

# PRÓLOGO



En 2010, la política monetaria operó en un entorno caracterizado por la recuperación económica en la zona del euro, por un lado, y por la persistencia de las tensiones en los mercados financieros, por otro. La recuperación de la economía real en 2010 resultó ser algo más sólida de lo previsto. Ello se debió, en parte, a la recuperación de la economía mundial, si bien la evolución interna de la zona también contribuyó a que se mantuviera la dinámica positiva de la economía. En conjunto, el PIB real de la zona del euro creció en torno a un 1,7% en 2010, tras una contracción del 4,1% en 2009. Por lo que respecta a los precios, las tasas de inflación aumentaron a lo largo de 2010, a causa principalmente de las subidas de los precios mundiales de las materias primas. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas subyacentes internas siguieron siendo moderadas. En consecuencia, la tasa media de inflación interanual se elevó hasta el 1,6% en 2010, desde el 0,3% de 2009.

En este contexto, en 2010 y a principios de 2011 el Consejo de Gobierno mantuvo el tipo de interés

de las operaciones principales de financiación en el mínimo histórico del 1% establecido en mayo de 2009. Esta decisión fue coherente con la valoración de que en 2010 las perspectivas de inflación a medio plazo continuaban siendo compatibles con la estabilidad de precios. Así pues, se consideró que ni las expectativas de crecimiento más favorables ni la dinámica de la inflación a corto plazo constituían una amenaza para la estabilidad de precios en el medio plazo. La evolución de los agregados monetarios y crediticios confirmó la valoración de que las presiones inflacionistas, más allá del corto plazo, seguirían siendo moderadas. Las expectativas de inflación permanecieron firmemente ancladas, en línea con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo, lo que se plasma de manera favorable en el alto grado de credibilidad de la política monetaria del BCE.

Por lo que se refiere a las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el Eurosistema en respuesta a la crisis financiera, la mejora de la situación de los mercados financieros en 2009 y en los primeros meses de 2010 permitió al BCE reducir su función de intermediación. En mayo resurgieron con intensidad las tensiones financieras, lo que podría considerarse resultado de la creciente preocupación de los mercados por la sostenibilidad de las finanzas públicas, especialmente en Grecia, con evidentes signos de contagio que afectaron a otros mercados de deuda pública de la zona del euro. La liquidez en esos segmentos del mercado secundario de deuda de la zona se agotó. Además, las revisiones de las calificaciones crediticias y el descenso de los precios conllevaron frecuentes ajustes de los márgenes de garantía y la revalorización a la baja de los activos del sistema bancario, que dieron lugar a reducciones súbitas y acusadas del valor de los activos de garantía de las entidades. Finalmente, los mercados privados de cesiones temporales también se vieron afectados. Los diferenciales del mercado monetario se ampliaron de nuevo, al tiempo que descendieron los volúmenes en el mercado

a un día, aumentaron los diferenciales entre los precios de compra y de venta, y tanto el mercado de bonos garantizados como el mercado de renta fija privada se vieron afectados. En respuesta, el Consejo de Gobierno reintrodujo algunas de las medidas no convencionales ya retiradas o que se había planeado retirar. Concretamente, el Eurosistema decidió mantener el procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en las OFPML regulares con vencimiento a tres meses durante el período comprendido entre finales de mayo y finales de diciembre, y anunció una nueva operación de financiación con vencimiento a seis meses y adjudicación plena, que se realizó en mayo de 2010. Además, se reactivaron las líneas *swap* con la Reserva Federal de Estados Unidos para la provisión de liquidez con carácter temporal y se puso en marcha un Programa para el Mercado de Valores. Este programa ha permitido al Eurosistema intervenir en los mercados de deuda para ayudar a restablecer un funcionamiento más apropiado del mecanismo de transmisión de la política monetaria en los segmentos del mercado con comportamiento disfuncional. Los efectos sobre la liquidez derivados de estas compras se han neutralizado totalmente mediante operaciones de absorción de liquidez semanales.

\*\*\*

Por lo que respecta a la reforma financiera, en 2010 se han adoptado importantes medidas para aumentar la capacidad de resistencia del sector financiero. A nivel global, el ambicioso programa de trabajo acordado por los ministros y gobernadores del G 20 imprimió el impulso necesario para alcanzar los hitos logrados. El acuerdo al que llegó el Comité de Basilea, aprobado por el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión, sobre el paquete de medidas denominado Basilea III refuerza sustancialmente los requerimientos de capital y de liquidez exigidos a las entidades de crédito y constituye un elemento clave del nuevo marco prudencial. El BCE respalda plenamente el nuevo marco y considera que la gradual puesta en práctica de Basilea III debería ser una prioridad fundamental.

Otra línea de trabajo importante para reforzar la capacidad de resistencia del sistema financiero ha sido la labor realizada por el Consejo de Estabilidad Financiera para desarrollar un marco integrado que permita reducir los riesgos y las externalidades asociados a las instituciones financieras de importancia sistémica. El BCE, en su calidad de miembro del Consejo de Estabilidad Financiera, considera importante la creación de un marco apropiado que garantice un alto grado de coherencia internacional y, por lo tanto, promueva el trato equitativo y minimice el riesgo de arbitraje regulatorio.

La reforma del marco para la prevención, gestión y resolución de crisis cobró impulso en 2010. Esta reforma tiene por objeto implantar un nuevo marco de coordinación de políticas en la UE y mejorar el régimen normativo de la UE. El BCE ha contribuido de forma activa a esta tarea y el Eurosistema ha respaldado el desarrollo de un marco de resolución de crisis en la UE.

El establecimiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) el 16 de diciembre de 2010 constituyó un hito importante en términos del aprovechamiento en Europa de las enseñanzas extraídas de la crisis. La JERS se encargará de la supervisión macroprudencial en la UE y será responsable de identificar, analizar y priorizar los riesgos sistémicos, así como de formular alertas y recomendaciones, según el principio de «actúa o explica». Junto con las nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (AES) y los supervisores nacionales, la JERS forma parte del nuevo Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF). El BCE asumirá las funciones de Secretaría y proporcionará apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo a la JERS. Las labores preparatorias para el establecimiento de la JERS comenzaron en el BCE con la constitución de la Secretaría Preparatoria de la JERS el 1 de marzo de 2010. El órgano rector de la JERS celebró su primera reunión el 20 de enero de 2011.

El BCE siguió contribuyendo a las iniciativas principales adoptadas en materia de política y de regulación encaminadas a mejorar la

estabilidad de las infraestructuras de los mercados financieros, especialmente en lo que respecta a los derivados OTC. En abril de 2010, el BCE publicó un informe sobre las lecciones aprendidas de la crisis financiera en relación con el funcionamiento de las infraestructuras de los mercados financieros europeos. Además, los bancos centrales realizaron una evaluación de los sistemas de pago de importancia sistémica que mostró que los operadores de los respectivos sistemas disponen de mecanismos de continuidad de negocio y de comunicación en caso de crisis con un elevado nivel de calidad. Por otro lado, el BCE continuó actuando como catalizador de las actividades del sector privado, facilitando la acción colectiva. Por lo que se refiere a la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA), el BCE apoyó firmemente el trabajo de los legisladores europeos para dar el impulso necesario a la finalización del proyecto SEPA. La normativa prevista por la que se establecen unas fechas límite para la migración a la SEPA, en la cual dejarán de utilizarse los instrumentos de pago nacionales, es de capital importancia para que la SEPA inicie su andadura a su debido tiempo y con total fluidez.

En el ámbito de los servicios prestados por los bancos centrales, el Eurosistema gestiona el sistema de grandes pagos TARGET2. La plataforma única de TARGET2 facilita la liquidación bruta en tiempo real de las operaciones en euros y permite a 23 bancos centrales de la UE y a sus respectivas comunidades de usuarios beneficiarse de los mismos servicios integrales y avanzados. En 2010 se realizaron progresos significativos en el programa del Eurosistema para un nuevo sistema multidivisa de liquidación de valores, denominado TARGET2-Securities (T2S). A lo largo del año se avanzó en varios aspectos clave del programa o se acabaron de definir otros, como, por ejemplo, la decisión sobre la política de precios y el establecimiento de una estructura de gobierno que determina de qué manera el Eurosistema, los bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro, los depositarios centrales de valores y los participantes en el mercado podrán participar en el futuro desarrollo

y funcionamiento de T2S. También se realizaron avances en la creación de una plataforma única (CCBM2) para la movilización de los activos de garantía en el Eurosistema. Con este sistema, cuya puesta en marcha está prevista para 2013, el Eurosistema podrá ofrecer una gestión eficiente de los activos de garantía y óptima en términos de costes, y prestar mejores servicios de gestión de la liquidez a las entidades de contrapartida del Eurosistema.

\*\*\*

Por lo que se refiere a la organización del BCE, a final de 2010 la plantilla del BCE en términos de empleos equivalentes de jornada completa ascendía a 1.421,5, frente a 1.385,5 a final de 2009. Este aumento se explica, básicamente, por las nuevas funciones asignadas al BCE en relación con la Secretaría de la JERS y con el apoyo prestado a la JERS de forma más general. El personal del BCE procede de los 27 Estados miembros de la UE y se contrata mediante procesos abiertos de selección para cubrir vacantes, cuyo anuncio se publica en el sitio web del BCE. En el año 2010, en el marco de la política de movilidad del BCE, 204 miembros del personal cambiaron de puesto de trabajo dentro de la institución, 8 empleados se acogieron al programa de experiencia laboral externa en otros organismos y se concedieron excedencias a otros 36 empleados para la realización de estudios, para incorporarse a otras organizaciones o por motivos personales. La adquisición y el desarrollo continuos de competencias profesionales por parte de todos los empleados del BCE siguieron siendo un elemento fundamental en la estrategia de recursos humanos del BCE.

El BCE centró su cultura corporativa en la diversidad y la ética profesional, manifestando públicamente su firme compromiso con la diversidad. En 2010 entró en vigor una nueva versión del Código Ético para el personal del BCE.

El acto de colocación de la primera piedra marcó, el 19 de mayo de 2010, el inicio oficial de los

trabajos de construcción de la nueva sede del BCE. A principios de 2010 concluyeron con éxito los procedimientos de licitación y se formalizaron contratos de obras que representaban en torno al 80% de los costes de construcción estimados, con arreglo al presupuesto previsto. Se prevé que la construcción de la nueva sede concluya a finales de 2013.

En lo relativo a la cuentas financieras, el BCE registró un superávit de 1,33 mm de euros en 2010, frente al superávit de 2,22 mm de euros contabilizado en 2009. El Consejo de Gobierno decidió transferir, a 31 de diciembre de 2010, un importe de 1,16 mm de euros a la provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro, elevándola hasta su límite máximo de 5,18 mm de euros, que es el valor del capital del BCE desembolsado hasta la citada fecha por los BCN de la zona del euro. El importe de esta provisión se revisa anualmente. El resultado neto del BCE en 2010, después de la transferencia a la provisión, fue de 170 millones de euros, cantidad que se distribuyó a los BCN de la zona del euro en proporción a su participación en el capital desembolsado del BCE.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'J' followed by 'C. Trichet'.

Jean-Claude Trichet





La nueva sede del BCE: vista desde el este, con el centro de la ciudad de Fráncfort del Meno al fondo.