

CAPÍTULO 2

OPERACIONES Y ACTIVIDADES COMO BANCO CENTRAL

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

I.1 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y FACILIDADES PERMANENTES

Los instrumentos de política monetaria utilizados por el Eurosistema en 2010 comprenden operaciones de mercado abierto –como las operaciones principales de financiación (OPF), las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) y las operaciones de ajuste–, las facilidades permanentes y las reservas mínimas obligatorias. El Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (PABG) y el Programa para los Mercados de Valores (PMV) se introdujeron como medidas no convencionales temporales destinadas a subsanar el mal funcionamiento en algunos segmentos de los mercados financieros en euros.

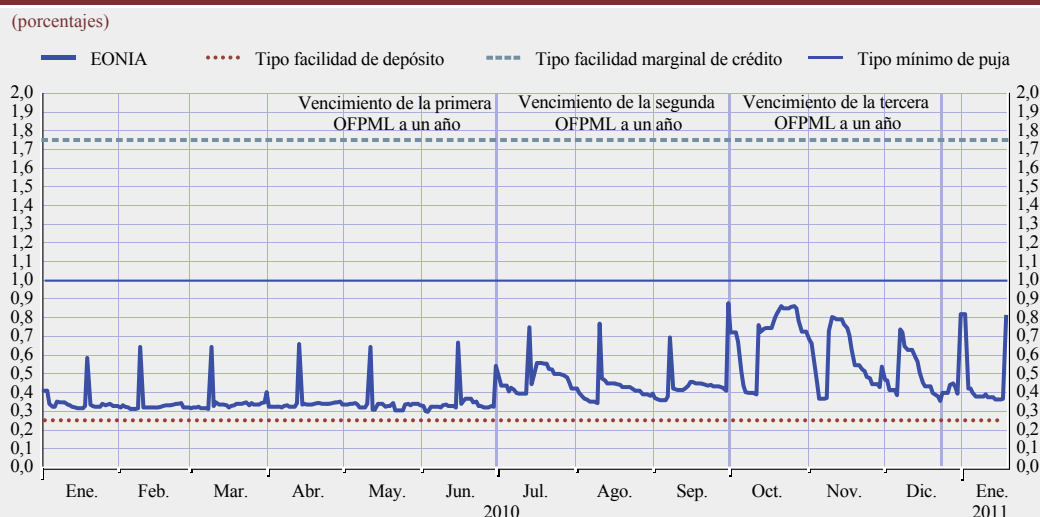
En 2010, el Consejo de Gobierno no modificó los tipos de interés oficiales del BCE (véase gráfico 43). El tipo de interés de las OPF, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito y el tipo de interés de la facilidad de depósito permanecieron inalterados en el 1%, 1,75% y 0,25%, respectivamente. La amplitud de la banda se mantuvo, por tanto, en 150 puntos básicos.

A principios de 2010, algunas de las medidas de política monetaria no convencionales

que se habían introducido en respuesta a la intensificación de la crisis financiera en 2008 se retiraron gradualmente. Ello supuso la suspensión de las OFPML a seis y doce meses y de las OFPML complementarias a tres meses, y la reintroducción de los procedimientos de subasta a tipo de interés variable en las OFPML regulares a tres meses, a partir de la operación que se adjudicó el 28 de abril de 2010. Mientras tanto, los procedimientos de subasta a tipo de interés fijo y adjudicación plena se siguieron utilizando en las OPF y en las operaciones de financiación a plazo especial (con plazo de vencimiento de un período de mantenimiento). Además, a partir del 31 de enero de 2010 se suspendieron las operaciones de inyección de liquidez en divisas (en francos suizos y en dólares estadounidenses) realizadas por el BCE.

El 10 de mayo de 2010, el Consejo de Gobierno decidió adoptar varias medidas para hacer frente a las fuertes tensiones que se habían observado en las semanas anteriores en determinados segmentos del mercado financiero. Además de la decisión de utilizar nuevamente en todas las operaciones de financiación el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena y de llevar a cabo una OFPML a seis meses con adjudicación

Gráfico 43 Tipos de interés oficiales del BCE y EONIA



Fuente: BCE.

plena el 12 de mayo de 2010, el Consejo de Gobierno anunció el Programa para los Mercados de Valores como nueva medida para hacer frente a las tensiones mencionadas. Con objeto de que la orientación de la política monetaria no se vea afectada por las intervenciones efectuadas en el contexto de este programa, la liquidez inyectada a través del programa queda absorbida mediante la captación semanal de depósitos a plazo fijo del sector bancario. Asimismo, en mayo de 2010, y en coordinación con otros bancos centrales, se reactivaron las líneas *swap* de carácter temporal con la Reserva Federal de Estados Unidos, que habían dejado de utilizarse a partir del 31 de enero de 2010, y el BCE reanudó sus operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses.

NECESIDADES DE LIQUIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO

Cuando el Eurosistema inyecta liquidez mediante operaciones de mercado abierto, realiza habitualmente una valoración diaria de las necesidades de liquidez del sistema bancario de la zona euro en su conjunto. Dichas necesidades se calculan sumando las exigencias de reservas mínimas, el exceso de reservas y los factores autónomos. 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 las que el Eurosistema no ejerce un control directo.

Sin embargo, en 2010, salvo la OFPML regular que se adjudicó el 28 de abril de 2010, todas las operaciones regulares de financiación del Eurosistema se realizaron mediante el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena¹. Como consecuencia, el saldo vivo de las operaciones de financiación siguió estando determinado no por consideraciones de oferta del Eurosistema sino por la demanda de las entidades de contrapartida, reflejando así sus preferencias de liquidez. El nivel del saldo de las cuentas corrientes en exceso de las exigencias mínimas de reservas se situó en promedio en 2010 en 1,26 mm de euros,

por encima del nivel registrado en años anteriores (1,03 mm en 2009² y 1,07 mm en 2008).

En 2010, el sistema bancario de la zona del euro continuó tomando prestado un exceso de liquidez agregado y depositándolo de nuevo en el Eurosistema, pagando el tipo de interés fijo de las operaciones principales de financiación (OPF) y recibiendo el tipo de interés de la facilidad de depósito (lo que implica un diferencial de 75 puntos básicos). El recurso neto medio diario a la facilidad de depósito del Eurosistema –que puede considerarse una medida del exceso de liquidez agregado– aumentó desde casi 180 mm de euros en enero de 2010 hasta casi 300 mm de euros, en junio de 2010. Posteriormente, se redujo constante y significativamente hasta situarse justo por encima de 50 mm de euros en diciembre de 2010.

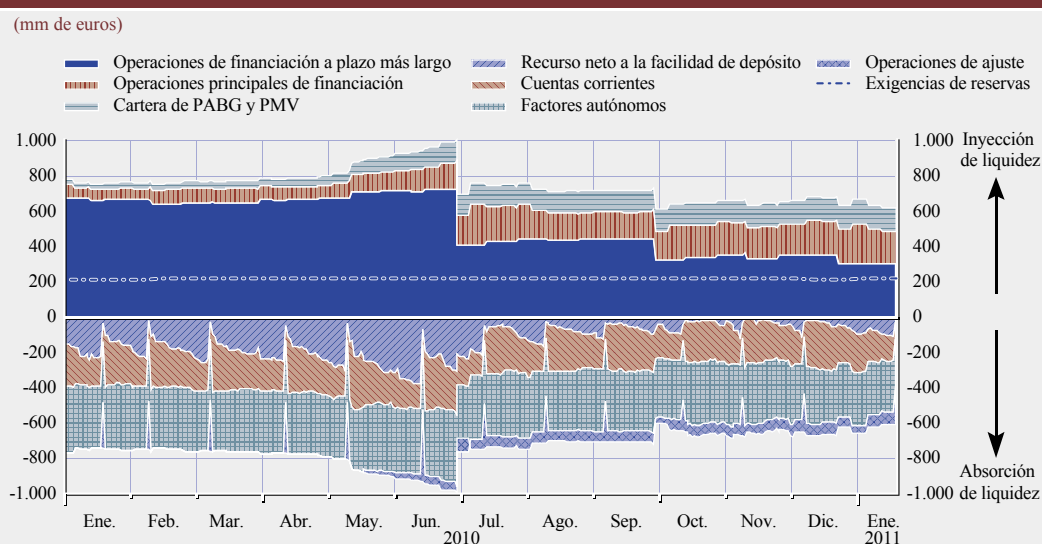
El descenso implícito del exceso de liquidez agregado en el segundo semestre de 2010 muestra que la reducción de la financiación viva total ocasionada por los vencimientos de las OFPML a un año –la primera en el 1 de julio (442,2 mm de euros), la segunda en el 30 de septiembre (75,2 mm de euros) y la tercera en el 23 de diciembre (96,9 mm de euros)– no se vio compensada por un incremento equivalente del saldo vivo de las operaciones de financiación a plazo más corto ejecutadas mediante subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena (véase gráfico 44). Lo anterior puede interpretarse como evidencia de que la demanda de liquidez que realizaron al Eurosistema las entidades de contrapartida por motivos de precaución se atenuó a lo largo del año.

En 2010, las necesidades diarias medias de liquidez del sistema bancario de la zona del euro

1 La OFPML adjudicada el 28 de abril de 2010 se llevó a cabo con un tipo mínimo de puja del 1%. Esto constituyó una medida técnica y temporal para evitar tipos de adjudicación inferiores al tipo de interés fijo de las OPF en una situación de amplia liquidez. El importe indicativo de adjudicación para esta operación fue de 15 mm de euros; como se recibieron pujas únicamente por 4,845 mm de euros, el BCE cubrió plenamente todas las pujas. El tipo medio ponderado de esta OFPML fue el 1,15%.

2 Cifra que incorpora una ligera revisión respecto a la publicada en el Informe Anual del BCE de 2009.

Gráfico 44 Factores de liquidez en la zona del euro en 2010



se cifraron en 557 mm de euros, un 3,5% menos que en 2009. El motivo principal de esta reducción fue el descenso de los factores autónomos, en un 9%, hasta una media de 346 mm de euros. En promedio, las exigencias de reservas mínimas disminuyeron ligeramente en 2010, hasta situarse en 212 mm de euros, frente a 216 mm de euros en 2009 (véase gráfico 44).

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. Como ha venido ocurriendo desde 1999, en 2010 dichas reservas eran iguales al 2% de la base de reservas de las entidades de crédito, y ascendían, en promedio, a 212 mm de euros, un 2% por debajo de la media de 2009. Dado que, para cualquier período de mantenimiento, el Eurosistema remunera las reservas mantenidas a un tipo de interés equivalente a la media de los tipos marginales de las OPF del período de mantenimiento (si estas se realizan mediante procedimientos de subasta a tipo de interés variable) o al tipo fijo de las OPF (en el caso de procedimientos de subasta a tipo de interés fijo), el sistema de reservas mínimas no supone un coste para el sector bancario. Al mismo tiempo, el sistema cumple dos

funciones importantes dentro del marco operativo para la aplicación de la política monetaria: en primer lugar, estabiliza los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario, porque las exigencias de reservas se deben cumplir en promedio a lo largo de todo el período de mantenimiento, lo que permite a las entidades de crédito compensar las entradas y las salidas de liquidez temporales e imprevistas; en segundo lugar, amplía el déficit de liquidez del sistema bancario, es decir, la necesidad general de las entidades de crédito de financiarse recurriendo al Eurosistema, garantizando con ello, en condiciones de mercado normales, una demanda ininterrumpida y predecible de financiación al Eurosistema, lo que facilita el control de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario por parte del Eurosistema.

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Actualmente, el Eurosistema utiliza las OPF, las OFPML, las operaciones de financiación a plazo especial y las operaciones de ajuste para gestionar la situación de liquidez del mercado monetario. Todas las operaciones de inyección de liquidez tienen que estar totalmente garantizadas. Las OPF son operaciones regulares con periodicidad semanal y, generalmente,

vencimiento a una semana. Constituyen el instrumento principal para señalar la orientación de la política monetaria del BCE. Las OFPML regulares son operaciones de inyección de liquidez mensuales con vencimiento a tres meses. La retirada gradual de las medidas no convencionales a comienzos de 2010 llevó a la suspensión de las OFPML complementarias con vencimiento a tres y seis meses. Sin embargo, se mantuvieron las operaciones de financiación a plazo especial, introducidas en septiembre de 2008, cuyo vencimiento se sincroniza con el período de mantenimiento respectivo. Las tres OFPML de inyección de liquidez con vencimiento a un año resueltas durante 2009 se liquidaron el 1 de julio, el 30 de septiembre y el 23 de diciembre de 2010. Cuatro operaciones de ajuste de provisión de liquidez se efectuaron el 1 de julio, el 30 de septiembre, el 11 de noviembre y el 23 de diciembre para suavizar el efecto en la liquidez derivado del vencimiento de las OFPML a seis meses y a un año.

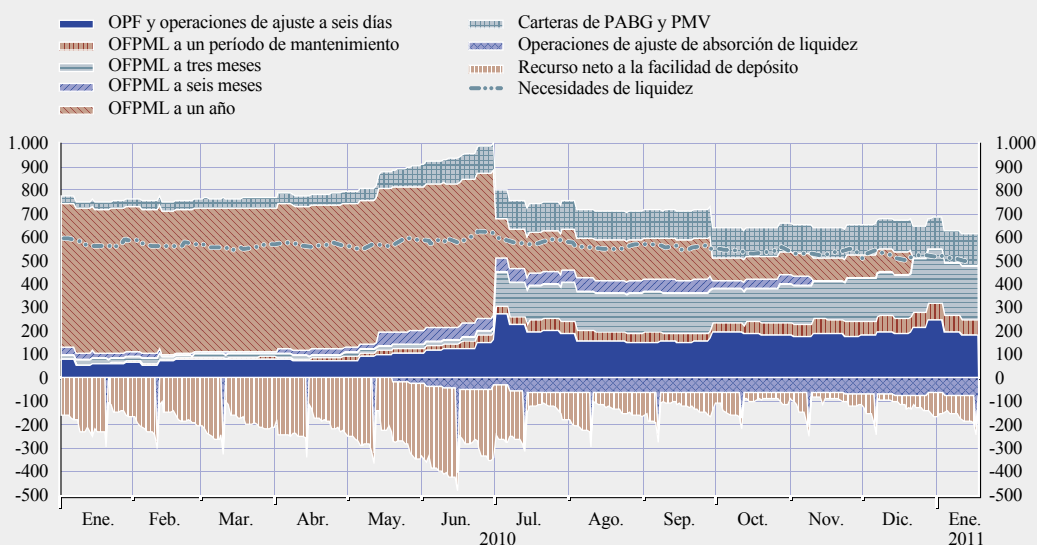
En 2010, las 52 OPF se llevaron a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo en las que se cubrieron todas las pujas. El número de

entidades de contrapartida admisibles aumentó de 2.157 en 2009 a 2.267 en 2010. En promedio, el número de entidades de contrapartida que participaron en las OPF en 2010 ascendió a 115, en comparación con 401 en 2009. El volumen medio adjudicado en las OPF fue de 133,8 mm de euros (véase gráfico 45), frente a 149,8 mm de euros en 2009. La adjudicación media antes de que se liquidara la primera OFPML a un año (88,4 mm de euros) fue casi la mitad del volumen medio adjudicado durante el segundo semestre de 2010 (179,3 mm de euros). En la operación que se liquidó el 3 de marzo de 2010 se registró el número más bajo de entidades de contrapartida (65) participantes en una OPF, mientras que en la operación que se liquidó el 6 de enero se registró el volumen más bajo adjudicado en una OPF (54 mm de euros).

Durante el primer semestre del año, antes de que venciera la primera OFPML a un año, el saldo medio diario de liquidez adjudicado en las OFPML, en las OFPML complementarias y en las operaciones de financiación a plazo especial fue de 671 mm de euros. En el segundo semestre del año, antes del vencimiento de la segunda OFPML a un año el 30 de septiembre, el saldo

Gráfico 45 Saldo vivo de las operaciones de política monetaria

(mm de euros)



Fuente: BCE.

medio diario se redujo a 431 mm de euros, y posteriormente volvió a descender a 333 mm de euros durante el último trimestre del año (véase gráfico 45).

La participación en las operaciones de financiación a plazo especial (con vencimiento idéntico a la duración del período de mantenimiento de reservas) aumentó de manera significativa a lo largo del año, desde los 5,7 mm de euros adjudicados en enero hasta los 68 mm de euros adjudicados en diciembre, multiplicándose por ocho el aumento observado en la participación de las entidades de contrapartida (de 7 a 56). La participación en las OFPML regulares a tres meses fue bastante volátil en 2010, desde una adjudicación mínima de 2 mm de euros en marzo a una adjudicación máxima de 149 mm de euros en diciembre (una media de 45,1 mm de euros). Por último, en las dos operaciones a seis meses liquidadas el 1 de abril y el 13 de mayo, la participación de las entidades de contrapartida ascendió a un total de 18 mm de euros y de 36 mm de euros, respectivamente (véase gráfico 45).

Los bancos centrales del Eurosistema siguieron realizando compras simples de bonos garantizados denominados en euros como parte del Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados, que se inició el 6 de julio de 2009. El importe de 60 mm de euros que el PABG tenía previsto adquirir en los mercados primario y secundario a lo largo de los 12 meses de existencia del programa se alcanzó el 30 de junio de 2010. Junto con el Programa para los Mercados de Valores, en 2010 el Eurosistema inyectó 134,8 mm de euros a través de compras simples (véase gráfico 45).

El BCE puede realizar operaciones de ajuste ad hoc para inyectar y absorber liquidez, a fin de gestionar la situación de liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés. La decisión del Consejo de Gobierno de ampliar, a partir del 6 de octubre de 2008, el acceso a las operaciones de ajuste a todas las entidades de contrapartida que puedan participar en las operaciones de

mercado abierto del Eurosistema llevadas a cabo mediante procedimientos de subasta estándar, y que cumplen además determinados criterios de selección especificados por los respectivos BCN, se mantuvo en vigor en 2010.

Para reabsorber la liquidez inyectada con el Programa para los Mercados de Valores, el BCE llevó a cabo operaciones de ajuste de absorción de liquidez para captar depósitos a plazo fijo a una semana por un importe semanal igual al importe liquidado del propio programa. Estas operaciones de ajuste se realizaron mediante procedimientos de subasta a tipo de interés variable con un tipo máximo de puja del 1%. Además, el último día de los períodos de mantenimiento, el BCE ejecutó operaciones regulares de ajuste para contrarrestar los desequilibrios de liquidez observados. Se llevaron a cabo doce operaciones de absorción de liquidez a un día mediante procedimientos de subasta a tipo de interés variable con un tipo de puja máximo igual al tipo de interés fijo de las OPF. En promedio, en estas operaciones participaron 171 entidades de contrapartida y se absorbieron 232 mm de euros (véase gráfico 45).

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 2010, el número de entidades de contrapartida que tenían acceso a la facilidad marginal de crédito era de 2.395, mientras que 2.789 podían acceder a la facilidad de depósito.

Los tipos de interés aplicados a estas facilidades constituyen, en principio, dos límites, superior e inferior, para el tipo de interés a un día y, por lo tanto, cumplen una importante función en la aplicación de la política monetaria. La banda delimitada por los tipos de interés de las dos facilidades permanentes, cuya amplitud fue de 150 puntos básicos, continuó siendo simétrica en torno al tipo de las OPF, que se mantuvo

sin cambios en el 1%. Esta medida se había adoptado para lograr que el tipo de la facilidad de depósito siguiera situándose por encima de cero, y que, por lo tanto, se mantuviera el incentivo a negociar en el mercado de operaciones a un día sin garantías.

La utilización de la facilidad de depósito se mantuvo en elevados niveles, sobre todo en el segundo trimestre de 2010, cuando se alcanzó un nuevo récord de 384,3 mm de euro (el 11 de junio). El recurso medio diario a la facilidad de depósito fue de 145,9 mm de euros (frente a 208,5 mm de euros en el período comprendido entre el 9 de octubre y el 31 de diciembre de 2008 y a 109 mm de euros en 2009). Sin embargo, el recurso a la facilidad de depósitos disminuyó de manera constante y significativa durante el segundo semestre del año. En 2010, 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 0,62 mm de euros (frente a 1 mm de euros en 2009). Este nuevo descenso podría confirmar una reducción de la incertidumbre acerca de las necesidades de liquidez de las distintas entidades de crédito, una mejora del funcionamiento del mercado de operaciones interbancarias a un día sin garantías y, este año en particular, las cuantiosas adjudicaciones en las operaciones de financiación.

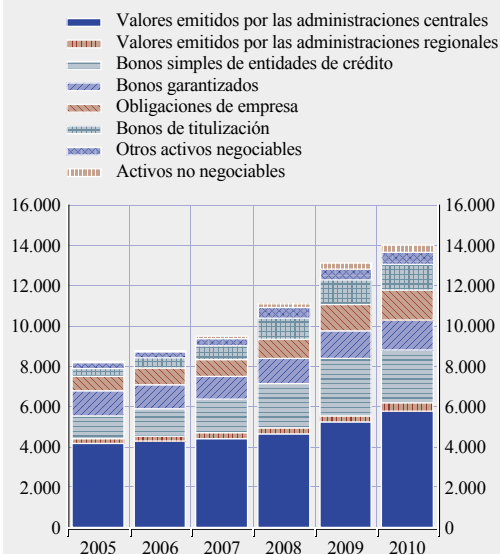
ACTIVOS DE GARANTÍA ADMITIDOS EN LAS OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Como exigen los Estatutos del SEBC, y en consonancia con las prácticas que siguen los bancos centrales en todo el mundo, todas las operaciones de crédito del Eurosistema han de estar respaldadas por garantías adecuadas. Tal adecuación implica que, en primer lugar, el Eurosistema queda protegido, en gran medida, de incurrir en pérdidas en sus operaciones de

crédito y, en segundo lugar, que deben existir suficientes activos de garantía disponibles para un extenso grupo de entidades de contrapartida, de modo que el Eurosistema pueda proporcionarles el volumen de liquidez que considere necesario a través de sus operaciones de política monetaria y como crédito intradía en sus operaciones de sistemas de pago. Para facilitar la consecución de estos objetivos, 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, sumado al hecho de que numerosas entidades de contrapartida tienen acceso a las operaciones de mercado abierto del Eurosistema, ha sido fundamental para la aplicación de la política monetaria en tiempos de crisis. La flexibilidad intrínseca de su marco operativo ha permitido al Eurosistema proporcionar la liquidez necesaria para hacer frente al deficiente funcionamiento del mercado monetario sin verse limitado por restricciones generalizadas relacionadas con los activos de garantía durante la crisis financiera. Las medidas temporales adoptadas para ampliar la lista de activos de garantía admitidos que se

Gráfico 46 Activos de garantía admitidos, por tipo de activo

(mm de euros; medias anuales)



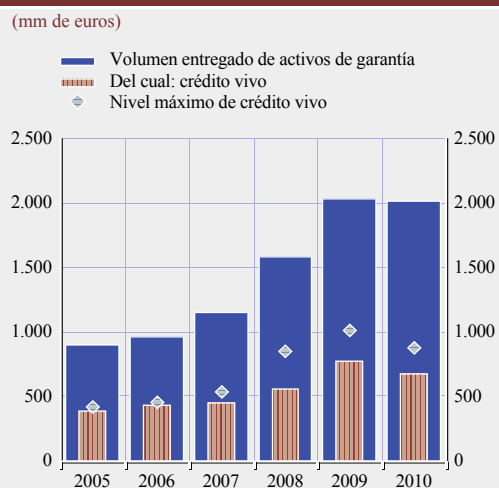
Fuente: BCE.

introdujeron a finales de 2008 se mantuvieron hasta el final de 2010.

En 2010, el volumen medio de los activos de garantía ascendió a 14 billones de euros, lo que supone un aumento del 7%, en comparación con 2009 (véase gráfico 46). La deuda de las Administraciones Públicas, cifrada en 5,8 billones de euros, representaba el 41% del total, mientras que el resto de los activos negociables correspondía a bonos simples de entidades de crédito (2,7 billones de euros, es decir, un 19%), bonos garantizados (covered bonds) emitidos por entidades de crédito (1,5 billones de euros, equivalentes a un 11%), obligaciones de empresa (1,5 billones de euros, o un 11%), bonos de titulización (ABS) (1,3 billones de euros, esto es, un 9%) y otros tipos de bonos, como los emitidos por organizaciones supranacionales (0,6 billones de euros, o un 4%). El importe total de activos negociables que se ha permitido que sean admitidos como consecuencia de las medidas temporales introducidas en 2008 se situó en 1,3 billones de euros a finales de 2010. La lista de activos de garantía incluye también activos no negociables, principalmente créditos (denominados, asimismo, préstamos bancarios). Contrariamente a los activos negociables, no es posible evaluar qué créditos son admisibles en tanto en que no estén registrados en el Eurosistema, por lo que el volumen de activos no negociables que podrían ser aceptados no puede calcularse con facilidad. Teniendo presente esta cautela, el importe de activos no negociables entregados por las entidades de contrapartida como garantía de las operaciones de crédito del Eurosistema ascendió a 0,4 billones de euros en 2010, lo que representa un 3% del total de activos de garantía admitidos por el Eurosistema. El menor umbral de calidad crediticia establecido temporalmente para ampliar la lista de activos de garantía admitidos se aplicó también a los activos no negociables.

El valor medio de los activos negociables y no negociables entregados por las entidades de contrapartida como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema se redujo

Gráfico 47 Activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema: volumen entregado y crédito vivo de las operaciones de política monetaria¹⁾



Fuente: BCE.

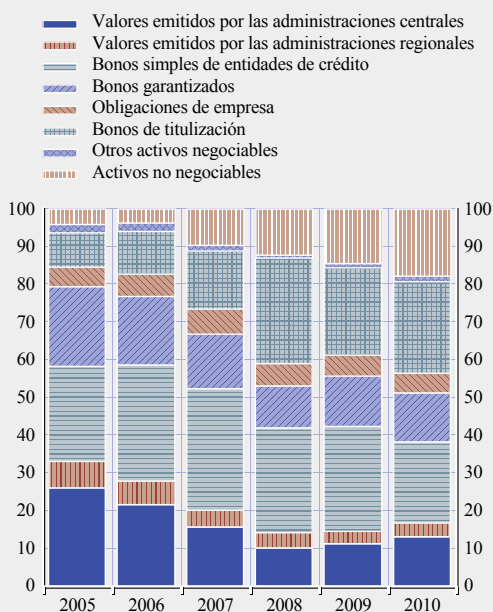
1) El volumen entregado se refiere a los activos depositados como garantía en los países que utilizan un sistema de fondo común y a los activos utilizados como garantía en los países con un sistema de identificación individual.

ligeramente, de 2.034 mm de euros en 2009 a 2.010 mm de euros 2010. Este descenso se debió principalmente al hecho de que las entidades de contrapartida tuvieron, en promedio, menores necesidades de liquidez durante 2010. No obstante, pese a esta menor necesidad de fondos, las entidades de contrapartida mantuvieron en el Eurosistema, en términos agregados, un volumen adicional de activos de garantía similar al que aportaron en respuesta a las turbulencias observadas en los mercados financieros (véase gráfico 47). La proporción de activos de garantía entregados que no se utiliza para cubrir créditos relacionados con operaciones de política monetaria aumentó, por tanto, hasta alcanzar niveles significativamente más altos que en años anteriores, lo que sugiere que, en términos agregados, la insuficiencia de activos de garantía no ha representado una limitación sistémica para las entidades de crédito del Eurosistema.

Por lo que respecta a la composición de los activos entregados como garantía (véase gráfico 48), la proporción de bonos de titulización se incrementó ligeramente, del 23% en 2009 al 24% en 2010, pasando a ser el tipo de

Gráfico 48 Detalle de los activos utilizados como garantía (incluidos créditos), por tipo de activo

(porcentaje; medias anuales)



Fuente: BCE.

activos más utilizado como activo de garantía en el Eurosistema, mientras que el importe total presentado se mantuvo estable. Los bonos simples de entidades de crédito siguieron disminuyendo, hasta el 21% de los activos de garantía entregados en 2010. Los activos no negociables adquirieron más importancia, y su proporción se incrementó del 14% en 2009 al 18% en 2010. Además, a causa también de la crisis de la deuda soberana en algunos países de la zona del euro, la proporción de valores de las administraciones centrales siguió aumentando y pasó del 11% en 2009 al 13% en 2010. Los tipos de activos que fueron temporalmente admitidos hasta el final del 2010 constituían en torno al 1% del total de activos de garantía negociables presentados a finales de 2010.

GESTIÓN DE RIESGOS

Para reducir el riesgo de impago de una entidad de contrapartida al que puede estar sometido en sus operaciones de crédito, el Eurosistema exige a las entidades de contrapartida la presentación de activos de garantía adecuados. Sin embargo,

en caso de impago, el Eurosistema sigue estando expuesto a distintos riesgos financieros, como los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez. Además, el Eurosistema está expuesto al riesgo de tipo de cambio, en el contexto de las operaciones de inyección de liquidez en divisas contra la entrega de activos de garantía denominados en euros, siempre que se lleven a cabo. A fin de reducir estos riesgos a niveles aceptables, el Eurosistema exige activos de garantía de elevada calidad crediticia, los valora diariamente y aplica medidas de control de riesgos apropiadas. La creación del nuevo Comité de Gestión de Riesgos ha contribuido a la mejora del sistema de gestión de riesgos del Eurosistema (véanse también las secciones 1.5 y 1.6 del capítulo 10).

Por razones de prudencia, el Eurosistema ha establecido una provisión como protección frente a posibles pérdidas derivadas de la 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 habida cuenta de las perspectivas de recuperación. De forma más general, los riesgos financieros derivados de las operaciones de crédito se cuantifican y se comunican periódicamente a los órganos rectores del BCE.

En 2010, el BCE realizó diversos ajustes en sus criterios de selección y en las medidas de control de riesgos. El Consejo de Gobierno decidió mantener el umbral mínimo de calidad crediticia de los activos negociables y no negociables del sistema de activos de garantía del Eurosistema en el nivel de grado de inversión (es decir, BBB-/Baa3) más allá del final de 2010, excepto en el caso de los bonos de titulización de activos (ABS). Como consecuencia de esta decisión, el BCE anunció el 8 de abril de 2010 y publicó el 28 de julio de 2010 un nuevo sistema que escalona debidamente los recortes de valoración en función de los diferentes plazos de vencimiento, categorías de liquidez y calidad crediticia de los activos en cuestión, sobre la base de una valoración actualizada de las características de riesgo de los activos de garantía admitidos

y de la utilización efectiva de estos activos por las entidades de contrapartida. Además, se introdujeron algunos cambios en la definición de categorías de liquidez para los activos negociables y en la aplicación de rebajas adicionales de valoración para activos valorados teóricamente. El nuevo sistema entró en vigor el 1 de enero de 2011.

El 3 de mayo de 2010, el Consejo de Gobierno decidió suspender, hasta nuevo aviso, en lo que respecta a los criterios de admisión de activos de garantía para las operaciones de crédito del Eurosistema, la aplicación del umbral mínimo de calidad crediticia en el caso de los instrumentos de renta fija negociable emitidos o garantizados por el Gobierno griego. Esta decisión fue, también desde una perspectiva de gestión de riesgos, consecuencia de la evaluación favorable, efectuada por el Consejo de Gobierno, del programa de ajuste económico y financiero negociado con la Comisión Europea en coordinación con el BCE y el FMI, y aprobado por el Gobierno griego, así como del firme compromiso del Gobierno griego de aplicar plenamente el programa.

El 9 de octubre de 2010, el Consejo de Gobierno decidió introducir algunos ajustes adicionales en el marco de aplicación de la política monetaria en la zona del euro. Estas modificaciones incluyen disposiciones más claras y rigurosas sobre la admisión de bonos de titulización de activos, la introducción de exenciones adicionales a la prohibición de mantener vínculos estrechos, la mejora de la formulación de las disposiciones relativas a la suspensión, la limitación o la exclusión de entidades de contrapartida y de activos por motivos de prudencia o en casos de incumplimiento, y aclaraciones sobre el tratamiento de los casos en que una entidad de contrapartida no puede aportar activos de garantía suficientes para respaldar una operación de inyección de liquidez.

Con vistas a incrementar la transparencia en relación con los bonos de titulización de activos, que permita, así, efectuar una valoración más informada de los riesgos de estos activos y contribuya a restablecer la confianza en

los mercados de titulización, el Consejo de Gobierno decidió el 16 de diciembre de 2010 establecer requisitos en relación con la remisión de información individualizada sobre los préstamos que respaldan a los bonos de titulización de activos en el sistema de activos de garantía del Eurosistema. El Consejo de Gobierno tiene intención de introducir estos requisitos en, aproximadamente, los 18 meses siguientes a esa fecha, primero para los valores con garantía hipotecaria emitidos al por menor y, posteriormente, de manera gradual para otros bonos de titulización de activos.

Una vez establecida la infraestructura de gestión de datos necesaria para procesar, verificar y transmitir los mismos, la aportación de información individualizada sobre los préstamos pasará a ser un requisito de admisión de los instrumentos afectados. El Eurosistema continuará aceptando valores que no cumplan los nuevos criterios de información hasta que la obligación de presentar información detallada de los préstamos entre en vigor.

1.2 OPERACIONES EN DIVISAS Y OPERACIONES CON OTROS BANCOS CENTRALES

En 2010, el Eurosistema no efectuó ninguna intervención en el mercado de divisas. Por otra parte, el BCE no llevó a cabo operaciones en divisas con las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio (MTC II). El acuerdo existente entre el BCE y el FMI, por el que el FMI puede iniciar por cuenta del BCE operaciones con derechos especiales de giro (DEG) con otros titulares de DEG, se activó únicamente en una ocasión en 2010.

El acuerdo de divisas recíproco (línea *swap*) que el BCE suscribió con la Reserva Federal de Estados Unidos en 2007 para hacer frente a los problemas observados en los mercados de financiación en dólares expiró el 1 de febrero de 2010. En relación con la operación de financiación a plazo en dólares (Term Auction Facility – TAF) de la Reserva Federal, y en estrecha cooperación con otros bancos centrales, el Eurosistema facilitó

a sus entidades de contrapartida la financiación en dólares estadounidenses recibida a través de esta línea *swap*, previa presentación de activos de garantía admitidos en las operaciones de crédito del Eurosistema. En enero de 2010, el Eurosistema ejecutó cuatro operaciones con vencimiento a siete días mediante procedimientos de subasta a tipo fijo con adjudicación plena. La decisión de dejar que expirara la línea *swap* se adoptó a causa de la mejora observada en 2009 en la situación de los mercados financieros. No obstante, el 10 de mayo se reactivó la línea *swap* temporal como parte de un paquete de medidas destinado a hacer frente a las graves tensiones que volvieron a reaparecer en algunos segmentos del mercado en relación con la crisis de la deuda soberana en algunos países de la zona del euro. En concreto, la reactivación tuvo por objeto ayudar a aliviar las tensiones en los mercados de financiación en dólares estadounidenses y evitar la propagación de las tensiones a otros mercados. Estas operaciones adoptaron la forma de cesiones temporales y se llevaron a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Entre mayo de 2010 y el 25 de febrero de 2011, el Eurosistema ha realizado 32 operaciones a siete días, así como una operación a 14 días el 22 de diciembre y otra operación a 84 días el 18 de mayo.

El Eurosistema continuó proporcionando liquidez en francos suizos a sus entidades de contrapartida a través de cuatro operaciones de *swap* con vencimiento a siete días que tuvieron lugar en enero de 2010. Estas operaciones adoptaron la forma de *swaps* de divisas euro/franco suizo a un precio fijo y por un importe máximo de adjudicación, determinado por el BCE en coordinación con el Banco Nacional de Suiza. El 18 de enero de 2010, el BCE anunció que el Consejo de Gobierno había decidido, de acuerdo con el Banco Nacional de Suiza, dejar de efectuar operaciones *swap* de inyección de liquidez a una semana en francos suizos a partir del 31 de enero de 2010, en un contexto de reducción de la demanda y de mejora de las condiciones en los mercados de financiación.

El BCE y el Bank of England anunciaron el 17 de diciembre de 2010 que habían suscrito, dentro del marco de cooperación de los bancos centrales, un acuerdo de carácter temporal de provisión de liquidez (línea *swap*), en virtud del cual el Bank of England podría proporcionar, si fuera necesario, hasta 10 mm de libras esterlinas al BCE a cambio de euros. El acuerdo, que expira a finales de septiembre de 2011, 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. Esta línea *swap* no fue utilizada en 2010.

El 31 de diciembre de 2010, se liquidó una operación de cesión temporal con fines de inyección de liquidez, con vencimiento a tres días, por importe de 1,8 mm de euros. Esta operación la llevó a cabo el BCE en conexión con los acuerdos de liquidez suscritos con bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro.

1.3 PROGRAMA PARA LOS MERCADOS DE VALORES

El Consejo de Gobierno decidió en mayo de 2010 establecer el Programa para los Mercados de Valores. El objetivo de este programa temporal, que aún está en marcha, es abordar el mal funcionamiento de determinados segmentos del mercado de valores de la zona del euro y garantizar la existencia de un mecanismo adecuado de transmisión de la política monetaria. En la práctica, el programa lo están llevando a cabo los gestores de cartera del Eurosistema, que realizan intervenciones en el mercado comprando determinados valores de renta fija. El 31 de diciembre de 2010, el Eurosistema había comprado valores en el contexto de este programa por un importe total liquidado próximo a 73,5 mm de euros³.

3 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 los datos publicados como parte del estado financiero semanal del Eurosistema.

A fin de reabsorber la liquidez inyectada mediante el Programa para los Mercados de Valores, el BCE efectuó operaciones de ajuste de absorción de liquidez para captar depósitos a plazo fijo de una semana, por un importe semanal correspondiente al valor liquidado del Programa de los Mercados de Valores (véase la anterior sección de este capítulo: «operaciones de mercado abierto»).

I.4 PROGRAMA DE ADQUISICIONES DE BONOS GARANTIZADOS

A finales de junio, se dieron por concluidas las adquisiciones efectuadas en el contexto de otro programa, el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados. El Eurosistema compró un importe nominal de 60 mm de euros a lo largo de un período de un año, desde la puesta en marcha del programa el 6 de julio de 2009 hasta el 30 de junio de 2010. El objetivo de este programa, que era uno de los elementos fundamentales del enfoque del BCE de apoyo al crédito, fue contribuir a la reactivación del mercado de bonos garantizados. Una de las principales muestras de éxito de este programa se encuentra en la notoria reactivación de la actividad en el mercado primario de bonos garantizados. Entre el anuncio del Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados y su conclusión, se registraron 175 nuevas emisiones de bonos garantizados admisibles en el contexto del programa y la reapertura de 55 emisiones admisibles existentes por un importe total cercano a los 184 mm de euros⁴. Desde marzo de 2010, los valores mantenidos en virtud de este programa se pusieron a disposición de las entidades de contrapartida admitidas que los quisieran tomar prestados, a cambio de activos de garantía admitidos. Si bien esta actividad fue limitada en términos de importe, se consideró de utilidad para el buen funcionamiento del mercado que los valores mantenidos en la cartera adquirida en el contexto del programa pudieran estar disponibles, en principio, para estas operaciones de préstamo.

I.5 ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

Las actividades de inversión del BCE distintas de las relacionadas con el Programa para los Mercados de Valores y con el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (véase más arriba) están organizadas de tal manera que quede garantizado que ningún dato de carácter confidencial relativo a las políticas del banco central puede utilizarse a la hora de adoptar decisiones de inversión. Un conjunto de reglas y procedimientos, conocido como «muralla china», garantiza que la información confidencial sobre las políticas monetaria y cambiaria del BCE y de otros bancos centrales no llegue al personal de la División de Inversiones del BCE o a los empleados de los BCN que intervienen en actividades de inversión. En caso de que esta información confidencial llegara a los empleados, queriendo o sin querer, las actividades de inversión del BCE podrían suspenderse total o parcialmente, lo que significa que no se permitiría modificar la composición de las carteras de inversión de la institución con respecto a sus respectivas carteras de referencia.

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 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

⁴ Para más información sobre el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados, véanse los informes publicados entre agosto de 2009 y junio de 2010, el recuadro titulado “La evolución del mercado de bonos garantizados y el programa de adquisiciones de bonos”, *Boletín Mensual*, BCE, agosto de 2010, y “The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and secondary markets”, *Occasional Paper Series* n.º 122, BCE, enero de 2011.

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 de euro que desean participar en esta actividad en calidad de agentes del BCE. Desde enero del 2006, ha estado funcionando un «modelo de especialización en monedas» para aumentar la eficiencia de las operaciones de inversión del Eurosistema. 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 japoneses⁵. El Eesti Pank expresó interés en participar en las actividades de gestión de los activos exteriores de reserva del BCE y creó un fondo común junto con el Suomen Pankki – Finlands Bank para desarrollar estas actividades simultáneamente, de modo que los dos BCN gestionen conjuntamente, por cuenta del BCE, una parte de la cartera en yenes japoneses de la institución.

El valor de los activos exteriores de reserva netos del BCE⁶ a los tipos de cambio y precios corrientes de mercado aumentó desde 51 mm de euros al final de 2009 hasta 60,6 mm de euros al final de 2010, de los que 43,2 mm de euros eran en divisas (yenes japoneses y dólares estadounidenses) y 17,4 mm de euros en oro y DEG. Con los tipos de cambio vigentes al final de 2010, los activos denominados en dólares estadounidenses representaban el 76% de las reservas de divisas, mientras que los denominados en yenes japoneses constituían el 24%. El aumento del 13% en el valor en euros de la cartera de divisas fue resultado, en gran medida, de la apreciación durante el año del yen japonés (un 22,6%) y del dólar estadounidense (un 7,8%) frente al euro, así como de las

positivas contribuciones de las plusvalías y de los ingresos por intereses generados por las actividades de gestión de carteras. El valor del oro y de los DEG se incrementó en torno a un 37%. Este aumento fue reflejo, principalmente, de la apreciación del oro que se produjo en 2010 y que fue aproximadamente del 38%, en términos de euros. Durante 2010, las tenencias de oro del BCE no experimentaron variación, pero se incrementaron a principios de 2011 cuando el Eesti Pank transfirió oro al BCE como parte de su transferencia de activos exteriores de reserva al BCE.

En 2010, la lista de instrumentos admitidos en los que se pueden invertir los fondos de la cartera de reservas exteriores del BCE no se modificó. En octubre, se inició un programa automático de préstamo de valores para los activos del BCE denominados en dólares estadounidenses en la parte de la cartera gestionada por el Deutsche Bundesbank en nombre del BCE.

GESTIÓN DE LOS RECURSOS PROPIOS

La cartera de recursos propios del BCE comprende la parte desembolsada del capital suscrito de la institución, así como las cantidades mantenidas en su fondo de reserva general y su provisión para cubrir los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés 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.

5 Para más detalles, véase el artículo titulado «Gestión de carteras del BCE», *Boletín Mensual*, abril de 2006.

6 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, en las tenencias en moneda extranjera. Para una información más detallada sobre las fuentes de datos, véase el sitio web del BCE.

El valor de la cartera a precios corrientes de mercado se incrementó desde los 11,8 mm de euros al final de 2009 hasta los 13,3 mm de euros al final de 2010. El incremento del valor de mercado obedeció al aumento del capital desembolsado del BCE efectivo a 29 de diciembre de 2010, así como al rendimiento de las inversiones.

En 2010, la lista de instrumentos admitidos en los que se pueden invertir los fondos de la cartera de recursos propios del BCE no se modificó.

Para respetar la estricta muralla china existente en el BCE, la puesta en marcha del Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados y del Programa para los Mercados de Valores llevó a una paralización parcial de las actividades de inversión relacionadas con la cartera de recursos propios del BCE en 2010.

GESTIÓN DE RIESGOS

Los riesgos financieros a los que el BCE está expuesto en sus actividades de inversión son objeto de una medición y un seguimiento estrechos, a fin de mantenerlos dentro de los límites establecidos por los órganos rectores del BCE. A tal efecto, se aplica un detallado sistema de límites, cuyo cumplimiento se vigila diariamente. La presentación de información de forma periódica garantiza que todos los interesados reciban la información adecuada respecto al nivel de dichos riesgos.

En 2010, el BCE siguió mejorando las infraestructuras informáticas que respaldan el sistema de gestión de riesgos de sus operaciones de inversión. Este sistema, que se había ampliado con el fin de incluir las compras llevadas a cabo por el BCE en el marco del Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados, también da cobertura ahora a las compras hechas en el Programa para los Mercados de Valores.

Uno de los indicadores que se emplean para el seguimiento del riesgo de mercado es el valor en riesgo (VaR), que define la pérdida de una cartera de activos que, con una probabilidad dada, no se sobrepasará al final de un período

concreto. El valor de este indicador depende de una serie de parámetros que se utilizan para calcularlo, en particular el nivel de confianza, el horizonte temporal y la muestra elegida para estimar la volatilidad del precio de los activos. Por ejemplo, si se calculara este indicador para la cartera de inversiones del BCE, la cartera del Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados y la cartera del Programa para los Mercados de Valores, a 31 de diciembre de 2010, 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 10,867 mm de euros. Si se calculase el mismo indicador utilizando una muestra de cinco años en vez de una de un año, el VaR obtenido sería 10,427 mm de euros. La mayor parte de este riesgo de mercado tiene su origen en los riesgos de tipo de cambio y de precio del oro. Los bajos niveles que registran el riesgo de tipo de interés se debe al hecho de que la duración modificada de estas carteras siguió siendo relativamente reducida en 2010.

El nivel general de riesgos que tiene que afrontar el BCE ha aumentado debido a la mayor volatilidad de los tipos de cambio, de los tipos de interés y del precio del oro, así como al mayor riesgo de crédito. Este fue uno de los motivos principales por los que el BCE decidió incrementar su capital suscrito en 5 mm de euros, con efectos a partir del 29 de diciembre de 2010. Como el importe máximo de las provisiones y reservas del BCE es equivalente al nivel del capital desembolsado, esta decisión permitirá al Consejo de Gobierno aumentar la provisión por el importe equivalente al incremento de capital, reforzando, así, las reservas financieras del BCE.

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 un intercambio eficiente de los flujos de pagos de bienes, servicios y activos financieros. Su buen funcionamiento es clave para la ejecución de una política monetaria por 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 misión 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 tareas, véanse las secciones 3 y 4 del capítulo 4).

Por lo que se refiere a la función operativa, de conformidad con los Estatutos del SEBC, el Eurosistema puede prestar servicios destinados a garantizar unos sistemas de pago y compensación sólidos y eficientes. A estos efectos, el Eurosistema opera el sistema TARGET2 y el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC). Asimismo, el Eurosistema está estableciendo TARGET2-Securities (T2S) y desarrollando un nuevo sistema de gestión de los activos de garantía por los bancos centrales (CCBM2).

2.1 EL SISTEMA TARGET2

El Eurosistema gestiona el sistema TARGET2 para las operaciones de grandes pagos y de carácter urgente en euros. TARGET2 desempeña un papel importante en la ejecución de la política monetaria única y en el funcionamiento del mercado monetario del euro. El sistema ofrece liquidación en tiempo real en dinero de banco central cubriendo diversos mercados. Además de procesar operaciones de grandes pagos y de carácter urgente sin límite máximo o mínimo de importe, TARGET2 ha atraído otros tipos de pagos.

El sistema se basa en una infraestructura técnica común, la plataforma compartida única. Tres bancos centrales del Eurosistema (la Banca d'Italia, la Banque de France y el Deutsche Bundesbank) proporcionan y operan conjuntamente la plataforma compartida única en nombre del Eurosistema.

En diciembre de 2010, 928 participantes directos mantenían una cuenta en TARGET2. El número de entidades de crédito (incluidas sus filiales y sucursales) a las que puede accederse en todo el mundo a través de TARGET2 se mantuvo estable en torno a 52.000. Por otra parte, TARGET2 liquidó las posiciones de efectivo de 67 sistemas vinculados.

OPERACIONES PROCESADAS POR TARGET2

El sistema TARGET2 funcionó con fluidez en 2010 y procesó un elevado número de pagos en euros. Aumentó ligeramente la cuota de mercado del sistema, que procesó el 91% del valor total de las operaciones de los sistemas de grandes pagos en euros. En 2010, el sistema procesó un total de 88.591.926 operaciones, con una media diaria de 343.380. El importe total de las operaciones procesadas por TARGET2 en 2010 fue de 593.194 mm de euros, con una media diaria de 2.229 mm de euros. En comparación con el año anterior, el número total de operaciones procesadas por TARGET2 en 2010 experimentó escasos cambios, registrando solo un ligero aumento del 0,1%, y el importe total de las operaciones se incrementó un 7,6%. El cuadro 12 recoge los flujos de pagos de TARGET2 en 2010, comparándolos con los del año anterior.

En 2010, la disponibilidad general⁷ de TARGET2 alcanzó el 99,68% y solo se vio afectada por incidencias relacionadas con los sistemas nacionales de gestión de cuentas locales⁸, mientras que la plataforma compartida única alcanzó una disponibilidad del 100%.

7 El nivel de disponibilidad es la medida en que los participantes pueden utilizar TARGET2 sin incidencias durante el horario de funcionamiento.

8 Los sistemas nacionales de gestión de cuentas locales, en los que algunas operaciones de pago todavía pueden liquidarse hasta mayo de 2012, son operados por algunos bancos centrales nacionales.

Cuadro 12 Flujos de pagos en TARGET2¹⁾

Importe (mm de euros)	2009	2010	Variación (%)
Pagos totales en TARGET2			
Total	551.174	593.194	7,6
Media diaria	2.153	2.299	6,8
Número de operaciones	2009	2010	Variación (%)
Pagos totales en TARGET2			
Total	88.517.321	88.591.926	0,1
Media diaria	345.771	343.380	-0,7

Fuente: BCE.
1) Los días operativos fueron 256 en 2009 y 258 en 2010.

El 100% de los pagos que se liquidaron en la plataforma compartida única se procesaron en menos de cinco minutos. Los participantes se mostraron muy satisfechos con el buen funcionamiento del sistema, que ha ido mejorando constantemente desde la migración a TARGET2.

COOPERACIÓN CON LOS USUARIOS DE TARGET2

El Eurosistema mantiene una estrecha relación con los usuarios de TARGET2. En 2010 se celebraron reuniones periódicas entre los BCN y los grupos nacionales de usuarios de TARGET2. Asimismo, tuvieron lugar reuniones trimestrales 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. Los aspectos estratégicos se abordaron 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.

GESTIÓN DE LAS NUEVAS VERSIONES DEL SISTEMA

Para el Eurosistema es de la mayor importancia seguir desarrollando TARGET2 para mejorar todavía más el nivel de servicio ofrecido y responder a las necesidades de los participantes. En octubre de 2010, el Eurosistema llevó a

cabo una consulta entre los usuarios sobre una posible estrategia encaminada a elevar el grado de cumplimiento de los estándares ISO 20022 por parte de TARGET2.

El 22 de noviembre de 2010 se implantó la cuarta versión de la plataforma compartida única⁹. La novedad principal fue la posibilidad de acceder a TARGET2 a través de Internet. El Eurosistema ha desarrollado una forma alternativa de acceder directamente a los principales servicios de TARGET2 sin tener que conectarse a la red SWIFT, para responder a las necesidades de las entidades de crédito con un volumen reducido de pagos.

En noviembre de 2010, el Eurosistema finalizó también la definición de los contenidos de la quinta actualización del sistema, cuya puesta en marcha está prevista para el 21 de noviembre de 2011. Esta versión incluirá una red que proporcionará a los bancos centrales participantes acceso directo a los principales servicios de TARGET2, en caso de caída de SWIFT, además de otras mejoras solicitadas por los usuarios.

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. En 2002, el Consejo de Gobierno del BCE confirmó el derecho de los bancos centrales de países de la UE no pertenecientes a la zona del euro a conectarse al sistema TARGET de forma voluntaria, para facilitar la liquidación de las operaciones en euros en sus países. Desde un punto de vista legal y administrativo, cada banco central es responsable de gestionar su componente del sistema y de mantener las relaciones con sus

⁹ Las actualizaciones del sistema introducidas en la cuarta versión quedaron recogidas en la Orientación BCE/2010/12, de 15 de septiembre de 2010, por la que se modifica la Orientación BCE/2007/2 sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2). Esta Orientación tiene también en cuenta las modificaciones técnicas requeridas tras la entrada en vigor del Tratado.

participantes. Además, algunas instituciones financieras radicadas en otros países del Espacio Económico Europeo (EEE) participan en TARGET2 mediante acceso remoto.

En la actualidad, 23 bancos centrales de la UE y sus respectivas comunidades nacionales de usuarios están conectados a TARGET2: los 17 bancos centrales nacionales de la zona del euro, el BCE y cinco bancos centrales nacionales de países no pertenecientes a la zona¹⁰. En febrero de 2010, el Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria) y su comunidad nacional de usuarios se conectaron a TARGET2. Recientemente se han iniciado contactos con la Banca Națională a României (Banco Nacional de Rumanía), que ha expresado su interés en participar en TARGET2. La conexión de Rumanía a TARGET2 está prevista para julio de 2011, una vez realizado el trabajo de preparación necesario.

2.2 TARGET2-SECURITIES

T2S es el futuro servicio del Eurosistema para la liquidación de valores en dinero de banco central en Europa. El proyecto está actualmente en fase de desarrollo, y la entrada en funcionamiento de la plataforma de liquidación está prevista para septiembre de 2014. Treinta depositarios centrales de valores (DCV) participan actualmente en el proyecto, y se espera que la liquidación de casi todos los valores negociados en Europa se realice en T2S, lo que permitirá lograr importantes economías de escala y costes de liquidación muy reducidos. 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 post-negociación. Aunque es una iniciativa del Eurosistema, T2S liquidará operaciones con valores también en monedas distintas del euro, si el respectivo banco central, apoyado por su mercado, da su consentimiento.

En 2010 se realizaron grandes progresos en los aspectos técnicos. Al principio del año quedaron definidas las necesidades de los usuarios de T2S que permitieron a cuatro bancos centrales del Eurosistema (el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France y la Banca d'Italia) comenzar a desarrollar el software informático. Está previsto que las pruebas de usuarios comiencen en enero de 2014 y que T2S entre en funcionamiento en septiembre del mismo año.

En 2010 se avanzó también de forma significativa en aspectos básicos de T2S, especialmente en cuestiones como su estructura de gobierno, las tarifas que se aplicarán en la liquidación de las operaciones de valores y el sistema de conexión de los participantes a T2S.

La estructura de gobierno de T2S tiene una importancia capital para todas las partes interesadas, que se encuadran en cuatro grupos principales: i) el Eurosistema, como propietario y operador del sistema, ii) los bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro que incluyen su moneda para la liquidación en T2S, iii) los DCV que externalizan sus cuentas de valores a T2S, y iv) los participantes en el mercado en general (es decir, entidades de crédito, custodios, entidades de contrapartida central, etc.). En la futura estructura de gobierno propuesta, cada uno de los grupos tendrá un grado de influencia adecuado sobre T2S, al tiempo que facilitará un proceso rápido de toma de decisiones, y asegurará una infraestructura segura y eficiente.

En noviembre de 2010, el Eurosistema adoptó una decisión sobre los precios de los futuros servicios de liquidación de T2S. Tras tener en cuenta los costes de desarrollo y los futuros gastos corrientes, así como los volúmenes previstos de liquidación en la plataforma, el Eurosistema estableció en 15 cents el precio por instrucción de entrega contra pago, siempre que: i) las monedas distintas del euro aporten al menos un 20% al volumen de liquidación; ii) el volumen de

¹⁰ Bulgaria, Dinamarca, Letonia, Lituania y Polonia.

liquidación de valores en la UE no sea inferior en más del 10% a los volúmenes previstos por la Oficina del Programa T2S, que se basan en la información proporcionada por los participantes del mercado; y iii) el Eurosistema esté exento de IVA por los servicios de T2S que preste. Este precio será fijo durante el período comprendido entre septiembre de 2014, mes en el que está previsto que T2S entre en funcionamiento, y diciembre de 2018. A fin de dar seguridad a los participantes en el mercado en lo que respecta al precio que se aplicará después de 2018, el Consejo de Gobierno se ha comprometido a no aumentar las tarifas de T2S en más del 10% por año hasta septiembre de 2022. Con este reducido precio de 15 cents por instrucción de entrega contra pago (precio idéntico para la liquidación de las operaciones tanto nacionales como transfronterizas), incluso si se añaden los gastos de los DCV y los gastos de conexión, el precio de liquidación de principio a fin debería ser inferior al precio actual de liquidación nacional en cualquier país de Europa. T2S reducirá, en promedio, el coste de liquidación de las operaciones transfronterizas cerca de un 90%. Por consiguiente, junto con los efectos positivos sobre la competencia a lo largo de la cadena de valor posterior a la negociación, T2S impulsará una notable mejora, en términos de costes, de la eficiencia en la liquidación de valores en toda Europa.

En 2010 se realizaron también grandes avances en el marco jurídico de T2S. El 21 de abril de 2010, el Consejo de Gobierno del BCE adoptó la Orientación sobre T2S¹¹. Esta Orientación es la piedra angular del marco jurídico de T2S y la base de todos los demás acuerdos jurídicos que se suscriban en el futuro. La Orientación es vinculante para todos los bancos centrales del Eurosistema, pero no supone obligación alguna para terceros.

Los trabajos relativos a la estructura de gobierno y la fijación de precios fueron también elementos esenciales en la preparación jurídica de la negociación de los acuerdos contractuales para T2S, tanto entre el Eurosistema y los DCV que vayan a utilizar T2S, como entre el Eurosistema

y los bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro que estén considerando participar con su moneda en la liquidación en T2S. Cuando concluyan las negociaciones con los DCV, el Consejo de Gobierno del BCE aprobará el acuerdo marco y lo presentará a los DCV para su valoración y firma antes del otoño de 2011. Las negociaciones sobre el acuerdo de participación de moneda con los bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro progresaron satisfactoriamente a lo largo de 2010, y se espera que el Consejo de Gobierno presente el acuerdo a dichos bancos centrales en junio de 2011 para su valoración y firma antes del otoño de 2011.

El Eurosistema ha estado trabajando también en el marco de selección de proveedores externos de servicios de red para T2S. Estos proveedores son las entidades que proporcionarán la infraestructura a través de la cual los DCV, los bancos centrales y los participantes conectados directamente podrán enviar instrucciones a la plataforma T2S y recibir mensajes de la misma.

Por último, la Oficina del Programa T2S, en el que participó con plena dedicación el Grupo Consultivo de T2S, se centró en gran medida en promover una mayor armonización de la liquidación de valores en Europa¹². La participación en el Grupo Consultivo y de Seguimiento sobre Compensación y Liquidación II, de la Comisión Europea, y en su sucesor, el Grupo de Expertos en Infraestructuras de Mercado, garantiza que las actividades de armonización realizadas en T2S estén en línea con las iniciativas generales públicas y privadas emprendidas en este campo¹³. El Grupo Consultivo de T2S trabajó en la implantación de los estándares sobre acciones corporativas

11 Orientación BCE/2010/2, de 21 de abril de 2010, sobre TARGET2-Securities.

12 El Grupo Consultivo de T2S, que asesora a los órganos rectores del BCE sobre cuestiones técnicas y de políticas relativas a T2S, está integrado por unos 90 representantes de alto nivel de los bancos centrales nacionales, de los DCV y de los participantes en el mercado que han mostrado interés en incorporarse a T2S.

13 Para más detalles, véase la sección 3 del capítulo 4 sobre integración financiera.

relativas a la gestión de transacciones, en el desarrollo de los mensajes ISO de T2S y en la mejora de la transparencia de los participantes transfronterizos. También se realizaron avances en la armonización de las normas sobre firmeza de la liquidación para los DCV participantes en T2S. Asimismo, el Grupo Consultivo de T2S inició los trabajos destinados a identificar las eventuales trabas que sigan obstaculizando una liquidación transfronteriza fluida en T2S, con el fin de eliminarlas, elemento esencial para garantizar la eficiencia del procesamiento en T2S. Por otra parte, a finales de 2010 el Grupo Consultivo de T2S identificó las actuaciones prioritarias necesarias para elevar todavía más el grado de armonización en los próximos años.

2.3 PROCEDIMIENTOS DE LIQUIDACIÓN DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA

Para garantizar todas las operaciones de crédito del Eurosistema, no solo a escala nacional sino también de forma transfronteriza, puede utilizarse un conjunto común de activos admisibles. La liquidación transfronteriza de los activos de garantía en la zona del euro se lleva a cabo, principalmente, a través del MCBC y de los enlaces admitidos entre los sistemas de liquidación de valores (SLV) de la zona. Mientras que el MCBC es un mecanismo proporcionado por el Eurosistema, los enlaces son una iniciativa impulsada por el mercado.

En diciembre de 2010, el importe de los activos de garantía transfronterizos (incluidos los activos negociables y no negociables) mantenidos por el Eurosistema disminuyó hasta 762 mm de euros, desde los 866 mm de euros registrados en diciembre de 2009. En conjunto, a finales de 2010, los activos de garantía transfronterizos representaban el 35% de los activos de garantía totales entregados al Eurosistema.

SERVICIOS DE GESTIÓN DE ACTIVOS DE GARANTÍA DEL EUROSISTEMA

En 2010, el MCBC continuó siendo el principal mecanismo para el movimiento transfronterizo de los activos de garantía que se utilizan en

las operaciones de política monetaria y de crédito intradía que realiza el Eurosistema, representando en el citado año el 24,1% de los activos de garantía totales entregados al Eurosistema. Los activos mantenidos en custodia a través del MCBC disminuyeron de 569 mm de euros, a finales de 2009, a 507 mm de euros, a finales de 2010.

Desde su puesta en marcha en 1999, el MCBC fue ideado como solución provisional basado en el principio de armonización mínima. A fin de lograr un nivel más armonizado de servicio, en 2008, el Eurosistema decidió poner en marcha el CCBM2, que se basa en una plataforma única. El Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique y el De Nederlandsche Bank se hicieron cargo, en nombre del Eurosistema, del desarrollo y funcionamiento de CCBM2.

El CCBM2 propiciará un mayor grado de armonización y eficiencia en la movilización de los activos de garantía y permitirá a las entidades de contrapartida del Eurosistema, especialmente a las entidades de crédito que operan en varios países, optimizar la utilización de sus activos de garantía y mejorar su gestión de la liquidez, además de permitir a los bancos centrales realizar un seguimiento más estrecho de los activos de garantía utilizados en las operaciones de crédito. La plataforma será totalmente compatible con TARGET2 y TARGET2-Securities. Tras su aprobación por el Consejo de Gobierno, en octubre de 2010 se anunciaron las fechas de los principales objetivos del proyecto, entre los que figuran las pruebas con los bancos centrales y el mercado en 2012 y la entrada en funcionamiento del sistema en 2013. Se prevé que la migración a CCBM2 se lleve a cabo en dos etapas en el segundo y tercer trimestres de 2013.

ENLACES ADMITIDOS ENTRE LOS SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES NACIONALES

Los activos de garantía transfronterizos también pueden mobilizarse utilizando enlaces entre SLV nacionales. Sin embargo, estos enlaces solo se admitirán para las operaciones de crédito del Eurosistema si cumplen los estándares de usuario del Eurosistema. Una vez transferidos

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 movilizados a través de los enlaces directos y de los enlaces en los que un tercer depositario central actúa como intermediario disminuyó de 129 mm de euros, en diciembre de 2009, a 109 mm de euros, a finales de 2010, lo que representó el 5% de los activos totales (transfronterizos y nacionales) mantenidos por el Eurosistema a finales de 2010, frente al 5,7% a finales de 2009.

En 2010 no se añadieron nuevos enlaces a los actualmente disponibles para las entidades de contrapartida, es decir, los 54 enlaces directos y los 7 enlaces en los que un tercer depositario central de valores actúa como intermediario.

3 BILLETES Y MONEDAS

3.1 CIRCULACIÓN DE BILLETES Y MONEDAS Y TRATAMIENTO DEL EFECTIVO

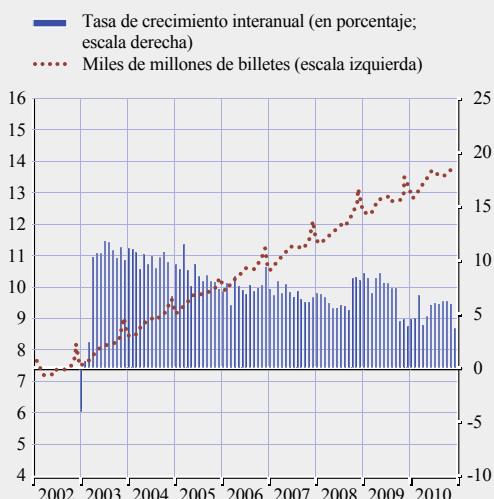
DEMANDA DE BILLETES Y MONEDAS EN EUROS

A finales de 2010, el número de billetes en circulación alcanzó los 14.200 millones de unidades por un importe total de 839,7 mm de euros, frente a los 13.600 millones de billetes por un valor total de 806,4 mm de euros registrados a finales de 2009 (véanse gráficos 49 y 50). En 2010, la tasa de crecimiento interanual de los billetes en euros en circulación se situó en torno al 4%, en lo que respecta tanto al número de billetes como a su importe. El mayor crecimiento se observó en los billetes de 50 y de 100 euros, que registraron tasas de crecimiento interanual del 6,7% y el 5,4%, respectivamente, a finales de diciembre de 2010, mientras que disminuyó de forma acusada la fuerte demanda de billetes de 500 euros, cuya tasa de crecimiento interanual se situó en el 2,1% a finales de año. Al final de 2010, los billetes de 50 euros registraban la mayor proporción sobre el total de billetes en circulación (39,2%), en cuanto al número de unidades, y los billetes de 500 euros, la mayor proporción (34,3%), en cuanto al importe, seguidos de cerca por los billetes de 50 euros (33%).

La demanda de billetes de fuera de la zona del euro, que se concentra, principalmente, en los billetes de alta denominación como depósito de valor, disminuyó ligeramente en 2010. Aunque se mantuvieron constantes desde mediados de 2009 hasta mediados de 2010, las entradas de efectivo en euros superaron las salidas en el segundo semestre de 2010. Ello podría ser resultado de una reversión del anterior atesoramiento de billetes en euros, considerados un refugio seguro tras las turbulencias financieras de 2008. Se estima que entre el 20% y el 25% del importe de los billetes en euros en circulación se utiliza fuera de la zona del euro, especialmente en las regiones vecinas.

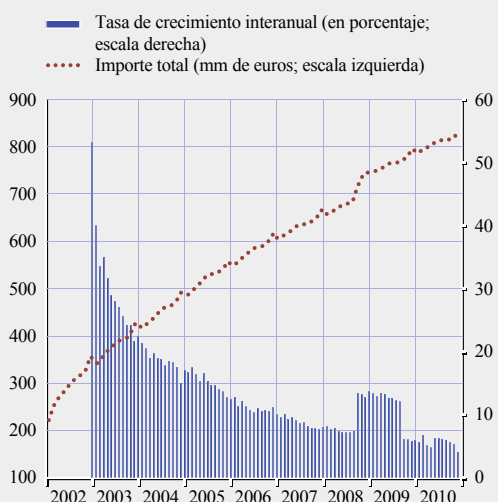
En 2010, el número total de monedas en euros en circulación (es decir, la circulación neta, excluidas las reservas de los BCN de la zona del euro) creció un 6,2%, hasta los 92.900 millones de unidades, mientras que su importe total se elevó un 4,5%, hasta los 22,3 mm de euros. La proporción de monedas de baja denominación (de 1, 2 y 5 céntimos) sobre el número total de monedas en circulación, 61%, siguió siendo alta.

Gráfico 49 Número de billetes en euros en circulación entre 2002 y 2010



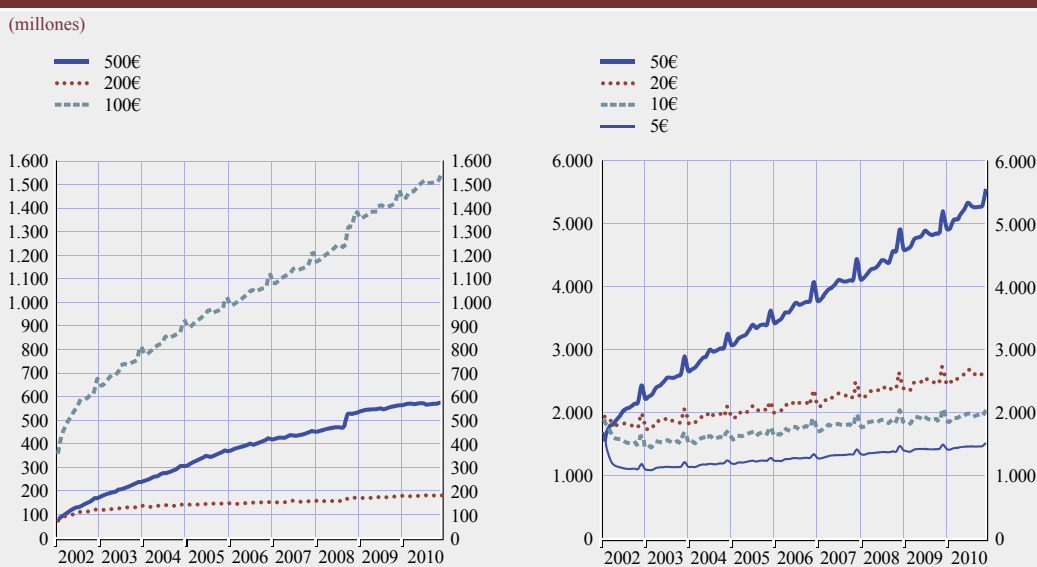
Fuente: BCE.

Gráfico 50 Importe de los billetes en euros en circulación entre 2002 y 2010



Fuente: BCE.

Gráfico 51 Número de billetes en euros en circulación entre 2002 y 2010, por denominaciones



Fuente: BCE.

SELECCIÓN DE BILLETES EN EL EUROSISTEMA

En 2010, los BCN de la zona del euro pusieron en circulación 33.600 millones de billetes y retiraron 33.100 millones de unidades. Se procesaron 34.200 millones de billetes, utilizando máquinas de selección de billetes totalmente automatizadas en las que se comprobó la autenticidad de los billetes y su aptitud para volver a circular. En ese proceso se clasificaron unos 5.800 millones de billetes como no aptos para la circulación y se destruyeron. El porcentaje de billetes no aptos¹⁴ se mantuvo en el 17,1%, nivel próximo al registrado en 2009. La frecuencia media de retirada¹⁵ de billetes en circulación volvió a disminuir, desde 2,59 a finales de 2009 hasta 2,46 a finales de 2010, con lo que, en promedio, un billete fue retirado cada cinco meses por un BCN de la zona del euro. Las frecuencias de retirada de los billetes de alta denominación, que a menudo son objeto de atesoramiento, fueron reducidas: 0,34 (500 euros), 0,51 (200 euros) y 0,76 (100 euros), mientras que las de las denominaciones que se suelen utilizar para operaciones fueron más elevadas: 1,87 (50 euros), 3,77 (20 euros), 4,39 (10 euros) y 2,50 (5 euros).

3.2 FALSIFICACIÓN DE BILLETES Y DISUASIÓN DE FALSIFICACIONES

FALSIFICACIÓN DE BILLETES EN EUROS

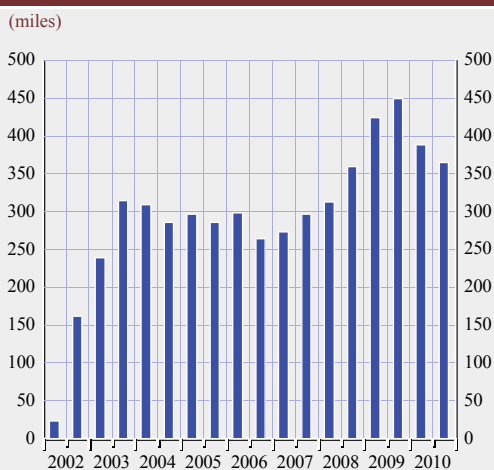
En 2010, los Centros Nacionales de Análisis¹⁶ recibieron unos 752.000 billetes falsos en euros. En comparación con el número de billetes auténticos en circulación, la proporción de falsificaciones sigue siendo muy reducida. El gráfico 52 muestra la evolución a largo plazo del número de billetes falsos retirados de la circulación. Un análisis más detenido pone de relieve que la tendencia al alza en la cantidad de billetes falsos, que había empezado a manifestarse en 2008, se invirtió en 2010. Los billetes más falsificados fueron de las denominaciones de 50 euros y de 20 euros, que representaron el 43% y el 40% del total de falsificaciones, respectivamente. El gráfico 53 muestra la distribución de las falsificaciones por denominaciones.

14 Definido como el número de billetes clasificados como no aptos en un período dado, dividido por el número total de billetes seleccionados durante ese período.

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

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

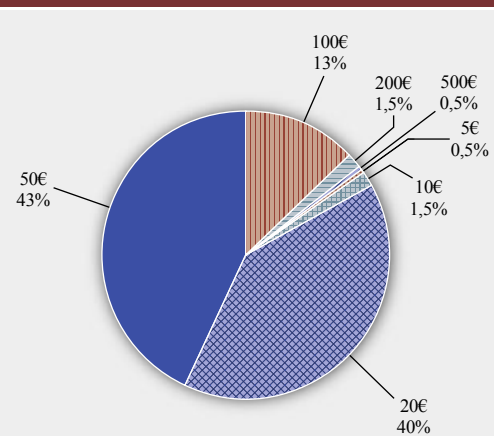
Gráfico 52 Número de billetes falsos en euros retirados de la circulación entre 2002 y 2010



Fuente: BCE.

Aunque la confianza en la seguridad del euro está totalmente justificada por las medidas contra las falsificaciones puestas en marcha por las autoridades europeas e internacionales, ello no debería dar lugar a 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» descrito en la dirección del BCE en Internet¹⁷ y que nunca se

Gráfico 53 Distribución de billetes falsos en euros en 2010, por denominaciones



Fuente: BCE.

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 Falsificaciones (GBCDF)¹⁸. El BCE acoge al Centro Internacional para la Disuasión de Falsificaciones (CIDF), que ejerce de centro técnico para el GBCDF. El CIDF mantiene también un sitio web¹⁹ que proporciona información y orientación 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 2010 se asignó a los BCN de la zona del euro la fabricación de un total de 7.100 millones de billetes en euros por un importe de 264,9 mm de euros. La asignación de 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).

17 Véase <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>

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

19 Para más detalles, véase <http://www.rulesforuse.org>

Cuadro 13 Asignación de la producción de billetes en euros en 2010

Denominación	Cantidad (millones de billetes)	BCN responsable de la producción
5€	1.309,9	ES, FR, NL, PT
10€	1.540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20€	1.898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50€	1.700,0	BE, DE, ES, IT
100€	500,0	IT
200€	100,0	DE
500€	100,0	AT
Total	7.148,0	

Fuente: BCE.

PLAN DE TRABAJO PARA UNA MAYOR CONVERGENCIA EN LOS SERVICIOS DE EFECTIVO DE LOS BCN

De conformidad con el plan de trabajo a medio plazo adoptado por el Consejo de Gobierno en 2007, el Eurosistema prosiguió su labor con vistas a lograr una mayor convergencia en los servicios de efectivo que prestan los BCN de la zona del euro.

En particular, el Eurosistema está finalizando una interfaz entre las aplicaciones informáticas locales de los BCN de la zona del euro y las de las entidades de crédito para el sistema electrónico de intercambio de datos en relación con los servicios de ingresos y retiradas de efectivo que prestan gratuitamente los BCN. La interfaz permitirá a las entidades de crédito utilizar la aplicación informática que emplean con sus BCN nacionales para las operaciones en efectivo con otros BCN de la zona del euro, en el caso de los servicios de efectivo prestados gratuitamente por los BCN. Además, desde el 1 de enero de 2011, los ingresos y retiradas de billetes no orientados se clasifican como servicio común prestado gratuitamente por los BCN.

RECIRCULACIÓN DE BILLETES

El 1 de enero de 2011 entró en vigor la Decisión BCE/2010/14 sobre la comprobación de la autenticidad y aptitud de los billetes en euros y sobre su recirculación. Esta Decisión sustituye

al «Marco para la detección de billetes falsos y la selección de billetes aptos para la circulación por parte de las entidades de crédito y otras entidades que participan a título profesional en el manejo del efectivo» (también conocido como «Marco para el reciclaje de billetes»). El 31 de diciembre de 2010, al final del período de transición concedido a las entidades de crédito y a las entidades que profesionalmente manejan efectivo de algunos países de la zona del euro para permitirles adaptar sus procedimientos y sus máquinas al marco para el reciclaje de billetes, los requisitos establecidos en dicho marco se aplicaron íntegramente todos los países de la zona del euro. Así pues, ahora quedarán comprobadas la autenticidad y la aptitud de todos los billetes en euros recirculados a través de cajeros automáticos o en ventanillas de sucursales de entidades de crédito, lo que representa una importante garantía para el público.

La Decisión BCE/2010/14 establece los procedimientos a los que se refiere el apartado 1 del artículo 6 del Reglamento (CE) nº 1338/2001, en su versión modificada de 2008²⁰.

Las entidades que manejan efectivo están obligadas a aplicar estos procedimientos y a «garantizar la autenticidad de los billetes y monedas en euros que han recibido y que tienen previsto volver a poner en circulación, así como a velar por la detección de las falsificaciones». La Decisión no introduce cambios significativos en relación con el marco para el reciclaje de billetes, salvo en la medida en que se amplían los destinatarios especificados en el apartado 1 del artículo 6 del Reglamento (CE) nº 1338/2001.

EL PROGRAMA PILOTO DE CUSTODIA EXTERNA EN ASIA

Tras su retirada de la distribución de billetes al por mayor, el depósito incluido en el programa

²⁰ Reglamento (CE) nº 44/2009 del Consejo, de 18 de diciembre de 2008, que modifica el Reglamento (CE) nº 1338/2001 por el que se definen las medidas necesarias para la protección del euro contra la falsificación.

piloto de custodia externa del HSBC Bank USA, con sede en Hong Kong, se cerró en octubre de 2010²¹. Los restantes depósitos, gestionados por Bank of America Merrill Lynch (en Hong Kong) y por Bank of Ireland First Currency Services en una unión temporal con United Overseas Bank (en Singapur), seguirán operando en el marco del programa piloto hasta finales de enero de 2012.

LA SEGUNDA SERIE DE BILLETES EN EUROS

En 2010, el Eurosistema prosiguió los trabajos sobre una nueva serie de billetes en euros, centrándose en el desarrollo de los materiales de originación para la producción de billetes y realizando impresiones de prueba para valorar la capacidad de producir los nuevos billetes a gran escala. La nueva serie mantendrá los principales elementos gráficos de la primera serie de billetes. El calendario exacto y la secuencia de emisión se determinarán más adelante. El Eurosistema informará con la suficiente antelación al público, a las entidades que manejan efectivo a título profesional y a los fabricantes sobre las modalidades de introducción de los nuevos billetes. Los BCN de la zona del euro canjearán los billetes en euros de la primera serie sin límite de tiempo.

²¹ Se denomina custodia externa a un depósito de efectivo mantenido en un banco comercial que se encarga de su custodia.

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 y a otras tareas del SEBC. Las estadísticas también son ampliamente utilizadas por las autoridades públicas, los participantes en los mercados financieros, los medios de comunicación y el público en general. En 2010, el proceso normal de difusión de las estadísticas de la zona del euro continuó desarrollándose puntualmente y sin problemas²², al tiempo que se realizaron notables esfuerzos para seguir mejorando el marco estadístico del SEBC de conformidad con el programa de trabajo del SEBC para las estadísticas europeas que se revisa todos los años. Un desafío especial a este respecto fue el hecho de que la creciente demanda de datos ha ejercido considerable presión sobre los recursos de que disponen los responsables de elaborar la información. Una de las principales líneas de trabajo desarrolladas en 2010 fue la relativa a las estadísticas de estabilidad financiera. En esta materia, el BCE, con el respaldo de los BCN, llevó a cabo los preparativos necesarios para proporcionar apoyo estadístico a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) a partir del 1 de enero de 2011 (véase capítulo 6) y contribuyó, bajo los auspicios del G 20, a las iniciativas globales encaminadas a resolver las lagunas estadísticas identificadas a raíz de la crisis financiera y económica.

Las repercusiones de la crisis financiera y económica con respecto a la producción, la utilización y la publicación de las estadísticas constituyeron el tema central de la Quinta Conferencia del BCE sobre Estadísticas y del seminario internacional celebrado por el BCE el 20 de octubre de 2010, Día Mundial de las Estadísticas.

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

Como resultado de la labor realizada en 2010, se publicaron estadísticas de la zona del euro adicionales, como las nuevas estadísticas

de préstamos de las IFM a las sociedades no financieras, desagregadas por ramas de actividad sobre la base de la clasificación NACE Revisión 2 y nuevas estadísticas de deuda externa para la zona del euro desglosadas por sectores e instrumentos. También se siguió trabajando en los datos relativos a la iniciativa del Mercado de valores europeos a corto plazo (STEP) (véase también sección 3 del capítulo 4), una iniciativa encaminada a fomentar la integración financiera en este segmento del mercado. Las estadísticas STEP, que se vienen publicando desde septiembre de 2006, se complementaron en septiembre de 2010 con la publicación semanal de los saldos vivos de cada uno de los programas STEP, incluida una desagregación por monedas de emisión.

En 2010 continuó la elaboración de las estadísticas mejoradas de la zona del euro de conformidad con los reglamentos modificados del BCE sobre el balance de las IFM, las estadísticas de tipos de interés de las IFM y las estadísticas sobre titulización de préstamos. La presentación de información estadística por parte de las entidades especiales de financiación que intervienen en operaciones de titulización se inició a principios de 2010, y la presentación, por parte de las IFM, de un conjunto ampliado de datos estadísticos para las estadísticas del balance y de los tipos de interés comenzó a mediados del mismo año. Estos nuevos datos y los indicadores conexos proporcionarán desgloses más detallados (por ejemplo, para los préstamos con garantía y los nuevos préstamos a las sociedades no financieras) que contribuirán a mejorar el análisis monetario. Se prevé que estas estadísticas se publiquen por primera vez a mediados de 2011, una vez que el SEBC lleve a cabo una revisión adecuada de la calidad de los datos.

²² Se publicaron estadísticas por medio de 74 notas de prensa mensuales, trimestrales y anuales, además de publicarse en el Boletín Mensual, en el Statistics Pocket Book y en el Statistical Data Warehouse del BCE (véase la sección de estadísticas en el sitio web del BCE).

4.2 OTRAS INNOVACIONES ESTADÍSTICAS

En febrero y octubre de 2010, el BCE publicó los resultados de las ediciones segunda y tercera de su encuesta semestral sobre el acceso de las empresas de la zona del euro a la financiación, que se realizó en colaboración con la Comisión Europea. Esta encuesta proporciona, sobre todo, datos cualitativos sobre las condiciones de financiación a las que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas en comparación con las empresas grandes, y los resultados se desglosan, entre otros conceptos, por tamaño de la empresa, tipo de actividad económica y años de antigüedad, con una desagregación geográfica para determinados países de la zona del euro.

En 2010 se siguió avanzando en la puesta en práctica de la encuesta del Eurosistema sobre la situación financiera y el consumo de los hogares. Actualmente, esta encuesta la realizan los BCN de todos los países de la zona del euro (en algunos casos en colaboración con los institutos nacionales de estadística). La encuesta tiene por objeto proporcionar datos microeconómicos sobre los activos (financieros y reales) y la deuda de los hogares, junto con información complementaria sobre otros temas como la renta, el consumo, el empleo, derechos por pensiones, el ahorro y las herencias. Se prevé que la difusión pública de indicadores agregados para el conjunto de la zona del euro y la provisión de microdatos a los investigadores tenga lugar en el segundo semestre de 2012.

También se registraron avances respecto a la recogida y la elaboración de estadísticas sobre tenencias de valores basadas en información valor por valor. Actualmente está en marcha un proyecto piloto para elaborar estadísticas experimentales basadas en los datos disponibles. Además, se están estudiando algunas opciones para desarrollar una solución definitiva armonizada, eficiente en términos de costes. Estos datos permitirán la producción de estadísticas más armonizadas y de mayor calidad, así como el análisis de las tenencias de valores de los sectores y subsectores institucionales a nivel granular.

En el primer trimestre de 2010 se publicó, por vez primera, una lista trimestral de sociedades instrumentales, que complementó la lista diaria de IFM de la UE y la lista trimestral de fondos de inversión, que el SEBC mantiene actualizada y que pretende transformar en un auténtico registro de instituciones financieras. Las listas de sociedades instrumentales y de fondos de inversión incluyen varias características adicionales en comparación con la lista de IFM, concretamente, información individualizada por valores (en forma de códigos ISIN) sobre los valores emitidos por esas instituciones. Este proyecto está vinculado al desarrollo, por parte de la Comisión europea, de un registro estadístico de empresas multinacionales, el Registro de Eurogrupos, en el que actualmente se están adoptando medidas para eliminar los obstáculos legales que impiden el intercambio mutuo de información con fines estadísticos.

El BCE siguió colaborando estrechamente con otros organismos internacionales en el desarrollo de normas estadísticas internacionales. Junto con Eurostat, el BCE centró especialmente la atención en la revisión en curso del SEC 95, que es necesario armonizar con el Sistema de Cuentas Nacionales 2008 y con la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI. Junto con el BPI y el FMI, el BCE publicó también la segunda parte de un manual sobre estadísticas de valores, que incluye las tenencias de valores representativos de deuda.

4.3 NECESIDADES ESTADÍSTICAS RESULTANTES DE LA CRISIS FINANCIERA

Como resultado de la crisis financiera se ha producido un aumento, tanto a nivel europeo como mundial, de la demanda de estadísticas, por parte de los usuarios, a efectos de análisis de la estabilidad financiera. Además de la labor mencionada en las secciones anteriores, en 2010 se emprendieron diversas iniciativas encaminadas a facilitar al BCE el desempeño de la función de secretaría de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) y, por lo tanto, la provisión a dicha Junta del respaldo estadístico

y analítico necesarios tan pronto como se establezca (véase capítulo 6).

El SEBC coopera también con los organismos supervisores, a fin de completar y conciliar los requerimientos estadísticos y de supervisión. Como resultado de la cooperación con el Comité de Supervisores Bancarios Europeos, en 2010 se publicó un nuevo sistema de clasificación que, con el tiempo, contribuirá a reducir la carga de información de las entidades que están obligadas a proporcionar datos tanto al Eurosistema como a las autoridades supervisoras. Además, en lo que respecta a un conjunto básico de indicadores bancarios, se ha incrementado de anual a semestral la frecuencia con que ha de remitirse la información sobre el conjunto de datos bancarios consolidados que se publican en el informe del BCE sobre la estabilidad del sector bancario de la UE (EU Banking Sector Stability Report). También se han mejorado la puntualidad y el contenido de los datos del conjunto anual. Por otra parte, el BCE, en estrecha cooperación con los otros miembros del Eurosistema, ha elaborado estadísticas sobre las empresas de seguros y los fondos de pensiones. Estas estadísticas se basan en las fuentes existentes, principalmente organismos de supervisión, es decir, no requieren la recogida de nuevos datos de los agentes informadores. Para desarrollar aún más estas estadísticas, y en vista de las crecientes necesidades de los usuarios (a efectos de análisis tanto macroeconómico como de la estabilidad financiera), el BCE coopera estrechamente con la Autoridad Europea de Seguros y Planes de Pensiones, que es la sucesora del Comité de Supervisores Europeos de Seguros y Planes de Pensiones, para que las futuras obligaciones de información estadística sean coherentes con el proyecto Solvencia II y se reduzca al mínimo la carga de información.

En el contexto de la cooperación internacional a escala mundial, el BCE participa en las iniciativas respaldadas por los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del G 20, a fin de identificar y resolver las posibles faltas de información. En su calidad de miembro del Grupo Interinstitucional

sobre Estadísticas Económicas y Financieras, colaboró con el BPI, la Comisión Europea (es decir, Eurostat), el FMI, la OCDE, Naciones Unidas y el Banco Mundial para formular un plan de acción que se presentó en la cumbre del G 20 celebrada en junio de 2010. Dicho plan de acción incluye calendarios de aplicación de una serie de recomendaciones en relación con la medición de riesgos en el sector financiero, los vínculos financieros internacionales y la vulnerabilidad de la economía ante perturbaciones, así como la comunicación de las estadísticas oficiales. Asimismo, el BCE está contribuyendo a mejorar el sitio web de los principales indicadores mundiales (Principal Global Indicators), que centra la atención en las economías del G 20.

5 INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

Conforme al enfoque adoptado en todo el Eurosistema, el objetivo de la investigación en el BCE es: i) aportar resultados relevantes para el asesoramiento en materia de política monetaria y de otras funciones propias del Eurosistema; ii) mantener y utilizar modelos econométricos para efectuar 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 y la participación y la organización de conferencias. En 2008, el BCE inició una revisión plurianual de su programa de investigación para incorporar las lecciones aprendidas de la crisis financiera y de sus secuelas. Más adelante, la revisión incluyó actividades para apoyar el trabajo de la Junta Europea de Riesgo Sistémico. En 2010 se han dedicado muchos recursos al análisis de cuestiones financieras, que se han centrado especialmente en la construcción y en la utilización de herramientas para la evaluación macroprudencial y del riesgo sistémico.

5.1 ÁREAS DE INVESTIGACIÓN PRIORITARIAS Y RESULTADOS ALCANZADOS

En el BCE, la investigación económica se lleva a cabo de forma descentralizada: todas las unidades de gestión desarrollan proyectos de investigación según sus necesidades y experiencia. La Dirección General de Estudios se encarga de coordinar la investigación, además de producir trabajos de estándares elevados. Su director general preside el Comité de Coordinación de la Investigación, que se ocupa de que la investigación efectuada en el BCE se ajuste a las necesidades de la institución y de los procesos para la adopción de sus políticas. Cada año el Comité establece las áreas prioritarias y orienta la investigación hacia esas áreas.

En 2010, las áreas de investigación prioritarias fueron las mismas que en 2009: predicción y desarrollo de modelos; mejora del análisis

monetario, comprensión del mecanismo de transmisión de la política monetaria; estabilidad financiera y supervisión y regulación macroprudenciales; la eficiencia del sistema financiero europeo; cuestiones relativas a los sistemas de pago y liquidación; vínculos internacionales; y temas fiscales. Sin embargo, en lo que se refiere a su puesta en práctica, el número de actividades de investigación sobre temas relacionados con cuestiones financieras y macroprudenciales fue mayor que en años anteriores. En concreto, se prestó una atención especial al desarrollo y la utilización de herramientas para efectuar un seguimiento y contribuir a la toma de decisiones en relación con cuestiones financieras. El número de proyectos de investigación sobre la mejora del análisis monetario también registró un notable incremento.

La investigación sobre el análisis monetario giró en torno al desarrollo y la utilización de herramientas cuantitativas para evaluar la evolución monetaria, y se hizo hincapié en la provisión de elementos analíticos de estándares elevados para la preparación de las decisiones de política monetaria. En 2010 fueron objeto de atención preferente de los trabajos en esta área de investigación el diseño de estrategias de salida para las actuales medidas no convencionales y el análisis de la interacción entre las políticas macroeconómicas y la estabilidad financiera. Estos temas se debatieron en dos foros internos de investigación²³. Estos trabajos tuvieron como resultado la publicación del libro titulado «Enhancing Monetary Analysis», editado por los miembros del Consejo Ejecutivo Lucas Papademos y Jürgen Stark²⁴.

En cuanto al mecanismo de transmisión de la política monetaria, se iniciaron o se continuaron proyectos sobre diversos temas: la dinámica del precio de los activos y las primas de riesgo; el papel del sector bancario; las decisiones

²³ Los foros de investigación son canales formales internos para compartir experiencias y resultados de la investigación del BCE sobre un tema concreto.

²⁴ Véase <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>.

financieras de las sociedades no financieras; y diversidad, competitividad y ajuste a nivel de países. Entre otros proyectos que continuaron de años anteriores se incluyen: la red sobre el consumo y la situación financiera de las familias (Household Finance and Consumption Network)²⁵, una red de investigación del Eurosistema, creada en 2009, que recoge y analiza información microeconómica sobre una amplia gama de decisiones tomadas por los hogares; y un foro de investigación del BCE sobre las políticas de comunicación de los bancos centrales.

También se estudiaron los vínculos entre la estabilidad financiera y la política monetaria, centrándose en el desarrollo de indicadores de estabilidad financiera y en el análisis de la interacción entre la estabilidad financiera y el comportamiento macroeconómico general. El desarrollo de indicadores de estabilidad financiera supone trabajar sobre modelos de alerta temprana, herramientas para las pruebas de resistencia y modelos de riesgo sistémico y de contagio. Se están explorando nuevas áreas de investigación para mejorar los modelos existentes que recogen la interacción entre la estabilidad financiera y el comportamiento macroeconómico. Muchos de los proyectos que se llevan a cabo en esta área entran en el ámbito de la nueva red de investigación macroprudencial del SEBC, que se estableció en marzo de 2010 (véase recuadro 10 del capítulo 6).

La investigación sobre la eficiencia del sistema financiero se centró en la comprensión del mercado monetario y en la mejora del diseño de los marcos operativos, incluido el análisis de las estrategias de salida y de los diferenciales del mercado monetario.

El BCE siguió realizando trabajos de investigación sobre la zona única de pagos en euros y sobre TARGET2 dentro de una red para el análisis económico de los pagos (Payment Economics Network)²⁶. En 2010 se organizó una conferencia que versó sobre estos temas.

Por lo que se refiere a los asuntos internacionales, los principales puntos de interés en esta línea

de investigación fueron la globalización, los vínculos financieros y comerciales, y el papel internacional del euro. La globalización y los vínculos financieros y comerciales fueron objeto de dos foros de investigación del BCE. El debate sobre los vínculos comerciales sirve de base a la labor desarrollada sobre las herramientas para modelizar los flujos comerciales en las proyecciones del Eurosistema/BCE.

En cuanto a los temas fiscales, se continuó trabajando en el desarrollo de herramientas para el seguimiento y el análisis de las finanzas públicas, así como de su eficiencia y sostenibilidad. Un nuevo tema de investigación iniciado en 2010 se refiere a la interacción entre la política fiscal y la política monetaria, especialmente durante la aplicación de las estrategias de salida.

5.2 DIFUSIÓN DE LA INVESTIGACIÓN: PUBLICACIONES Y CONFERENCIAS

Como en años anteriores, los resultados de la investigación llevada a cabo por el personal del BCE se publicaron en la serie de documentos de trabajo del BCE y en la de documentos ocasionales. En 2010 se publicaron 138 documentos de trabajo y 14 documentos ocasionales. Los expertos del BCE escribieron un total de 104 documentos de trabajo, muchos de ellos en colaboración con economistas del Eurosistema, y los restantes fueron realizados por investigadores externos que intervinieron en conferencias y seminarios, que participaron en redes de investigación, o que trabajaron en el BCE durante un período prolongado con el fin de concluir sus proyectos de investigación²⁷. Como es norma habitual, se espera que la mayoría de los documentos se publiquen finalmente en

25 Las redes de investigación coordinan los trabajos de los investigadores del Eurosistema/SEBC y contribuyen a difundir los resultados. En ellas pueden participar asimismo investigadores externos.

26 En <http://www.paymenteconomics.org> se encuentra más información sobre esta red.

27 Los investigadores externos visitan el BCE de manera ad hoc o en el contexto de programas establecidos, tales como el Lamfalussy Research Fellowship.

revistas académicas de prestigio con evaluación anónima. En 2010, los expertos del BCE publicaron más de 113 artículos en revistas de esta naturaleza. Por otra parte, en ese año el BCE y un gran número de otros bancos centrales continuaron facilitando apoyo editorial al *International Journal of Central Banking*.

Otra publicación periódica del BCE es el *Boletín de Investigación (Research Bulletin)*, que se emplea para difundir los trabajos de investigación que son de interés general para un público más amplio y que se publicó en marzo, junio y noviembre de 2010. Entre los temas que se abordaron se incluyen: los resultados de la red de investigación sobre dinámica salarial (*Wage Dynamics Network*); el análisis de los estímulos fiscales; temas de carácter financiero y sus efectos en la política monetaria (por ejemplo, el análisis de los riesgos implícitos en los precios de mercado, los criterios de aprobación del crédito y los mercados monetarios durante la crisis); la incorporación de fricciones financieras en los modelos de equilibrio general dinámico y estocástico; y la combinación de predicciones²⁸.

En 2010, el BCE organizó por cuenta propia o en colaboración con otras instituciones 15 conferencias y seminarios sobre temas de investigación. Algunas de las conferencias las organizó el BCE en conjunción 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. Además, se organizaron un gran número de reuniones y seminarios para difundir los resultados de la investigación dentro del BCE. Al igual que en años anteriores, la mayor parte de las conferencias y los seminarios estuvieron relacionados con áreas específicas incluidas en las áreas de investigación prioritarias; sus programas y los trabajos presentados pueden consultarse en el sitio web del BCE²⁹.

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 a los que se invita a investigadores externos para que presenten en el BCE sus trabajos más recientes. El BCE organiza, además, seminarios de investigación, de carácter más ad hoc, fuera del ámbito de las dos series mencionadas.

28 El conjunto completo de temas puede consultarse en <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>

29 Véase <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>

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 la letra d del artículo 271 del Tratado, el BCE tiene encomendada la tarea de supervisar el cumplimiento por parte de los 27 BCN de la Unión Europea y del BCE de las prohibiciones que se derivan de los artículos 123 y 124 del Tratado y de 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 por el BCE y por los BCN en favor del sector público de los Estados miembros y de las instituciones u organismos comunitarios, así como la adquisición directa de instrumentos de deuda por el BCE o los BCN. 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 comunitarios 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 supervisa, asimismo, las adquisiciones de instrumentos de deuda del sector público del propio Estado miembro, del sector público de otros Estados miembros y de organismos e instituciones comunitarias realizadas por los BCN de la UE en el mercado secundario. 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.

El ejercicio de supervisión correspondiente a 2010 indica que los siguientes casos podría considerarse que incumplieron las disposiciones de los artículos 123 y 124 del Tratado y

de los Reglamentos del Consejo de la CE relacionados.

En primer lugar, en el Banco de Portugal se realizó un depósito a siete días por importe de 12,5 millones de dólares estadounidenses en una entidad de crédito del sector público portugués, el 13 de mayo de 2010. Esto fue consecuencia de un fallo operativo. En segundo lugar, el De Nederlandsche Bank realizó pagos a cuenta en el contexto de la operativa del sistema de garantía de depósitos holandés. Debe adoptarse, al efecto, legislación para que el sistema de garantía de depósitos de los Países Bajos cumpla con la prohibición de financiación monetaria. En tercer lugar, en el Central Bank of Cyprus la remuneración del saldo en cuenta corriente del sistema de garantía de depósitos se efectuó por encima de los tipos de interés de mercado comparables, lo que no es acorde con los objetivos de la prohibición de financiación monetaria. A este respecto, el Central Bank of Cyprus informó de que ha tomado la decisión de remunerar esta cuenta a tipos de mercado desde principios de 2012. En cuarto lugar, el sistema de remuneración de los depósitos de las Administraciones Públicas en la Banca d'Italia permitió que se remuneraran por encima de los tipos de mercado comparables. En este sentido, la Banca d'Italia indicó que el sistema de remuneración se está revisando en la actualidad. La revisión debería concluirse tan pronto como sea posible, con el fin de que el sistema sea acorde con los objetivos de la prohibición de la financiación monetaria.

En términos más generales, se ha de recordar que las prohibiciones recogidas en los artículos 123 y 124 del Tratado deben respetarse estrictamente, incluso en caso de una crisis financiera.

6.2 FUNCIONES CONSULTIVAS

El apartado 4 del artículo 127 y el apartado 5 del artículo 282 del Tratado dispone que el BCE sea consultado acerca de cualquier propuesta de acto jurídico de la UE o de proyecto de disposición

legal nacional que entre en su ámbito de competencia³⁰. Todos los dictámenes emitidos por el BCE se publican en el sitio web del BCE. Los dictámenes del BCE sobre propuestas de legislación de la UE también se publican en el Diario Oficial de la Unión Europea.

En 2010, el BCE adoptó 95 dictámenes sobre propuestas de actos jurídicos de la UE o proyectos de disposiciones legales nacionales que entran en el ámbito de competencias del BCE: diez de ellos sobre propuestas de legislación de la UE y 85 sobre proyectos de disposiciones legales nacionales. En 2009 se emitieron 100 dictámenes. En uno de los anexos a este Informe Anual figura una lista de los dictámenes adoptados en 2010 y a principios de 2011.

Los dictámenes del BCE emitidos a solicitud del Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión Europea se refieren, entre otros aspectos, a las reformas de la gobernanza económica y de la regulación financiera que están en marcha, así como a la legislación sobre la introducción del euro en Estonia y el tipo de conversión entre el euro y la corona estonia³¹ (véase capítulo 3).

El BCE acogió con satisfacción la propuesta de la Comisión Europea de mejorar la calidad de los datos estadísticos en el contexto del procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, como parte de la reforma continua de la gobernanza económica de la UE³². En otro dictamen³³, el BCE elogió un paquete completo de propuestas legislativas para reforzar el marco de supervisión económica y presupuestaria en la UE. Estas propuestas incluyen la introducción de un marco para la supervisión macroeconómica, que el BCE acogió con especial beneplácito, pues completa una importante laguna en la gobernanza económica de la UE. Al mismo tiempo, el BCE solicitó a los legisladores y a los Estados miembros de la UE que aprovecharan el proceso legislativo en marcha para fortalecer la gobernanza económica en el mayor grado posible permitido por los Tratados. El BCE señaló que las propuestas efectuadas deberían facilitar un mayor automatismo y sugirió, en particular, que el Consejo, o al menos el Eurogrupo,

debería comprometerse, a través de una declaración, a seguir, por norma, las propuestas y recomendaciones de la Comisión para continuar con los procedimientos contra los Estados miembros que incumplen sus obligaciones. El BCE también realizó algunas sugerencias de redacción respecto de todas las propuestas.

En lo que respecta a la supervisión en la UE, el BCE apoyó el objetivo de la “directiva ómnibus” propuesta que modifica 11 directivas del sector financiero con el fin de asegurar al funcionamiento adecuado de las autoridades europeas de supervisión y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)³⁴. Los borradores de propuestas del BCE se centraron en cuestiones de relevancia para el BCE/SEBC y la JERS, como la eliminación de los obstáculos legales para el intercambio de información entre el BCE/SEBC, la JERS, las tres autoridades europeas de supervisión y las autoridades supervisoras nacionales. El BCE también formuló comentarios acerca de las necesarias modificaciones en las normas sobre la supervisión adicional de las entidades financieras que forman parte de un conglomerado financiero, a fin de completar algunas lagunas en materia de supervisión, como, por ejemplo, la inclusión de las sociedades gestoras de activos que son parte de conglomerados financieros dentro del ámbito de la supervisión³⁵.

En el contexto de las reformas regulatorias del mercado de servicios financieros posteriores a la crisis, el BCE emitió dictámenes sobre varias propuestas, entre las que se incluían la revisión de los requerimientos de capital regulatorio y la regulación de las agencias de calificación crediticia³⁶. El BCE apoyó los

30 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.

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Véase también el capítulo 5 del presente Informe Anual.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 y CON/2010/82.

esfuerzos encaminados a crear un marco regulador sólido para evitar crisis financieras en el futuro, al tiempo que exigía el mantenimiento de la igualdad de condiciones y la convergencia regulatoria global siempre que fuera factible. El BCE destacó la necesidad de mantener prácticas de valoración del riesgo adecuadas para los activos incluidos en el sistema de activos de garantías del Eurosistema, entre las que se encuentra la posibilidad de que los bancos centrales tengan acceso a información sobre los instrumentos de financiación estructurada a nivel de préstamos individuales. En lo que se refiere a la propuesta de reglamento sobre derivados OTC, entidades de contrapartida central y registro de operaciones, el BCE acogió con satisfacción esta medida encaminada a implantar el acuerdo del G 20 de septiembre de 2009 relativo a que los derivados OTC normalizados deben negociarse en Bolsas o en plataformas de negociación electrónicas, cuando proceda, y liquidarse a través de entidades de contrapartida central para finales de 2012³⁷. Sin embargo, el BCE expresó también su preocupación, en particular, sobre la falta de consideración de las facultades de vigilancia del BCE y de los BCN y respecto a las disposiciones sobre el acceso a las facilidades de los bancos centrales.

El BCE también respondió a un significativo número de consultas de las autoridades nacionales, algunas de las cuales se referían al desarrollo de las estructuras supervisoras en Irlanda, Grecia, Francia y Austria³⁸. El BCE tomó nota de la fusión de las autoridades de supervisión en Francia y se felicitó de la nueva Autoridad de Control Prudencial que presidirá el gobernador de la Banque de France³⁹. El marco propuesto probablemente refuerce la capacidad de la Banque de France de proporcionar apoyo analítico a la JERS. El BCE también se congratuló de la propuesta de reestructuración del Central Bank and Financial Services Authority of Ireland⁴⁰, para que el banco central sea totalmente responsable de la supervisión de las entidades financieras y de crédito. El BCE realizó comentarios detallados sobre la

independencia del banco central y la prohibición de la financiación monetaria.

El BCE fue consultado también sobre distintas medidas relativas a la estabilidad del mercado financiero, algunas de ellas en relación con la crisis financiera⁴¹. En concreto, el BCE formuló un dictamen⁴² sobre el proyecto de legislación griego por el que se establece el Fondo de Estabilidad Financiera para mantener la estabilidad del sistema bancario griego mediante la recapitalización de las entidades de crédito. El BCE acogió con satisfacción los estrechos vínculos entre el Fondo y el marco de supervisión bancaria. La ley debería garantizar que los requerimientos de adecuación del capital se mantengan apropiadamente, teniendo en cuenta la actual facultad en materia de supervisión del Bank of Greece. El BCE también se congratuló del papel iniciador del gobernador del Bank of Greece en el nombramiento de los miembros del Consejo del Fondo.

Al comentar el proyecto de disposición legal de Alemania sobre los sistemas de remuneración de las entidades financieras y de crédito y las empresas de seguros⁴³, el BCE puso de relieve la importancia general de ajustar los requisitos relevantes con los estándares internacionales y con la legislación de la UE para evitar el arbitraje regulatorio y contribuir a limitar la asunción excesiva de riesgos. Otros dictámenes sobre los procedimientos aplicables a las entidades de crédito con dificultades financieras subrayaron la importancia de contar con un régimen eficiente de resolución de crisis

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 y CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 y CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 y CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 y CON/2010/63.

para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero⁴⁴. En sus dictámenes sobre un nuevo régimen de liquidación para las entidades de crédito con dificultades en Dinamarca⁴⁵ y sobre la reestructuración bancaria en Alemania⁴⁶, el BCE acogió favorablemente la mayor desvinculación del Estado respecto de los regímenes de resolución basados principalmente en la financiación por parte del sector de las entidades de crédito. En aquellos casos en que una situación de crisis requiera el uso adicional de fondos públicos, se debería exigir al sector bancario que lo devolviera al Estado, con ello se fomentaría una disciplina de mercado adicional y se abordaría el problema de riesgo moral. En su dictamen sobre las modificaciones propuestas de las medidas de apoyo estatal en Polonia⁴⁷, el BCE expresó su preocupación acerca de que estas medidas se convirtieran efectivamente en medidas permanentes, contrariamente a los requerimientos de que las medidas nacionales de apoyo sean temporales. Al evitar la renovación de un régimen temporal, la prolongación de dicho régimen se vería privado de la revisión necesaria en relación con las cuestiones de política monetaria y de estabilidad financiera.

Por lo que respecta al ámbito de las estadísticas, se consultó al BCE sobre el establecimiento del Sistema Estadístico Heleno y de una autoridad estadística independiente en Grecia⁴⁸. El BCE hizo hincapié en que la credibilidad de la vigilancia presupuestaria en la UE y, en última instancia, la credibilidad y el buen funcionamiento de la Unión Monetaria, depende de la compilación fiable y oportuna de las estadísticas relativas al procedimiento de déficit excesivo, que deberían ser independientes de los ciclos políticos.

En su dictamen sobre el nuevo marco legal sobre la elaboración de las estadísticas nacionales en Estonia⁴⁹, el BCE destacó la importancia de asegurar la independencia del Instituto Nacional de Estadística de Estonia, ya que ello sería de especial relevancia para el funcionamiento fluido del marco de la Unión Económica y Monetaria tras la adopción del euro⁵⁰.

El BCE adoptó varios dictámenes sobre los BCN, incluidas las modificaciones de los Estatutos de los BCN de Bulgaria, Dinamarca, Estonia, Irlanda, Francia, Lituania, Hungría y Polonia⁵¹. El BCE apuntó que la incertidumbre relativa a la situación jurídica de las propiedades inmobiliarias del Lietuvos bankas socava la independencia institucional y financiera de los BCN⁵². El BCE se felicita del incremento del capital y las reservas estatutarias de la Banque de France⁵³. Varios dictámenes se ocuparon de la remuneración de los empleados de los BCN en el contexto de la legislación encaminada a restablecer el equilibrio presupuestario⁵⁴. El BCE elogió los esfuerzos para alcanzar la consolidación fiscal y subrayó que, para proteger la autonomía de un BCN en materia de personal, los borradores de disposiciones legislativas sobre remuneración de los empleados de los BCN deben decidirse en estrecha y efectiva colaboración con el BCN, tomando debidamente en cuenta las opiniones del BCN para garantizar que pueda desempeñar de manera independiente y continuada las tareas que le han sido encomendadas por el Tratado, los Estatutos del SEBC y la legislación nacional. En su dictamen relativo a las medidas de austeridad de Portugal⁵⁵, el BCE explicó en mayor detalle la necesidad de una colaboración efectiva y destacó que la ausencia de dicha colaboración constituiría un incumplimiento grave del principio de independencia del banco central. Por lo que respecta a Hungría, el BCE expresó su preocupación sobre los frecuentes cambios

44 CON/2010/12, CON/2010/31 y CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 El BCE también fue consultado acerca de varios proyectos de disposición legal en relación con los preparativos para la introducción del euro en Estonia. Para más información, véase el capítulo 3.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 y CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 y CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

observados en la Ley del Magyar Nemzeti Bank, afirmando que una de las consideraciones en el contexto de la independencia del banco central es contar con un marco jurídico estable en esta materia, y advirtió sobre las medidas dirigidas a influir en el gobernador y en otros miembros de los órganos rectores del Magyar Nemzeti Bank contrarias al concepto de independencia del banco central recogido en el artículo 130 del Tratado⁵⁶. El BCE también observó que los recortes salariales de los empleados de los BCN deben atenerse a la prohibición de financiación monetaria contemplada en el artículo 123 del Tratado⁵⁷.

Desde 2008, el Informe Anual incluye información relativa a los casos claros e importantes⁵⁸ de incumplimiento de la obligación de consultar al BCE sobre propuestas de actos jurídicos de la UE o proyectos de disposiciones legales nacionales.

En 2010, el BCE contabilizó dos casos de incumplimiento de la obligación de consultar sobre propuestas de legislación de la UE, incluido un caso en el que el BCE emitió un dictamen por iniciativa propia. El primer caso de incumplimiento se refiere a la propuesta de Reglamento de la Comisión por la que se aplica el Reglamento (CE) n° 177/2008 que establece un marco común para los registros de empresas utilizados con fines estadísticos en el contexto del intercambio de datos confidenciales entre Eurostat y los bancos centrales⁵⁹. El BCE considera que el Reglamento es relevante para la cooperación entre el BCE y las instituciones, organismos, oficinas y agencias de la UE para la recogida de las estadísticas necesarias para llevar cabo las funciones del SEBC de conformidad con el artículo 5 de los Estatutos del SEBC y que, por tanto, debería haberse efectuado una consulta en la fase adecuada del proceso legislativo.

El segundo caso de incumplimiento se refiere a la propuesta de directiva que modifica las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de

remuneración⁶⁰. El BCE había sido consultado sobre una versión previa de la Directiva y había emitido un dictamen⁶¹ el 12 de noviembre de 2009. El 7 de julio de 2010, el Parlamento Europeo adoptó la directiva, que contenía varias modificaciones, y que, posteriormente se sometió a la adopción formal del Consejo⁶². En vista de la obligación de volver a consultar al BCE sobre modificaciones de importancia introducidas en propuestas de actos jurídicos que entran dentro de sus ámbitos de competencia, el 6 de agosto de 2010, el BCE emitió un dictamen por iniciativa propia sobre la propuesta modificada⁶³.

En 2010, el BCE contabilizó diez casos de incumplimiento de la obligación de consultar sobre proyectos de disposiciones legales nacionales y emitió dictámenes por iniciativa propia. Los cinco casos siguientes se consideraron claros e importantes.

Las autoridades búlgaras no consultaron al BCE sobre la legislación relativa a la composición y funciones de la Comisión de Supervisión Financiera y, en particular, sobre los parámetros del Consejo Asesor de Estabilidad Financiera, un asunto de importancia general para el SEBC.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 y CON/2010/80.

58 El BCE entiende por «claros» los casos en los que no existe duda legal alguna de que el BCE debería haber sido consultado, y por «importantes», aquellos casos: i) en que, si se hubiera efectuado la consulta, el BCE habría expresado comentarios críticos sobre aspectos esenciales de la propuesta de legislación, o ii) relevancia general para el SEBC.

59 Reglamento (UE) n° 1097/2010 de la Comisión, de 26 de noviembre de 2010, por el que se aplica el Reglamento (CE) n° 177/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, que establece un marco común para los registros de empresas utilizados con fines estadísticos, en lo que respecta al intercambio de datos confidenciales entre la Comisión (Eurostat) y los bancos centrales. OJ L 312, de 27.11.2010, p. 1.

60 COM(2009) 362 final.

61 CON/2009/94.

62 Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2007/48/CE y 2009/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración. DO L 329, de 14.12.2010, p.3.

63 CON/2010/65.

El BCE no fue consultado sobre una Ley portuguesa por la que se le atribuyen nuevas funciones al banco central. La ley es de trascendencia general para el SEBC, ya que se refiere a la independencia financiera del BCN, y el BCE habría efectuado comentarios críticos de relevancia.

En lo que respecta a las medidas relacionadas con la crisis financiera, no se consultó al BCE en tres ocasiones. Las autoridades griegas no consultaron al BCE en dos ocasiones: en primer lugar, un proyecto de ley sobre la reforma del sistema de contratación del personal en el sector público, que afectaba a la competencia exclusiva del Bank of Greece para contratar a una categoría específica de empleados, y en segundo lugar, el proyecto de ley que preveía, entre otros asuntos, restricciones en la contratación de personal por parte de instituciones del sector público, incluido el Bank of Greece, como una medida para contener los efectos adversos de la actual crisis presupuestaria. Las autoridades eslovenas no consultaron al BCE sobre una legislación relativa a la concesión de garantías del Estado y de préstamos a las entidades de crédito. El BCE considera que estos casos son de trascendencia general para el SEBC, ya que se refieren a la crisis financiera y a las medidas de rescate adoptadas por los Estados Miembros.

Por lo que se refiere a 2010, la información relativa a casos claros y repetitivos de incumplimiento de la obligación de consultar al BCE se encuentra también incluida en el Informe Anual. 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 al menos un caso de incumplimiento en cada uno de los años considerados. El BCE contabilizó, tanto para Grecia como para Hungría, dos casos de incumplimiento de la obligación de consultar sobre proyectos de legislación nacional en 2009 y tres casos en 2010.

6.3 GESTIÓN DE LAS OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO Y DE PRÉSTAMO DE LA UNIÓN EUROPEA Y DE LA FACILIDAD EUROPEA DE ESTABILIZACIÓN FINANCIERA, Y DE LOS PRÉSTAMOS BILATERALES MANCOMUNADOS CONCEDIDOS A LA REPÚBLICA HELÉNICA

De conformidad con el apartado 2 del artículo 141 del Tratado, con los artículos 17, 21.2, 43.1 y 46.1 de los Estatutos del SEBC y con el artículo 9 del Reglamento (CE) n° 332/2002 del Consejo, de 18 de febrero de 2002, modificado por el Reglamento (CE) n° 431/2009 del Consejo, de 18 de mayo de 2009, el BCE continúa siendo responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo 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, modificada por la Decisión BCE/2009/17, de 19 de junio de 2009. En 2010, el BCE recibió por cuenta de la UE cuatro pagos y los transfirió a los países prestatarios (Rumanía y Letonia). En el caso de ocho de los préstamos concedidos en virtud de este mecanismo, el plazo para el pago de intereses venció y el BCE realizó los procesos correspondientes. El importe total del saldo vivo de las operaciones de préstamo de la UE en el contexto del mecanismo de ayuda financiera a medio plazo, a 31 de diciembre de 2010, ascendía a 12,1 mm de euros.

En el contexto del acuerdo de préstamo suscrito entre los Estados miembros cuya moneda es el euro⁶⁴ y el Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ como prestamistas y la República Helénica como prestatario y el Bank of Greece como agente del prestatario, y de conformidad con los artículos 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

64 Distintos de la República Helénica y la República Federal de Alemania.

65 Actuando por interés público, sujeto a instrucciones y con la garantía de la República Federal de Alemania.

de procesar todos los pagos relacionados por cuenta de los prestamistas y del prestatario. En 2010, el BCE recibió dos pagos de los prestamistas y los transfirió al prestatario. En el caso de ambos préstamos, el plazo para el pago de intereses venció y el BCE realizó los procesos correspondientes. El saldo vivo, a 31 de diciembre de 2010, de los préstamos bilaterales mancomunados concedidos a la República Helénica ascendía a 21 mm de euros.

De acuerdo con el apartado 2 del artículo 122, con el apartado 1 del artículo 132 del Tratado, con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC y con el artículo 8 del Reglamento (UE) nº 407/2010 del Consejo, de 11 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 (EFSM, en sus siglas en inglés). El BCE abrió una cuenta a nombre de la Comisión Europea en este contexto, de conformidad con el artículo 2 de la Decisión BCE/2010/17, de 14 de octubre de 2010. En 2010 no se llevó a cabo ninguna operación en virtud del EFSM.

De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC (en conjunción con el apartado 5 del artículo 3 del Acuerdo Marco del EFSM), el BCE es responsable de la gestión de los préstamos concedidos por la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (EFSF, en sus siglas en inglés) a los Estados miembros cuya moneda sea el euro. El BCE abrió una cuenta a nombre de la EFSF, de conformidad con el artículo 1 de la Decisión BCE/2010/15 de 21 de septiembre de 2010. En 2010 no se llevó a cabo ninguna operación en virtud de la EFSF.

6.4 SERVICIOS DE GESTIÓN DE RESERVAS DEL EUROSISTEMA

En 2010 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 euro 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 permaneció estable en 2010. Con respecto a los servicios prestados, el total de saldos de efectivo (incluidos los depósitos) y de valores experimentó un ligero incremento.



Vista del Grossmarkthalle desde el sur, antes de que comenzaran los principales trabajos de construcción. El antiguo Grossmarkthalle, el mercado mayorista de frutas y verduras, es un edificio catalogado que se construyó entre 1926 y 1928 según proyecto del profesor Martin Elsaesser.