del total de billetes emitidos en euros (ver «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable y la nota 6.1, «Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema»). El descenso de los ingresos en 2012 refleja principalmente el hecho de que, en promedio, los tipos de las operaciones principales de financiación fueron más bajos que en 2011.

### 24.3 REMUNERACIÓN DE LOS ACTIVOS DE CONTRAPARTIDA DE LAS RESERVAS TRANSFERIDAS POR LOS BCN

La remuneración abonada a los BCN de la zona del euro por sus activos de contrapartida de las reservas en moneda extranjera transferidas al BCE de conformidad con el artículo 30.1 de los Estatutos del SEBC figura en este apartado. El descenso de esta remuneración en 2012 refleja el hecho de que, en promedio, los tipos de las operaciones principales de financiación fueron más bajos que en 2011.

### 24.4 OTROS INGRESOS POR INTERESES; Y OTROS GASTOS POR INTERESES

En 2012, en estas rúbricas se incluyeron ingresos por intereses por valor de 8,8 mm de euros (6,6 mm de euros en 2011) y gastos por valor de 8,9 mm de euros (6,9 mm de euros en 2011) por ingresos derivados de saldos procedentes de TARGET2 (véanse las notas 6.2 «Otros activos/pasivos intra-Eurosistema (neto)» y 11, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»).

En estas partidas también se consignaron ingresos netos de 1.107,7 millones de euros (1.002,8 millones en 2011) procedentes de los valores adquiridos por el BCE en el marco del Programa para los Mercados de Valores, y 209,4 millones de euros (165,7 en 2011) de los adquiridos en el marco de los programas de adquisición de bonos garantizados, incluidos los ingresos netos obtenidos de las operaciones de préstamo de valores relacionadas. En estas partidas también se consignan ingresos y gastos por intereses derivados de otros activos y pasivos denominados en euros, así como ingresos por intereses y gastos por intereses derivados de las operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses.

## 25 GANANCIAS/PÉRDIDAS REALIZADAS PROCEDENTES DE OPERACIONES FINANCIERAS

Las ganancias netas procedentes de operaciones financieras en el 2012 fueron las siguientes:

	2012 €	2011 €	Variación €
Ganancias netas realizadas	317.311.647	260.059.727	57.251.920
Ganancias netas realizadas por tipo de cambio y precio del oro	1.524.191	212.159.502	(210.635.311)
Ganancias realizadas procedentes de operaciones financieras	318.835.838	472.219.229	(153.383.391)

Las ganancias netas realizadas por precio incluyeron las ganancias realizadas de los valores, futuros sobre tipos de interés y *swaps* de tipos de interés.

En 2011 el incremento de las ganancias netas realizadas por tipo de cambio y precio del oro se debió principalmente a la venta de yenes japoneses en el contexto de la participación del BCE en la intervención internacional concertada en los mercados de divisas el 18 de marzo de 2011.

## 26 MINUSVALÍAS NO REALIZADAS EN ACTIVOS Y POSICIONES FINANCIERAS

En 2012, las minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras fueron las siguientes:

	2012 €	2011 €	Variación €
Pérdidas no realizadas por precio de los valores	(1.737.805)	(155.240.641)	153.502.836
Pérdidas no realizadas por precio de los <i>swaps</i> de tipos de interés	(2.442.218)	(2.216.642)	(225.576)
Pérdidas no realizadas por tipo de cambio	(761)	0	(761)
Total	(4.180.784)	(157.457.283)	153.276.499

En 2012, el aumento general del valor de mercado de los valores mantenidos en la cartera de recursos propios del BCE dio lugar a un importante descenso de las minusvalías en comparación con 2011.

## 27 GASTOS NETOS POR HONORARIOS Y COMISIONES

	2012 €	2011 €	Variación €
Ingresos por honorarios y comisiones	90.314	77.858	12.456
Gastos por honorarios y comisiones	(2.217.422)	(2.058.638)	(158.784)
Gastos netos por honorarios y comisiones	(2.127.108)	(1.980.780)	(146.328)

En 2012, los ingresos de este apartado recogen las sanciones impuestas a las entidades de crédito por el incumplimiento de las reservas mínimas requeridas. Los gastos se deben a las comisiones abonadas por cuentas corrientes y por la liquidación de futuros sobre tipos de interés (véase la nota 19, «Futuros sobre tipos de interés»).

## 28 DIVIDENDOS Y OTROS INGRESOS DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES

Los dividendos recibidos por las acciones del Banco de Pagos Internacionales en posesión del BCE (véase la nota 7.2 «Otros activos financieros») figuran en este apartado.

## 29 OTROS INGRESOS

Los otros ingresos obtenidos durante 2012 proceden principalmente de las aportaciones devengadas por los BCN de la zona del euro en relación con los costes incurridos por el BCE en un importante proyecto de infraestructura de mercado.

## 30 GASTOS DE PERSONAL

Esta partida incluye salarios, otros gastos sociales, primas de seguros y gastos diversos para los empleados por importe de 184,6 millones de euros (173,1 millones en 2011). Esta partida también incluye el importe de 34,8 millones de euros (43,0 millones de euros en 2011) correspondiente al Plan de jubilación del BCE, otras prestaciones post-empleo y prestaciones a largo plazo (véase la nota 14.3, «Otros pasivos»). Los gastos de personal por un importe de 1,3 millones de euros (1,3 millones en 2011) relacionados con la construcción de la nueva sede del BCE se han capitalizado y excluido de esta partida.

La estructura de salarios y otros gastos sociales, incluidos los emolumentos de los altos cargos, se ha diseñado en términos generales tomando como referencia el esquema retributivo de la Unión Europea, y es comparable con este último.

Los miembros del Comité Ejecutivo reciben un salario base y prestaciones adicionales por residencia y representación. El Presidente dispone de una residencia oficial propiedad del BCE en lugar de la prestación por residencia. De acuerdo con lo dispuesto en las Condiciones de Contratación del Personal del Banco Central Europeo, los miembros del Comité Ejecutivo tienen derecho a prestaciones por residencia, hijos y educación, en función de sus circunstancias individuales. Los salarios básicos están sujetos a tributación a la Unión Europea y a deducciones en relación con las aportaciones al Plan de pensiones y a los seguros médico y de accidente. Las prestaciones sociales no están sujetas a tributación y no computan a efecto de pensiones.

Los salarios abonados a los miembros del Comité Ejecutivo durante 2012 fueron<sup>25</sup>:

	2012 €	2011 €
<i>Jean-Claude Trichet (Presidente hasta octubre de 2011)</i>	-	309.290
Mario Draghi (Presidente desde noviembre de 2011)	374.124	61.858
Vitor Constâncio, vicepresidente	320.688	318.132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (Miembro del Comité Ejecutivo hasta mayo de 2011)</i>	-	110.460
<i>José Manuel González-Páramo (Miembro del Comité Ejecutivo hasta mayo de 2012)</i>	111.345	265.104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (Miembro del Comité Ejecutivo hasta diciembre de 2011)</i>	-	265.104
<i>Jürgen Stark (Miembro del Comité Ejecutivo hasta diciembre de 2011)</i>	-	265.104
Peter Praet (Miembro del Comité Ejecutivo desde junio de 2011)	267.228	154.644
Jörg Asmussen (Miembro del Comité Ejecutivo desde enero de 2012)	267.228	-
Benoît Cœuré (Miembro del Comité Ejecutivo desde enero de 2012)	267.228	-
Total	1.607.841	1.749.696

Las prestaciones sociales abonadas a los miembros del Comité Ejecutivo y las aportaciones del BCE a los seguros médico y de accidentes ascendieron a un total de 509.842 euros (646.154 euros en 2011).

Además, los beneficios pagados al comienzo del nombramiento y al término del servicio a los miembros del Consejo de Gobierno que se incorporan o dejan el BCE ascendieron a 133.437 euros (159.594 euros en 2011). Se consignan en la rúbrica de «Gastos de Administración» en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los pagos transitorios se realizan a antiguos miembros del Comité Ejecutivo cuando cesan en sus cargos durante un periodo limitado. En 2012, estos pagos y las aportaciones del BCE a los seguros médico y de accidente de los antiguos miembros ascendieron a 1.183.285 euros (479.665 euros en 2011). Las pensiones, incluidas las prestaciones asociadas, abonadas a antiguos miembros del Comité Ejecutivo o a sus beneficiarios y las aportaciones a los seguros médico y de accidente ascendieron a 324.830 euros (321.929 euros en 2011). Tras dejar el BCE, dos miembros del Comité Ejecutivo, Lorenzo Bini Smaghi y José Manuel González-Páramo, decidieron renunciar al pago futuro mensual de su pensión y optaron por recibir las sumas alzadas correspondientes por importe de 2.461.469, de conformidad con las condiciones de contratación. El total de los pagos abonados a antiguos miembros del Comité Ejecutivo se consignan como «Beneficios pagados» y reducen las obligaciones por prestaciones definidas del BCE en relación con las prestaciones post-empleo para el Comité Ejecutivo (véase la nota 14.3, «Diversos»).

25 Yves Mersch tomó posesión de su cargo el 15 de diciembre de 2012. La remuneración debida a final de 2012 le fue abonada en enero de 2013 y se recoge en los costes de personal del ejercicio 2013.

Al final de 2012, el BCE tenía el equivalente a 1.638 empleados a tiempo completo<sup>26</sup>, de los que 158 ocupaban cargos directivos. La variación a lo largo de 2012 fue como sigue:

	2012	2011
Total de empleados a 1 de enero	1.609	1.607
Nuevos empleados/Cambio de la naturaleza del contrato	370	313
Bajas/Finalización de contrato	(341)	(299)
Incremento/(Disminución) neta debida a cambios de los patrones de trabajo a tiempo parcial	0	(12)
Total de empleados a 31 de diciembre	1.638	1.609
Cifra media de empleados	1.615	1.601

### 31 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Este epígrafe incluye todos los gastos corrientes relativos al arrendamiento y mantenimiento de edificios, bienes y equipos de naturaleza no capitalizable, honorarios profesionales y otros servicios y suministros, además de gastos relacionados con el personal, tales como contratación, mudanza, instalación, formación y aquellos relacionados con la terminación del contrato.

### 32 GASTOS DE PRODUCCIÓN DE BILLETES

Estos gastos se deben principalmente a los costes de transporte transfronterizo de billetes en euros entre las fábricas de billetes y los BCN, para el suministro de los nuevos billetes, y entre BCN, para la compensación de situaciones de escasez de billetes con excedentes de reservas. Estos costes corren a cargo del BCE de forma centralizada.

<sup>26</sup> No se incluyen los empleados con permisos no retribuidos. Esta cifra incluye los empleados con contratos indefinidos o temporales y los participantes en el programa de postgrado del BCE. También se incluye a los empleados de baja por maternidad o por enfermedad de larga duración.





PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Postanschrift:  
60060 Frankfurt am Main  
[www.pwc.de](http://www.pwc.de)

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585-913023  
[muriel.atton@de.pwc.com](mailto:muriel.atton@de.pwc.com)

13 February 2013

## Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2012, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2012, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer



ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Este documento, facilitado por el BCE, es una traducción no oficial del informe de auditoría del BCE.  
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa firmada por PWC.**

Presidente y Consejo de Gobierno  
del Banco Central Europeo  
Fráncfort del Meno

13 de febrero de 2013

## **Informe del auditor externo**

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas del Banco Central Europeo, que constan del balance a 31 de diciembre de 2012, la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2012 y un resumen de la normativa contable relevante y de otras notas explicativas (las «cuentas anuales»).

### *La responsabilidad del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo respecto a las cuentas anuales*

El Comité Ejecutivo es responsable de la preparación y presentación imparcial de estas cuentas anuales con arreglo a los principios establecidos por el Consejo de Gobierno y recogidos en la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central Europeo, en su versión modificada, y de todas las medidas de control interno que el Comité Ejecutivo estime necesarias a fin de posibilitar la preparación de las cuentas anuales libres de errores materiales, debidos a fraude o error.

### *La responsabilidad del auditor*

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estas cuentas anuales basada en nuestra auditoría, que hemos realizado de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Conforme a dichas normas, hemos de aplicar criterios éticos y planificar y realizar la auditoría para obtener un grado razonable de certeza sobre la inexistencia de errores sustanciales en las cuentas anuales.

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos con el fin de obtener evidencia justificativa de los importes e información contenidos en las cuentas. Los procedimientos elegidos, entre ellos, la valoración de los riesgos de existencia de errores sustanciales en las cuentas, debidos a fraude o error, dependen del criterio del auditor. Para dicha evaluación, el auditor toma en consideración el sistema de control interno aplicable a la preparación y la presentación imparcial de las cuentas anuales, a fin de determinar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, y no con el objetivo de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno. Asimismo, una auditoría incluye la evaluación de la idoneidad de las normas contables utilizadas y la aceptabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Comité Ejecutivo, además de la evaluación de la presentación global de las cuentas anuales.

Consideramos que los datos que hemos obtenido son suficientes y apropiados para constituir el fundamento de nuestra opinión.

### *Opinión*

A nuestro parecer, las cuentas anuales ofrecen la imagen fiel de la situación financiera del Banco Central Europeo a 31 de diciembre de 2012 y del resultado de sus operaciones durante el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2012, con arreglo a los principios establecidos por el Consejo de Gobierno, recogidos en la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central Europeo, en su versión modificada.

Atentamente,

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

p.p. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

## NOTA SOBRE LA DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS/ ASIGNACIÓN DE PÉRDIDAS

*Esta nota no forma parte de los estados financieros del BCE de 2012.*

De conformidad con el artículo 33 de los Estatutos del SEBC, el beneficio neto del BCE se aplicará de la siguiente manera:

- (a) un importe que será determinado por el Consejo de Gobierno, y que no podrá exceder del 20% de los beneficios netos, se transferirá al fondo de reserva general, con un límite equivalente al 100% del capital; y
- (b) los beneficios netos restantes se distribuirán entre los accionistas del BCE proporcionalmente a sus acciones desembolsadas.

Cuando el BCE sufra pérdidas, el déficit podrá compensarse mediante el fondo de reserva general del BCE y, si fuese necesario y previa decisión del Consejo de Gobierno, mediante los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente, en proporción a y hasta los importes asignados a los BCN con arreglo a lo establecido en el artículo 32.5 de los Estatutos del SEBC<sup>1</sup>.

Tras la transferencia a la provisión por riesgos, el beneficio neto del BCE fue de 998,0 millones de euros en 2012. Tras una decisión del Consejo de Gobierno, el 31 de enero de 2013 se realizó una distribución provisional de beneficios, por importe de 574,6 millones de euros. El Consejo de Gobierno también decidió no realizar ninguna transferencia al fondo de reserva general y distribuir el beneficio restante correspondiente a 2012, que ascendía a 423,4 millones de euros, a los BCN de la zona del euro. Los beneficios se distribuyeron a los BCN en proporción a sus acciones desembolsadas.

Los BCN que no forman parte de la zona del euro no tienen derecho a participar en los beneficios del BCE, ni tampoco son responsables de cubrir sus pérdidas.

	2012 €	2011 €
Beneficio del ejercicio	998.030.635	728.136.234
Distribución provisional de beneficios	(574.627.292)	(652.000.000)
Beneficios del ejercicio tras la distribución provisional de beneficios	423.403.343	76.136.234
Distribución de los beneficios restantes a los BCN	(423.403.343)	(76.136.234)
Total	0	0

<sup>1</sup> El artículo 32.5 de los Estatutos del SEBC establece que la suma de los ingresos monetarios de los BCN se asignará a estos últimos proporcionalmente a sus acciones desembolsadas del BCE.

# ESTADO FINANCIERO CONSOLIDADO DEL EUROSISTEMA A 31 DE DICIEMBRE DE 2012

(MILLONES DE EUROS)<sup>1</sup>

ACTIVO	31 DE DICIEMBRE DE 2012	31 DE DICIEMBRE DE 2011 <sup>2</sup>
<b>1 Oro y derechos en oro</b>	<b>438.686</b>	<b>423.458</b>
<b>2 Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro</b>	<b>250.771</b>	<b>244.623</b>
2.1 Activos frente al FMI	86.980	85.655
2.2 Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores	163.791	158.968
<b>3 Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro</b>	<b>32.727</b>	<b>98.226</b>
<b>4 Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro</b>	<b>19.069</b>	<b>25.355</b>
4.1 Depósitos en bancos, inversiones en valores y préstamos	19.069	25.355
4.2 Activos procedentes de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	0	0
<b>5 Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro en relación con operaciones de política monetaria</b>	<b>1.126.019</b>	<b>863.568</b>
5.1 Operaciones principales de financiación	89.661	144.755
5.2 Operaciones de financiación a plazo más largo	1.035.771	703.894
5.3 Operaciones temporales de ajuste	0	0
5.4 Operaciones temporales estructurales	0	0
5.5 Facilidad marginal de crédito	587	14.823
5.6 Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	0	97
<b>6 Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro</b>	<b>202.764</b>	<b>176.490</b>
<b>7 Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro</b>	<b>586.133</b>	<b>618.764</b>
7.1 Valores mantenidos con fines de política monetaria	277.153	273.854
7.2 Otros valores	308.979	344.910
<b>8 Créditos en euros a las Administraciones Públicas</b>	<b>29.961</b>	<b>33.926</b>
<b>9 Otros activos</b>	<b>276.582</b>	<b>248.860</b>
<b>Activos totales</b>	<b>2.962.712</b>	<b>2.733.270</b>

1 Debido al redondeo, los totales/subtotales pueden no coincidir.

2 Los datos comparativos a 31 de diciembre de 2011 han sido actualizados para incluir las reclasificaciones que tuvieron lugar en la semana que finalizó el 20 de abril de 2012 con el fin de armonizar bajo la partida 6 del activo la información relativa a la provisión urgente de liquidez (ELA, en sus siglas en inglés) facilitada por los bancos centrales del Eurosistema a las entidades de crédito nacionales (véase también la nota de prensa que acompaña al estado financiero semanal consolidado del Eurosistema a 20 de abril de 2012).

PASIVO	31 DE DICIEMBRE DE 2012	31 DE DICIEMBRE DE 2011
<b>1 Billetes en circulación</b>	<b>912.592</b>	<b>888.676</b>
<b>2 Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro en relación con operaciones de política monetaria</b>	<b>925.386</b>	<b>849.477</b>
2.1 Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	447.112	223.539
2.2 Facilidad de depósito	280.219	413.882
2.3 Depósitos a plazo	197.559	211.000
2.4 Operaciones temporales de ajuste	0	0
2.5 Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	496	1.056
<b>3 Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro</b>	<b>6.688</b>	<b>2.423</b>
<b>4 Certificados de deuda emitidos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro</b>	<b>135.655</b>	<b>79.726</b>
5.1 AA PP	95.341	65.590
5.2 Otros pasivos	40.314	14.137
<b>6 Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro</b>	<b>184.484</b>	<b>156.876</b>
<b>7 Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro</b>	<b>3.629</b>	<b>4.546</b>
<b>8 Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro</b>	<b>6.226</b>	<b>9.027</b>
8.1 Depósitos y otros pasivos	6.226	9.027
8.2 Pasivos derivados de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	0	0
<b>9 Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI</b>	<b>54.952</b>	<b>55.942</b>
<b>10 Otros pasivos</b>	<b>237.605</b>	<b>209.646</b>
<b>11 Cuentas de revalorización</b>	<b>407.373</b>	<b>394.013</b>
<b>12 Capital y reservas</b>	<b>88.122</b>	<b>82.918</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>2.962.712</b>	<b>2.733.270</b>



Las dos esbeltas torres que conforman el rascacielos están unidas por pasarelas de circulación y cerchas diagonales de acero situadas en el interior del atrio. Las distintas pasarelas y estructuras de acero se terminaron en noviembre y diciembre de 2012.

En la primavera de 2013 se finalizará la fachada, se cerrará al atrio y se completarán las estructuras de acero de las áreas técnicas y la antena de la doble torre de oficinas.

La visión de COOP HIMMELB(L)AU se ha hecho realidad en los dos últimos años de intensas labores de construcción. La idea del arquitecto, Wolf Prix, y de su equipo era crear un icono arquitectónico nuevo y singular que combinara «lo antiguo y lo nuevo», y su visión se ha materializado ahora en la nueva sede del BCE.

# ANEXOS

## I INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS POR EL BCE

En el cuadro siguiente figuran los instrumentos jurídicos adoptados por el BCE en 2012 y publicados en la sección «Marco jurídico» del sitio web del BCE.

a) Instrumentos jurídicos del BCE distintos de dictámenes	
Número	Título
BCE/2012/1	Recomendación del Banco Central Europeo, de 10 de febrero de 2012, al Consejo de la Unión Europea sobre los auditores externos del Bank of Greece (DO C 48 de 18.2.2012, p. 1)
BCE/2012/2	Decisión del Banco Central Europeo, de 27 de febrero de 2012, por la que se deroga la Decisión BCE/2010/3, sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o garantizados por el Estado griego (DO L 59 de 1.3.2012, p. 36)
BCE/2012/3	Decisión del Banco Central Europeo, de 5 de marzo de 2012, sobre la admisibilidad de instrumentos de renta fija negociables emitidos o plenamente garantizados por la República Helénica en el contexto de la oferta de canje de deuda de la República Helénica (DO L 77 de 16.3.2012, p. 19)
BCE/2012/4	Decisión del Banco Central Europeo, de 21 de marzo de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2011/25 sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 91 de 29.3.2012, p. 27)
BCE/2012/5	Recomendación del Banco Central Europeo, de 23 de marzo de 2012, al Consejo de la Unión Europea sobre los auditores externos de la Banque de France (DO C 93 de 30.3.2012, p. 1)
BCE/2012/6	Decisión del Banco Central Europeo, de 29 de marzo de 2012, sobre la creación del Consejo de TARGET2-Securities y por la que se deroga la Decisión BCE/2009/6 (DO L 117 de 1.5.2012, p. 13)
BCE/2012/7	Decisión del Banco Central Europeo, de 26 de abril de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2010/22 sobre el procedimiento de acreditación de calidad para fabricantes de billetes en euros (DO L 126 de 15.5.2012, p. 13)
BCE/2012/8	Decisión del Banco Central Europeo, de 26 de abril de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2011/8 sobre los procedimientos de acreditación medioambiental y de seguridad e higiene para la producción de billetes en euros (DO L 126 de 15.5.2012, p. 14)
BCE/2012/9	Recomendación del Banco Central Europeo, de 1 de junio de 2012, al Consejo de la Unión Europea, sobre el auditor externo del Banka Slovenije (DO C 161 de 7.6.2012, p. 1)
BCE/2012/10	Decisión del Banco Central Europeo, de 19 de junio de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2007/5 por la que se establece su Reglamento de adquisiciones (DO L 178 de 10.7.2012, p. 14)



Número	Título
BCE/2012/11	Decisión del Banco Central Europeo, de 28 de junio de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2011/25 sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 175 de 5.7.2012, p. 17)
BCE/2012/12	Decisión del Banco Central Europeo, de 3 de julio de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2011/25 sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 186 de 14.7.2012, p. 38)
BCE/2012/13	Orientación del Banco Central Europeo, de 18 de julio de 2012, sobre TARGET2-Securities (refundición) (DO L 215 de 11.8.2012, p. 19)
BCE/2012/14	Decisión del Banco Central Europeo, de 18 de julio de 2012, por la que se deroga la Decisión BCE/2012/3 sobre la admisibilidad de instrumentos de renta fija negociables emitidos o plenamente garantizados por la República Helénica en el contexto de la oferta de canje de deuda de la República Helénica (DO L 199 de 26.7.2012, p. 26)
BCE/2012/15	Decisión del Banco Central Europeo, de 17 de julio de 2012, sobre la subdelegación de poderes para conceder, renovar o prorrogar acreditaciones (DO L 209 de 4.8.2012, p. 17)
BCE/2012/16	Orientación del Banco Central Europeo, de 20 de julio de 2012, relativa al intercambio de datos para servicios de caja (DO L 245 de 11.9.2012, p. 3)
BCE/2012/17	Decisión del Banco Central Europeo, de 2 de agosto de 2012, por la que se deroga la Decisión BCE/2011/25 sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 218 de 15.8.2012, p. 19)
BCE/2012/18	Orientación del Banco Central Europeo, de 2 de agosto de 2012, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía y por la que se modifica la Orientación BCE/2007/9 (DO L 218 de 15.8.2012, p. 20)
BCE/2012/19	Decisión del Banco Central Europeo, de 7 de septiembre de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2010/14 sobre la comprobación de la autenticidad y aptitud de los billetes en euros y sobre su recirculación (DO L 253 de 20.9.2012, p. 19)
BCE/2012/20	Recomendación del Banco Central Europeo, de 14 de septiembre de 2012, al Consejo de la Unión Europea sobre los auditores externos del Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (DO C 286 de 22.9.2012, p. 1)
BCE/2012/21	Orientación del Banco Central Europeo, de 26 de septiembre de 2012, sobre el marco de gestión de la calidad de los datos para la Base de Datos Centralizada de Valores (DO L 307 de 7.11.2012, p. 89)
BCE/2012/22	Recomendación del Banco Central Europeo, de 26 de septiembre de 2012, sobre el marco de gestión de la calidad de los datos para la Base de Datos Centralizada de Valores (DO C 339 de 7.11.2012, p. 1)

Número	Título
BCE/2012/23	Orientación del Banco Central Europeo, de 10 de octubre de 2012, por la que se modifica la Orientación BCE/2012/18, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 284 de 17.10.2012, p. 14)
BCE/2012/24	Reglamento del Banco Central Europeo (UE), de 17 de octubre de 2012, relativo a las estadísticas sobre carteras de valores (DO L 305 de 1.11.2012, p. 6)
BCE/2012/25	Orientación del Banco Central Europeo, de 26 de noviembre de 2012, por la que se modifica la Orientación BCE/2011/14 sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema (DO L 348 de 18.12.2012, p. 30)
BCE/2012/26	Decisión del Banco Central Europeo, de 29 de noviembre de 2012, sobre la aprobación del volumen de emisión de moneda metálica en 2013 (DO L 334 de 6.12.2012, p. 50)
BCE/2012/27	Orientación del Banco Central Europeo, de 5 de diciembre de 2012, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2) (refundición) (DO L 30 de 30.1.2013, p.1)
BCE/2012/28	Decisión del Banco Central Europeo por la que se modifica la Decisión BCE/2009/4 acerca de las exenciones que pueden concederse en virtud del Reglamento (CE) nº 958/2007 relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión (BCE/2007/8) (DO L 9 de 15.1.2013, p.11)
BCE/2012/29	Orientación del Banco Central Europeo, de 10 de diciembre de 2012, por la que se modifica la Orientación BCE/2010/20 sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (DO L 356 de 22.12.2012, p. 94)
BCE/2012/30	Decisión del Banco Central Europeo, de 10 de diciembre de 2012, por la que se modifica la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central (DO L 356 de 22.12.2012, p. 93)
BCE/2012/31	Decisión del Banco Central Europeo, de 11 de diciembre de 2012, por la que se modifica la decisión BCE/2007/7 relativa a las condiciones de TARGET2-ECB (DO L 13 de 17.1.2013, p. 8)
BCE/2012/32	Decisión del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2012, sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o garantizados por la República Helénica (DO L 359 de 29.12.2012, p. 74)
BCE/2012/33	Decisión del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2012, sobre la distribución provisional de los ingresos del Banco Central Europeo procedentes de los billetes en euros en circulación y de los valores adquiridos conforme al programa para mercados de valores (DO L 13 de 17.1.2012, p. 12)
BCE/2012/34	Decisión del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2012, sobre cambios temporales en las normas relativas a la admisibilidad de activos de garantía denominados en moneda extranjera (DO L 14 de 18.1.2013, p. 22)

**b) Dictámenes emitidos por el BCE tras consultas de las instituciones europeas**

<b>Número</b>	<b>Origen y asunto</b>
CON/2012/5	Consejo – Propuesta de directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión y una propuesta de reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (DO C 105 de 11.4.2012, p. 1)
CON/2012/10	Consejo – Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y Directiva 2007/14/CE de la Comisión (DO C 93 de 30.3.2012, p. 2)
CON/2012/17	Consejo – Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece un programa en materia de intercambios, asistencia y formación para la protección del euro contra la falsificación de moneda (programa «Pericles 2020») (DO C 137 de 12.5.2012, p. 7)
CON/2012/18	Consejo – Reforzamiento del gobierno económico de la zona del euro (DO C 141 de 17.5.2012, p. 7)
CON/2012/21	Consejo – i) Propuesta de directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se deroga la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo; ii) propuesta de reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (EMIR) relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones; iii) propuesta de directiva sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado, y iv) propuesta de reglamento sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado) (DO C 161 de 7.6.2012, p. 3)
CON/2012/24	Consejo – Propuesta de reglamento por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia y propuesta de directiva que modifica la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), y Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, en lo que atañe a la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias (DO C 167 de 13.6.2012, p. 2)
CON/2012/32	Consejo – Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de capital riesgo europeos y sobre la propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de emprendimiento social europeos (DO C 175 de 19.6.2012, p. 11)

Número	Origen y asunto
CON/2012/42	Comisión – Proyecto de reglamento delegado de la Comisión por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la exenciones, condiciones de funcionamiento generales, depositarios, apalancamiento, transparencia y supervisión (DO C 47 de 19.2.2013, p. 1)
CON/2012/56	Consejo Europeo – Recomendación del Consejo sobre el nombramiento de un miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (DO C 218 de 24.7.2012, p. 3)
CON/2012/62	Consejo – Propuesta de reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (DO C 310 de 13.10.2012, p. 12)
CON/2012/77	Comisión – Propuesta de reglamento de la Comisión por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 2214/96, relativo a los índices de precios al consumo armonizados: transmisión y difusión de los subíndices de los IPCA, en lo referente al establecimiento de índices de precios al consumo armonizados a tipos impositivos constantes y propuesta de reglamento de la Comisión por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del Reglamento (CE) nº 2494/95 del Consejo, relativo a los índices armonizados de precios al consumo, en lo referente al establecimiento de índices de precios de viviendas ocupadas por sus propietarios (no publicado aún en el Diario Oficial)
CON/2012/84	Consejo – Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 223/2009 relativo a la estadística europea (DO C 374 de 4.12.2012, p. 2)
CON/2012/95	Comisión – Varios proyectos de normas técnicas reglamentarias y de ejecución presentados por la Autoridad Europea de Valores y Mercados ante la Comisión para su adopción mediante reglamentos de ejecución y delegados de la Comisión y que complementan al Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de julio de 2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO C 60 de 1.3.2013, p. 1)
CON/2012/96	Consejo – Propuesta de reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo que modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea) (DO C 30 de 1.2.2013, p. 6)
CON/2012/99	Consejo – Propuesta de directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión (DO C 39 de 12.2.2013, p. 1)
CON/2012/103	Consejo y Parlamento Europeo – Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión (no publicado aún en el Diario Oficial)

**c) Dictámenes del BCE emitidos tras consultas de los Estados miembros**

<b>Número</b>	<b>Origen y asunto</b>
CON/2012/1	Chipre – Salarios de los funcionarios públicos
CON/2012/2	Alemania – Medidas para la estabilización del mercado financiero
CON/2012/3	Luxemburgo – Valores desmaterializados
CON/2012/4	Italia – Sistema de garantías para los pasivos de los bancos italianos y canje de billetes en liras
CON/2012/6	Irlanda – Reformas de las pensiones en el sector público
CON/2012/7	Rumanía – Régimen de reservas mínimas
CON/2012/8	Grecia – Sistema para supervisar las operaciones de valores anotados en cuenta
CON/2012/9	Italia – Gestión de la liquidez en las cuentas del Tesoro en la Banca d'Italia y selección de entidades de contrapartida para operaciones conexas
CON/2012/11	España – Saneamiento del sector financiero español
CON/2012/12	Grecia – Condiciones aplicables a los valores emitidos o garantizados por el Estado griego
CON/2012/13	España – Avaes del Estado
CON/2012/14	Grecia – Recapitalización y resolución de entidades de crédito en Grecia
CON/2012/15	Grecia – Protección del euro contra la falsificación y autenticación de las monedas en euros
CON/2012/16	Letonia – Exigencias de reservas mínimas
CON/2012/19	Letonia – Nombramiento de los miembros del Consejo de Gobierno del Latvijas Banka
CON/2012/20	Italia – Participación de Italia en los programas del Fondo Monetario Internacional en respuesta a la crisis financiera
CON/2012/22	Eslovenia – Sistema de garantía de depósitos
CON/2012/23	Portugal – Medidas de aplicación relativas a la recapitalización
CON/2012/25	Grecia – Recapitalización y resolución de entidades de crédito en Grecia
CON/2012/26	Hungría – Modificaciones a la Ley del Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Hungría – Hipotecas en moneda extranjera y contratos de préstamo para bienes inmuebles de uso residencial
CON/2012/28	Bélgica – Bonos garantizados belgas y medidas para facilitar la movilización de los derechos de crédito
CON/2012/29	Bulgaria – Fondo estatal para garantizar la estabilidad del sistema público de pensiones
CON/2012/30	Dinamarca – Fondo de Garantía de Depósitos y régimen de resolución de entidades de crédito
CON/2012/31	Grecia – Estatutos del Bank of Greece
CON/2012/33	España – Limitaciones a los pagos en efectivo

Número	Origen y asunto
CON/2012/34	Alemania – Protección frente a la falsificación y calidad de la circulación de efectivo
CON/2012/35	Bélgica – Gastos de explotación relativos a la supervisión
CON/2012/36	Lituania – Restricciones a las liquidaciones en efectivo
CON/2012/37	Dinamarca – Limitaciones a los pagos en efectivo
CON/2012/38	Italia – Vigilancia de sistemas y servicios de pago minorista
CON/2012/39	Grecia – Marco para la recapitalización y resolución de entidades de crédito en Grecia
CON/2012/40	Grecia – Acuerdos de deuda para personas sobreendeudadas
CON/2012/41	Polonia – Introducción de un marco jurídico que regule el funcionamiento de las entidades de contrapartida central
CON/2012/43	Hungría – Ley del Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Czech Republic – Ley del Česká národní banka
CON/2012/45	Hungría – Aumento de la cuota de Hungría en el Fondo Monetario Internacional
CON/2012/46	España – Saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero
CON/2012/47	Eslovenia – Prevención de retrasos en los pagos
CON/2012/48	Eslovenia – Recapitalización de bancos
CON/2012/49	Hungría – Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Chipre – Recapitalización del Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Chipre – Leyes del Central Bank of Cyprus de los años 2002 a 2007
CON/2012/52	Irlanda – Nuevas medidas de fortalecimiento de la supervisión y de la ejecución de la regulación financiera
CON/2012/53	Eslovaquia – Tasa bancaria y contribuciones al sistema de garantía de depósitos
CON/2012/54	Suecia – Finalización del curso legal de ciertos billetes antiguos
CON/2012/55	Alemania – Fortalecimiento de la supervisión financiera y creación de un comité de estabilidad financiera
CON/2012/57	Eslovenia – Sociedad de Cartera Soberana de Eslovenia
CON/2012/58	Polonia – Fondo de estabilización para la banca
CON/2012/59	Hungría – Impuesto sobre transacciones financieras
CON/2012/60	España – Avaes del Estado
CON/2012/61	Italia – Reforma de la supervisión de los seguros y los fondos de pensiones
CON/2012/63	Lituania – Política presupuestaria de estabilización y creación de una cuenta de reservas de tesorería contra la crisis en el Lietuvos bankas
CON/2012/64	Italia – Recapitalización de la Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Austria – Aumento de la cuota de Austria en el Fondo Monetario Internacional
CON/2012/66	Alemania – Requisitos de información del comercio exterior

Número	Origen y asunto
CON/2012/67	Austria – Obligaciones de información para las transacciones de servicios transfronterizas
CON/2012/68	Irlanda – Cooperativas de crédito
CON/2012/69	Luxemburgo – Incremento de capital de la Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irlanda – Medidas relativas a la insolvencia personal
CON/2012/71	Eslovenia – Reforzamiento de la estabilidad bancaria
CON/2012/72	Polonia – Marco jurídico consolidado para los servicios de pago
CON/2012/73	Letonia – Modificaciones legales y preparativos requeridos por la introducción del euro
CON/2012/74	Irlanda – Nuevas medidas de registro de créditos en Irlanda
CON/2012/75	España – Asistencia financiera europea
CON/2012/76	Irlanda – Libertad de información
CON/2012/78	Rumanía – Operaciones de mercado abierto y facilidades permanentes
CON/2012/79	Bulgaria – Normas fiscales y gestión de cuentas bancarias y pagos de las entidades del sector público
CON/2012/80	Letonia – Reforma de la Ley del Latvijas Banka
CON/2012/81	Bélgica – Distribución de beneficios entre el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique y el Estado belga
CON/2012/82	Alemania – Comprobación del efectivo
CON/2012/83	Eslovaquia – Restricciones a los pagos en efectivo
CON/2012/85	Chipre – Garantías estatales para las entidades de crédito
CON/2012/86	Portugal – Remuneración del personal del Banco de Portugal y presupuestos
CON/2012/87	Letonia – Graña de la moneda única
CON/2012/88	Alemania – Estabilización del mercado financiero
CON/2012/89	España – Billetes y monedas en euros y modificaciones de los estatutos del Banco de España
CON/2012/90	Grecia – Modificaciones del régimen de recapitalización de entidades de crédito
CON/2012/91	Polonia – Fondo de estabilización de entidades de crédito
CON/2012/92	Alemania – Bonos garantizados (Pfandbriefe)
CON/2012/93	Eslovenia – Impuestos sobre servicios financieros y sobre el importe total del balance de las entidades de crédito
CON/2012/94	Hungría – Ley del impuesto sobre transacciones financieras
CON/2012/97	Letonia – Introducción del euro
CON/2012/98	Irlanda – Prórroga del aval del Estado irlandés a los activos de garantía de las entidades de crédito
CON/2012/100	Bélgica – Aval del Estado en garantía de ciertos compromisos de filiales de Dexia SA



<b>Número</b>	<b>Origen y asunto</b>
CON/2012/101	Eslovenia – Ley bancaria
CON/2012/102	Rumanía – Determinadas condiciones a la concesión de préstamos
CON/2012/104	Dinamarca – Legislación financiera
CON/2012/105	Lituania – Aplicación del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria
CON/2012/106	Francia – Actividad bancaria y la estabilidad financiera
CON/2012/107	Alemania – Negociación de alta frecuencia
CON/2012/108	España – Sociedades de gestión de activos
CON/2012/109	Italia – Creación de reservas de capital en la Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Lituania – Reservas mínimas aplicables a entidades de crédito
CON/2012/111	Irlanda – Nuevas medidas de registro de crédito en Irlanda

## 2 CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

### 12 DE ENERO, 9 DE FEBRERO, 8 DE MARZO, 4 DE ABRIL Y 3 DE MAYO DE 2012

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantenga en el 1 %, 1,75 % y 0,25 %, respectivamente.

### 6 DE JUNIO DE 2012

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 1 %, 1,75 % y 0,25 %, respectivamente.

Asimismo, acuerda los detalles relativos a las modalidades y los procedimientos de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 15 de enero de 2013; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

Además, el Consejo de Gobierno decide llevar a cabo operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses que se adjudicarán hasta finales de 2012 mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

### 5 DE JULIO DE 2012

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,75 %, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 11 de julio de 2012. Asimismo, decide reducir los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 25 puntos básicos, hasta el 1,50 % y el 0,00 %, respectivamente, con efectos, en ambos casos, a partir del 11 de julio de 2012.

### 2 DE AGOSTO DE 2012

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,75 %, 1,50 % y 0,00 %, respectivamente.

Asimismo, adopta medidas para hacer frente al malfuncionamiento del proceso de formación de precios en los mercados de deuda de los países de la zona del euro. En concreto, el Consejo de Gobierno, en cumplimiento de su mandato de mantener la estabilidad de precios a medio plazo y su independencia para determinar la política monetaria, decide que podría llevar a cabo operaciones de compraventa en el mercado abierto por el importe adecuado para alcanzar su objetivo

### 6 DE SEPTIEMBRE DE 2012

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,75 %, 1,50 % y 0,00 %, respectivamente.

Asimismo, decide las características de las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC) en los mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro. Además, tras la decisión adoptada en relación con las OMC, se da por concluido con efectos inmediatos el programa para los mercados de valores y se decide que la liquidez inyectada a través de este programa seguirá drenándose como en el pasado y que los valores existentes en su cartera se mantengan hasta su vencimiento.

#### **4 DE OCTUBRE Y 8 DE NOVIEMBRE DE 2012**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,75 %, 1,50 % y 0,00 %, respectivamente.

#### **6 DE DICIEMBRE DE 2012**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,75 %, 1,50 % y 0,00 %, respectivamente.

Asimismo, acuerda los detalles relativos a las modalidades y los procedimientos de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 9 de julio de 2013; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

#### **10 DE ENERO, 7 DE FEBRERO Y 7 DE MARZO DE 2013**

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,75 %, 1,50 % y 0,00 %, respectivamente.

### **3 PERSPECTIVA GENERAL DE LAS COMUNICACIONES DEL BCE RELACIONADAS CON LA PROVISIÓN DE LIQUIDEZ<sup>1</sup>**

Para más detalles sobre las operaciones de inyección de liquidez efectuadas por el Eurosistema en 2012, véase la sección «Open market operations» en el sitio web del BCE.

#### **PROVISIÓN DE LIQUIDEZ EN EUROS**

##### **9 DE FEBRERO DE 2012**

El BCE aprueba, para los siete BCN que formularon las propuestas pertinentes, criterios nacionales de selección y de control de riesgos para la aceptación temporal de otros créditos como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema

##### **28 DE FEBRERO DE 2012**

El BCE anuncia que los instrumentos negociables de renta fija emitidos o plenamente garantizados por la República Helénica dejarán de aceptarse temporalmente como activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema, como consecuencia del lanzamiento de la oferta de participación del sector privado.

##### **8 DE MARZO DE 2012**

El BCE anuncia que los instrumentos negociables de renta fija emitidos o plenamente garantizados por la República Helénica volverán a ser aceptados como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, sin aplicar el umbral mínimo de calificación crediticia exigible a dichos activos.

##### **6 DE JUNIO DE 2012**

El BCE anuncia los detalles de las operaciones de financiación que se liquidarán entre el 11 de julio de 2012 y el 15 de enero de 2013.

##### **22 DE JUNIO DE 2012**

El BCE adopta nuevas medidas a fin de aumentar la disponibilidad de activos de garantía para las entidades de contrapartida.

##### **6 DE JULIO DE 2012**

El BCE anuncia la introducción de los requisitos para la presentación de información individualizada sobre los préstamos que respaldan a los bonos de titulización de activos.

##### **20 DE JULIO DE 2012**

El BCE anuncia que los instrumentos negociables de renta fija emitidos o plenamente garantizados por la República Helénica dejarán de aceptarse como activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema.

##### **6 DE SEPTIEMBRE DE 2012**

El BCE anuncia las características técnicas de las Operaciones Monetarias de Compraventa y la conclusión del programa para los mercados de valores.

EL BCE decide adoptar medidas adicionales para preservar la disponibilidad de activos de garantía para las entidades de contrapartida, a fin de mantener su acceso a las operaciones de provisión de liquidez del Eurosistema.

<sup>1</sup> Las fechas se refieren al día de publicación del anuncio.

### **31 DE OCTUBRE DE 2012**

El BCE anuncia que el segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados ha concluido, según estaba previsto.

### **27 DE NOVIEMBRE DE 2012**

El BCE anuncia un nuevo calendario para los requisitos de presentación de información individualizada que se dieron a conocer el 6 de julio de 2012.

### **6 DE DICIEMBRE DE 2012**

El BCE anuncia los detalles de las operaciones de financiación que se liquidarán entre el 16 de enero y el 9 de julio de 2013.

El BCE anuncia que seguirá realizando sus operaciones principales de financiación mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena mientras sea necesario, y al menos hasta que finalice el sexto período de mantenimiento de 2013 el 9 de julio de 2013.

El BCE anuncia que las operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres meses que se adjudicarán entre el 30 de enero y el 26 de junio de 2013 se llevarán a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de estas operaciones a tres meses se fijarán en la media de los tipos de las operaciones principales de financiación que se realicen durante la vigencia de las respectivas operaciones de financiación a plazo más largo.

### **19 DE DICIEMBRE DE 2012**

El BCE anuncia que los instrumentos negociables de renta fija emitidos o plenamente garantizados por la República Helénica y que cumplan todos los demás criterios de selección podrán utilizarse de nuevo como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, sujetos a recortes especiales.

## **PROVISIÓN DE LIQUIDEZ EN OTRAS MONEDAS Y ACUERDOS CON OTROS BANCOS CENTRALES**

### **12 DE SEPTIEMBRE DE 2012**

El BCE anuncia la prórroga de los acuerdos de provisión de liquidez (línea *swap*) con el Bank of England.

### **13 DE DICIEMBRE DE 2012**

El BCE anuncia conjuntamente con el Banco de Canadá, el Bank of England, la Reserva Federal y el Banco Nacional de Suiza la prórroga de los acuerdos temporales de provisión de liquidez en dólares estadounidenses (línea *swap*) actualmente en vigor hasta el 1 de febrero de 2014.

El BCE anuncia conjuntamente con el Banco de Canadá, el Bank of England, la Reserva Federal y el Banco Nacional de Suiza la prórroga del conjunto de acuerdos temporales de provisión de liquidez bilaterales hasta el 1 de febrero de 2014.

## 4 PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

El BCE publica distintos documentos que proporcionan información sobre sus principales actividades: política monetaria, estadísticas, sistemas de pago y de liquidación de valores, estabilidad y supervisión financieras, cooperación internacional y europea y asuntos jurídicos.

### PUBLICACIONES ESTATUTARIAS

- Informe Anual
- Informe de Convergencia
- Boletín Mensual

### DOCUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

### PUBLICACIONES RELACIONADAS CON LAS FUNCIONES DEL BCE Y OTRAS PUBLICACIONES

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- El Banco Central Europeo: historia, papel y funciones
- The international role of the euro
- La aplicación de la política monetaria en la zona del euro («Documentación General»)
- La política monetaria del BCE
- The payment system

El BCE también publica folletos y material informativo sobre diversos temas, como billetes y monedas en euros, así como actas de seminarios y conferencias.

La lista completa de documentos (en formato pdf) publicados por el BCE y por el Instituto Monetario Europeo, el precursor del BCE de 1994 a 1998, se encuentra en el sitio web del BCE <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Los códigos de idioma indican en qué lengua está disponible cada publicación.

Salvo indicación en contrario, para recibir copias impresas de las publicaciones o realizar suscripciones gratuitamente, siempre que haya existencias, se ruega ponerse en contacto con [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## 5 GLOSARIO

*En este glosario se recogen algunos términos utilizados en el Informe Anual. En el sitio web del BCE puede consultarse un glosario más completo y detallado*

**Activos de garantía:** activos pignorados o transferidos (por ejemplo, por las **entidades de crédito** a los bancos centrales) como garantía de devolución de los préstamos, así como activos vendidos (por ejemplo, por las entidades de crédito a los bancos centrales) mediante **cesiones temporales**.

**Administración Central:** la administración según se define en el **Sistema Europeo de Cuentas 1995**, pero excluyendo las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales (véase también **Administraciones Públicas**).

**Administraciones Públicas:** sector que, según la definición del **Sistema Europeo de Cuentas 1995**, incluye las unidades residentes que se dedican principalmente a la producción de bienes y servicios que no son de mercado y que se destinan al consumo individual y colectivo y/o a efectuar operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional. Incluye las administraciones central, regional y local, así como las administraciones de Seguridad Social, quedando excluidas las entidades de titularidad pública que lleven a cabo operaciones comerciales, como las empresas públicas.

**Ajuste entre déficit y deuda (Administraciones Públicas):** diferencia entre el saldo presupuestario de las **Administraciones Públicas** (déficit o superávit) y las variaciones de la deuda.

**Análisis económico:** uno de los pilares del marco del BCE para el análisis exhaustivo de los riesgos para la **estabilidad de precios**, que constituye la base de las decisiones de política monetaria del **Consejo de Gobierno**. El análisis económico se centra, fundamentalmente, en la valoración de la situación económica y financiera existente y en los riesgos implícitos de corto a medio plazo para la estabilidad de precios desde la perspectiva de la interacción de la oferta y la demanda en los mercados de bienes, servicios y factores en los citados horizontes temporales. Se presta la debida atención a la necesidad de identificar la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la economía, sus efectos sobre el comportamiento de los costes y de los precios y las perspectivas de corto a medio plazo referidas a su propagación en la economía (véase también **análisis monetario**).

**Análisis monetario:** uno de los pilares del marco del BCE para el análisis exhaustivo de los riesgos para la **estabilidad de precios**, que constituye la base de las decisiones de política monetaria del **Consejo de Gobierno**. El análisis monetario ayuda a evaluar las tendencias de medio a largo plazo de la inflación, dada la estrecha relación existente entre dinero y precios en horizontes temporales amplios. El análisis monetario toma en consideración el comportamiento de una amplia gama de indicadores monetarios, incluidos M3, sus componentes y contrapartidas, en particular el crédito, así como diversas medidas del exceso de liquidez (véase también **análisis económico**).

**Balanza de pagos:** estadística que resume las transacciones económicas de una economía con el resto del mundo en un período determinado. Las transacciones consideradas son las relativas a bienes, servicios y rentas, las relacionadas con activos financieros y pasivos frente al resto del mundo, y las que están clasificadas como transferencias (como las condonaciones de deuda).

**Base de reservas:** suma de las rúbricas del balance computables (en particular, pasivos) que constituyen la base para calcular las **exigencias de reservas** de una **entidad de crédito**.

**Cesión temporal:** proceso para obtener financiación mediante la venta de un activo (normalmente, un valor de renta fija) y la recompra posterior de ese mismo activo en una fecha especificada y



a un precio determinado ligeramente más alto (que refleja el tipo de interés de la operación de financiación).

**Comité Económico y Financiero (CEF):** comité que contribuye a preparar el trabajo del **Consejo ECOFIN** y de la Comisión Europea. Entre sus tareas se incluye efectuar el seguimiento de la situación económica y financiera de los Estados miembros y de la UE, y contribuir a la vigilancia presupuestaria.

**Comité Ejecutivo:** uno de los órganos rectores del BCE, compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y otros cuatro miembros nombrados por el **Consejo Europeo**, que actúa por mayoría cualificada, sobre la base de una recomendación del **Consejo de la UE**, tras consultar con el Parlamento Europeo y con el BCE.

**Consejo ECOFIN:** término utilizado con frecuencia para referirse al **Consejo de la UE** reunido en su composición de ministros de Economía y Finanzas.

**Consejo Europeo:** institución de la UE integrada por los jefes de Estado o de Gobierno de los Estados miembros de la UE y, como miembros sin derecho de voto, el presidente de la Comisión Europea y el presidente del propio Consejo Europeo. Brinda a la UE el impulso necesario para su desarrollo y define su dirección y prioridades políticas generales. No ejerce funciones legislativas.

**Consejo General:** uno de los órganos rectores del BCE, compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y por los gobernadores de todos los BCN del **Sistema Europeo de Bancos Centrales**.

**Consejo de Gobierno:** órgano rector supremo del BCE, compuesto por todos los miembros del **Comité Ejecutivo** del BCE y por los gobernadores de los BCN de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro.

**Consejo de la UE (Consejo de la Unión Europea):** institución de la Unión Europea compuesta por representantes de los Gobiernos de los Estados miembros de la UE, normalmente los ministros responsables de los temas que se van a tratar y el Comisario Europeo correspondiente (véase también **Consejo ECOFIN**).

**Déficit (Administraciones Públicas):** necesidad de financiación de las **Administraciones Públicas**, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

**Deflactor del PIB: producto interior bruto (PIB)** expresado en precios corrientes (PIB nominal) dividido por el PIB a precios constantes (PIB real). También se conoce como deflactor de precios implícito del PIB.

**Depositorio Central de Valores (DCV):** entidad que i) permite que las operaciones con valores se procesen y liquiden mediante anotaciones en cuenta, ii) presta servicios de custodia (por ejemplo, la administración de los derechos corporativos y las amortizaciones) y iii) desempeña un papel activo en garantizar la integridad de las emisiones de valores. En un DCV pueden existir títulos físicos (inmovilizados) o valores desmaterializados (es decir, que solo existen como anotaciones en cuenta).

**Deuda (Administraciones Públicas):** deuda bruta total (efectivo y depósitos, préstamos y valores de renta fija) a su valor nominal que permanece viva a fin de año, y que está consolidada entre los sectores de las **Administraciones Públicas** y dentro de ellos.

**Entidad de contrapartida:** parte contraria en una transacción financiera (por ejemplo, en una operación con un banco central).

**Entidad de contrapartida central (ECC):** entidad que se interpone en uno o más mercados entre las contrapartes de los contratos negociados, que actúa de comprador frente a todos los vendedores, y de vendedor frente a todos los compradores y, por tanto, garantiza el cumplimiento de los contratos vivos.

**Entidad de crédito:** empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia.

**Eonia (índice medio del tipo de interés del euro a un día):** medida del tipo de interés efectivo vigente en el mercado interbancario del euro a un día, que se calcula como una media ponderada de los tipos de interés de las operaciones de préstamo a un día sin garantías, denominadas en euros, de acuerdo con la información facilitada por un panel de bancos.

**Estabilidad financiera:** situación en la que el sistema financiero –que se compone de intermediarios financieros, mercados e infraestructuras de mercado– es capaz de resistir perturbaciones y resolver desequilibrios financieros, reduciendo con ello la posibilidad de que se produzcan trastornos en el proceso de intermediación financiera lo suficientemente graves como para que la asignación del ahorro a oportunidades de inversión beneficiosas se vea significativamente afectada.

**Estabilidad de precios:** el mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo principal del **Eurosistema**. El **Consejo de Gobierno** define la estabilidad de precios como un incremento interanual del **Índice Armonizado de Precios de Consumo** para la **zona del euro** inferior al 2%. El Consejo de Gobierno también ha puesto de manifiesto que, con el fin de conseguir la estabilidad de precios, pretende mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

**Estrategia Europa 2020:** estrategia de la UE para el empleo y para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador. Se adoptó en el **Consejo Europeo** de junio de 2010. Basándose en la anterior estrategia de Lisboa, pretende proporcionar un marco coherente para que los Estados miembros de la UE acometan reformas estructurales destinadas a aumentar el potencial de crecimiento y para movilizar las políticas y los instrumentos de la UE.

**Euríbor (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro):** tipo de interés de oferta, facilitado por un panel de bancos, al que las principales entidades de crédito están dispuesta a prestarse fondos en euros y que se calcula diariamente para los depósitos interbancarios con distintos vencimientos hasta doce meses.

**Eurogrupo:** reunión de carácter informal de los ministros de Finanzas de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro. Su estatus se reconoce en el artículo 137 del **Tratado** y en el Protocolo nº 14. La Comisión Europea y el BCE son invitados regularmente a participar en sus reuniones.

**Eurosistema:** sistema de bancos centrales de la **zona del euro**. Comprende el BCE y los BCN de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro.

**Exigencias de reservas:** reservas mínimas que una **entidad de crédito** ha de mantener en el Eurosistema durante un **período de mantenimiento** predeterminado. El cumplimiento de las exigencias se determina sobre la base de la media de los saldos diarios en la cuenta de reservas durante el período de mantenimiento.

**Facilidad de depósito: facilidad permanente** del Eurosistema que las **entidades de contrapartida** pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un BCN. Dichos depósitos están remunerados a un tipo de interés especificado previamente (véase también **tipos de interés oficiales del BCE**).

**Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF):** sociedad anónima constituida por los países pertenecientes a la **zona del euro**, sobre una base intergubernamental, para conceder préstamos a los que atraviesen dificultades financieras. Tal ayuda financiera está sometida a condiciones estrictas en el marco de los programas conjuntos de la UE y el FMI. La FEEF tiene capacidad efectiva para prestar 440 mm de euros, y sus préstamos se financian mediante la emisión de deuda, garantizada de forma prorrateada por los países de la zona del euro.

**Facilidad marginal de crédito: facilidad permanente** del **Eurosistema** que las **entidades de contrapartida** pueden utilizar para recibir crédito a un día de un BCN a un tipo de interés especificado previamente, a cambio de activos de garantía (véase también **tipos de interés oficiales del BCE**).

**Facilidad permanente:** instrumento de crédito del banco central que está a disposición de las **entidades de contrapartida** a petición propia. El **Eurosistema** ofrece dos facilidades permanentes a un día: la **facilidad marginal de crédito** y la **facilidad de depósito**.

**IFM (instituciones financieras monetarias):** instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la zona del euro. Incluyen el **Eurosistema**, las **entidades de crédito** residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho de la UE) y todas las demás instituciones financieras residentes cuya actividad consiste en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos). Este último grupo está compuesto, fundamentalmente, por fondos del **mercado monetario**, esto es, fondos que invierten en instrumentos a corto plazo y de bajo riesgo, normalmente con vencimiento no superior a un año.

**Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC):** medida de la evolución de los precios de consumo elaborada por Eurostat y armonizada para todos los Estados miembros de la UE.

**Ingresos monetarios:** ingresos obtenidos por los BCN en el ejercicio de la función de política monetaria del **Eurosistema**, procedentes de activos identificables de conformidad con las orientaciones establecidas por el **Consejo de Gobierno** y mantenidos como contrapartida de los billetes en circulación y de los depósitos de las **entidades de crédito**.

**Instituto Monetario Europeo (IME):** institución de carácter temporal creada el 1 de enero de 1994, al inicio de la segunda fase de la **Unión Económica y Monetaria**. Su liquidación comenzó el 1 de junio de 1998, tras el establecimiento del BCE.

**Inversiones directas:** inversión transfronteriza realizada con objeto de obtener una participación permanente en una empresa residente en otra economía (se supone que, en la práctica, esta participación debe ser igual, al menos, al 10% de las acciones ordinarias o con derecho de voto). Incluye acciones y otras participaciones, beneficios reinvertidos y otro capital asociado con operaciones entre empresas relacionadas.

**Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS):** órgano independiente de la UE responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE. Contribuye a la prevención o mitigación de los **riesgos sistémicos** para la **estabilidad financiera** que se originan por circunstancias en la evolución del sistema financiero, teniendo en cuenta la evolución macroeconómica, con el fin de evitar períodos de tensiones financieras generalizadas.

**M1:** agregado monetario estrecho que comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista mantenidos en **IFM** y en la **Administración Central** (por ejemplo, en Correos o en el Tesoro).

**M2:** agregado monetario intermedio que comprende M1, los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y los depósitos a plazo hasta dos años (es decir, depósitos a corto plazo) mantenidos en **IFM** y en la **Administración Central**.

**M3:** agregado monetario amplio que comprende M2 y los instrumentos negociables, en particular, **cesiones temporales**, participaciones en fondos del **mercado monetario** y **valores distintos de acciones** hasta dos años emitidos por las **IFM**.

**Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE):** organización intergubernamental establecida por los países de la **zona del euro** con arreglo al Tratado por el que se establece el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Es un mecanismo permanente de gestión de crisis para la zona del euro que emite deuda para financiar los préstamos y otras formas de asistencia financiera a los países de la zona. El MEDE entró en funcionamiento el 8 de octubre de 2012. Cuenta con una capacidad efectiva de préstamo de 500 mm de euros y sustituirá a la **Facilidad Europea de Estabilización Financiera** y al **Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera**. Los préstamos del MEDE estarán sometidos a una estricta condicionalidad.

**Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF):** mecanismo de la UE, basado en el artículo 122, el apartado 2, del **Tratado**, que permite a la Comisión Europea recaudar hasta 60 mm de euros a favor de la UE para concederlo en préstamo a los Estados miembros de la UE que estén atravesando, o en riesgo de atravesar, circunstancias excepcionales más allá de su control. Los préstamos del MEEF están sometidos a condiciones estrictas respecto a los programas conjuntos de la UE y el FMI.

**Mecanismo único de supervisión (MUS):** mecanismo integrado por el BCE y las autoridades nacionales competentes para el ejercicio de las funciones de supervisión que recaerán en el BCE. El BCE será responsable del funcionamiento eficaz y coherente de este mecanismo, que formará parte de la **unión bancaria**.

**Medidas no convencionales:** medidas de carácter temporal adoptadas por el **Consejo de Gobierno** del BCE para apoyar la efectividad de las decisiones de tipos de interés y su transmisión a la economía de la **zona del euro** en su conjunto, en un contexto de mal funcionamiento de algunos segmentos del mercado financiero y del sistema financiero en general.

**Mercado monetario:** mercado en el que se obtienen, se invierten y se negocian fondos a corto plazo, utilizando instrumentos con un plazo a la emisión habitualmente igual o inferior a un año.

**Modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC):** mecanismo establecido por el **Sistema Europeo de Banco Centrales** con el objeto de que las **entidades de contrapartida** puedan utilizar los **activos de garantía** en un ámbito transfronterizo. En el MCBC, los BCN actúan como custodios unos de otros, lo que significa que cada BCN abre una cuenta de valores para cada uno de los otros BCN y para el BCE.

**MTC II (mecanismo de tipos de cambio II):** mecanismo de tipos de cambio que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la **zona del euro** y los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro. El MTC II constituye un acuerdo multilateral con tipos centrales fijos, aunque ajustables, y un margen normal de fluctuación de  $\pm 15\%$ . Las decisiones relativas a los tipos centrales y, posiblemente, a los márgenes de fluctuación más estrechos se adoptan de mutuo acuerdo entre los Estados miembros de la UE interesados, los países de la zona del euro, el BCE y los demás Estados miembros de la UE participantes en el mecanismo. Todos los participantes en el MTC II, incluido el BCE, están facultados para iniciar un procedimiento confidencial con el fin de modificar los tipos centrales (reajuste).

**Negociación OTC:** negociación que no se realiza en un mercado regulado. Los participantes en los mercados OTC, como los de derivados OTC, negocian directamente entre sí, generalmente a través de conexión telefónica o informática.

**OIF (otros intermediarios financieros):** sociedades y cuasiedades, a excepción de las empresas de seguros y fondos de pensiones, que se dedican principalmente a la intermediación financiera, incurriendo en pasivos distintos del efectivo, los depósitos y/o los sustitutos próximos de los depósitos procedentes de unidades institucionales que no son **IFM**. En concreto, son sociedades que ejercen primordialmente actividades de financiación a largo plazo, como las sociedades de arrendamiento financiero, los fondos de titulización, las sociedades holding, las sociedades y agencias de valores y derivados financieros (cuando negocian por cuenta propia) y las sociedades de capital riesgo.

**Operación de ajuste: operación de mercado abierto** realizada por el **Eurosistema** para hacer frente a fluctuaciones imprevistas de la liquidez en el mercado. La periodicidad y el vencimiento de estas operaciones no están normalizados.

**Operación de financiación a plazo más largo:** operación de crédito con vencimiento superior a una semana realizada por el **Eurosistema** en forma de **operación temporal**. Las operaciones mensuales de carácter regular tienen un vencimiento a tres meses. Durante el período de turbulencias en los mercados financieros que comenzó en agosto de 2007, se llevaron a cabo operaciones complementarias con vencimientos comprendidos entre un **período de mantenimiento** y tres años, con periodicidad variable.

**Operación de mercado abierto:** operación ejecutada en los mercados financieros a iniciativa del banco central. Teniendo en cuenta sus objetivos, periodicidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto del **Eurosistema** pueden dividirse en cuatro categorías: **operaciones principales de financiación, operaciones de financiación a plazo más largo, operaciones de ajuste** y operaciones estructurales. En cuanto a los instrumentos utilizados, las **operaciones temporales** constituyen el primer instrumento de mercado abierto del Eurosistema y pueden emplearse en las

cuatro categorías mencionadas. Además, para las operaciones estructurales pueden utilizarse la emisión de certificados de deuda y las operaciones simples, mientras que para la ejecución de las operaciones de ajuste pueden emplearse operaciones simples, *swaps* de divisas y la captación de depósitos a plazo fijo.

**Operación principal de financiación: operación de mercado abierto** regular realizada por el **Eurosistema** en forma de **operación temporal**. Estas operaciones se llevan a cabo mediante procedimientos de subasta estándar de periodicidad semanal y tienen, normalmente, un vencimiento a una semana.

**Operación temporal:** operación por la cual el banco central compra o vende activos mediante una **cesión temporal** o realiza operaciones de crédito con garantía de activos.

**Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC):** operaciones cuyo objetivo es salvaguardar la adecuada transmisión de la política monetaria y el carácter único de dicha política en la **zona del euro** a través de la compra de deuda pública de la zona en el mercado secundario, basada en una estricta y efectiva condicionalidad.

**Pacto de Estabilidad y Crecimiento:** pretende ser un medio para mantener las finanzas públicas saneadas en los Estados miembros de la UE, con el fin de fortalecer las condiciones para conseguir la **estabilidad de precios** y un crecimiento fuerte y sostenido que conduzca a la creación de empleo. A este fin, el Pacto recomienda unos objetivos presupuestarios a medio plazo para los Estados miembros y contiene especificaciones concretas relativas al **procedimiento de déficit excesivo**. El Pacto consta de la Resolución del **Consejo Europeo** de Ámsterdam de 17 de junio de 1997 sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y tres Reglamentos del Consejo: el Reglamento (CE) n° 1466/97, de 7 de julio de 1997, relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas, el Reglamento (CE) n° 1467/97, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación de la aplicación del procedimiento de déficit excesivo, y el Reglamento (UE) n° 1173/2011, de 16 de noviembre de 2011, sobre la ejecución efectiva de la supervisión presupuestaria en la zona del euro. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento se complementa con el informe del **Consejo ECOFIN**, titulado «Improving the implementation of the Stability and Growth Pact», que se adoptó en el Consejo Europeo de Bruselas celebrado los días 22 y 23 de marzo de 2005. También lo complementa un código de conducta, titulado «Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes», aprobado por el Consejo ECOFIN el 11 de octubre de 2005.

**Período de mantenimiento:** período para el que se calcula el importe de las **exigencias de reservas** que las **entidades de crédito** han de satisfacer. El período de mantenimiento comienza el día en que se liquida la primera **operación principal de financiación** posterior a la reunión del **Consejo de Gobierno** en la que se efectúa la evaluación mensual de la orientación de la política monetaria. El BCE publica un calendario de los períodos de mantenimiento de reservas al menos tres meses antes del inicio de cada año.

**Procedimiento de déficit excesivo:** la disposición del Tratado recogida en el artículo 126 y desarrollada en el Protocolo n° 12 relativo al procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo exige que los Estados miembros de la UE observen la disciplina presupuestaria, define los criterios que hay que atender para considerar que una situación presupuestaria constituye un déficit excesivo y especifica las medidas que han de adoptarse tras constatarse que los requisitos sobre



el saldo presupuestario o la **deuda** pública no se han cumplido. El artículo 126 se complementa con el Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación de la aplicación del procedimiento de déficit excesivo, que es un elemento del **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**.

**Producto interior bruto (PIB):** medida de la actividad económica, en concreto, el valor de la producción total de bienes y servicios de una economía, excluidos los consumos intermedios e incluidos los impuestos netos sobre los productos y las importaciones, en un período determinado. EL PIB puede desagregarse por componentes del producto, del gasto o de los ingresos. Los principales agregados del gasto que componen el PIB son el consumo final de los hogares, el consumo final de las Administraciones Públicas, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias, y las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios (incluido el comercio dentro de la zona del euro).

**Programa de adquisiciones de bonos garantizados:** programa del BCE, creado tras la decisión del **Consejo de Gobierno** de 7 de mayo de 2009, para la adquisición de bonos garantizados denominados en euros emitidos en la **zona del euro**, con el fin de proporcionar apoyo a un segmento concreto del mercado financiero que es importante para la financiación de las entidades de crédito y que se vio especialmente afectado por la crisis financiera. Las adquisiciones realizadas al amparo de este programa, cuyo importe nominal ascendió a 60 mm de euros, se dieron por finalizadas el 30 de junio de 2010. El 6 de octubre de 2011, el Consejo de Gobierno decidió poner en marcha un nuevo programa de adquisiciones de bonos garantizados, el CBPP2, que permitió al Eurosistema adquirir bonos garantizados denominados en euros, emitidos en la zona del euro, por un valor nominal previsto de 40 mm de euros. Las compras se llevaron a cabo tanto en el mercado primario como en el secundario, desde noviembre de 2011 hasta finales de octubre de 2012, ascendiendo el importe nominal de las adquisiciones a un total de 16,418 millones de euros.

**Programa para los mercados de valores (SMP):** programa destinado a efectuar intervenciones en los mercados de deuda pública y privada de la **zona del euro** para asegurar la profundidad y la liquidez en algunos segmentos del mercado que presenten disfuncionalidades, con vistas a restablecer un mecanismo adecuado de transmisión de la política monetaria. Este programa se dio por concluido con el anuncio de las características técnicas de las OMC el 6 de septiembre de 2012.

**Proyecciones:** resultados de los ejercicios realizados cuatro veces al año para predecir la evolución macroeconómica futura de la **zona del euro**. Las proyecciones elaboradas por los expertos del **Eurosistema** se publican en junio y diciembre, mientras que las proyecciones elaboradas por los expertos del BCE se publican en marzo y septiembre. Forman parte del **análisis económico** de la estrategia de política monetaria del BCE y constituyen, por tanto, uno de los distintos elementos que intervienen en la evaluación de los riesgos para la **estabilidad de precios** efectuada por el **Consejo de Gobierno**.

**Ratio de déficit (Administraciones Públicas):** proporción entre el **déficit** público y el **producto interior bruto** a precios corrientes de mercado. Es la referencia que utiliza uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el artículo 126, apartado 2, del **Tratado** para determinar la existencia de un déficit excesivo (véase asimismo **procedimiento de déficit excesivo**). También se denomina ratio de déficit presupuestario o ratio de déficit fiscal).



**Ratio de deuda en relación con el PIB (Administraciones Públicas):** proporción entre la deuda pública y el **producto interior bruto** a precios corrientes de mercado. Es la referencia que utiliza uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el artículo 126, apartado 2, del **Tratado** para determinar la existencia de un déficit excesivo.

**Riesgo de crédito:** riesgo de que una **entidad de contrapartida** no atienda una obligación de pago en su totalidad, ni al vencimiento ni en cualquier momento posterior.

El riesgo de crédito incluye el riesgo de costes de reposición y el riesgo de principal, así como el riesgo de incumplimiento de la entidad liquidadora.

**Riesgo de mercado:** riesgo de pérdidas (en posiciones tanto de balance como de fuera de balance) derivadas de variaciones de los precios de mercado.

**Riesgo de liquidación:** riesgo de que una liquidación realizada a través de un sistema de transferencia no se lleve a cabo como se esperaba, debido, generalmente, al incumplimiento por un participante de una o más de sus obligaciones de liquidación. Este riesgo incluye, en particular, riesgos operativos, **riesgos de crédito** y riesgos de liquidez.

**Riesgo sistémico:** riesgo de que la incapacidad de un participante de cumplir sus obligaciones de pago en un sistema dé lugar a que otros participantes tampoco puedan atender las suyas en el momento de su vencimiento, con efectos potenciales de contagio (por ejemplo, considerables problemas de liquidez o de crédito) que ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero o la confianza en el mismo. Esa incapacidad de cumplir las obligaciones puede ser causada por problemas operativos o financieros.

**Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC):** está compuesto por el BCE y los BCN de los 27 Estados miembros de la UE, es decir, incluye, además de los miembros del **Eurosistema**, los BCN de los Estados miembros cuya moneda no es el euro. Los órganos rectores del SEBC son el **Consejo de Gobierno** y el **Comité Ejecutivo** del BCE, así como el **Consejo General**, que constituye el tercer órgano rector del BCE.

**Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95):** sistema detallado e integrado de cuentas macroeconómicas basado en un conjunto de conceptos estadísticos, definiciones, clasificaciones y reglas contables acordados internacionalmente, que tiene por objeto realizar una descripción cuantitativa armonizada de las economías de los Estados miembros de la UE. El SEC 95 es la versión de la UE del Sistema de Cuentas Nacionales de Naciones Unidas 1993 (SCN 93).

**Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF):** el grupo de instituciones encargadas de garantizar la supervisión del sistema financiero de la UE. Está integrado por la **Junta Europea de Riesgo Sistémico**, las tres Autoridades Europeas de Supervisión, el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión y las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros de la UE.

**Sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF):** procedimientos, normas y técnicas que garantizan que se cumplan los requisitos de elevada calidad crediticia impuestos por el Eurosistema para todos los activos de garantía.

**Sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR):** sistema de liquidación en el que los órdenes de pago se procesan y liquidan una por una en tiempo real (véase también **TARGET**).

**Sistema de liquidación de valores (SLV):** sistema que permite la transferencia de valores, tanto libre de pago como contra pago (sistema de entrega contra pago).

**TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real):** sistema de liquidación bruta en tiempo real del Eurosistema para el euro. El sistema TARGET de primera generación fue reemplazado por **TARGET2** en mayo de 2008.

**TARGET2:** sistema **TARGET** de segunda generación. El sistema liquida pagos en euros en dinero de banco central, y funciona sobre la base de una plataforma compartida única a la que se envían todas las órdenes de pago para su procesamiento.

**TARGET2-Securities (T2S):** plataforma técnica única del Eurosistema que permite a los depositarios centrales de valores y a los BCN proporcionar servicios de liquidación de valores básicos, neutrales y sin fronteras, en dinero de banco central, en Europa.

**Tipo de cambio efectivo del euro (TCE) (nominal/real):** media ponderada de los tipos de cambio bilaterales del euro en relación con las monedas de los principales socios comerciales de **la zona del euro**. El BCE publica los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro frente a dos grupos de socios comerciales: el TCE-20, integrado por los diez Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y los diez socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-40, compuesto por el TCE-20 y otros 20 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio de bienes manufacturados de la zona del euro, así como la competencia en terceros mercados. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de precios o costes externos en relación con los precios o costes de la zona del euro. Por lo tanto, son medidas de competitividad en términos de precios y costes.

**Tipo mínimo de puja:** tipo de interés más bajo al que las **entidades de contrapartida** pueden pujar en las subastas a tipo de interés variable.

**Tipos de interés oficiales del BCE:** tipos de interés, fijados por el Consejo de Gobierno. Son los tipos de las **operaciones principales de financiación**, de la **facilidad marginal de crédito** y de la **facilidad de depósito**.

**Titulización:** agrupación de un conjunto de activos financieros, tales como préstamos hipotecarios para adquisición de viviendas, que posteriormente se transfiere a un fondo de titulización, que luego emite valores de renta fija para venderlos a los inversores. El principal y los intereses de estos valores dependen de los flujos de efectivo generados por el paquete de activos financieros subyacentes.

**Tratado:** salvo indicación en contrario, todas las referencias en este informe al «Tratado» se refieren al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y las referencias a los números de los artículos corresponden a la numeración vigente desde el 1 de diciembre de 2009.

**Tratado de Lisboa:** modifica los dos Tratados fundamentales de la UE: el Tratado de la Unión Europea y el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. Este último ha pasado a denominarse **Tratado** de Funcionamiento de la Unión Europea. El Tratado de Lisboa fue firmado en Lisboa el 13 de diciembre de 2007 y entró en vigor el 1 de diciembre de 2009.

**Tratados:** salvo indicación en contrario, todas las referencias en este informe a los «Tratados» se refieren tanto al **Tratado** de Funcionamiento de la Unión Europea como al Tratado de la Unión Europea.

**Tratamiento automatizado de principio a fin:** tratamiento automatizado de toda la cadena de una operación/pago, incluyendo, en su caso, la tramitación automatizada de la confirmación, el case y la generación de órdenes de pago y su compensación y liquidación.

**Unión bancaria:** uno de los elementos clave para completar la Unión Económica y Monetaria, que consta de un marco financiero integrado con un código normativo único, un **mecanismo único de supervisión**, un sistema de garantía de depósitos común y un mecanismo único de resolución bancaria.

**Unión Económica y Monetaria (UEM):** proceso que condujo a la moneda única, el euro, y a la política monetaria única de la **zona del euro**, así como a la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros de la UE. Este proceso, conforme a lo establecido en el **Tratado**, se llevó a cabo en tres fases. La tercera y última fase se inició el 1 de enero de 1999 con la transferencia de las competencias monetarias al BCE y con la introducción del euro. El canje de monedas y billetes realizado el 1 de enero de 2002 completó el proceso de constitución de la UEM.

**Valor de referencia para el crecimiento de M3:** la tasa de crecimiento interanual de **M3** a medio plazo que es compatible con el mantenimiento de la **estabilidad de precios**. Actualmente, el valor de referencia para el crecimiento interanual de M3 es el 4,5%

**Valores distintos de acciones:** representan la promesa del emisor (el prestatario) de efectuar uno o más pagos al tenedor (el prestamista) en una fecha o fechas futuras. Estos valores incorporan normalmente un tipo de interés específico (el cupón) y/o se venden a descuento respecto al importe que se reembolsará al vencimiento.

**Valores de renta variable:** representan una participación en la propiedad de una empresa. Comprenden acciones cotizadas en Bolsa, acciones no cotizadas y otras formas de participación. Los valores de renta variable suelen generar ingresos en forma de dividendos.

**Volatilidad implícita:** la volatilidad esperada (es decir, la desviación típica) de las tasas de variación del precio de un activo (por ejemplo, una acción o un bono). Puede obtenerse a partir del precio de los activos, de la fecha de vencimiento y del precio de ejercicio de sus opciones, así como a partir de una tasa de rendimiento sin riesgo, utilizando un modelo de valoración de opciones como el modelo Black-Scholes.

**Zona del euro:** zona formada por los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro y en la que se aplica una política monetaria única bajo la responsabilidad del **Consejo de Gobierno** del BCE. La zona del euro está compuesta actualmente por Bélgica, Alemania, Estonia, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Austria, Portugal, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia.

ISSN 1561-4522



9 771561 452003