

## CAPÍTULO 2

# OPERACIONES Y ACTIVIDADES COMO BANCO CENTRAL

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

### I.1 OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

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

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

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

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

(porcentaje)

- Tipo de interés de las operaciones principales de financiación
- Tipo de interés de la facilidad marginal de crédito
- Tipo de interés de la facilidad de depósito
- █ Tipo de interés a un día (eonia)

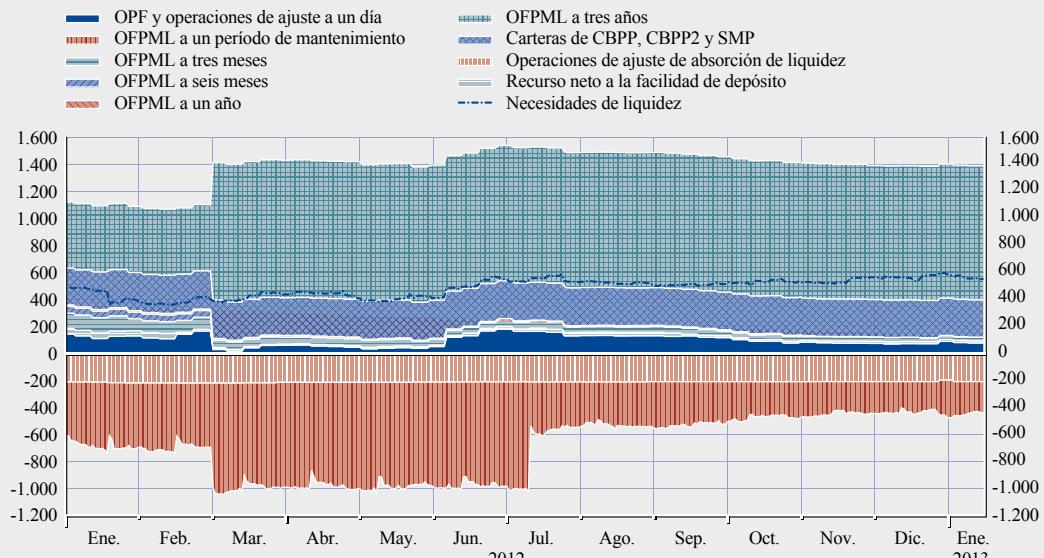


Fuente: BCE.

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

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

(mm de euros)



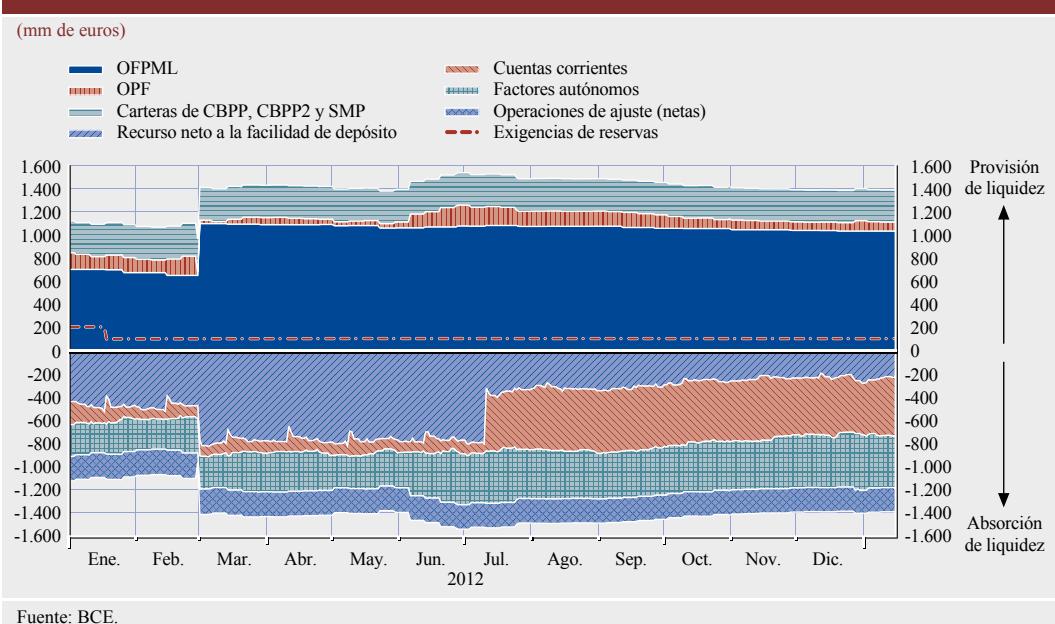
Fuente: BCE.

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

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

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

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



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

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

### OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **SEGUNDO PROGRAMA DE ADQUISICIONES DE BONOS GARANTIZADOS**

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

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

## **OPERACIONES MONETARIAS DE COMPRAVENTA**

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

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

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

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

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

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

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

#### **OPERACIONES DE AJUSTE**

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

#### **FACILIDADES PERMANENTES**

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

## **SISTEMA DE RESERVAS MÍNIMAS**

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

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

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

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

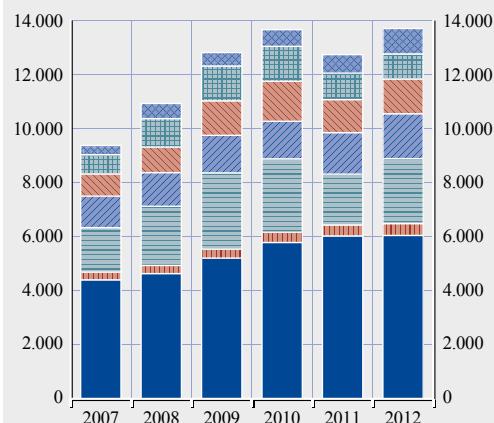
En 2012, el Eurosistema adoptó varias medidas para preservar y ampliar los activos de garantía que pueden utilizar las entidades de contrapartida. Desde el 9 de febrero de 2012, se ha permitido a los BCN de la zona del euro, como solución temporal y previa aprobación explícita del Consejo de Gobierno,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

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

**Gráfico 34 Activos de garantía admitidos**

(mm de euros)

- Valores emitidos por las administraciones centrales
- Valores emitidos por las administraciones regionales
- Bonos simples de entidades de crédito
- Bonos garantizados
- Obligaciones de empresa
- Bonos de titulización
- Otros activos negociables



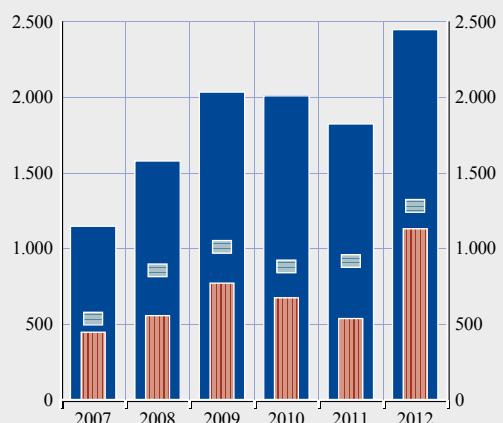
Fuente: BCE.

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

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

(mm de euros)

- Volumen de activos de garantía entregado
- Crédito vivo
- Nivel máximo de crédito vivo



Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

En la ejecución de sus operaciones de política monetaria, el Eurosistema está expuesto al riesgo de impago de las entidades de contrapartida. Para mitigar este riesgo, se exige a dichas entidades la presentación de activos de garantía adecuados. Sin embargo, en caso de impago, el Eurosistema también estaría expuesto a riesgos de crédito, de mercado y de liquidez asociados a la realización de los activos de garantía. Además, las operaciones de inyección de liquidez en divisas contra la entrega de activos de garantía denominados en euros y las operaciones de inyección de liquidez en euros garantizadas con activos en moneda extranjera suponen también un riesgo de tipo de cambio. Para reducir todos estos riesgos a niveles aceptables, el Eurosistema exige que los activos de garantía tengan una elevada calidad crediticia, los valora diariamente y aplica medidas de control de riesgos apropiadas.

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

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

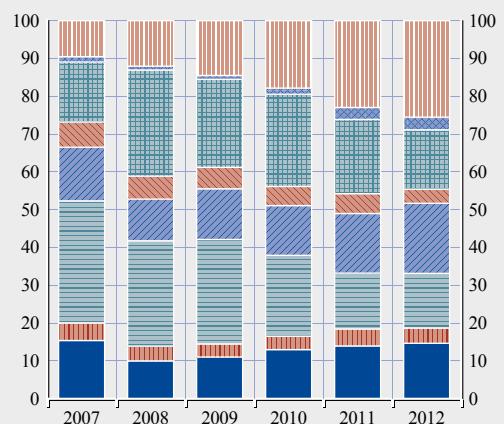
En 2012, el Consejo de Gobierno decidió aprobar diversos ajustes en sus criterios de selección de los activos de garantía y en las medidas de control de riesgos.

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

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

(porcentaje)

- Valores emitidos por las administraciones centrales
- Valores emitidos por las administraciones regionales
- Bonos simples de entidades de crédito
- Bonos garantizados
- Obligaciones de empresa
- Bonos de titulización
- Otros activos negociables
- Activos no negociables



Fuente: BCE.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **1.3 ACTIVIDADES DE INVERSIÓN**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 2 SISTEMAS DE PAGO Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

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

### 2.1 EL SISTEMA TARGET2

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

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

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

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

#### OPERACIONES PROCESADAS POR TARGET2

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

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

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

#### COOPERACIÓN CON LOS USUARIOS DE TARGET2

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

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

Cuadro 12 Flujos de pagos en TARGET2

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

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

## GESTIÓN DE LAS NUEVAS VERSIONES DEL SISTEMA

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

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

## PAÍSES QUE PARTICIPAN EN TARGET2

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

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

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

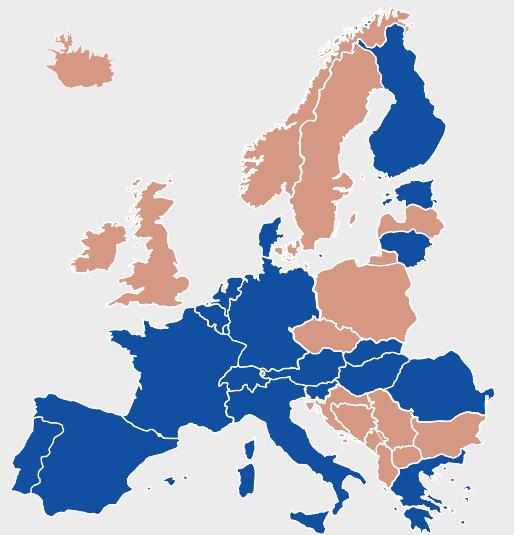
TARGET2-Securities (T2S) es el futuro servicio del Eurosistema para la liquidación de valores en dinero de banco central en Europa. El proyecto se encuentra actualmente en fase de desarrollo y está previsto que entre en funcionamiento en junio de 2015. Prácticamente todos los valores negociados en Europa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

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

10 Bulgaria, Dinamarca, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **3 BILLETES Y MONEDAS**

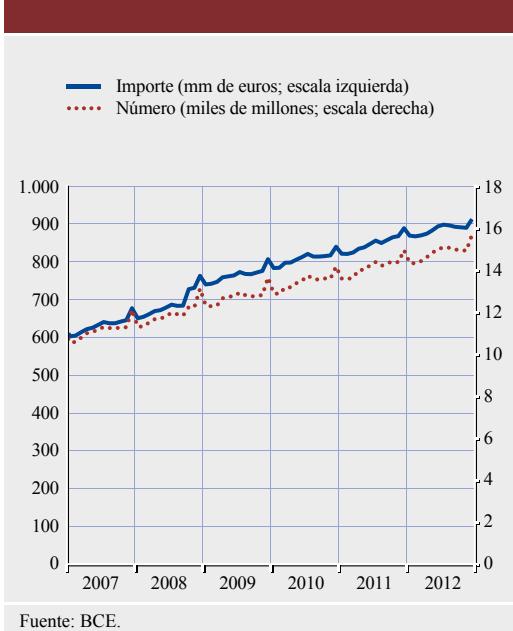
De conformidad con el artículo 128 del Tratado, el Consejo de Gobierno del BCE tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en euros en la Unión Europea, y el BCE y los BCN pueden emitir dichos billetes.

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

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

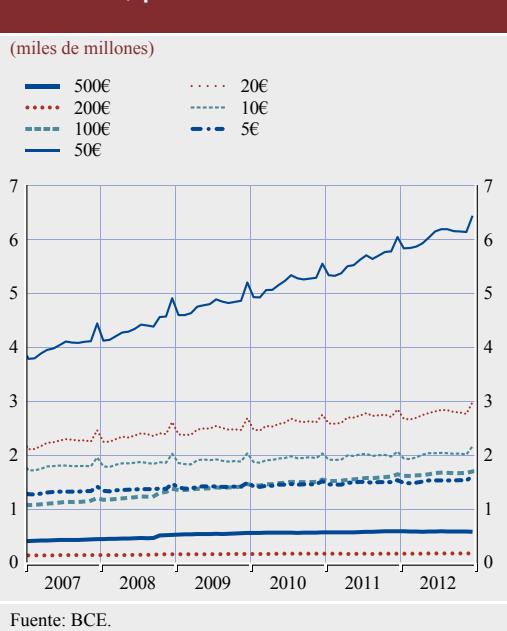
A finales de 2012 había 15.700 millones de billetes en euros en circulación, por un importe total de 912,6 mm de euros, frente a los 14.900 millones de billetes de finales de 2011, por un valor total de 888,6 mm de euros (véase gráfico 38). Los billetes de 50 euros y de 500 euros registraron el porcentaje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

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



Fuente: BCE.

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



Fuente: BCE.

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

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

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

### SELECCIÓN DE BILLETES EN EL EUROSISTEMA

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

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

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

### 3.2 FALSIFICACIÓN DE BILLETES Y DISUASIÓN DE FALSIFICACIONES

#### FALSIFICACIÓN DE BILLETES EN EUROS

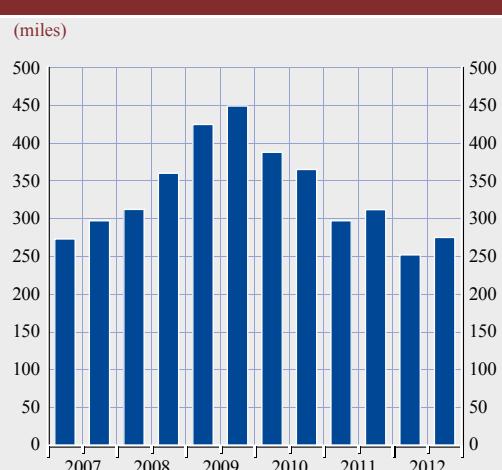
En 2012, los Centros Nacionales de Análisis<sup>15</sup> recibieron unos 531.000 billetes falsos en euros. En comparación con el número de billetes en euros auténticos en circulación, la proporción de falsificaciones se mantiene en un nivel muy bajo. El gráfico 40 muestra la evolución a largo plazo del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

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

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

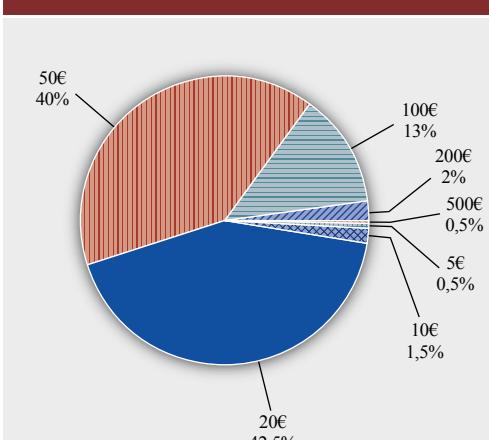
15 Centros establecidos en cada Estado miembro de la UE para el análisis inicial de los billetes falsos en euros a escala nacional.

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



Fuente: BCE.

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



Fuente: BCE.

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

### DISUASIÓN DE FALSIFICACIONES A ESCALA MUNDIAL

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

## 3.3 PRODUCCIÓN Y EMISIÓN DE BILLETES

### ACUERDOS DE PRODUCCIÓN

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

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

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

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

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

Fuente: BCE.

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

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

18 Véase <http://www.rulesforuse.org>

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

El intercambio electrónico de mensajes facilita la organización del transporte transfronterizo de efectivo y, por tanto, complementa el Reglamento (UE) nº 1214/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de noviembre de 2011, relativo al transporte profesional transfronterizo por carretera de fondos en euros entre los Estados miembros de la zona del euro<sup>20</sup>, que entró en vigor el 30 de noviembre de 2012. Esta interfaz también posibilita las remesas de grandes cantidades entre los BCN, lo que resultará útil en relación con la introducción de la segunda serie de billetes en euros.

### **RECIRCULACIÓN DE BILLETES**

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

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

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

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

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

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

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

20 DO L 316 de 29.11.2011, p. 1.

21 DO L 267 de 9.10.2010, p. 1.

22 DO L 253 de 20.9.2012, p. 19.

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

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

## 4 ESTADÍSTICAS

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

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

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

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

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

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

#### **4.2 OTRAS INNOVACIONES ESTADÍSTICAS**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 5 INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

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

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

### **5.1 ÁREAS DE INVESTIGACIÓN PRIORITARIAS Y RESULTADOS ALCANZADOS**

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

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

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

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

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

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

## 5.2 DIFUSIÓN DE LA INVESTIGACIÓN: PUBLICACIONES Y CONFERENCIAS

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

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

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

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

## 6 OTRAS TAREAS Y ACTIVIDADES

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

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

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

25 En la sección «Publicaciones» del sitio web del BCE pueden consultarse todos los Research Bulletins.

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

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

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

## 6.2 FUNCIONES CONSULTIVAS

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

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

### DICTÁMENES SOBRE PROPUESTAS DE LEGISLACIÓN DE LA UE

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

26 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.

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

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

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

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

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

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

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

30 CON/2012/18.

31 CON/2012/24.

32 CON/2012/62.

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

## DICTÁMENES SOBRE PROYECTOS DE LEGISLACIÓN NACIONAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

39 CON/2012/106.

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

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

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

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

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

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

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

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

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

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

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

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

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

51 Véase también CON/2012/104.

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

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

### **CASOS DE INCUMPLIMIENTO**

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

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

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

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

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

53 CON/2012/4.

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

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

56 Véanse CON/2012/25 y CON/2012/39.

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

58 Véanse CON/2012/59 y CON/2012/94.

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

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

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

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

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

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

59 Véase CON/2012/4.

60 Véase CON/2012/48.

61 Véase CON/2012/46.

62 De conformidad con el artículo 141, apartado 2, del Tratado, los artículos 17, 21.2, 43.1 y 46.1 de los Estatutos del SEBC y el artículo 9 del Reglamento del Consejo (CE) nº 332/2002, de 18 de febrero de 2002.

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

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

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

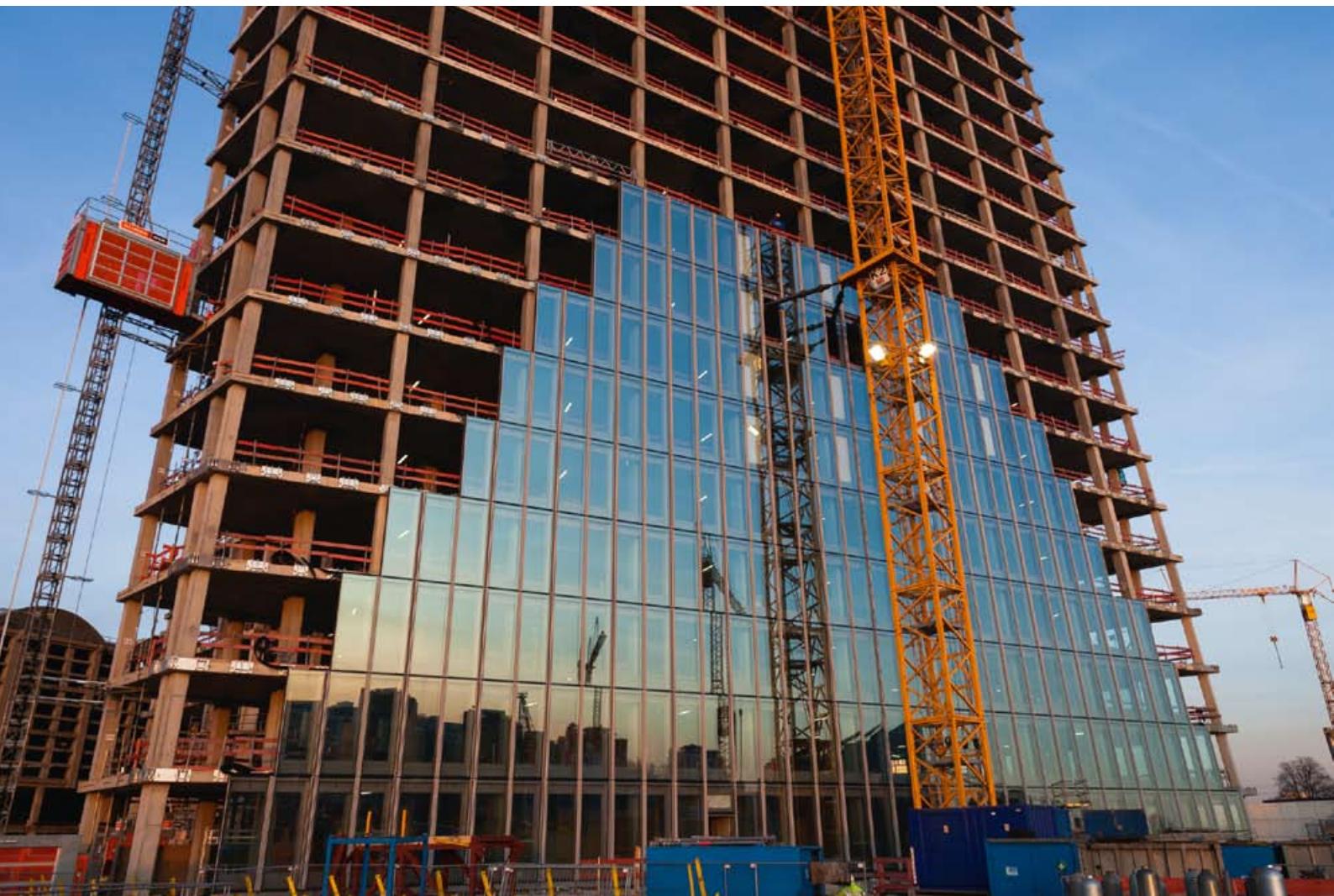
De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC, el BCE puede abrir cuentas, y actuar de agente fiscal, del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Por consiguiente, el BCE ha acordado con el MEDE que se responsabilizará de transferir los fondos correspondientes a los préstamos concedidos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

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

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

<sup>64</sup> De conformidad con el artículo 122, apartado 2, y el artículo 132, apartado 1, del Tratado, los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC y el artículo 8 del Reglamento (UE) nº 407/2010 del Consejo, de 11 de mayo de 2010.

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



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