



BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

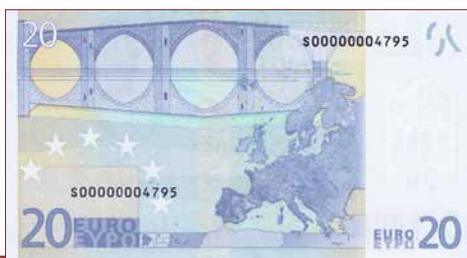
INFORME ANUAL
2013





BANCO CENTRAL EUROPEO

EUROSISTEMA



INFORME ANUAL 2013

En el año 2014,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 20 euros.

© Banco Central Europeo, 2014

Dirección

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemania

Apartado de correos

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemania

Teléfono

+49 69 1344 0

Sitio web

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

*Fotografías:
Andreas Böttcher
Robert Metsch*

La recepción de datos para elaborar este informe se cerró el 14 de febrero de 2014.

ISSN 1725-2873 (edición epub)
ISSN 1725-2873 (edición electrónica)
Número de catálogo UE QB-AA-14-001-ES-E (edición epub)
Número de catálogo UE QB-AA-14-001-ES-N (edición electrónica)

ÍNDICE

PRÓLOGO	9
CAPÍTULO I	
EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y POLÍTICA MONETARIA	15
I DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA	15
Recuadro 1 <i>La forward guidance</i> del BCE	16
2 EVOLUCIÓN MONETARIA, FINANCIERA Y ECONÓMICA	21
2.1 Entorno macroeconómico mundial	21
Recuadro 2 Implicaciones de los cambios en las condiciones financieras de las economías emergentes para la zona del euro	23
2.2 Evolución monetaria y financiera	33
Recuadro 3 Evolución del balance del Eurosistema	40
2.3 Evolución de los precios y costes	56
2.4 Producto, demanda y mercado de trabajo	61
Recuadro 4 Préstamos bancarios y recuperación de la zona del euro	63
Recuadro 5 Tendencias de las cuotas de exportación de la zona del euro	67
2.5 Evolución de las finanzas públicas	73
Recuadro 6 Evolución en 2013 de los países de la zona del euro acogidos a un programa de ajuste de la UE y el FMI o receptores de asistencia financiera	74
Recuadro 7 Avances en los procesos de consolidación fiscal: una comparación internacional	78
3 EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EN LOS ESTADOS MIEMBROS NO PERTENECIENTES A LA ZONA DEL EURO	83
CAPÍTULO 2	
OPERACIONES Y ACTIVIDADES COMO BANCO CENTRAL	93
I INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA, OPERACIONES EN DIVISAS Y ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	93
1.1 Instrumentos de política monetaria	93
1.2 Operaciones en divisas y operaciones con otros bancos centrales	102
1.3 Actividades de inversión	103
1.4 Gestión de riesgos en relación con las carteras de inversión y con los valores mantenidos con fines de política monetaria	105
2 SISTEMAS DE PAGO Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES	105
2.1 El sistema TARGET2	105
2.2 TARGET2-Securities	107
2.3 Procedimientos de liquidación de los activos de garantía transfronterizos	109
3 BILLETES Y MONEDAS	110
3.1 Circulación de billetes y monedas	110
3.2 Falsificación de billetes y disuasión de falsificaciones	112
3.3 Producción y emisión de billetes	113
4 ESTADÍSTICAS	114
4.1 Novedades y mejoras en las estadísticas de la zona del euro	115
4.2 Otras innovaciones estadísticas	115
5 INVESTIGACIÓN ECONÓMICA	118
5.1 Actividades de investigación y resultados	118
5.2 Difusión de la investigación: publicaciones y conferencias	119

6 OTRAS TAREAS Y ACTIVIDADES	120
6.1 Cumplimiento de las prohibiciones relativas a la financiación monetaria y al acceso privilegiado	120
6.2 Funciones consultivas	121
6.3 Gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo	121
6.4 Servicio de gestión de reservas del Eurosistema	129
CAPÍTULO 3	
INCORPORACIÓN DE LETONIA A LA ZONA DEL EURO	131
1 EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA DE LETONIA	131
Recuadro 8 Repercusiones estadísticas de la ampliación de la zona del euro para incluir a Letonia	135
2 ASPECTOS LEGALES DE LA INTEGRACIÓN DEL LATVIJAS BANKA EN EL EUROSISTEMA	136
3 ASPECTOS OPERATIVOS DE LA INTEGRACIÓN DEL LATVIJAS BANKA EN EL EUROSISTEMA	137
4 INTRODUCCIÓN DE LA MONEDA ÚNICA EN LETONIA	138
CAPÍTULO 4	
ESTABILIDAD FINANCIERA, TAREAS RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LA JERS E INTEGRACIÓN FINANCIERA	141
1 ESTABILIDAD FINANCIERA	141
1.1 Seguimiento de la estabilidad financiera	141
1.2 Mecanismos de estabilidad financiera	143
1.3 Avances hacia el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión	145
2 TAREAS RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LA JUNTA DE RIESGO SISTÉMICO	147
2.1 Marco institucional	147
2.2 Apoyo analítico, estadístico, logístico y organizativo de la JERS	149
3 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS	150
3.1 Sector bancario	150
3.2 Valores	151
3.3 Contabilidad	152
4 INTEGRACIÓN FINANCIERA	153
5 VIGILANCIA DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO	158
5.1 Sistema de grandes pagos y proveedores de servicios de infraestructuras	159
5.2 Sistemas de pagos minoristas e instrumentos de pago	161
5.3 Compensación y liquidación de valores y derivados	162
CAPÍTULO 5	
ASUNTOS EUROPEOS	165
1 CUESTIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA Y ASPECTOS INSTITUCIONALES	165
2 AMPLIACIÓN DE LA UE Y RELACIONES CON LOS PAÍSES CANDIDATOS Y POSIBLES CANDIDATOS A LA UE	168

CAPÍTULO 6	
ASUNTOS INTERNACIONALES	171
1 ASPECTOS MÁS DESTACADOS DE LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL	171
2 COOPERACIÓN CON PAÍSES NO PERTENECIENTES A LA UE	173
CAPÍTULO 7	
COMUNICACIÓN EXTERNA Y RENDICIÓN DE CUENTAS	177
1 RENDICIÓN DE CUENTAS Y POLÍTICA DE COMUNICACIÓN	177
2 RENDICIÓN DE CUENTAS ANTE EL PARLAMENTO EUROPEO	178
3 ACTIVIDADES DE COMUNICACIÓN	180
CAPÍTULO 8	
MARCO INSTITUCIONAL Y ORGANIZACIÓN	185
1 ÓRGANOS RECTORES Y GOBIERNO CORPORATIVO DEL BCE	185
1.1 Eurosistema y Sistema Europeo de Bancos Centrales	185
1.2 Consejo de Gobierno	186
1.3 Comité Ejecutivo	189
1.4 Consejo General	191
1.5 Comités del Eurosistema/SEBC, Comité de Presupuestos, Conferencia de Recursos Humanos y Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema	193
1.6 Gobierno corporativo	194
2 ASPECTOS DE LA ORGANIZACIÓN DEL BCE	199
2.1 Gestión de los recursos humanos	199
2.2 Relaciones con el personal y diálogo social	201
2.3 Diálogo Social del SEBC	201
2.4 Oficina de Coordinación de Adquisiciones del Eurosistema	202
2.5 Nueva sede del BCE	202
2.6 Aspectos medioambientales	203
2.7 Gestión de los servicios de tecnologías de la información	203
CUENTAS ANUALES	207
Informe de gestión correspondiente al ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2013	207
Balance a 31 de diciembre de 2013	218
Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2013	220
Normativa contable	221
Notas al balance	229
Notas a la cuenta de pérdidas y ganancias	247
Informe del auditor externo	253
Nota sobre la distribución de beneficios/asignación de pérdidas	254
Estado financiero consolidado del Eurosistema a 31 de diciembre de 2013	256

ANEXOS

1 INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS POR EL BCE	259
2 CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA	270
3 SÍNTESIS DE LAS COMUNICACIONES DEL BCE RELACIONADAS CON LA PROVISIÓN DE LIQUIDEZ	271
4 PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO	274
5 GLOSARIO	275

ABREVIATURAS

PAÍSES

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

OTROS

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

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

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

PRÓLOGO



En 2013, la política monetaria continuó desarrollándose en un entorno complejo, caracterizado por la persistente, aunque cada vez menor, fragmentación financiera de la zona del euro. Las presiones inflacionistas subyacentes siguieron disminuyendo en un contexto de debilidad generalizada de la economía y de continua atonía de la evolución monetaria. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a medio y largo plazo permanecieron firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores al 2%, aunque próximas a este valor, en el medio plazo, confirmando la credibilidad de la estrategia de política monetaria del BCE.

A lo largo de 2013, la economía de la zona del euro salió de la recesión como resultado de la reactivación gradual de la demanda interna –sustentada en una orientación acomodaticia de la política monetaria y en una mejora del clima económico y de los mercados financieros– y del

fortalecimiento de la demanda externa. Sin embargo, el actual proceso de ajuste de los balances de los sectores público y privado y el elevado desempleo continuaron frenando la actividad económica. La inflación descendió sensiblemente durante 2013, debido, en particular, a la menor contribución de los precios de la energía y los alimentos, así como a la reducción de las presiones inflacionistas subyacentes. En promedio, la inflación se situó en el 1,4% en 2013, frente al 2,5% de 2012. El ritmo del crecimiento monetario subyacente continuó siendo lento y el crecimiento crediticio siguió disminuyendo, principalmente como consecuencia de la debilidad de la demanda de crédito, aunque también hubo factores que afectaron negativamente a su oferta. Ante unas perspectivas de inflación más contenidas en el medio plazo, el Consejo de Gobierno recortó los tipos de interés oficiales del BCE en mayo y en noviembre, situando el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 0,25%.

En el primer semestre de 2013, los tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro registraron una volatilidad significativa y, en especial en los plazos más largos, aumentaron notablemente hacia mediados del año, debido a las expectativas cambiantes sobre la política monetaria futura y a los efectos de contagio derivados de acontecimientos ocurridos fuera de la zona del euro. A fin de anclar más firmemente las expectativas de los mercados sobre los tipos de interés en torno a una senda sustentada en la valoración de las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo, el Consejo de Gobierno ofreció en julio indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*) y anunció que esperaba que los tipos de interés oficiales del BCE se mantuvieran en los niveles actuales o en niveles inferiores durante un período prolongado. Este mensaje fue confirmado en los restantes meses del año, especialmente en el contexto de la rebaja de tipos de interés de noviembre. En dicho mes, el Consejo de Gobierno decidió que el Eurosistema continuaría proporcionando liquidez a las entidades de crédito mediante subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena al menos hasta mediados de 2015.

Las condiciones de financiación mejoraron en 2013 en un entorno de remisión de la crisis de la deuda soberana, como consecuencia de la mayor consolidación fiscal, la reducción de los desequilibrios macroeconómicos, especialmente en los países vulnerables de la zona del euro, la mejora de la gobernanza de la UEM y los avances hacia el establecimiento de una unión bancaria. Sin embargo, se mantuvo la fragmentación financiera por países, sobre todo en los mercados de crédito. Para lograr la transmisión adecuada de las decisiones de política monetaria a la economía real de los países de la zona del euro, resulta esencial que la fragmentación de los mercados de crédito de la zona siga disminuyendo y que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito se vea fortalecida en caso necesario. La evaluación global de los balances que está realizando el BCE antes de asumir su función de supervisión en el marco del Mecanismo Único de Supervisión reforzará este proceso de mejora de la confianza. La adopción de nuevas y decididas medidas por parte de los Gobiernos para crear una unión bancaria ayudará a restablecer la confianza en el sistema financiero.

En 2013, los países de la zona del euro continuaron avanzando en los procesos de consolidación fiscal. Se espera que el déficit público medio se haya reducido hasta el 3% del PIB, aproximadamente, tras haberse situado en el 3,7% en 2012. Después de la entrada en vigor en mayo de 2013 de los dos reglamentos que conforman el denominado «two-pack», se reforzó el marco de gobernanza de la zona del euro. Ahora los Gobiernos de la zona deben presentar el proyecto de sus planes presupuestarios a la Comisión Europea cada otoño para la revisión de su cumplimiento con las reglas fiscales de la UE. Esta obligación aumenta significativamente la transparencia y ajusta mejor el calendario de vigilancia europeo a los procedimientos presupuestarios nacionales. En la revisión de los proyectos de planes presupuestarios presentados en octubre, la Comisión llegó a la conclusión de que la mayoría de los planes cumplían, como mínimo en líneas generales, las reglas fiscales. Sin embargo, identificó un riesgo de incumplimiento en algunos países e invitó a las autoridades respectivas a que adoptaran medidas adicionales para lograr el pleno cumplimiento.

De cara al futuro, será importante no desaprovechar los esfuerzos realizados en el pasado, y mantener la consolidación fiscal a medio plazo, entre otras razones porque las ratios de deuda de las Administraciones Públicas en relación con el PIB siguen registrando niveles elevados. Las estrategias fiscales deberían ser acordes con el pacto fiscal (*fiscal compact*) y garantizar medidas de saneamiento que favorezcan el crecimiento y combinen la mejora de la calidad y la eficiencia de los servicios públicos con una reducción al mínimo de los efectos distorsionadores de los impuestos. Los Gobiernos también han de impulsar reformas en los mercados de productos y de trabajo, con el fin de mejorar la competitividad, aumentar el crecimiento potencial, generar oportunidades de empleo y fomentar la capacidad de adaptación de la zona del euro.

Las tensiones en los mercados continuaron remitiendo en 2013, en un entorno de mejora de la confianza de los inversores y de relajación de las condiciones de financiación de las entidades de crédito y de los emisores soberanos de la zona del euro. En particular, el exceso de liquidez del sistema bancario disminuyó, debido a los reembolsos efectuados por diversas entidades de contrapartida del Eurosistema de la totalidad o de parte de los fondos que habían recibido en las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años ejecutadas a finales de 2011 y a principios de 2012. La opción de reembolso anticipado se puso a disposición de las entidades de crédito por primera vez en enero de 2013, y estas la utilizaron ampliamente a lo largo del año. Estos reembolsos anticipados marcaron un cambio en la demanda de colchones de liquidez por parte del sistema bancario, que, a finales de 2013, habían vuelto a los niveles observados en el otoño de 2011, antes de la adjudicación de la primera OFPML a tres años. El saldo de los valores mantenidos por el Eurosistema con fines de política monetaria se redujo durante el

año, como consecuencia de las amortizaciones y de que no se realizaron nuevas adquisiciones. Además, en 2013, el Consejo de Gobierno tomó varias decisiones relativas a los activos admitidos como garantía en las operaciones de política monetaria. En concreto, se ajustaron los criterios de admisión y se reforzó el sistema de control de riesgos.

En cuanto a la evolución de la estabilidad financiera, en un entorno macroeconómico difícil pero cada vez mejor, las tensiones en el sector financiero de la zona del euro continuaron siendo moderadas en 2013. Los avances en materia de regulación contribuyeron a una mayor acumulación de colchones de capital y de liquidez en el sector bancario, aumentando la capacidad de resistencia del sistema bancario y debilitando los efectos negativos de retroalimentación entre las entidades de crédito y los emisores soberanos.

Los resultados financieros de los grandes grupos bancarios de la zona del euro siguieron siendo muy moderados en los tres primeros trimestres de 2013, limitados por el lento crecimiento de los ingresos y por las todavía elevadas dotaciones para insolvencias, que parecen estar estrechamente relacionadas con el ciclo económico y fueron especialmente abultadas en las entidades de crédito de los países en dificultades. Pese a que su rentabilidad fue relativamente débil, las entidades de crédito de la zona del euro han seguido reforzando de forma continua sus niveles de capital. Estas mejoras se han conseguido aumentando el capital y reduciendo los activos ponderados por riesgo, aunque la contribución relativa de estos dos factores fue muy diferente en los distintos grupos bancarios.

La situación de los mercados de financiación bancaria experimentó una mejora, aunque persiste la fragmentación. La emisión de bonos *senior* no garantizados y de bonos garantizados por parte de las entidades de crédito de la zona del euro se mantuvo por debajo de las cotas de 2012, pese a que, a principios de octubre, el coste medio de la financiación bancaria se situó en el nivel más bajo registrado en los tres últimos años para los principales instrumentos de deuda. Las condiciones de financiación de las entidades se beneficiaron de las continuas entradas de depósitos en la mayoría de los países, así como de cierta reversión de la fragmentación, que anteriormente había afectado negativamente a los depósitos en algunos países en dificultades. Además, los bancos de los países sometidos a mayores tensiones siguieron reduciendo su dependencia de la financiación del banco central.

Pese a estos progresos, es necesario perseverar en los esfuerzos para eliminar el riesgo de que se produzcan nuevas interacciones negativas, a nivel de países, entre emisores soberanos sometidos a tensiones, perspectivas de crecimiento económico divergentes y fragilidad bancaria. Todo nuevo avance hacia el establecimiento de la unión bancaria supondrá una importante contribución a la superación de estos obstáculos.

En 2013 se dio un paso importante para aumentar la fortaleza del sistema financiero de la UE con la implantación de las nuevas normas internacionales de capital y liquidez (Basilea III) del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en la UE a través del Reglamento y la Directiva de Requerimientos de Capital (CRR/CRD IV). Las disposiciones del reglamento son directamente aplicables en todos los Estados miembros a partir del 1 de enero de 2014 y constituyen un «código normativo único» para la regulación y la supervisión financieras en la UE, que garantiza la igualdad de trato en materia de regulación de las instituciones que prestan servicios financieros en el mercado único y potencia la integración financiera en Europa. El Mecanismo Único de Supervisión (MUS) también se basará en este código, que velará por la aplicación uniforme de las normas en la zona del euro y en los otros Estados miembros que participen en el Mecanismo. El MUS estará operativo en noviembre de 2014.

El Mecanismo Único de Resolución (MUR) será el siguiente paso hacia la unión bancaria. En julio de 2013, la Comisión Europea presentó una propuesta legislativa que prevé una autoridad y un fondo únicos de resolución bancaria europeos para todos los Estados miembros de la UE que participen en dicha unión. Está previsto que el reglamento entre en vigor a mediados de 2014 y que el MUR esté plenamente operativo a partir de 2015.

El MUS y el MUR contribuirán a romper el vínculo entre los bancos y los emisores soberanos en los Estados miembros participantes, y a revertir el actual proceso de fragmentación de los mercados financieros.

Un MUR eficaz también exige disponer de un amplio conjunto de facultades e instrumentos de resolución de obligado cumplimiento, como establece la Directiva para el rescate y la resolución de entidades de crédito (BRRD, en su siglas en inglés), sobre la que el Parlamento Europeo, los Estados miembros de la UE y la Comisión Europea alcanzaron un acuerdo el 12 de diciembre de 2013. Se prevé que esta Directiva entre en vigor en 2015, así como que el instrumento de asunción de pérdidas por parte de accionistas y acreedores (*bail-in*) sea efectivo el 1 de enero de 2016, a más tardar.

En 2013, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), el órgano de la UE responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE, dedicó considerables esfuerzos a continuar desarrollando el marco para la política macroprudencial, que se plasmaron, en particular, en la Recomendación de 4 de abril de 2013 sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial. La introducción del paquete regulatorio formado por el Reglamento y la Directiva CRR/CRD IV para el sector bancario de la UE también requirió la realización de diversos trabajos de preparación y la adopción de medidas para su puesta en práctica por parte de la JERS, que se llevaron a cabo en colaboración con sus miembros. En julio de 2013, la JERS publicó un manual para el seguimiento de sus recomendaciones, que se utilizó para evaluar la aplicación de su Recomendación sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera. Los resultados de la evaluación mostraron que los Estados miembros habían cumplido adecuadamente la Recomendación. Asimismo, se está llevando a cabo la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (que incluye a la JERS).

En el área de los sistemas de pago y de las infraestructuras de los mercados financieros, el BCE siguió contribuyendo a las principales iniciativas en materia de políticas y regulación encaminadas a reforzar la estabilidad de las infraestructuras de mercado, incluidas las iniciativas legislativas de la UE. Asimismo, el BCE contribuyó a los trabajos del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), especialmente en lo que se refiere a los Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros y a la resolución y el rescate de dichas infraestructuras, así como a las labores realizadas en el campo de las infraestructuras para el mercado de derivados OTC. Por otra parte, en el ámbito de la vigilancia de los pagos minoristas, el Eurosistema definió criterios de vigilancia de los enlaces entre estos sistemas de pago, y el Foro Europeo sobre la Seguridad de los Pagos Minoristas estableció requisitos de seguridad para los pagos por Internet.

Asimismo, el BCE continuó promoviendo la creación de un mercado europeo de pagos minoristas integrado, y, actualmente, una proporción significativa de los adeudos directos y de las transferencias en euros cumplen los requisitos de la SEPA. En 2013 se alcanzó un hito significativo en el proyecto TARGET2-Securities (T2S), dado que finalizaron los trabajos de desarrollo del *software* para T2S. En la actualidad está en marcha la fase de prueba de la plataforma T2S, para conseguir que

comience a funcionar en junio 2015, según lo previsto. También se alcanzó un acuerdo sobre las fechas de migración de los depositarios centrales de valores (DCV) y de sus usuarios a T2S, que se realizará en cuatro olas entre junio de 2015 y febrero de 2017. El número total de DCV participantes en T2S se elevó a 24, al firmar otros dos CDV el Acuerdo Marco de T2S. El crecimiento continuo de la comunidad T2S pone de manifiesto el significativo impacto que tendrá este proyecto en la infraestructura de postcontratación en Europa.

En cuanto a los aspectos relacionados con la organización del BCE, al final de 2013 la plantilla del BCE en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa ascendía a 1.907 empleados, en comparación con 1.450,5 al final de 2012. Este aumento se debe fundamentalmente a la ampliación de plantilla aprobada en 2013 en relación con el establecimiento del MUS. En el año 2013, en el marco de la política de movilidad del BCE, 308 miembros de la plantilla cambiaron de puesto de trabajo dentro de la institución, 12 empleados se acogieron al programa de experiencia laboral externa en otros organismos, y se concedieron excedencias a otros 62 para la realización de estudios, para incorporarse a otras organizaciones o por motivos personales. En 2013, la estrategia de recursos humanos del BCE se centró en la cultura de trabajo, la diversidad de género, la contratación, el desarrollo profesional y las condiciones laborales. Una de las principales novedades en el área de políticas de recursos humanos fue la aplicación de un plan de acción sobre diversidad de género, diseñado con el fin de duplicar a medio plazo el porcentaje de mujeres en puestos directivos en la institución.

En 2013 prácticamente se completaron los trabajos de construcción de la nueva sede del BCE, y la doble torre de oficinas alcanzó su altura definitiva de 185 metros en marzo. Al final del año se había progresado satisfactoriamente en la infraestructura técnica y en el equipamiento de las plantas destinadas a oficinas. El edificio de entrada tomó forma y ahora marca claramente el acceso principal al BCE. También se avanzó en las obras de rehabilitación del tejado del Grossmarkthalle y de su ala oeste. Está previsto que el personal del BCE se traslade a la nueva sede en la segunda mitad de 2014.

Por lo que se refiere a las cuentas financieras, el BCE obtuvo un superávit de 1.440,2 millones de euros en 2013, en comparación con un superávit de 2.161 millones de euros¹ en 2012. El Consejo de Gobierno decidió transferir, a 31 de diciembre de 2013, un importe de 0,4 millones de euros como provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro, elevándola hasta su límite máximo de 7.529,7 millones de euros, que era el valor del capital del BCE desembolsado hasta la citada fecha por los BCN de la zona del euro. El importe de esta provisión se revisa anualmente. El resultado neto del BCE en 2013, una vez realizada dicha provisión, fue de 1.439,8 millones de euros. La cantidad restante, 1.430,3 millones de euros, se distribuyó a los BCN de la zona del euro en proporción a su participación en el capital desembolsado del BCE.

Fráncfort del Meno, marzo de 2014



Mario Draghi

¹ Cifra actualizada debido a cambios en criterios contables.



En 2013 la construcción de la nueva sede del BCE avanzó de manera visible. Los trabajos estructurales de todos los elementos del nuevo edificio finalizaron en primavera y la restauración de las bóvedas de hormigón de la cubierta del *Grossmarkthalle* terminó a finales de año. El interior del antiguo mercado ha cobrado un nuevo esplendor.

CAPÍTULO I

EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y POLÍTICA MONETARIA

I DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

EL ENTORNO DE LA POLÍTICA MONETARIA MEJORÓ, PERO CONTINUÓ SIENDO COMPLEJO

En 2013, el Eurosistema llevó a cabo su política monetaria en un entorno todavía complejo, pese a la mejora de la confianza económica, del clima de los mercados financieros y de las condiciones de financiación. El nivel de tensión en los mercados financieros fue cediendo desde el verano de 2012, como consecuencia de las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE, las reformas emprendidas en varios países de la zona del euro y los avances realizados hacia un marco más robusto de gobernanza económica. Las restricciones de financiación de las entidades de crédito de la zona del euro, incluidas las instituciones financieras de los países en dificultades, continuaron disminuyendo a lo largo de 2013. Al mismo tiempo, se siguió observando un grado considerable de segmentación de los mercados financieros por países. En general, aunque la fragmentación financiera continuó reduciéndose en 2013, se mantuvo elevada, lo que se tradujo en una notable heterogeneidad en las condiciones de financiación de los hogares y las empresas entre los distintos países de la zona del euro.

El actual proceso de ajuste de los balances de los sectores financiero y no financiero, sumado al elevado desempleo y a la consolidación fiscal en curso, siguió frenando la actividad económica en la zona del euro en 2013. Al mismo tiempo, la relajación de las tensiones en los mercados financieros, la mejora de la confianza económica y el repunte de la demanda exterior permitieron que el producto se estabilizara en el segundo trimestre, tras seis trimestres de contracción. La recuperación, que se fue afianzando gradualmente durante el segundo semestre del año, también se extendió a la demanda interna. No obstante, el PIB real se redujo un 0,4% en el conjunto del año.

La tasa media de inflación interanual medida por el IAPC se situó en el 1,4% en 2013, en comparación con el 2,5% observado en 2012; la inflación se redujo perceptiblemente a lo largo del año, desde el 2,2% registrado en diciembre de 2012 hasta el 0,8% de diciembre de 2013. Las reducidas tasas de inflación de la zona del euro fueron reflejo, principalmente, de un acusado descenso del ritmo de avance de los precios de la energía y los alimentos. Las perspectivas de inflación también se revisaron a la baja a lo largo del año, en un contexto de debilidad de la actividad económica. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a medio y largo plazo se mantuvieron firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener la inflación en tasas inferiores al 2%, aunque próximas a este valor, en el medio plazo.

La dinámica del dinero y, especialmente, la del crédito mantuvieron su atonía durante 2013. El crecimiento de M3 se redujo, en términos generales, a lo largo del año y se situó en una tasa media interanual del 2,4%, frente al 3,1% registrado en 2012. Los préstamos al sector privado se contrajeron nuevamente en 2013, como consecuencia, en particular, de las amortizaciones netas de préstamos concedidos a las sociedades no financieras. La falta de dinamismo de los préstamos fue atribuible, en gran medida, a la fragilidad de la situación y de las perspectivas económicas, a la mayor aversión al riesgo y al ajuste en curso en los balances de hogares y empresas, todo lo cual continuó afectando a la demanda de crédito. Además, en varios países de la zona del euro la presión sobre las entidades de crédito para que prosiguieran con el desapalancamiento siguió siendo elevada. Pese a la notable mejora de las condiciones de financiación de los bancos desde el verano de 2012 y al aumento de la confianza económica, la oferta de crédito continuó estando limitada por las restricciones de capital, la segmentación de los mercados financieros y la percepción de los riesgos.

LA REDUCCIÓN DE LAS PRESIONES INFLACIONISTAS SE TRADUJO EN DOS RECORTES ADICIONALES DE LOS TIPOS DE INTERÉS OFICIALES DEL BCE

Para garantizar la estabilidad de precios en un entorno de bajas presiones inflacionistas subyacentes a medio plazo y favorecer la gradual recuperación económica, el Consejo de Gobierno del BCE recortó en dos ocasiones los tipos de interés oficiales en 2013. En mayo, rebajó 25 puntos básicos el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y 50 puntos básicos el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito. En noviembre, en un clima general de débiles perspectivas inflacionistas que se extendían al medio plazo, el Consejo de Gobierno recortó en 25 puntos básicos adicionales tanto el tipo de interés de las operaciones principales de financiación como el de la facilidad marginal de crédito. De este modo, los tipos de interés oficiales se mantuvieron en niveles históricamente reducidos el resto del año: el tipo de interés de las operaciones principales de financiación, en el 0,25%; el de la facilidad de depósito, en el 0%, y el de la facilidad marginal de crédito, en el 0,75% (véase gráfico 1). El Consejo de Gobierno confirmó que la orientación de la política monetaria del BCE continuaría siendo acomodaticia durante todo el tiempo que fuera necesario, habida cuenta de sus expectativas de un período prolongado de baja inflación, que iría seguido de un gradual movimiento alcista hacia tasas de inflación inferiores al 2%, aunque próximas a este valor.

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

(porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Recuadro 1

LA FORWARD GUIDANCE DEL BCE

El 4 de julio de 2013, el Consejo de Gobierno del BCE anunció que esperaba que los tipos de interés oficiales del BCE se mantuvieran en los niveles actuales o en niveles inferiores durante un período prolongado. Esta expectativa se basaba en el mantenimiento a medio plazo de unas perspectivas de inflación en general contenidas, dada la debilidad generalizada de la

economía y la atonía de la evolución monetaria. Esta comunicación ofrecía indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria del Consejo de Gobierno (*forward guidance*), sujetas a la valoración de los riesgos para la estabilidad de precios. Tras el anuncio inicial, la *forward guidance* proporcionada en julio fue confirmada en su formulación original a lo largo de la segunda mitad del año. En concreto, fue reafirmada tras las decisiones de política monetaria del 7 de noviembre de 2013, que se adoptaron en plena coherencia y continuidad con dicha formulación. En este recuadro se analizan sus objetivos, su diseño y su impacto en los mercados.

Objetivos

La decisión del Consejo de Gobierno de ofrecer indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria estuvo motivada por la necesidad de anclar más firmemente las expectativas de los mercados sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales del BCE con la orientación condicional de la política monetaria del Consejo de Gobierno. La decisión adoptada por este órgano el 4 de julio se produjo tras un período en el que los tipos de interés del mercado monetario de la zona del euro habían registrado subidas continuas y un aumento de su volatilidad. Esta tendencia condujo a una situación de reducción efectiva de la acomodación introducida anteriormente con medidas de política monetaria. Asimismo, la mayor volatilidad de los tipos de interés del mercado monetario había provocado que las expectativas sobre la orientación efectiva de dicha política fueran extremadamente sensibles a perturbaciones no relacionadas con la situación económica y monetaria subyacente de la zona del euro. Además de las cambiantes expectativas de los mercados sobre futuras decisiones de política monetaria y de los cambios en la trayectoria futura esperada del exceso de liquidez, los efectos de contagio de acontecimientos originados fuera de la zona del euro fueron un factor clave determinante de los tipos de interés del mercado monetario en ese momento. En esas circunstancias, el objetivo de comunicar con mayor precisión la orientación de la política monetaria del Consejo de Gobierno era favorecer unas condiciones más estables en el mercado monetario y anclar más firmemente las expectativas de los mercados sobre los tipos de interés oficiales futuros en torno a una senda sustentada en la valoración del Consejo de Gobierno de las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo.

Diseño

La *forward guidance* del Consejo de Gobierno, plenamente acorde con el mandato del BCE y con su estrategia de política monetaria, se diseñó en torno a tres elementos principales.

En primer lugar, la senda esperada por el Consejo de Gobierno para los tipos de interés oficiales del BCE se basó en sus perspectivas de inflación a medio plazo, en consonancia con su objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios. En segundo lugar, el prolongado período al que aludió el Consejo de Gobierno era un horizonte flexible que no especificaba a priori una fecha final, pero que estaba sujeto a la valoración por parte de este órgano de la evolución económica y monetaria determinante de las perspectivas de estabilidad de precios. En tercer lugar, las condiciones subyacentes en las que se basaron las expectativas relativas a los tipos de interés oficiales del BCE reflejaban el enfoque de esta institución con respecto a la organización, la evaluación y el contraste de la información relevante para evaluar los riesgos para la estabilidad de precios. En concreto, este enfoque incluye el análisis tanto de la evolución económica como de la monetaria, lo que permite una valoración sólida de las perspectivas de estabilidad de precios a medio plazo.

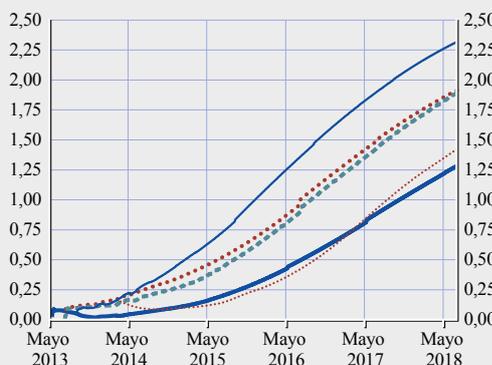
Cabe señalar que el Consejo de Gobierno decidió ofrecer su *forward guidance* antes de haber agotado la posibilidad de rebajar adicionalmente los tipos de interés oficiales del BCE. Al reducir la incertidumbre en torno a la senda esperada de los tipos de interés futuros, la *forward guidance* puede aportar un control más firme sobre las expectativas de los mercados, independientemente de la orientación de la política monetaria en ese momento. De hecho, las indicaciones del BCE sobre la orientación futura de la política monetaria conllevaban la posibilidad de reducir de nuevo los tipos de interés oficiales si la evolución de las perspectivas de estabilidad de precios así lo requería. Por tanto, la decisión del Consejo de Gobierno de 7 de noviembre de 2013 de recortar el tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema y el de la facilidad marginal de crédito, dejando inalterado el tipo de la facilidad de depósito, fue coherente con la condicionalidad de la declaración del 4 de julio. La confirmación de la *forward guidance* tras las decisiones de política monetaria adoptadas en noviembre contribuyó a potenciar el impacto acomodaticio de la reducción de los tipos de interés, facilitando su transmisión a los tipos de interés del mercado monetario a más largo plazo y a un conjunto más extenso de condiciones financieras.

Impacto en los mercados

El anuncio de las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria realizado el 4 de julio de 2013 se tradujo en un aplanamiento inmediato de la curva de rendimientos del mercado monetario (véase gráfico A), en la que los tipos *forward* a más de seis meses disminuyeron en torno a 5 puntos básicos. Sin embargo, en los meses que siguieron a la introducción de la

Gráfico A Tipos forward del eonia

- 2 de mayo de 2013 (después del recorte de tipos de interés)
- 3 de julio de 2013 (antes de Consejo de Gobierno)
- 4 de julio de 2013 (después del Consejo de Gobierno)
- 5 de septiembre de 2013 (después del Consejo de Gobierno)
- 14 de febrero de 2014

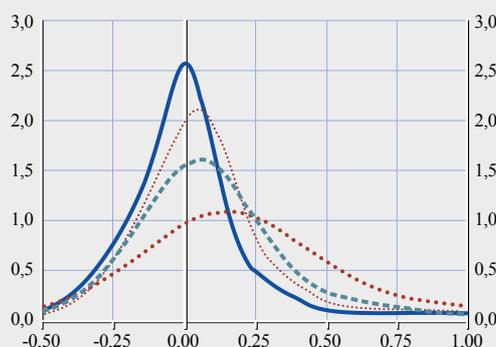


Fuentes: Thomson Reuters y cálculos del BCE.
Nota: Cifras al cierre de las operaciones del día.

Gráfico B Incertidumbre sobre la evolución de los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario

eje de abscisas: tipo de interés
eje de ordenadas: densidad

- 2 de mayo de 2013 (después del recorte de tipos de interés)
- 24 de junio de 2015
- 4 de julio de 2013 (después del Consejo de Gobierno)
- 14 de febrero de 2014



Fuentes: NYSE Liffe, Thomson Reuters y cálculos del BCE.
Nota: Densidad implícita derivada de las opciones sobre el euríbor a tres meses dentro de doce meses aplicada al tipo *swap* del eonia a tres meses dentro de doce meses.

forward guidance, la pendiente de la curva de tipos *forward* comenzó a aumentar en respuesta a la publicación de noticias y datos económicos positivos tanto dentro como fuera de la zona del euro. Esta pendiente registró un nuevo máximo en septiembre, antes de aplanarse de forma sostenida, sobre todo como consecuencia de las decisiones de política monetaria de noviembre.

En paralelo, la *forward guidance* ha dado lugar a una disminución duradera de la incertidumbre en los mercados acerca de la senda futura de los tipos de interés a corto plazo. Las densidades implícitas derivadas de las opciones sobre el euríbor muestran que la dispersión de las expectativas de tipos de interés a corto plazo se ha reducido visiblemente con respecto a los elevados niveles observados en junio, hasta situarse en un nivel próximo al registrado a principios de mayo de 2013 (véase gráfico B). El 2 de mayo, después de que el Consejo de Gobierno rebajara los tipos de interés oficiales del BCE, las expectativas de los mercados sobre los tipos de interés dentro de un año se concentraron en torno a niveles bajos. Posteriormente se incrementó la incertidumbre acerca de la evolución de los tipos de interés del mercado monetario. La expectativa media también aumentó, con una mayor probabilidad asociada a niveles más altos, y alcanzó su máximo a finales de junio. El anuncio de la *forward guidance* se tradujo a continuación en un nuevo estrechamiento de la dispersión de las expectativas de los mercados hacia niveles de tipos de interés más reducidos, acompañado de un descenso de la expectativa media.

En conjunto, la evidencia sugiere que la *forward guidance* ha servido para aportar mayor claridad y transparencia sobre las intenciones del Consejo de Gobierno en materia de política monetaria, condicionada a la evolución de las perspectivas de estabilidad de precios. Asimismo, parece que ha contribuido a que las condiciones del mercado monetario sean más estables y a anclar las expectativas más firmemente. Por tanto, la *forward guidance* ha ayudado con éxito al BCE a cumplir su mandato de mantener la estabilidad de precios en la zona del euro a medio plazo.

En el contexto de las medidas de política monetaria adoptadas durante el año, el Consejo de Gobierno consideró que la evolución de los precios era compatible con la estabilidad de precios a lo largo del horizonte relevante para la política monetaria, en un entorno de débil crecimiento económico, de expectativas de inflación a medio plazo firmemente ancladas y de falta de dinamismo de la evolución monetaria, y que los riesgos para las perspectivas de estabilidad de precios estaban básicamente equilibrados.

MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA NO CONVENCIONALES ADOPTADAS EN 2013

Los considerables reembolsos anticipados de las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años realizadas a finales de 2011 y comienzos de 2012 se tradujeron en una reducción del exceso de liquidez, que, dadas las tensiones que aún persistían en los mercados de financiación de las entidades de crédito, ejerció algunas presiones al alza sobre los tipos de interés del mercado monetario. Para continuar asegurándose de que las entidades solventes no sufrieran restricciones de liquidez, especialmente una vez vencidas las OFPML a tres años, el Consejo de Gobierno anunció en noviembre de 2013 que el Eurosistema seguiría proporcionando liquidez a los bancos utilizando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena en todas las operaciones de financiación, al menos hasta el 7 de julio de 2015.

LA TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA MEJORÓ, AUNQUE PERSISTIERON LAS DIVERGENCIAS ENTRE PAÍSES

Los efectos de los dos recortes efectuados en los tipos de interés oficiales del BCE en 2013, así como de la *forward guidance*, se transmitieron directamente a los tipos del mercado monetario a

plazo, dado que el margen para una reducción adicional de los tipos a un día era escaso: durante la mayor parte de 2013, el exceso de liquidez mantuvo los tipos de interés a muy corto plazo próximos al tipo de la facilidad de depósito (rebajado al 0% en julio de 2012).

Las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas en 2011 y 2012 siguieron contribuyendo a una transmisión más efectiva de las medidas del BCE relativas a los tipos de interés en 2013. Entre estas medidas no convencionales se incluyeron las dos OFPML a tres años ejecutadas a finales de 2011 y a principios de 2012, y el anuncio del Consejo de Gobierno efectuado en el verano de 2012 sobre su disposición a realizar Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC) en los mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro¹. Las medidas sirvieron para aliviar las tensiones en los mercados financieros y reducir los riesgos de cola y la incertidumbre. Contribuyeron, por tanto, a la mejora sostenida de las condiciones de financiación, lo que se puso de manifiesto, por ejemplo, en la caída continua de los rendimientos de la deuda pública de los países sometidos a tensiones y en la emisión de deuda nueva por parte de entidades de crédito, empresas y países que, durante algún tiempo, no habían tenido acceso a los mercados.

Aunque los tipos de interés de los préstamos y créditos aplicados por las entidades de crédito a los hogares y las sociedades no financieras registraron, en general, un descenso en la zona del euro en 2013, como consecuencia de la transmisión de los recortes de los tipos de interés oficiales del BCE y de la mejora de las condiciones de los mercados financieros, la heterogeneidad entre los distintos países continuó siendo elevada. La persistente fragmentación de los mercados financieros siguió dificultando la transmisión uniforme de la política monetaria en la zona del euro. Como resultado, en algunos países los recortes de los tipos de interés oficiales se trasladaron en gran medida a los tipos de interés de los préstamos bancarios otorgados a la economía real, mientras que, en otros, estos últimos solo disminuyeron ligeramente.

Para lograr la transmisión adecuada de la política monetaria a las condiciones de financiación de los países de la zona del euro, resulta esencial que la fragmentación de los mercados de crédito de la zona siga reduciéndose y que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito se vea reforzada en caso necesario. La evaluación global de los balances bancarios que está realizando el BCE antes de asumir su función de supervisión en el marco del Mecanismo Único de Supervisión prestará respaldo adicional a este proceso de mejora de la confianza, aumentará la calidad de la información disponible sobre la situación de los bancos y dará lugar a la identificación e implantación de las medidas correctoras necesarias. La adopción de nuevas y decididas medidas para crear una unión bancaria ayudará a restablecer la confianza en el sistema financiero. Sin embargo, aún no se han abordado plenamente las causas que originaron la crisis. A este respecto, los Gobiernos también deberían perseverar en sus esfuerzos para reducir los déficits y sostener el ajuste fiscal en el medio plazo, intensificar sustancialmente las medidas para implantar las necesarias reformas estructurales en los mercados de productos y de trabajo a fin de que sus economías sean más competitivas, y seguir mejorando la estructura institucional de la UEM.

¹ Para hacer frente a las severas distorsiones observadas en el precio de la deuda soberana en algunos países de la zona del euro, relacionadas, en particular, con los temores infundados de los inversores sobre la reversibilidad del euro, en agosto de 2012 el Consejo de Gobierno anunció su disposición a realizar OMC en los mercados secundarios de deuda soberana de la zona del euro. Las OMC no se habían activado a finales de 2013, pero el Eurosistema indicó su disposición a llevarlas a cabo bajo determinadas condiciones (descritas con detalle en la sección 1.1 del capítulo 2 del Informe Anual 2012 del BCE). El Consejo de Gobierno considerará de manera independiente ejecutar OMC en la medida en que estén justificadas desde una perspectiva de política monetaria en caso de fragmentación de los mercados (sujetas a las condiciones mencionadas anteriormente). Las OMC tienen por objeto apoyar el mecanismo de transmisión en todos los países de la zona del euro y el carácter único de la política monetaria. Proporcionan una medida de respaldo totalmente efectiva para evitar escenarios destructivos, que puedan poner gravemente en peligro la estabilidad de precios en la zona del euro.

2 EVOLUCIÓN MONETARIA, FINANCIERA Y ECONÓMICA

2.1 ENTORNO MACROECONÓMICO MUNDIAL

LA RECUPERACIÓN MUNDIAL CONTINUÓ A UN RITMO LENTO EN 2013

La economía mundial continuó creciendo a un ritmo moderado en 2013, y la recuperación cobró cierto impulso lentamente a medida que avanzaba el año, aunque siguió siendo frágil y heterogénea en los distintos países. En los primeros meses de 2013, los indicadores de opinión señalaban un dinamismo sostenido del crecimiento económico mundial, situándose el índice PMI global de producción de manufacturas y servicios ligeramente por encima de 52,9, la media del último trimestre de 2012. La mejora continua del clima empresarial, que partía de niveles reducidos, sumada a unas condiciones financieras más favorables a escala mundial, apuntaba a una recuperación gradual en las economías avanzadas y a un crecimiento más sólido de las economías emergentes. Los datos publicados correspondientes al último trimestre de 2012 y al primer semestre de 2013 confirmaban en gran medida el patrón de recuperación sostenida de la economía mundial que, sin embargo, siguió siendo débil y dispar. En las economías avanzadas, el crecimiento se estabilizó en el primer semestre de 2013, mientras que en las economías emergentes, contrariamente a las expectativas de mayor dinamismo, la actividad económica volvió a ralentizarse tras repuntar a finales de 2012.

En el transcurso del año, varias sorpresas negativas, tanto en los indicadores de confianza como en los cuantitativos, subrayaron la fragilidad de la recuperación y la incertidumbre en torno a las perspectivas globales. En mayo, la sugerencia del presidente del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos de que era probable que esta institución redujera gradualmente sus compras de activos dio paso a un período de mayor incertidumbre y de renovada volatilidad en los mercados financieros mundiales. Esta situación se tradujo en un endurecimiento de las condiciones financieras, especialmente para algunas economías emergentes, y en ventas significativas de activos financieros internacionales. En el recuadro 2 se considera el papel de las vulnerabilidades propias de cada país en la reevaluación de los riesgos en las economías emergentes y se analiza la exposición de la zona del euro a dichas economías. El endurecimiento de las condiciones financieras a escala mundial durante el verano, junto al debilitamiento de la demanda interna y a la persistencia de un entorno exterior todavía frágil, afectó a la actividad en las economías emergentes, deteriorando sus perspectivas de crecimiento a corto plazo.

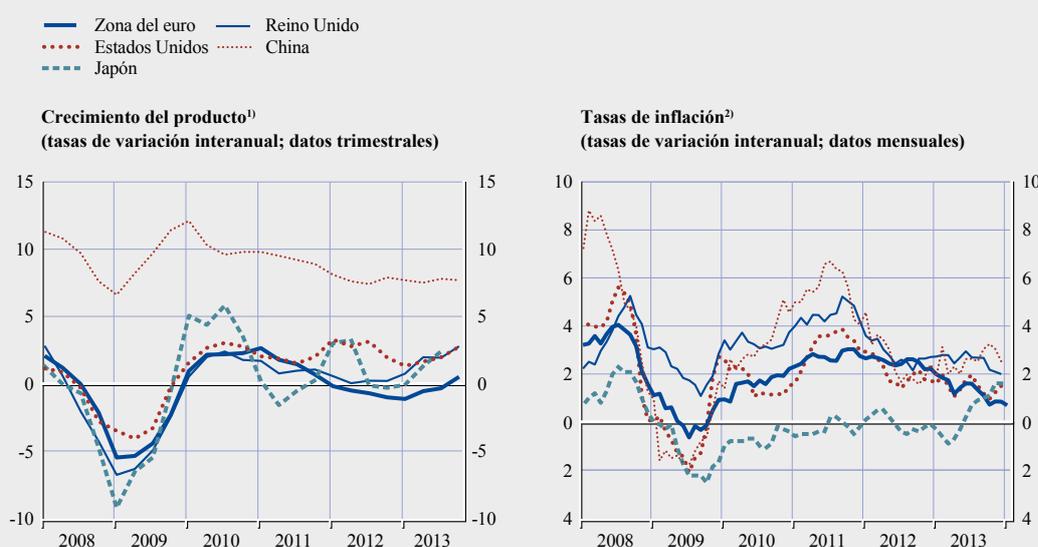
En el segundo semestre de 2013 se observó un cambio gradual en la dinámica de crecimiento que favoreció a las economías avanzadas. El ritmo de crecimiento se afianzó de forma sostenida en la mayoría de las principales economías de este grupo, si bien sus perspectivas a medio plazo continuaron viéndose limitadas por el proceso en curso de saneamiento de los balances, la consolidación fiscal, las condiciones relativamente restrictivas de concesión de crédito y la debilidad de los mercados de trabajo. Al mismo tiempo, el crecimiento en varias de las grandes economías emergentes perdió parte de su impulso, debido también a problemas estructurales, aunque siguió siendo vigoroso en comparación con el de las economías avanzadas y contribuyó significativamente a la actividad económica mundial. La agitación social y las tensiones geopolíticas que afectaron a varios países de Oriente Medio y del Norte de África también frenaron el crecimiento.

En conjunto, el ritmo de crecimiento mundial siguió siendo lento, variable y persistentemente divergente entre unos países y otros. No obstante, a finales de año, los datos publicados y los indicadores de opinión ya mostraban las primeras señales de afianzamiento gradual de la actividad económica mundial. La normalización de las condiciones financieras a escala global en la segunda mitad del año, tras la adopción de las estrategias de *forward guidance* por parte del BCE y del Banco de Inglaterra, y la decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de reducir progresivamente el ritmo de sus compras de activos, parece haber eliminado parte de la incertidumbre en los mercados y sostenido la dinámica de crecimiento mundial (véase gráfico 2).

El comercio mundial repuntó desde los muy bajos niveles registrados en la segunda mitad de 2012, pero siguió caracterizándose por un crecimiento trimestral moderado y volátil. Tras varios meses de datos positivos en el primer semestre de 2013, los indicadores de comercio de corto plazo experimentaron de nuevo un deterioro a finales del verano para recuperarse en los últimos meses del año. En conjunto, las importaciones mundiales de bienes en término reales crecieron, en promedio, un 0,8% en tasa intertrimestral en los tres primeros trimestres de 2013, frente al 0,4% de 2012, y adquirieron mayor impulso a partir de septiembre, según datos procedentes del CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis. A finales de 2013, todos los indicadores de comercio de corto plazo disponibles sugerían una recuperación más sostenida del comercio mundial, registrando el índice PMI global de nuevos pedidos exteriores los valores más altos desde marzo de 2011. No obstante, se prevé que, a corto plazo, el dinamismo del comercio siga siendo discreto y permanezca en niveles inferiores a los observados antes de la crisis.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, la moderación de la inflación mundial observada desde 2011 continuó en 2013, aunque ocultó comportamientos dispares entre unos países y otros. Varios factores, incluidos el escaso dinamismo de los precios de las materias primas y la debilidad

Gráfico 2 Evolución del producto y la inflación en las principales economías



Fuentes: Datos nacionales, BPI, Eurostat y cálculos del BCE.

1) Para la zona del euro y el Reino Unido se utilizan datos de Eurostat; para Estados Unidos, China y Japón, datos nacionales. Los datos del PIB se han desestacionalizado.

2) IAPC para la zona del euro y el Reino Unido; IPC para Estados Unidos, China y Japón.

de la actividad económica mundial, como se reflejó en la todavía holgada capacidad productiva sin utilizar a escala mundial y en el elevado desempleo, contribuyeron a que las presiones inflacionistas se mantuvieran contenidas. En los países de la OCDE, la tasa media de variación de los precios de consumo descendió hasta el 1,6% en 2013, desde el 2,2% de 2012, impulsada principalmente por la caída de los precios de la energía y los alimentos. El descenso fue generalizado en todas las economías avanzadas con la excepción de Japón, que registró un aumento de la inflación (véase gráfico 2). En la OCDE, la tasa media de variación de los precios de consumo, excluidos la energía y los alimentos, retrocedió hasta el 1,5%, desde el 1,8% de 2012. Las tasas de inflación registraron mayores variaciones a lo largo del año en el grupo de las economías emergentes. Las tasas de inflación interanual fueron relativamente moderadas en China, pero siguieron siendo elevadas en otras grandes economías emergentes. La debilidad del entorno mundial e interno, sumada a la moderación de los precios de la energía y los alimentos, contribuyó a frenar las subidas de precios, aunque las depreciaciones cambiarias observadas desde mediados de año intensificaron las presiones inflacionistas en algunas economías emergentes.

Recuadro 2

IMPLICACIONES DE LOS CAMBIOS EN LAS CONDICIONES FINANCIERAS DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES PARA LA ZONA DEL EURO

En 2013 se produjeron cambios significativos en las condiciones financieras de varios países. Las economías emergentes se vieron especialmente afectadas cuando un episodio de reevaluación del riesgo que ya se había observado en algunas de estas economías a comienzos de 2013 se vio amplificado después de que la Reserva Federal de Estados Unidos indicara en mayo que podría reducir el ritmo de sus compras de activos en los meses posteriores del año. La vulnerabilidad de algunas economías emergentes a los cambios en la confianza de los inversores internacionales se puso de manifiesto cuando sus mercados de activos y sus monedas experimentaron considerables correcciones, que se tradujeron en un notable endurecimiento de las condiciones financieras con repercusiones negativas en su dinámica de crecimiento.

En este contexto, el presente recuadro trata de calibrar las posibles repercusiones negativas para la zona del euro del deterioro de la situación económica y financiera de las economías emergentes, y llega a la conclusión de que las economías de este grupo más susceptibles a la reevaluación del riesgo realizada en 2013 se caracterizan por la presencia de significativas vulnerabilidades internas y externas. La exposición de la zona del euro a estas últimas economías a través de distintos canales de transmisión es relativamente limitada.

Cómo afectan las vulnerabilidades a la reevaluación del riesgo de las economías emergentes

Tras las ventas a escala mundial de activos de las economías emergentes inmediatamente después del anuncio de la Reserva Federal en mayo de 2013, los inversores adoptaron una postura más matizada durante el resto del año, desviando su atención hacia países que, según su percepción, eran especialmente vulnerables a posibles distorsiones adicionales de los flujos de capital, lo que dio lugar a nuevas caídas en los mercados de renta fija, renta variable y divisas de estos últimos. Por consiguiente, los países con notables desequilibrios internos o externos, como

Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y Turquía, registraron generalmente deterioros más acusados en sus condiciones financieras.

La percepción de los inversores respecto a las vulnerabilidades internas o externas de este grupo de países se vio confirmada por una serie de indicadores. A finales de 2012, estas economías destacaban por ser potencialmente susceptibles a un empeoramiento de las condiciones financieras a escala mundial (véase cuadro). Turquía presentaba vulnerabilidades internas, como un crecimiento muy acusado del crédito, y desequilibrios externos, sobre todo, un abultado déficit por cuenta corriente financiado en su mayor parte con entradas de inversiones de cartera a corto plazo y una deuda externa a corto plazo en relación con las reservas internacionales desfavorable. India, Sudáfrica y, en menor medida, Brasil e Indonesia registraban déficits gemelos (presupuestario y por cuenta corriente), que se combinaron, en los tres últimos países, con una dependencia de las inversiones de cartera volátiles (en el caso de Sudáfrica) o con un excesivo crecimiento del crédito (Brasil e Indonesia). Sin embargo, algunas economías que parecen haber sido igualmente vulnerables, a juzgar por los mismos indicadores, se vieron, en general, menos afectadas por la volatilidad de los mercados mundiales. Ello señala la relevancia de otros factores que configuran la percepción de los inversores sobre las economías emergentes, como la exposición a que se produzca una desaceleración del producto en China, la capacidad para beneficiarse de la gradual recuperación de la actividad económica en la zona del euro o la determinación con la que las autoridades han hecho frente a los desequilibrios existentes, por ejemplo, adoptando medidas de consolidación fiscal o reformas estructurales.

Algunos indicadores de vulnerabilidades externas e internas

	Indicadores externos				Indicadores internos	
	Balanza por cuenta corriente	Entradas de inversiones de cartera ¹⁾	Deuda externa a corto plazo	Total deuda externa	Saldo presupuestario	Brecha crédito/PIB ²⁾
	(en porcentaje del PIB)	(en porcentaje de las entradas de capital totales)	(en porcentaje de las reservas internacionales)	(en porcentaje del PIB)	(en porcentaje del PIB)	(puntos porcentuales)
	2012	2010-2012	2012	2012	2012	2012
República Checa (CZ)	-2,4	36,0	58,3	50,5	-4,4	n.d.
Hungría (HU)	1,7	-48,3	83,0	130,3	-2,0	-16,5
Polonia (PL)	-3,5	53,4	97,6	74,4	-3,9	1,0
Rumanía (RO)	-4,4	45,7	121,8	75,7	-2,5	n.d.
Rusia (RU)	3,7	6,2	32,7	28,6	0,4	-2,7
Turquía (TR)	-6,1	41,8	147,7	42,8	-1,6	11,7
China (CN)	2,3	7,3	17,6	9,0	-2,2	13,4
India (IN)	-4,8	22,9	44,3	21,2	-8,0	3,4
Indonesia (ID)	-2,7	34,2	50,7	29,4	-1,7	12,8
Malasia (MY)	6,1	63,8	39,1	27,1	-4,5	5,5
Corea del Sur (KR)	3,8	88,7	39,4	36,2	1,9	3,4
Taiwán (TW)	10,5	n.d.	28,8	27,5	-4,3	n.d.
Tailandia (TH)	0,0	29,6	41,6	36,4	-1,7	26,2
Argentina (AR)	0,0	14,0	272,9	32,0	-4,3	2,9
Brasil (BR)	-2,4	24,8	21,3	14,1	-2,7	10,2
México (MX)	-1,2	66,0	67,3	29,2	-3,7	3,4
Sudáfrica (ZA)	-6,3	54,6	79,6	35,8	-4,8	-4,9

Fuentes: FMI, BPI, fuentes nacionales, Haver Analytics y cálculos del BCE.

1) Pasivos de las inversiones de cartera contraídos en el período 2010-2012 en porcentaje del total de pasivos contraídos en concepto de inversiones (inversiones directas, de cartera y otras inversiones).

2) Desviación de la ratio crédito-PIB con respecto a su tendencia unilateral (en tiempo real) a largo plazo. Los datos relativos a Argentina, México y Sudáfrica corresponden al primer semestre de 2012.

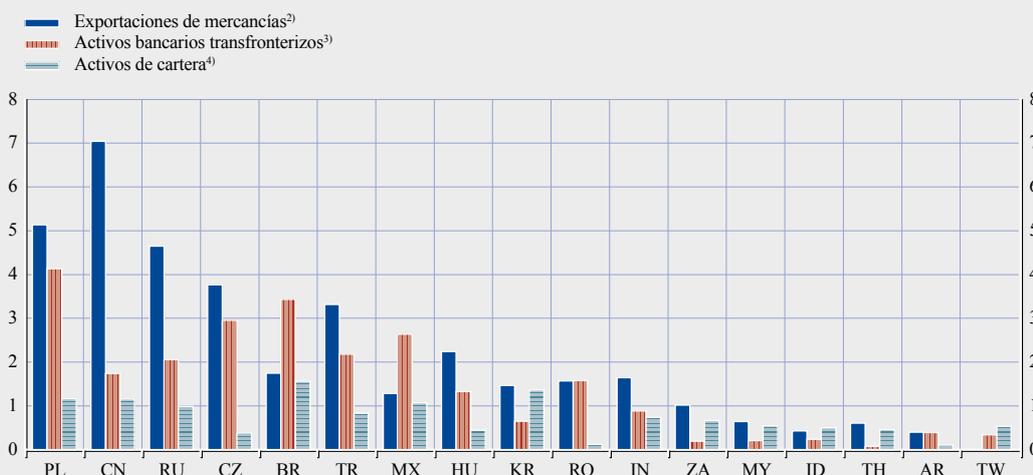
Exposición de la zona del euro a las economías emergentes vulnerables

La transmisión directa a la zona del euro del deterioro de la situación económica y financiera de los mercados emergentes será, con toda probabilidad, relativamente moderada. Los lazos comerciales y financieros de la zona del euro con la mayoría de las economías emergentes son, con algunas notables excepciones, bastante limitados (véase gráfico A). Además, la exposición de la zona a algunas economías emergentes es, en general, mayor en el caso de los países que parecen haberse visto menos afectados por la evolución de la situación financiera mundial en 2013. No obstante, además de las implicaciones directas que para la zona del euro podría tener un crecimiento más lento de los mercados emergentes, también habría que tener en cuenta los efectos indirectos. Por ejemplo, una caída de los precios de las materias primas como resultado de una menor demanda de las economías emergentes podría traducirse en una mejora de la relación real de intercambio de la zona, aunque también podría ejercer una presión adicional a la baja sobre la inflación. Además, la demanda externa de la zona del euro podría verse afectada a través de los vínculos comerciales indirectos si una desaceleración del crecimiento del producto en las economías emergentes tuviese un impacto sobre la actividad económica de los principales socios comerciales de la zona del euro pertenecientes al grupo de economías avanzadas.

Si se consideran los vínculos financieros con mayor detalle, se observa que las inversiones de cartera de la zona del euro en las economías emergentes son insignificantes. Los datos provenientes de la encuesta coordinada sobre la inversión de cartera (Coordinated Portfolio Investment Survey) del FMI indican que Brasil, China, Polonia y Corea del Sur son los únicos países en los que el porcentaje de activos de cartera totales de la zona del euro en el exterior supera el 1%. Los activos bancarios transfronterizos, aún siendo en su mayoría más importantes

Exposición de la zona del euro a las economías emergentes¹⁾

(en porcentaje de la exposición total)



Fuentes: FMI, BPI y cálculos del BCE.

Notas: No se dispone de datos sobre el comercio de mercancías para Taiwán. Las abreviaturas de los nombres de los países aparecen en el cuadro anterior. Los países que figuran en el gráfico están ordenados en función de la suma de la exposición de la zona del euro a través de las exportaciones de mercancías, activos bancarios transfronterizos y activos de cartera.

1) Descontada la exposición entre países de la zona del euro.

2) En porcentaje de las exportaciones totales de mercancías en 2012.

3) En porcentaje del total de activos bancarios transfronterizos al tercer trimestre de 2013; los datos de la zona del euro incluyen a Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia.

4) En porcentaje de los activos mundiales en 2012.

que los flujos de inversiones de cartera, se concentran, principalmente, en determinados países de Europa Central y Oriental (como Polonia, que concentra un 4% del total, y la República Checa, con un 3%) y América Latina (en particular, Brasil, con un 3,6% y México, con un 2,8%). En cuanto a los lazos comerciales, las economías emergentes geográficamente más próximas a la zona del euro son las que ocupan, en general, los primeros puestos, representando las exportaciones de mercancías a Polonia (5,1%), Rusia (4,7%), la República Checa (3,8%) y Turquía (3,3%) un amplio porcentaje del total. Un caso atípico es China, que recibe el 7% de las exportaciones de mercancías de la zona del euro.

Entre los países que los inversores consideraron más vulnerables en 2013, y que, por consiguiente, experimentaron un notable deterioro de su situación económica y financiera, solo Turquía y Brasil concentran porcentajes significativos de la exposición de la zona del euro a las economías emergentes (a través del comercio, en el caso de Turquía, y de los flujos bancarios transfronterizos, en el caso de Brasil y de la propia Turquía). Los porcentajes que representan India, Indonesia y Sudáfrica son muy reducidos.

ESTADOS UNIDOS

La recuperación de la economía estadounidense continuó en 2013, aunque a un ritmo más lento que en el año anterior. El PIB real creció a una tasa del 1,9%, frente al 2,8% de 2012. El crecimiento en 2013 se vio respaldado por un fortalecimiento de la demanda interna privada, como consecuencia de las continuas mejoras registradas en los mercados de trabajo y de la vivienda, de las favorables condiciones de financiación que se tradujeron en efectos positivos sobre la riqueza derivados del aumento de las cotizaciones bursátiles y de los precios de la vivienda, y de una política monetaria acomodaticia. Además, la acumulación de existencias y, en menor medida, la demanda exterior neta también contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB real. El déficit por cuenta corriente se redujo hasta el 2,4% del PIB en los tres primeros trimestres del año, desde el 2,7% de 2012. Por el contrario, la subida de impuestos recogida en el pacto fiscal de enero de 2013 y los recortes generales automáticos del gasto (el denominado «sequester») aprobados en marzo siguieron lastrando la actividad económica durante todo el año.

En el primer semestre del año, la atonía siguió dominando la actividad económica, en un contexto de continuas caídas del consumo público relacionadas con los recortes del gasto público antes mencionados, la moderación de la inversión privada no residencial y la debilidad de las exportaciones. No obstante, el gasto en consumo privado dio muestras de resistencia durante el mismo período, compensándose con creces la subida de los impuestos y el lento crecimiento de la renta con la mejora del mercado de trabajo y unos sustanciales efectos riqueza positivos derivados del aumento de las cotizaciones bursátiles y de los precios de la vivienda. La inversión residencial privada también siguió siendo bastante robusta, gracias a la resistente recuperación del sector inmobiliario. El PIB real registró una aceleración en el segundo semestre de 2013, observándose un crecimiento especialmente vigoroso en el tercer trimestre. Sin embargo, la actividad económica perdió cierto impulso hacia finales del año debido, principalmente, a dos factores. La subida de los tipos de interés a largo plazo a partir de mayo, cuando la Reserva Federal sugirió que más adelante en el año podría reducir el ritmo de sus compras de activos, dio lugar a un endurecimiento de las condiciones de financiación que frenó en cierta medida la recuperación del mercado de la vivienda. Además, el cierre del Gobierno federal tras el conflicto político en torno a la ampliación del techo de la deuda en octubre, que conllevó un aumento de la incertidumbre, afectó a la demanda interna. Al mismo tiempo, el dinamismo del mercado de trabajo continuó siendo bastante firme en el segundo semestre de 2013, aunque el año terminó con una notable desaceleración del ritmo de creación

de empleo, debido en parte a las adversas condiciones meteorológicas imperantes en diciembre. La tasa de paro prosiguió su tendencia a la baja a lo largo del año, debido, entre otros factores, a los continuos descensos de la tasa de actividad.

La tasa media de inflación interanual medida por el IPC se redujo hasta el 1,5% en 2013, desde el 2,1% de 2012, como consecuencia de la caída de los precios de la energía y de la considerable capacidad productiva sin utilizar, que contribuyeron a que las presiones inflacionistas subyacentes se mantuvieran contenidas. En la primera mitad de 2013, la inflación medida por el IPC osciló entre el 1,1% y el 2%, afectada por la notable volatilidad del componente energético, mientras que los precios de los alimentos mostraron una ligera tendencia a la baja. Durante la mayor parte del segundo semestre de 2013, la tasa de variación interanual del IPC retrocedió, al disminuir los pronunciados efectos de base positivos de los precios de la energía. Excluidos la energía y los alimentos, la inflación medida por el IPC se situó en el 1,8% en 2013, frente al 2,1% de 2012.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin variación, dentro de una banda del 0% al 0,25%, el tipo de interés de referencia de los fondos federales durante todo 2013, en un contexto de crecimiento económico y del empleo moderado y de unas tasas de inflación inferiores al objetivo de largo plazo fijado por el Comité. El Comité anunció que consideraba apropiado mantener dicho tipo en niveles excepcionalmente bajos, al menos mientras la tasa de paro permaneciera por encima del 6,5%, no se previera que la inflación a un plazo de entre uno y dos años sobrepasara la tasa del 2,5%, y las expectativas de inflación a más largo plazo continuaran estando firmemente ancladas. El Comité decidió seguir realizando compras adicionales de bonos de titulización hipotecaria de agencias y valores del Tesoro a plazo más largo a un ritmo de 40 mm y 45 mm de dólares estadounidenses al mes, respectivamente. Asimismo, mantuvo su política de reinvertir los pagos del principal de su cartera de bonos de titulización hipotecaria y de bonos, ambos de agencias. Con estas medidas esperaba mantener la presión a la baja sobre los tipos de interés a más largo plazo, brindando así apoyo a los mercados hipotecarios y contribuyendo a que las condiciones de financiación fuesen, en general, más acomodaticias. En junio, el Comité reafirmó las declaraciones realizadas por el Presidente Bernanke ante la Comisión Económica Conjunta del Congreso de Estados Unidos en mayo en el sentido de que, en meses posteriores del año, la Reserva Federal podría reducir el ritmo de compra de activos si la economía continuaba mejorando conforme a lo previsto, y señaló que esperaba concluir el programa de compras de activos a mediados de 2014. No obstante, habida cuenta de la magnitud de la consolidación fiscal del Gobierno federal en el período transcurrido hasta septiembre y de la incertidumbre imperante en torno a la política fiscal, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto anunció en ese mes su intención de esperar hasta que la actividad económica y la situación del mercado de trabajo mostraran más indicios de mejora sostenida antes de ajustar el ritmo de sus compras de activos. El 18 de diciembre, decidió reducir ligeramente el ritmo de dichas compras, en vista de los avances efectuados hacia la consecución del objetivo de máximo empleo y de la mejora de las perspectivas del mercado de trabajo. El Comité anunció que, a partir de enero de 2014, aumentaría su cartera de bonos de titulización hipotecaria de agencias a un ritmo de 35 mm de dólares estadounidenses al mes, en vez de 40 mm de dólares, y la de valores del Tesoro a plazo más largo a un ritmo de 40 mm de dólares al mes, en vez de 45 mm de dólares. Asimismo afirmó que probablemente reduciría sus compras de activos de forma paulatina en futuras reuniones, basándose en su evaluación de la evolución económica.

Por lo que respecta a la política fiscal, el déficit presupuestario del Gobierno federal disminuyó significativamente, hasta el 4,1% del PIB, en el ejercicio 2013, desde el 6,8% del ejercicio anterior².

2 En Estados Unidos, el ejercicio fiscal abarca desde octubre del año anterior hasta septiembre del año de referencia.

La deuda federal en manos del público aumentó hasta situarse en el 72,1% del PIB a finales de 2013, frente al 70,1% observado a finales de 2012. Gran parte de la reducción del déficit presupuestario registrada en 2013 se debió a un acuerdo político sobre las reformas tributaria y del gasto (la denominada «American Taxpayer Relief Act») alcanzado a comienzos de enero, que incluía, principalmente, medidas para aumentar los ingresos, y a los recortes generales del gasto aprobados en marzo. No obstante, la incertidumbre política respecto a cuál sería la senda fiscal más apropiada persistió durante todo el año. La incertidumbre política y fiscal alcanzó su punto máximo en octubre, debido al cierre parcial de los servicios no esenciales del Gobierno federal y al enconado conflicto político sobre la ampliación del techo de la deuda. Aunque se logró un acuerdo político para mantener la financiación del Gobierno y se suspendió el techo de la deuda para evitar su quiebra, la incertidumbre fiscal siguió ensombreciendo las perspectivas económicas a corto plazo. El 26 de diciembre de 2013, el Presidente Obama convirtió en ley un acuerdo bipartidista sobre el presupuesto para poner fin a algunos de los recortes del gasto contemplados en el denominado «sequester», mediante el aumento de los límites al gasto discrecional para los dos próximos ejercicios fiscales y su sustitución por otras fuentes de ahorro distribuidas a lo largo de diez años.

JAPÓN

En Japón, la actividad económica repuntó en 2013, impulsada principalmente por la solidez de la demanda interna. Aunque el crecimiento fue robusto en el primer semestre del año, perdió impulso posteriormente al verse afectado por la demanda exterior neta y la desaceleración del consumo privado. En 2013, el crecimiento económico estuvo respaldado por unas políticas monetaria y fiscal más acomodaticias que se enmarcan en la nueva estrategia de crecimiento de las autoridades, cuyo objetivo es acabar con la persistente deflación y estimular el crecimiento tendencial del país apoyándose en tres pilares distintos: i) una política de relajación monetaria cuantitativa y cualitativa llevada a cabo por el Banco de Japón; ii) las medidas de estímulo fiscal adoptadas a principios de 2013, seguidas de un compromiso a favor de la consolidación fiscal a medio plazo, y iii) reformas estructurales para estimular la productividad y el crecimiento de la población activa.

El 4 de abril de 2013, el Banco de Japón reveló los detalles de la política de relajación cualitativa y cuantitativa, y puso fin al Programa de Compras de Activos anunciado en enero. En el contexto de dicha política, el banco central reafirmó el objetivo de estabilidad de precios en forma de una tasa de variación interanual del índice de precios de consumo del 2% para 2015, objetivo que se alcanzaría duplicando, para finales de 2014, la base monetaria, que crecería a un ritmo anual de 60-70 billones de yenes japoneses. La inflación interanual medida por el IPC pasó a registrar cifras positivas en junio, para escalar hasta el 1,6% en diciembre, la tasa más alta observada desde 2008. Además, si se excluyen los alimentos, las bebidas y la energía, la tasa también se incrementó, aumentando hasta el 0,7% en diciembre, frente al -0,7% registrado en enero.

Por lo que respecta a la política fiscal, el paquete de estímulo económico anunciado a comienzos de 2013 fue seguido de compromisos de reducir a la mitad el déficit primario –estimado en el 7% para 2013– en 2015, y alcanzar un superávit primario en 2020. Por su parte, el tercer pilar de la nueva estrategia de crecimiento del Gobierno –las reformas estructurales– incluye una serie de iniciativas para estimular la tasa de crecimiento a largo plazo del país mediante un aumento de la competencia y la eliminación de las ineficiencias en el mercado de productos, así como un incremento de la tasa de actividad. Además de las reformas del mercado de trabajo, la subida de salarios en el sector privado prevista para 2014 debería ayudar a reforzar el incremento de los precios, contribuyendo así a que el Banco de Japón alcance su objetivo de inflación del 2%.

ECONOMÍAS EMERGENTES DE ASIA

El ritmo de la actividad económica en las economías emergentes de Asia se mantuvo básicamente estable en 2013, todavía por debajo de su media de largo plazo. Aunque el crecimiento de las exportaciones aumentó ligeramente en un contexto de gradual recuperación de las economías avanzadas, el crecimiento más acusado de las importaciones dio lugar a una menor contribución de la demanda exterior neta. La demanda interna mantuvo su solidez, respaldada por las condiciones crediticias y las políticas económicas favorables, pero perdió impulso a la largo del año, debido principalmente al endurecimiento de las políticas monetarias y fiscales en los países con problemas estructurales (como India e Indonesia). Como resultado de la estabilidad de los precios de las materias primas y de la modesta recuperación económica, la inflación se mantuvo contenida en 2013, salvo en India e Indonesia, en donde la depreciación de sus monedas se tradujo en una intensificación de las presiones inflacionistas. Cuando la Reserva Federal de Estados Unidos señaló su intención de reducir el ritmo de sus compras de activos, y en un contexto de debilidad de las variables fundamentales, las monedas de ambos países sufrieron una abrupta depreciación entre mayo y agosto de 2013, produciéndose significativas salidas de capital. Para hacer frente a las crecientes presiones inflacionistas, India e Indonesia elevaron sus respectivos tipos de interés oficiales, mientras que la mayoría de los otros bancos centrales de la región los mantuvieron sin variación o los recortaron.

En China, el crecimiento del PIB real fue del 7,7% en 2013, sin variación con respecto al año anterior. Aunque la actividad económica fue relativamente débil en el primer semestre del año, cobró fuerza en el segundo, respaldada, entre otros factores y medidas de política, por la introducción de un pequeño paquete de medidas de estímulo fiscal. La inversión fue el principal motor del crecimiento, seguida de cerca por el consumo, mientras que la contribución de la demanda exterior neta fue ligeramente negativa. Las ventas de inmuebles residenciales aumentaron vigorosamente durante el año, pero la actividad en la construcción fue más tenue, lo que hizo que se agotara el *stock* de viviendas sin vender y se produjeran aumentos sostenidos de los precios. La debilidad del entorno internacional continuó afectando a la economía. El crecimiento del comercio de bienes siguió siendo moderado, registrándose un incremento interanual de las exportaciones del 7,8%, y del 7,3% en el caso de las importaciones, tasas muy inferiores a las observadas antes de la crisis. Como resultado, el superávit por cuenta corriente se situó en el 2,1% del PIB. A mediados de noviembre, se dieron a conocer las prioridades en materia de política económica para los próximos diez años. El objetivo es potenciar el papel de las fuerzas del mercado en la economía, lo que debería ayudar a reducir los desequilibrios internos y a encauzar el crecimiento económico por una senda más sostenible.

La tasa de variación interanual de los precios de consumo se mantuvo en el 2,6%, sin variación con respecto a 2012. Sin embargo, la tasa de avance de los precios industriales continuó siendo negativa y registró un descenso adicional, hasta el -1,9%, frente al -1,7% registrado en 2012. Los tipos de interés oficiales y las exigencias de reservas tampoco experimentaron cambios en 2013. La expansión crediticia siguió siendo sólida, y el crecimiento de los préstamos bancarios solo retrocedió ligeramente, mientras que la financiación total con fines sociales disminuyó de forma más pronunciada, especialmente hacia finales de año.

El renminbi continuó apreciándose a lo largo de 2013, aunque a un ritmo menor hacia el final del año. Las reservas internacionales de China crecieron, cifrándose en el 41% del PIB a finales del año. El 8 de octubre de 2013, el BCE y el Banco Central de la República Popular China establecieron un acuerdo bilateral de *swap* de divisas (véase también la sección 1.2 del capítulo 2).

AMÉRICA LATINA

La actividad económica en América Latina continuó recuperándose en general en 2013, aunque a un ritmo más bien lento y desigual en las principales economías. La demanda interna siguió siendo el principal motor de crecimiento de la región, mientras que la demanda externa fue un lastre para la actividad, especialmente a comienzos del año, debido a la desaceleración de la economía mundial y, en particular, de la zona del euro y Estados Unidos. En el conjunto de la región, el crecimiento interanual del PIB real se situó en el 2,9% en el primer semestre de 2013, tasa ligeramente inferior a la media del 3,1% registrada en 2012. En el segundo semestre del año, el crecimiento económico perdió impulso, debido a las restricciones en el ámbito interno, aunque la demanda exterior mostró señales de mejora.

En Brasil, la mayor economía de América Latina, la recuperación continuó a un ritmo lento. El consumo privado siguió siendo débil en un contexto de elevada inflación, moderación del crecimiento del crédito al consumo y unas condiciones algo menos favorables en el mercado de trabajo, mientras que la demanda externa contribuyó negativamente al crecimiento. La tasa de crecimiento interanual del PIB real ascendió al 2,4%, en promedio, en los tres primeros trimestres de 2013, frente a un promedio del 0,8% en los tres primeros trimestres de 2012. En México, la economía experimentó una significativa desaceleración en 2013, como consecuencia de la debilidad de la inversión, tanto pública como privada, y de la demanda externa. En Argentina, los indicadores económicos publicados en los últimos meses del año sugerían que la actividad se había debilitado tras el sólido crecimiento registrado de forma inesperada en el primer semestre del año.

La inestabilidad de los mercados financieros, sumada a las persistentes presiones inflacionistas, obligó al Banco Central do Brasil a elevar los tipos de interés en 275 puntos básicos, hasta el 10%, entre abril y noviembre, revirtiendo en parte el ciclo anterior de recortes de tipos. En este contexto y en vista de la moderación de los precios de los alimentos, la inflación interanual medida por los precios de consumo se redujo hasta el 5,9% en diciembre, tras situarse en el 6,7% en junio, sobrepasando el límite superior del objetivo de inflación del banco central. En el conjunto de la región, la tasa media de avance interanual de los precios de consumo aumentó desde el 6,1% de 2012 hasta el 7,5% de 2013, debido, principalmente, a las fuertes presiones inflacionistas observadas en Venezuela. Tras el anuncio, por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, de una posible retirada gradual de los estímulos monetarios, los mercados financieros atravesaron un período de notable volatilidad entre mayo y agosto, que se reflejó en depreciaciones de los tipos de cambio, salidas de capital y un descenso de las cotizaciones bursátiles.

MODERADA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS EN 2013

Los precios del Brent se mantuvieron prácticamente estables en 2013, fluctuando en torno a 110 dólares estadounidenses el barril (véase gráfico 3). Esto significa que, por tercer año consecutivo, los precios del Brent se encuentran en máximos históricos, situándose en una media anual de más de 100 dólares estadounidenses el barril. En 2013, los precios del crudo en euros descendieron un 3%, debido a la apreciación del euro.

La relativa estabilidad de los precios del Brent es atribuible a factores tanto de demanda como de oferta. La desaceleración económica en las economías emergentes, unida a una débil recuperación en las economías avanzadas, frenó el crecimiento de la demanda de petróleo. Al mismo tiempo, la oferta de crudo se vio estimulada por el rápido incremento de la producción de petróleo no convencional («shale oil») en Estados Unidos, que impulsó el crecimiento de la oferta de petróleo no proveniente de la OPEP hasta alcanzar la tasa interanual más elevada desde 2002. No obstante, gran parte de esta oferta se concentró en Estados Unidos, lo que contribuyó a acumular existencias

y a reducir el precio de referencia del petróleo estadounidense (West Texas Intermediate). En cambio, los precios del Brent continuaron siendo elevados, especialmente en el segundo semestre del año, debido a diversos cortes graves en el suministro en varios países de la OPEP (como Libia, Iraq y Nigeria), que no pudieron compensarse con el aumento de la producción de Arabia Saudí. Además, la reaparición de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el Norte de África presionaron aún más al alza los precios del crudo.

Los precios de las materias primas no energéticas descendieron, en cifras agregadas, en 2013 (véase gráfico 3). Entre los subcomponentes, los precios de los cereales experimentaron caídas significativas, debido a un fuerte aumento de la oferta estimulado por los precios máximos alcanzados en el verano de 2012 y a las condiciones meteorológicas imperantes en los principales países exportadores, menos adversas que en el año anterior. También retrocedieron los precios de los metales no ferrosos, especialmente en la primera mitad del año, arrastrados principalmente por una desaceleración en las economías emergentes, en particular, China. En cifras agregadas, los precios de las materias primas no energéticas (denominados en dólares estadounidenses) se situaban a finales de 2013 un 4,9% por debajo de los niveles observados a comienzos del año.

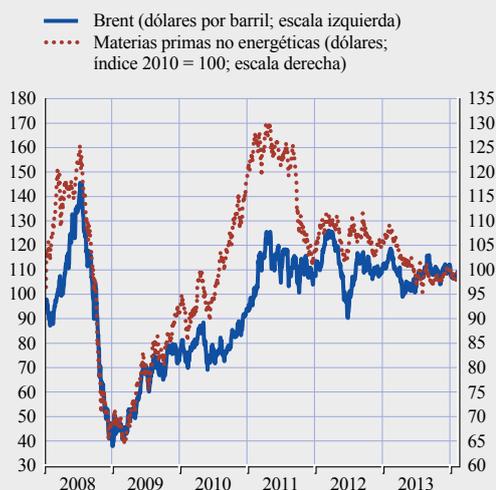
También retrocedieron los precios de los metales no ferrosos, especialmente en la primera mitad del año, arrastrados principalmente por una desaceleración en las economías emergentes, en particular, China. En cifras agregadas, los precios de las materias primas no energéticas (denominados en dólares estadounidenses) se situaban a finales de 2013 un 4,9% por debajo de los niveles observados a comienzos del año.

EL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DEL EURO SE APRECIÓ DURANTE EL AÑO

La evolución del tipo de cambio del euro en 2013 reflejó, en gran medida, el cambio en las expectativas de los mercados respecto a la orientación de la política monetaria en la zona del euro en relación con otras grandes economías, lo que se hizo especialmente evidente en el primer trimestre de 2013, caracterizado por las fluctuaciones relativamente pronunciadas que experimentó el tipo de cambio efectivo nominal del euro. Concretamente, la moneda única se apreció casi un 4% en enero de 2013, se estabilizó en febrero y se depreció en marzo hasta el nivel observado a comienzos del año (véase gráfico 4). Posteriormente, el euro se mantuvo prácticamente estable durante un tiempo en un contexto de escasa volatilidad en los mercados internacionales de divisas. Esta tendencia se interrumpió a mediados de mayo, cuando los mercados comenzaron a considerar que la Reserva Federal de Estados Unidos podría empezar a retirar progresivamente su programa de relajación cuantitativa en el futuro próximo. En un contexto de intensificación de las tensiones en los mercados financieros mundiales, unido a las pronunciadas salidas de capital registradas en algunas economías emergentes, el euro se fue apreciando gradualmente hasta mediados de septiembre. Debido, en gran medida, a que los datos sobre la actividad económica publicados en la zona del euro fueron mejores de lo esperado, el tipo de cambio del euro continuó su tendencia alcista en los últimos meses de 2013, al tiempo que se reducía paulatinamente la volatilidad en los mercados de divisas (véase gráfico 4).

Gráfico 3 Evolución de los precios de las materias primas

(datos diarios)



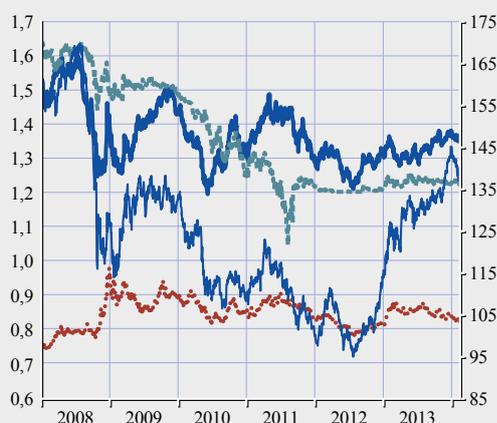
Fuentes: Bloomberg y Hamburg Institute of International Economics.

Gráfico 4 Evolución de los tipos de cambio y volatilidades implícitas

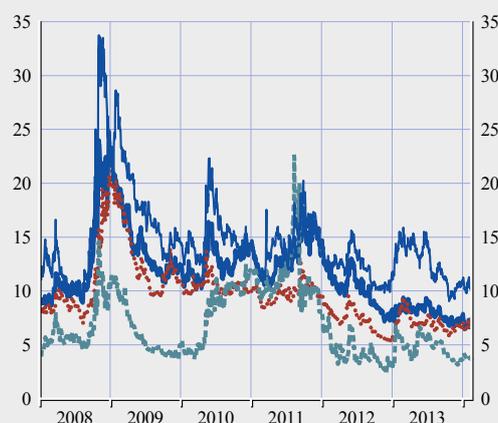
(datos diarios)

— USD/EUR (escala izquierda)
 - - - GBP/EUR (escala izquierda)
 - - - CHF/EUR (escala izquierda)
 — JPY/EUR (escala derecha)

Tipos de cambio



Volatilidades implícitas del tipo de cambio (a tres meses)



Fuentes: Bloomberg y BCE.

Nota: La última observación corresponde al 14 de febrero de 2014.

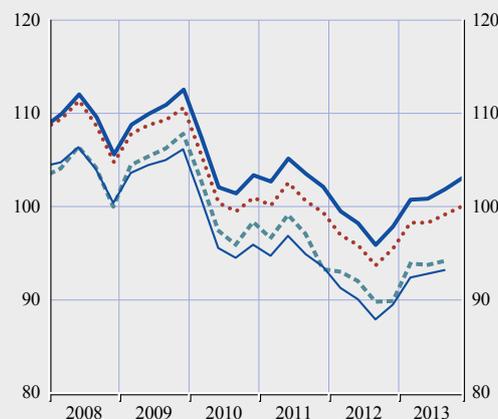
El tipo de cambio efectivo nominal del euro, medido frente a las monedas de 20 de los socios comerciales más importantes de la zona del euro, se apreció de forma acusada a lo largo del año (véase gráfico 5). A finales de 2013, el euro cotizaba, en términos efectivos nominales, un 5,1% por encima del nivel observado a finales de 2012 y un 3,9% por encima de la media registrada desde 1999. El 31 de diciembre de 2013, el euro cotizaba frente al dólar estadounidense a 1,38 dólares, es decir, alrededor de un 4,5% por encima del nivel de finales de 2012 y un 7,3% por encima de la media de ese año.

Por lo que respecta a las monedas de otros principales socios comerciales de la zona del euro, la moneda única se apreció notablemente frente al yen japonés y las monedas de las grandes economías exportadoras de materias primas. La apreciación del euro frente al yen se produjo principalmente en el primer semestre de 2013 con el aumento gradual de las expectativas de un cambio de rumbo en la orientación de la política monetaria del Banco de Japón, que

Gráfico 5 Tipos de cambio efectivos nominal y real del euro (TCE-20)¹⁾

(datos trimestrales; índice: I 1999 = 100)

— Nominal
 - - - Real, deflactado por el IPC
 - - - Real, deflactado por los CLUT
 — Real, deflactado por el PIB



Fuente: BCE.

1) Un aumento de los índices de los TCE-20 supone una apreciación del euro. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2013 para el tipo de cambio «nominal» y el tipo «real, deflactado por el IPC», y al tercer trimestre de 2013 para el tipo «real, deflactado por el PIB» y el tipo «real, deflactado por los CLUT». Las siglas CLUT corresponden a los costes laborales unitarios del total de la economía.

finalmente se anunció en abril de 2013, para luchar contra la deflación y respaldar la demanda interna. El 31 de diciembre de 2013, el euro cotizaba a 145 yenes, un 27% por encima del nivel registrado a finales de 2012 y un 41% por encima de la media de 2012. En cuanto a las monedas de las grandes economías exportadoras de materias primas, en 2013 el euro se apreció un 21% frente al dólar australiano, un 12% frente al dólar canadiense y un 14% frente a la corona noruega.

Frente a la libra esterlina, el euro se apreció ligeramente, cotizando, a finales de 2013, a 0,83 libras, es decir, alrededor de un 2% por encima del nivel observado a comienzos del año y un 3% por encima de la media de 2012. El euro también se apreció de forma moderada frente a las monedas asiáticas vinculadas al dólar estadounidense, incluidos el renminbi chino (un 1,6%) y el dólar de Hong Kong (un 4,6%). El euro se apreció frente al franco suizo, pero siguió cotizando en un nivel próximo al tipo de cambio mínimo de 1,20 francos suizos anunciado unilateralmente por el Banco Nacional de Suiza en septiembre de 2011. El 31 de diciembre de 2013, el euro cotizaba a 1,23 francos suizos, un 2% por encima del nivel registrado a finales de 2012.

Los tipos de cambio efectivos reales del euro basados en diferentes indicadores de costes y precios se apreciaron a lo largo del año. En el segundo semestre de 2013 se situaban en niveles superiores a los observados a finales de 2012 (véase gráfico 5).

2.2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

EL CRECIMIENTO MONETARIO Y CREDITICIO SUBYACENTE FUE DÉBIL EN 2013

El crecimiento del agregado monetario amplio disminuyó durante 2013, manteniéndose, por tanto, en niveles reducidos. La tasa de crecimiento interanual de M3, que fue del 3,5% en diciembre de 2012, descendió durante la mayor parte de 2013 y en diciembre se situó en el 1%. Desde una perspectiva general, la evolución monetaria de la zona del euro se vio influida por diversos factores. Por una parte, la menor aversión al riesgo y la búsqueda de rentabilidad por parte del sector tenedor de dinero se tradujeron en que los instrumentos menos líquidos incluidos en M3 registraran considerables salidas en favor de activos a más largo plazo y con mayor riesgo. Por otra parte, en un entorno de tipos de interés reducidos, se observó una marcada preferencia por los instrumentos más líquidos de M3, que dio lugar a un fuerte crecimiento de M1, impulsado también por la menor fragmentación financiera, la recuperación de la confianza de los inversores internacionales en el euro y en la zona del euro, y la mejora de los saldos por cuenta corriente. Además, es posible que esta dinámica haya obedecido asimismo a otros factores, como los cambios regulatorios que animan a las entidades de crédito a recurrir en mayor medida a la financiación mediante depósitos minoristas. Estos factores positivos se vieron favorecidos por los signos de recuperación sostenida de la actividad real, el entorno de bajos tipos de interés, en particular tras los recortes adicionales de los tipos de interés oficiales del BCE en mayo y en noviembre, y las reducciones de las primas de riesgo de la deuda pública en algunos países de la zona del euro. Los anuncios del Consejo de Gobierno de su disposición a realizar Operaciones Monetarias de Compraventa, los cambios en la normativa sobre los activos de garantía utilizados en las operaciones de crédito del Eurosistema y las indicaciones sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales del BCE (*forward guidance*) también contribuyeron a la citada evolución.

Las mejoras observadas en los mercados financieros y en la financiación bancaria aún no se han traducido en un aumento de los préstamos al sector no financiero. La tasa de variación interanual

de los préstamos al sector privado (ajustados por el impacto de las ventas y titulizaciones) registró un retroceso continuo en 2013 y se estabilizó hacia finales del año, situándose en el -2% en diciembre, en comparación con el -0,2% de diciembre de 2012. En línea con esta evolución, la divergencia observada desde principios de 2012 en las tasas de crecimiento interanual del dinero y del crédito al sector privado se mantuvo durante 2013 (véase gráfico 6). Al mismo tiempo, algunas de las tensiones de financiación de las IFM se vieron aliviadas gracias a las medidas no convencionales adoptadas por el Consejo de Gobierno en los últimos años. Estas medidas proporcionaron un importante respaldo que limitó la intensificación de los efectos negativos de retroalimentación entre los mercados financieros y la economía real. En general, la evolución del agregado monetario amplio y del crédito indica que el ritmo de la expansión monetaria subyacente se ralentizó en 2013, como consecuencia del desapalancamiento en curso.

Gráfico 6 M3 (tasa de crecimiento intertrimestral anualizada)

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

- M3 (tasa de crecimiento interanual)
- M3 (tasa de crecimiento intertrimestral anualizada)
- - - Préstamos al sector privado (tasa de crecimiento interanual)
- Préstamos al sector privado (tasa de crecimiento intertrimestral anualizada)



Fuente: BCE.

LAS CONSIDERACIONES DE CARTERA CONTINUARON SIENDO EL PRINCIPAL FACTOR DETERMINANTE DE LA EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE M3

En cuanto a la evolución de los principales componentes de M3, la incertidumbre reinante en los mercados financieros y la consiguiente preferencia por los depósitos altamente líquidos, en un entorno de tipos de interés oficiales y del mercado monetario muy bajos, se tradujeron, principalmente, en un notable incremento de la tasa de crecimiento interanual de M1. Esta tasa ascendió hasta el 8,6% en abril de 2013, desde el 6,4% de diciembre de 2012, antes de descender y situarse en el 5,7% en diciembre de 2013, cota aún elevada (véase gráfico 7). Estos desplazamientos de cartera se produjeron en un contexto de reducción de la remuneración de otros activos monetarios incluidos en M3, con la consiguiente disminución de los costes de oportunidad de mantener instrumentos altamente líquidos (véase gráfico 8). Esta preferencia por la liquidez señala una acumulación sostenida de colchones de liquidez por parte del sector tenedor de dinero.

La tasa de variación interanual de los instrumentos negociables cayó nuevamente durante 2013 y se situó en el -16,2% en

Gráfico 7 Principales componentes de M3

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

- M1
- Otros depósitos a corto plazo (M2-M1)
- - - Instrumentos negociables (M3-M2)



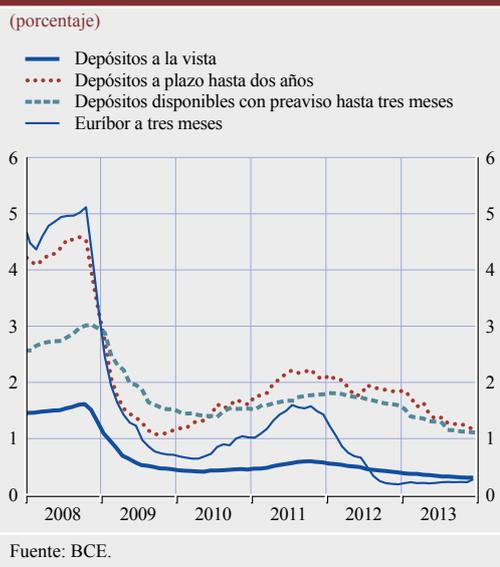
Fuente: BCE.

diciembre, frente al -6,5% de diciembre de 2012. Los tres subcomponentes de instrumentos negociables registraron un continuo descenso, en parte como consecuencia de los cambios regulatorios que reducen el incentivo de las entidades de crédito para recurrir a la financiación en los mercados.

En el pasado, los inversores utilizaron a menudo las cesiones temporales para mantener liquidez temporalmente, pero puede que estos activos hayan perdido atractivo dada la búsqueda continua de rentabilidad en instrumentos no incluidos en M3 (como los fondos de renta variable y los fondos mixtos). En 2013, el sector tenedor de dinero también redujo de forma considerable sus tenencias de valores distintos de acciones a corto plazo de las IFM (es decir, con vencimiento inicial hasta dos años), cuya tasa de variación interanual experimentó un descenso sustancial a lo largo del año

y se situó en un nivel negativo de dos dígitos en diciembre. Las participaciones en fondos del mercado monetario registraron una caída continuada durante 2013, que obedeció a consideraciones de remuneración: en un entorno de tipos de interés a corto plazo muy reducidos, los fondos del mercado monetario no han podido generar rentabilidades significativas para los inversores y, por lo tanto, se ha observado un desplazamiento constante de fondos hacia otros tipos de inversión. La debilidad de las emisiones de valores distintos de acciones de las IFM y de participaciones en fondos del mercado monetario también puede ser atribuible a los cambios regulatorios que incentivan la financiación de las entidades de crédito mediante depósitos más que en los mercados.

Gráfico 8 Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a corto plazo y euríbor a tres meses



AUMENTO DE LAS TENENCIAS DE DEPÓSITOS DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3, que incluyen los depósitos a corto plazo y las cesiones temporales, y que constituyen el agregado monetario más amplio para el que se dispone de información fiable por sectores, pasó del 4,4% registrado en diciembre de 2012 al 2% de diciembre de 2013.

Como en el pasado, los hogares fueron los que más contribuyeron a esta evolución. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 de los hogares disminuyó durante 2013, pasando del 4,4% en diciembre de 2012 al 2% en diciembre de 2013, pese a los esfuerzos de las entidades de crédito por incrementar su financiación mediante depósitos en un entorno de nuevas exigencias regulatorias y de un considerable aumento de los depósitos en 2013 en algunos países sometidos a tensiones, atribuible a la recuperación de la confianza en las inversiones financieras en la zona del euro por parte de los inversores internacionales y de los sectores tenedores de dinero nacionales. En cambio, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos de M3 de las sociedades no financieras se aceleró, pasando del 4,6% de diciembre de 2012 al 6,1% de diciembre de 2013. Ello puede obedecer a una acumulación de colchones de liquidez, que suelen utilizarse como primera fuente de financiación al inicio de una recuperación. Sin embargo, al menos en algunos países, también puede responder a la mayor necesidad de financiación interna en un contexto de restricciones en la oferta. Las entradas de capital procedente del exterior, en parte debidas al renovado interés de los inversores internacionales por los activos de la zona del euro, favorecieron este proceso.

La evolución de los depósitos de M3 también reflejó la contribución de los intermediarios financieros no monetarios distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones (denominados «otros intermediarios financieros» u OIF). La tasa de variación interanual de los depósitos de M3 de los OIF se redujo hasta el -2,1% en diciembre de 2013, desde el 2% de diciembre de 2012, aunque sus fluctuaciones fueron considerables. Desde una perspectiva económica, la demanda de dinero por parte del sector de OIF (que incluye fondos de inversión y vehículos de titulización) puede presentar en ocasiones un comportamiento muy errático, por lo que conviene interpretar con prudencia su dinámica a corto plazo. De hecho, las tenencias de dinero de los OIF se ven a menudo significativamente afectadas por la volatilidad de los mercados financieros y por los cambios en los rendimientos relativos de una amplia gama de activos. Al mismo tiempo, el comportamiento de estos inversores dota a sus tenencias de dinero de propiedades de indicador adelantado de las tendencias incipientes en la asignación de carteras, que se manifiestan con cierto retardo en las tenencias monetarias de otros sectores, como el de los hogares. La tasa de variación de los depósitos de las Administraciones Públicas distintas de la Administración Central registró un acusado descenso, pasando del 9% observado en diciembre de 2012 al -3% en diciembre de 2013.

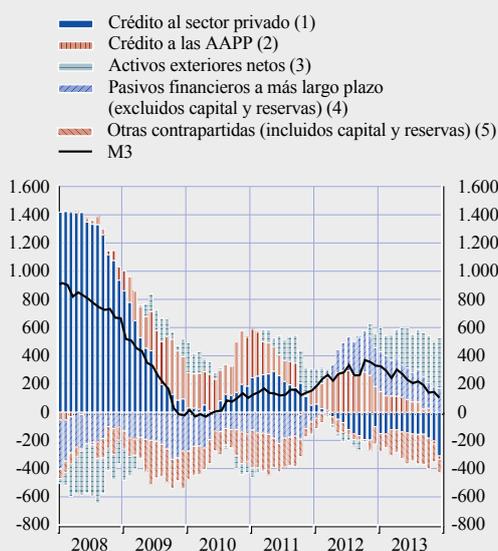
CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

En cuanto a las contrapartidas de M3, la tasa de variación interanual del crédito concedido por las IFM a residentes en la zona del euro disminuyó hasta el -2% en diciembre de 2013, desde el 0,5% de diciembre de 2012. Esta evolución estuvo determinada por una contracción de las tasas de variación interanual del crédito a las Administraciones Públicas y al sector privado. El descenso de la primera tasa, que se situó en el -0,7% en diciembre de 2013, reflejó una reducción de los préstamos a dichas Administraciones, mientras que la demanda de deuda pública se mantuvo en niveles positivos. En conjunto, las IFM incrementaron sus tenencias de deuda pública en un entorno de intensa actividad emisora de las Administraciones Públicas, de atonía en la dinámica del sector privado y de orientación acomodaticia de la política monetaria. Hacia finales de año, la deuda pública mantenida por las IFM se vio afectada por un aumento del desapalancamiento observado a fin de año en algunas instituciones que se adelantaron a la evaluación global del BCE, que tiene como referencia el balance a 31 de diciembre de 2013.

El perfil de crecimiento del crédito al sector privado refleja, en general, el de los préstamos, que son el principal componente de este agregado. El crédito al sector privado pasó a niveles más negativos en 2013, con una tasa de variación interanual del -2,4% en diciembre, frente al -0,8% de diciembre de 2012. La tasa de variación interanual de los préstamos concedidos por las IFM al sector privado (ajustados de ventas y titulizaciones) también registró un descenso durante el año y se situó en el -2% en diciembre de 2013, frente al -0,2% de diciembre de 2012 (véase gráfico 9).

Gráfico 9 Contrapartidas de M3

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



Fuente: BCE.

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

Este patrón está en consonancia, en líneas generales, con la evolución de la actividad económica y de los mercados financieros en 2013, en especial en el caso de los préstamos a las sociedades no financieras, que normalmente tienen un desfase de alrededor de un año con respecto a la evolución económica. La evolución de los préstamos al sector privado no financiero reflejó la dinámica de sus principales componentes. Mientras que la tasa de variación interanual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulaciones) se mantuvo prácticamente sin cambios durante el año, la de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulaciones) volvió a disminuir, pero mostró signos de estabilización a finales de 2013. Los préstamos a OIF también se contrajeron, aunque su volatilidad fue considerable.

La tasa de crecimiento interanual de los préstamos a hogares (ajustados de ventas y titulaciones), que fue del 0,7% en diciembre de 2012, se mantuvo bastante estable durante 2013, y se situó en el 0,3% en diciembre. Entre los factores que influyeron en este tímido crecimiento se encuentran la debilidad de la actividad económica, las perspectivas del mercado de la vivienda y la necesidad de desapalancamiento (para más información sobre los préstamos a hogares, véase la sección sobre préstamos y créditos a los hogares que figura más adelante en este capítulo). No obstante, los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro indicaban una recuperación de la demanda a finales de año. La tasa de variación interanual de los préstamos a las sociedades no financieras (ajustados de ventas y titulaciones) se estabilizó en el -2,9% en diciembre de 2013, tras seguir una senda descendente hasta finales del verano.

La debilidad del crédito bancario refleja factores de oferta y de demanda, no solo de carácter cíclico, sino también estructural, con algunas diferencias entre países. La frágil dinámica de los préstamos concedidos a las sociedades no financieras continúa obedeciendo, sobre todo, a su desfase con respecto al ciclo económico, al riesgo de crédito y al ajuste en curso de los balances de los sectores financiero y no financiero. El ajuste se tradujo en 2013, especialmente en algunos países, en importantes emisiones de valores por parte de las sociedades no financieras. Desde una perspectiva de medio plazo, cabe esperar que la necesidad de reducir el endeudamiento de las empresas en determinados países continúe afectando negativamente a la demanda de préstamos.

Por el lado de la oferta, los déficits de capital y la continua (aunque cada vez menor) fragmentación de los mercados financieros limitaron la oferta de crédito de las IFM a la economía. En conjunto, las restricciones de oferta parecen haber cedido durante 2013, pero permanecen en algunos países. Las diversas medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE han ayudado a evitar el desapalancamiento desordenado del sector bancario, al atenuar las tensiones de financiación de las entidades de crédito de la zona del euro. Los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro de diciembre de 2013 parecen señalar una estabilización de las condiciones de concesión de crédito a empresas y a hogares.

En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la tasa de variación interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) mantenidos por el sector tenedor de dinero permaneció en terreno negativo en 2013, situándose en el -3,3% en diciembre, frente al -5% de diciembre de 2012. Esta evolución estuvo determinada por importantes caídas en las tasas de variación de los depósitos a largo plazo y de los valores distintos de acciones a largo plazo, en este último caso como consecuencia del desapalancamiento de las entidades de crédito y del mayor recurso a la financiación mediante depósitos frente a la financiación en los mercados. Las salidas de los depósitos a largo plazo reflejaron, en gran medida, la reversión de anteriores operaciones de titulización.

Por último, la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM de la zona del euro, que recoge los flujos de capital del sector tenedor de dinero canalizados a través de las IFM y la transferencia de activos emitidos por el sector tenedor de dinero, se incrementó significativamente (en 361 mm de euros) en los doce meses transcurridos hasta diciembre de 2013, los mayores flujos de entrada desde la creación del euro. Estos flujos reflejan una mejora de los saldos de la balanza por cuenta corriente de algunos países, así como un renovado interés de los inversores internacionales por los activos de la zona del euro.

MEJORA DE LAS CONDICIONES DEL MERCADO MONETARIO EN 2013

Las condiciones de los mercados monetarios de la zona del euro mejoraron a lo largo de 2013. Con la remisión de la crisis de la deuda soberana, los mercados interbancarios transfronterizos comenzaron a reabrirse, aunque continuó existiendo un grado considerable de segmentación en los mercados.

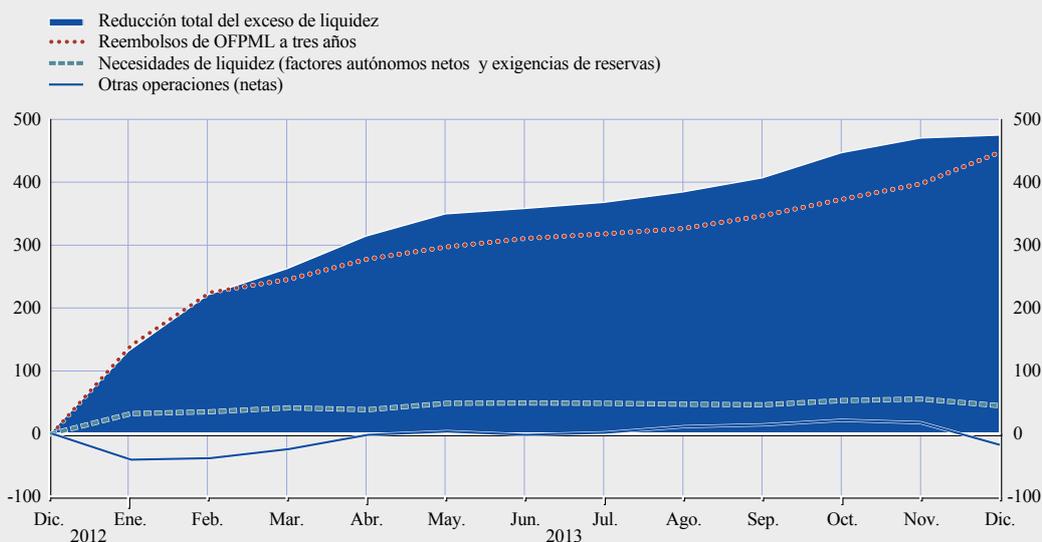
La percepción del riesgo de crédito y del riesgo país siguió disminuyendo en 2013, como consecuencia de un nuevo aumento de la confianza en los mercados financieros, de los esfuerzos de reforma realizados en varios países de la zona del euro, de los avances hacia un marco de gobernanza económica en la zona del euro más sólido, y de cierta mejora de las perspectivas macroeconómicas de la zona. El descenso continuado de la percepción del riesgo de crédito y del riesgo país se tradujo en una reducción gradual de la segmentación de los mercados, incluidos los interbancarios. Además, la normalización de las condiciones de los mercados financieros palió la necesidad de las entidades de crédito de mantener colchones de liquidez por motivo de precaución.

En este entorno de reducción progresiva de la fragmentación de los mercados financieros e interbancarios, se registró una disminución del exceso de liquidez (definido como la liquidez proporcionada por encima de las necesidades de liquidez del sistema bancario, determinadas por la suma de los factores autónomos y las exigencias de reservas). Entre el 31 de diciembre de 2012 y el 30 de diciembre de 2013, el exceso de liquidez cayó desde los 621 mm de euros hasta la cifra de 275 mm de euros, lo que representa un descenso de 346 mm de euros. Una gran parte de este descenso (323 mm de euros) fue atribuible al menor recurso neto a las operaciones de financiación del Eurosistema. El resto se debió a un aumento de los factores de liquidez autónomos, que fue parcialmente compensado por una ligera reducción de las exigencias de reservas como consecuencia de la disminución de la base de reservas de las entidades de crédito (véase gráfico 10).

El notable descenso del recurso neto a las operaciones de financiación del Eurosistema a lo largo de 2013 siguió la dinámica siguiente. En primer lugar, desde enero de 2013 las entidades de contrapartida comenzaron a utilizar la opción de reembolso anticipado que ofrecían las dos operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años de diciembre de 2011 y febrero de 2012. A finales de diciembre de 2013, las entidades de contrapartida habían reembolsado el 37% de la liquidez bruta –el 85% de los 523 mm de euros de liquidez neta– inyectada mediante las dos OFPML a tres años, con reembolsos acelerados a principios y a finales del año (véase gráfico 10). Las entidades de contrapartida también sustituyeron la financiación mediante OFPML por operaciones principales de financiación (OPF). En concreto, la aceleración de los reembolsos anticipados observada hacia finales de 2013 estuvo asociada a un mayor recurso a otras operaciones de inyección de liquidez (las OPF en particular) así como a la reducción del importe total de las pujas en las operaciones de ajuste de drenaje de liquidez del Eurosistema. Por tanto, entre noviembre y diciembre de 2013 el exceso de liquidez se incrementó en 110 mm de euros. Sin embargo, gran parte de este incremento solo resultó ser de carácter temporal, ya que estuvo relacionado con las condiciones especialmente restrictivas de los mercados monetarios durante los últimos períodos de mantenimiento de 2013.

Gráfico 10 Detalle de la absorción del exceso de liquidez

(mm de euros; variaciones acumuladas desde diciembre de 2012)



Fuente: BCE.

Notas: Todas las observaciones son medias de los períodos de mantenimiento respectivos. El duodécimo período de mantenimiento de 2013 finalizó el 14 de enero de 2014.

La reducción del tipo de interés de las OPF en mayo y en noviembre de 2013 rebajó el coste de financiarse en el Eurosistema y estrechó el diferencial entre el tipo principal de financiación y el tipo de interés de los depósitos. Aunque esto restó incentivo a la opción de reembolso, no afectó a la tendencia a la baja del exceso de liquidez. En este contexto, el recurso a la facilidad de depósito cayó desde un promedio de 238 mm de euros en el último período de mantenimiento de 2012, hasta un promedio de 60 mm de euros en el último período de mantenimiento de 2013. Al mismo tiempo, los saldos en cuentas corrientes de las entidades de contrapartida por encima de las exigencias de reservas pasaron de 384 mm de euros a 145 mm de euros.

Durante la mayor parte de 2013 el nivel de exceso de liquidez se mantuvo lo suficientemente elevado como para mantener los tipos de interés del mercado monetario a muy corto plazo próximos al 0%, el tipo de interés de la facilidad de depósito (véase también el recuadro 3). Sin embargo, el eonia se incrementó desde el 0,07% de diciembre de 2012 hasta el 0,18% de diciembre de 2013 en términos de media de los períodos de mantenimiento. Con carácter más general, en 2013, los tipos de interés del mercado monetario se vieron afectados por diversos factores. Los tipos del mercado monetario a más corto plazo estuvieron determinados por la incertidumbre en torno a la senda futura del exceso de liquidez, especialmente hacia el final de enero de 2013, cuando los reembolsos iniciales de la primera OFPML a tres años fueron muy significativos. La importancia de este factor se redujo cuando los reembolsos disminuyeron enseguida de manera acusada con respecto a sus muy elevados niveles iniciales. Los tipos de interés del mercado monetario a plazos más largos fluctuaron considerablemente debido a las expectativas cambiantes sobre la política monetaria futura y a los efectos de contagio derivados de acontecimientos ocurridos fuera de la zona del euro. En este entorno, el Consejo de Gobierno introdujo la *forward guidance* en julio de 2013 para proporcionar mayor claridad sobre la orientación de su política monetaria (véase recuadro 1). Con la introducción de esta *forward guidance*, reforzada por la decisión del Consejo

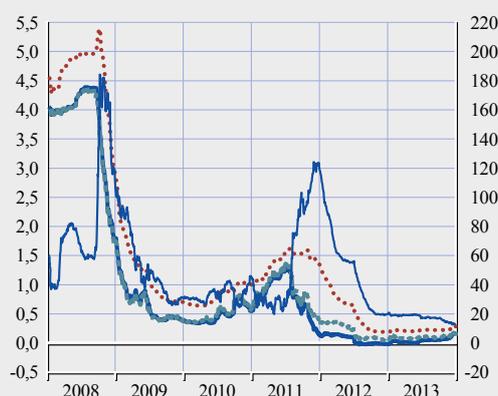
de Gobierno de noviembre de 2013 de reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación al 0,25% y, por tanto, de estrechar la banda efectiva, la volatilidad de los tipos de interés del mercado monetario a más largo plazo disminuyó.

En el gráfico 11 se presenta la evolución de los tipos de interés sin garantías a tres meses (el euríbor a tres meses), de los tipos con garantías al mismo plazo (el eurepo a tres meses) y del tipo *swap* del eonia a tres meses durante 2013. Tras el fuerte descenso registrado durante el segundo semestre de 2012, todos estos tipos de interés del mercado monetario fluctuaron en una banda relativamente estrecha próxima a cero en 2013. Los tipos de interés con garantías registraron una subida de unos cuantos puntos básicos durante el año, y el eurepo a tres meses volvió a terreno positivo en enero, tras haber permanecido en niveles ligeramente negativos durante la mayor parte de la segunda mitad de 2012. Esta evolución fue acorde con la tendencia general de progresiva reducción de las tensiones en los mercados financieros, que comenzó a mediados de 2012 y se prolongó durante 2013.

Gráfico 11 Eurepo, euríbor y swap del eonia a tres meses

(porcentaje; diferencial en puntos básicos; datos diarios)

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



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Recuadro 3

EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL EUROSISTEMA

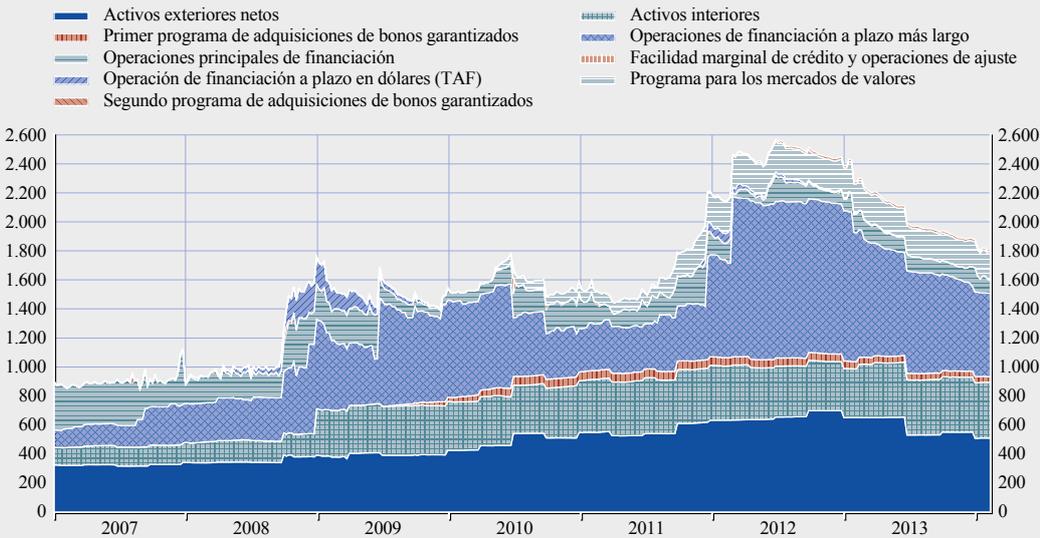
En este recuadro se analiza la evolución del balance del Eurosistema y de los tipos de interés del mercado monetario a lo largo de 2013, y se abordan también aspectos relacionados con la exposición del Eurosistema al riesgo.

El balance de un banco central refleja en gran medida la aplicación de su política monetaria. Como consecuencia de la adopción de medidas no convencionales para favorecer la transmisión de la política monetaria en un entorno de graves tensiones en los mercados financieros, el balance del Eurosistema se amplió de una forma sin precedentes, doblando con creces su tamaño total entre 2008 y mediados de 2012, antes de empezar a reducirse en la segunda mitad de 2012 (véanse gráficos A y B).

El procedimiento de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena que se ha aplicado a casi todas las operaciones de financiación desde octubre de 2008 supone que la demanda de liquidez de las entidades de crédito de la zona del euro que son contrapartida del Eurosistema se satisfaga en su totalidad, siempre que puedan aportar activos de garantía adecuados para garantizar la financiación recibida. Por lo tanto, el tamaño y la composición del balance del Eurosistema están determinados, en gran parte, por la demanda agregada de liquidez del sistema bancario de la zona del euro (véanse gráficos A y B).

Gráfico A Balance simplificado del Eurosistema: activo

(mm de euros)

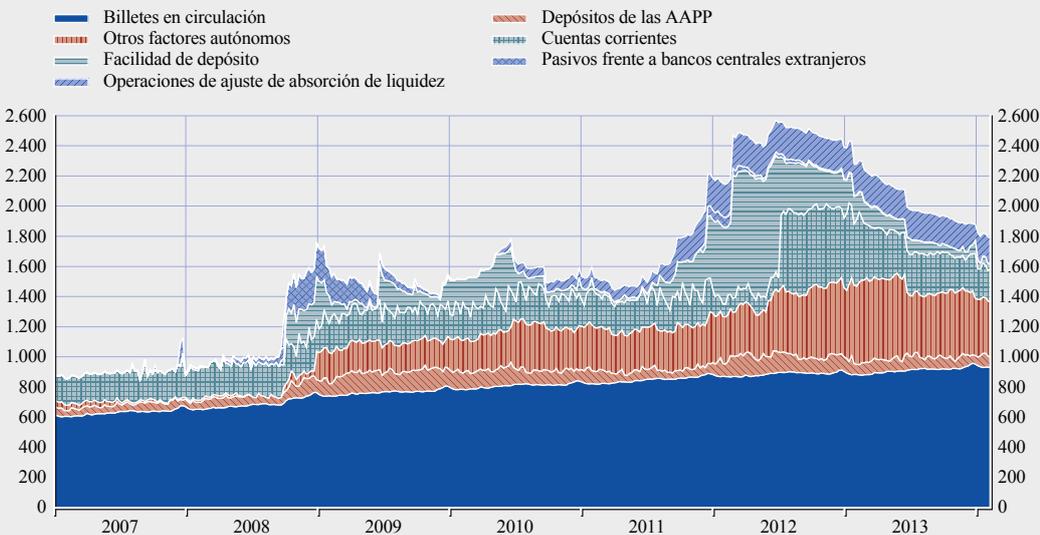


Fuente: BCE.
Nota: La fecha de cierre de los datos fue el 14 de febrero de 2014.

Desde el máximo alcanzado en el verano de 2012, el tamaño del balance del Eurosistema se ha contraído de forma continuada, debido a la disminución progresiva de la fragmentación financiera. La mejora del acceso a la financiación en los mercados fue uno de los factores importantes que explican la menor demanda de liquidez del banco central. Esta mejora fue, en

Gráfico B Balance simplificado del Eurosistema: pasivo

(mm de euros)



Fuente: BCE.
Nota: La fecha de cierre de los datos fue el 14 de febrero de 2014.

sí misma, consecuencia de las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE, pero también de las reformas estructurales emprendidas en varios países de la zona del euro y de los avances realizados para reforzar el marco de gobernanza económica de la zona.

En el activo del balance, el saldo vivo de las operaciones de financiación se redujo, ya que las entidades de crédito ejercitaron la opción de reembolso anticipado de los fondos recibidos mediante las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años llevadas a cabo en diciembre de 2011 y en febrero de 2012¹. Alrededor del 37% de la liquidez proporcionada en las OFPML a tres años había sido reembolsado el 20 de diciembre de 2013, lo que equivale al 85% de la liquidez neta inyectada cuando se ejecutaron estas operaciones. La provisión de liquidez por parte del banco central mediante las operaciones principales de financiación semanales (con vencimiento a una semana), que había disminuido sustancialmente, hasta situarse en 90 mm de euros aproximadamente a finales de diciembre de 2012, se mantuvo principalmente en un rango comprendido entre 90 y 130 mm de euros durante 2013.

El balance también incluye tenencias de activos adquiridos en el contexto de los programas de adquisiciones de activos utilizados con fines de política monetaria anteriores a 2013. Estas adquisiciones corresponden al primer y al segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados (desde julio de 2009 hasta junio de 2010 y desde noviembre de 2011 hasta octubre de 2012, respectivamente) y al programa para los mercados de valores (desde mayo de 2010 hasta septiembre de 2012). Todos estos activos se clasifican como carteras a vencimiento, y, por consiguiente, se valoran a su coste amortizado sujeto a deterioro. Su saldo vivo se redujo ligeramente en 2013, debido al vencimiento de los activos. La cartera agregada de activos a vencimiento aportó una liquidez de 257 mm de euros, en promedio, en el período analizado (es decir, entre finales de diciembre de 2012 y finales de diciembre de 2013).

Además, el Eurosistema continuó manteniendo saldos significativos de reservas exteriores netas (es decir, los activos exteriores en moneda extranjera mantenidos a vencimiento para intervenciones en el mercado de divisas o inversión) y de activos interiores (carteras de inversión), mantenidos a vencimiento por los BCN y que, de hecho, no están relacionados con la ejecución de la política monetaria².

En el pasivo del balance del Eurosistema, las partidas que reflejan el exceso de liquidez disminuyeron, como consecuencia del reembolso de los fondos recibidos en las OFPML a tres años. El exceso de liquidez (definido como la liquidez proporcionada por encima de las necesidades de liquidez del sector bancario, determinadas por los factores autónomos y las exigencias de reservas) rondó los 150-200 mm de euros hacia finales de 2013, lo que representa un descenso con respecto al máximo de 827,5 mm de euros registrado el 5 de marzo de 2012, tras la adjudicación de dichas OFPML a tres años. Las entidades de crédito mantuvieron el exceso de liquidez en la facilidad de depósito o en sus cuentas corrientes: después de que el tipo de interés de depósito se redujera a cero en julio de 2012, les resultaba prácticamente indiferente depositar su exceso de liquidez a un día en la facilidad de depósito o dejarlo sin remunerar en sus cuentas

1 En las dos OFPML a tres años llevadas a cabo el 21 de diciembre de 2011 y el 29 de febrero de 2012 se adjudicó un importe total de 1.018,7 mm de euros. Sin embargo, si se tienen en cuenta las operaciones que vencieron a mediados de diciembre de 2011, así como los desplazamientos de la demanda en las operaciones de financiación previas a las dos operaciones a tres años, el incremento neto de la liquidez inyectada mediante las dos OFPML a tres años ascendió a 520 mm de euros, aproximadamente.

2 Además, el valor de las reservas de oro del Eurosistema, que se actualiza a precios de mercado al final de cada trimestre, se ha incrementado desde principios de 2007 (con el consiguiente aumento de las cuentas de revalorización del pasivo del balance del Eurosistema). Estos elementos no se reflejan en el balance simplificado de los gráficos A y B.

corrientes como exceso de reservas (aunque en la tendencia general de reducción del exceso de liquidez se observó un sesgo moderado a favor de esta última alternativa).

En 2013, el Eurosistema continuó esterilizando la liquidez inyectada a través del programa para los mercados de valores, que concluyó en septiembre de 2012. Los billetes en circulación mantuvieron su tendencia de crecimiento moderado y, en parte afectados por factores estacionales, alcanzaron un nuevo máximo de más de 950 mm de euros a finales de 2013. Al mismo tiempo, los depósitos de las Administraciones Públicas (es decir, los depósitos de los Tesoros en los BCN) disminuyeron 35 mm de euros. Una razón que explica esta evolución a la baja es que los Tesoros colocaron más fondos en el sistema bancario que en 2012. Por último, el impacto de los factores autónomos distintos de los billetes en circulación y los depósitos de las Administraciones Públicas se redujo, en gran parte debido al descenso de los activos en euros frente a residentes en la zona del euro (lo que refleja la provisión de liquidez por medios distintos de las operaciones del Eurosistema).

En conjunto, entre el máximo registrado el 29 de junio de 2012 y el 27 de diciembre de 2013, el balance del Eurosistema se contrajo alrededor de un 26%, situándose en torno a 2.300 mm de euros. Simplificando la presentación del balance³, esto se traduce en un nivel ligeramente por debajo de los 1.900 mm de euros (véanse gráficos A y B).

El balance del Eurosistema y el mercado monetario

En el mercado monetario, la introducción de las subastas a tipo de interés fijo con adjudicación plena en octubre de 2008 estuvo acompañada de una transición desde una situación de liquidez neutral a otra de exceso de liquidez (véase la zona sombreada en azul del gráfico C). En condiciones de liquidez neutral –es decir, aquellas en las que el exceso de liquidez es prácticamente nulo–, los tipos de interés del mercado monetario a muy corto plazo, en particular el eonia, están anclados al tipo mínimo de puja de la operación principal de financiación. En cambio, en las situaciones caracterizadas por un abundante exceso de liquidez, el eonia está anclado al tipo de interés de la facilidad de depósito del BCE⁴.

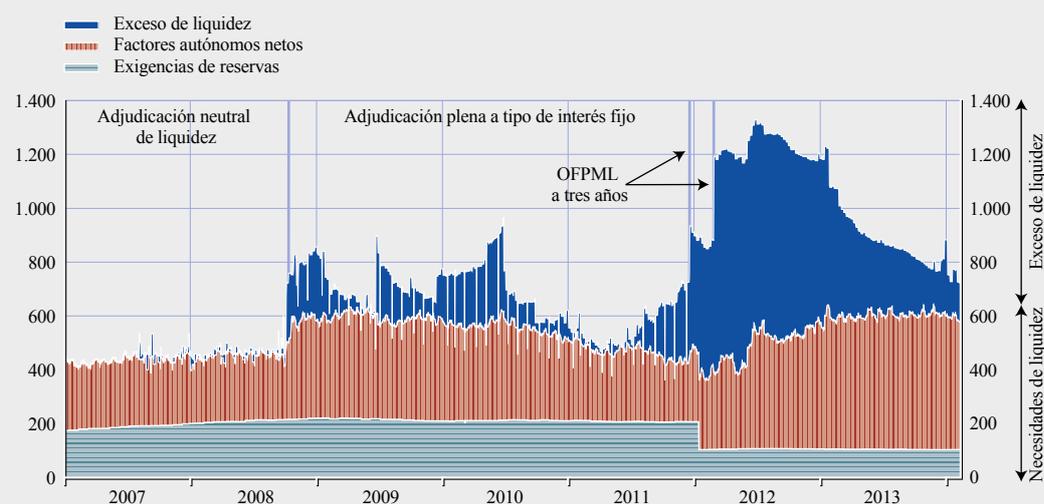
Pese a la significativa reducción del exceso de liquidez –y por tanto, del tamaño del balance del Eurosistema– en 2013, el eonia se mantuvo en niveles próximos al tipo de interés de la facilidad de depósito durante la mayor parte del año, aunque registró pequeños movimientos al alza ocasionales en el último trimestre. Este aumento del eonia y de su volatilidad se debió, en parte, a factores estacionales o irregulares, así como a la evolución de la liquidez en los mercados, dado que la fragmentación del mercado monetario se redujo en paralelo con el descenso del exceso de liquidez. Como consecuencia, el eonia comenzó a mostrar una sensibilidad cada vez mayor a la evolución de los mercados, mientras que puede considerarse que el impacto global de la disminución del exceso de liquidez en los tipos de interés a muy corto plazo fue bastante limitado. Sin embargo, en algunas ocasiones durante 2013, las expectativas de una reducción

3 La presentación del balance en los gráficos A y B difiere de la del balance consolidado del Eurosistema a 31 de diciembre de 2013, que se presenta con más detalle en este Informe Anual. En la presentación simplificada de los gráficos A y B se han consolidado algunas partidas. Para consultar la metodología empleada, véase el recuadro titulado «Balances simplificados: metodología» del artículo titulado «Evolución reciente de los balances del Eurosistema, de la Reserva Federal y del Banco de Japón», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2009.

4 El tipo de interés de la facilidad de depósito representa un límite inferior para el eonia, dado que es poco probable que las entidades de crédito con acceso a la facilidad de depósito presten fondos en el mercado monetario a un tipo menos favorable que el de la facilidad de depósito. Véase también el artículo titulado «Evolución reciente del exceso de liquidez y de los tipos de interés del mercado monetario», *Boletín Mensual*, BCE, enero de 2014.

Gráfico C Necesidades de liquidez agregadas y exceso de liquidez desde 2007

(mm de euros)



Fuente: BCE.

Nota: La fecha de cierre de los datos fue el 14 de febrero de 2014.

sostenida del exceso de liquidez desplazaron al alza la senda esperada del eonia. Al descender el saldo vivo de liquidez inyectada mediante operaciones de política monetaria, también disminuyó la exposición del Eurosistema al riesgo en 2013.

Evaluación de la exposición del Eurosistema al riesgo

Conviene recordar que los bancos centrales siempre asumen riesgos financieros cuando ejecutan las decisiones de política monetaria. Las operaciones de política monetaria conllevan riesgos financieros potenciales incluso en épocas normales, porque suponen la provisión de dinero de banco central a cambio de activos o garantías cuyos originadores son distintos agentes económicos. Dependiendo de la magnitud de las perturbaciones y de los riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria, los bancos centrales podrían considerar, en cumplimiento (y dentro de los límites) de sus respectivos mandatos, adoptar medidas que aumenten su exposición al riesgo financiero en épocas de crisis. El perfil de riesgo del Eurosistema en épocas normales está dominado principalmente por los riesgos derivados de las tenencias de reservas exteriores y de oro, mientras que en períodos de tensión, su mayor intermediación en los mercados financieros de la zona del euro implica una mayor asunción de riesgos asociados con las operaciones de política monetaria.

Sin embargo, los bancos centrales en general, y el Eurosistema en particular, cuentan con determinados mecanismos para proteger sus balances de dichos riesgos⁵. Dos elementos contribuyen a ello. En primer lugar, el banco central gestiona los riesgos financieros. Por ejemplo, el Eurosistema únicamente proporciona crédito mediante las operaciones de financiación a entidades de contrapartida que se consideran financieramente solventes y que deben aportar activos de garantía adecuados, sujetos a recortes proporcionales a su nivel de riesgo, garantizando

5 Véase también el recuadro titulado «La expansión de los balances de los bancos centrales y la fortaleza financiera en épocas de crisis: el caso del Eurosistema», *Boletín Mensual*, BCE, septiembre de 2013.

así un doble nivel de protección frente a pérdidas⁶. El sistema de gestión de riesgos se evalúa y se revisa de forma continua. Por ejemplo, el 18 de julio de 2013 el BCE anunció varias medidas destinadas a mantener una protección adecuada frente al riesgo y a mejorar la coherencia general del sistema⁷. En segundo lugar, los bancos centrales crean o acumulan colchones financieros a lo largo del tiempo, con el fin de aumentar la resistencia de su balance frente a la materialización de pérdidas potenciales (por ejemplo, las incurridas en el caso de que una entidad de contrapartida no atienda el pago del crédito concedido por el banco central, cuyo valor no se recuperaría en su totalidad).

Los colchones financieros pueden crearse dotando provisiones para riesgos, cuyo tamaño se determina mediante una valoración de riesgos, o reteniendo parte del beneficio anual para asignarlo a las reservas del banco central. Además de los colchones financieros reflejados en sus balances, existen mecanismos institucionales que refuerzan la integridad del balance del banco central para garantizar que disponga de los recursos financieros suficientes para ejecutar la política monetaria de forma independiente y, por tanto, cumplir con los objetivos de dicha política. Estos mecanismos están relacionados con el concepto de «solidez financiera», que según lo ha definido el BPI en un informe reciente también incluye «mecanismos de transferencia de riesgos o seguros y, sobre todo, las características del diseño institucional que contribuyen a mantener los recursos financieros a lo largo del tiempo»⁸. Los Gobiernos pueden contribuir a la solidez financiera del banco central garantizando la cobertura de cualquier pérdida en que este pueda incurrir y, en última instancia, su recapitalización en caso necesario (es decir, lo que se conoce como «respaldo fiscal»), y estipulando por ley que el banco central dispondrá de recursos suficientes para desempeñar sus funciones en cumplimiento de su mandato (independencia financiera y prohibición de realizar funciones no contempladas en su mandato).

En el caso del Eurosistema, el marco institucional y la integridad de su balance se refuerzan en disposiciones concretas del Tratado. Por ejemplo, el artículo 130 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea establece que el Eurosistema ejerce sus facultades y desempeña sus funciones y obligaciones con independencia. El principio de independencia financiera implica que un banco central debe contar con medios suficientes para desempeñar sus funciones, incluida la financiación de su administración y sus operaciones⁹. Además, el artículo 123, apartado 1, prohíbe la financiación monetaria (véase la sección 6.1 del capítulo 2). Estas disposiciones impiden la monetización de la deuda soberana, por ejemplo, proporcionando a los Estados miembros aportaciones financieras superiores a su participación en los beneficios del ejercicio respectivo del banco central. Además de estas disposiciones del Tratado, algunos bancos centrales del Eurosistema cuentan con garantías financieras de sus accionistas como parte de sus mecanismos institucionales.

Dado que los recursos financieros (no inflacionistas) son, por definición, limitados en la práctica¹⁰, la única forma de garantizar la disponibilidad de los recursos financieros necesarios y suficientes para mantener la estabilidad de precios en todas las circunstancias es preservar

6 Para incurrir en pérdidas debe existir una incapacidad para recuperar el crédito vivo ya sea directamente de la entidad de contrapartida o mediante la ejecución del activo de garantía correspondiente.

7 Véase el recuadro titulado «Review of the risk control framework», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2013.

8 Según este informe, estos mecanismos pueden adoptar la forma, entre otras, de respaldo fiscal o de solidez financiera individual. Véase D. Archer y P. Moser-Boehm, «Las finanzas de los bancos centrales», *BIS Papers*, n.º 71, BPI, abril de 2013.

9 Ello implicará también la separación de los presupuestos; por ejemplo, el presupuesto del BCE no forma parte del presupuesto anual de la UE con arreglo al artículo 314 del Tratado. Véase también el asunto C-11/00, Comisión contra BCE, párrafo 132.

10 Véase el análisis de R. Reis, «The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis», *American Economic Review: Papers & Proceedings 2013*, vol. 103(3), pp. 135-140.

la solidez financiera del banco central a largo plazo. Ello ayuda en última instancia a afianzar las expectativas del público en general y de los participantes en los mercados financieros de que el banco central no se verá limitado indebidamente, por problemas de recursos financieros, en su objetivo de conseguir la estabilidad de precios.

EL RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA CON ALTA CALIFICACIÓN CREDITICIA AUMENTÓ EN LA ZONA DEL EURO, AUNQUE DE FORMA MENOS ACUSADA QUE EN ESTADOS UNIDOS

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo con calificación AAA³ de la zona del euro se incrementó desde el 1,7%, aproximadamente, de principios de enero de 2013, hasta el 2,2% de finales de diciembre (véase gráfico 12). En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo registró un aumento más acusado en el mismo período, pasando del entorno del 1,8% a alrededor del 3,1%. La evolución del rendimiento de la deuda pública en 2013 puede dividirse en dos períodos.

En el primero, entre enero y principios de mayo, las débiles perspectivas macroeconómicas de la zona del euro, derivadas de las encuestas de opinión y de la publicación de datos de empleo y de actividad manufacturera, influyeron en el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro con calificación AAA. Asimismo, la conclusión de un programa de asistencia financiera para Chipre y la incertidumbre interna percibida en algunos países de la zona desencadenaron nuevos desplazamientos de fondos hacia activos más seguros, sobre todo deuda pública de alta calificación. En consecuencia, el rendimiento de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro con calificación AAA cayó a mínimos históricos próximos al 1,5% el 2 de mayo. En el mismo período, en Estados Unidos el rendimiento de la deuda pública a diez años registró un descenso algo menos acusado, a la luz de la publicación de datos macroeconómicos más equilibrados.

En el segundo período, comprendido entre principios de mayo y el final del año, los tipos de interés de los mercados de deuda pública a largo plazo con calificación AAA experimentaron un significativo aumento en la zona del euro y en Estados Unidos, de 70 y 140 puntos básicos, respectivamente. Solo en mayo y junio, estos tipos de interés se incrementaron casi a la par en 60 y 80 puntos básicos, respectivamente, pese a que la situación cíclica de las dos regiones y las perspectivas de la política monetaria eran claramente diferentes. Estos ascensos reflejaron, en gran medida, las manifestaciones de la Reserva Federal de Estados Unidos afirmando que, para que la economía progresara en líneas generales según lo previsto, convendría moderar a lo largo del año el ritmo de las adquisiciones de bonos realizadas al amparo de su programa

Gráfico 12 Rendimiento de la deuda pública a largo plazo

(porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Bloomberg, EuroMTS y BCE.

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

³ Tras la rebaja de calificación de Francia por parte de Fitch Ratings en julio de 2013, el grupo de países de la zona del euro con calificación AAA pasó a estar formado por Austria, Finlandia, Alemania, Luxemburgo y Países Bajos.

de relajación cuantitativa. Al parecer, este anuncio provocó que los mercados revisaran la orientación futura de la política monetaria, no solo en Estados Unidos, sino también en otras economías avanzadas. En general, el cambio en las condiciones de los mercados de renta fija de Estados Unidos tuvo un considerable efecto de contagio en la zona del euro. Por consiguiente, el resultante endurecimiento de las condiciones financieras no estaba justificado por la evolución económica subyacente de la zona del euro.

En su *forward guidance* anunciada en julio, el BCE manifestó que esperaba que los tipos de interés oficiales permanecieran en los niveles actuales o por debajo de ellos durante un prolongado período de tiempo. Este anuncio redujo el contagio directo de Estados Unidos. En agosto, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro volvieron a aumentar, pero esta vez en un entorno de mejora gradual y generalizada de las perspectivas de la economía de la zona del euro, como sugerían especialmente los indicadores de opinión. En Estados Unidos, los rendimientos siguieron creciendo perceptiblemente en julio y agosto, en un contexto en el que se publicaron datos económicos generalmente positivos y se acrecentaron las expectativas de una reducción inminente del ritmo de adquisición de bonos por parte de la Reserva Federal.

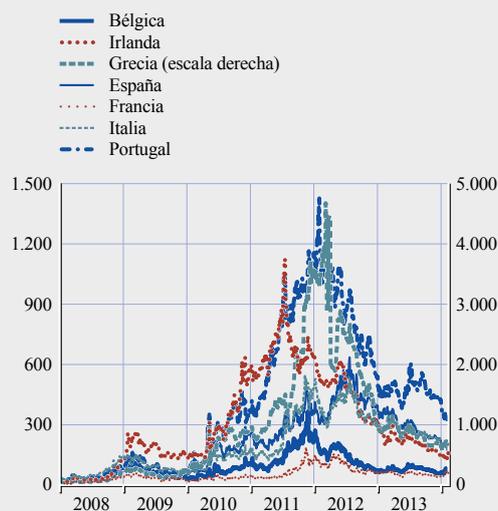
No obstante, desde septiembre la trayectoria de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de la zona del euro se ha invertido en cierto modo, en parte como consecuencia de la publicación de datos macroeconómicos dispares y de la decisión del BCE de noviembre de reducir los tipos de interés oficiales y de reiterar su *forward guidance*. En conjunto, el hecho de que los participantes en los mercados cambiaran sus expectativas de una reducción inminente del ritmo de compras de bonos por parte de la Reserva Federal puede haber contribuido a la caída de los rendimientos hasta finales de otoño. Esta caída se debió, entre otras cosas, a algunas aclaraciones realizadas por la Reserva Federal sobre qué influiría en su decisión final de empezar a reducir el ritmo de sus compras y a la publicación de datos económicos en Estados Unidos que no apuntaban de forma determinante a una recuperación firme y autosostenida de la economía estadounidense. En diciembre, los datos económicos de ese país volvieron a sorprender positivamente, y al final la Reserva Federal anunció que empezaría a reducir moderadamente el ritmo de sus compras a partir de enero de 2014. El impacto de este anuncio en los rendimientos de la deuda pública a largo plazo fue escaso, ya que atenuó la incertidumbre sobre el ritmo de reducción de las adquisiciones de bonos, y se vio acompañado de la confirmación de las indicaciones sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales. En Estados Unidos, los rendimientos fueron bastante volátiles a partir de septiembre y se vieron influidos por la mayor incertidumbre en torno a la orientación futura de la política monetaria y por las tensiones políticas que rodearon las negociaciones sobre el límite de la deuda federal. Debido a la publicación de datos económicos positivos en su mayoría hacia finales del año y al anuncio de la Reserva Federal de que comenzaría a reducir el ritmo de sus compras de bonos, los rendimientos de la deuda pública a largo plazo cerraron el año en el nivel más alto observado durante el año.

Una característica fundamental de los mercados de deuda pública de la zona del euro en 2013 fue que los rendimientos a largo plazo tendieron a converger en la mayoría de los países. Este proceso comenzó con las medidas adoptadas en 2012 para resolver la crisis de la deuda soberana de la zona y el anuncio por parte del BCE de las Operaciones Monetarias de Compraventa (véase gráfico 13). La convergencia de rendimientos se produjo en un entorno en el que se observaron las primeras señales de cambio de tendencia en la actividad económica, incluso en aquellos países que estaban sufriendo las recesiones más profundas, y una mejora de la percepción de los riesgos latentes para la estabilidad financiera. Aunque el año siguió caracterizándose por el afloramiento

de incertidumbres internas en algunos países de la zona del euro, hubo menos contagios entre países de las tensiones en los mercados financieros de lo que había sido habitual con anterioridad. Del mismo modo, las condiciones de los mercados de deuda emitida por países con baja calificación crediticia se deterioraron brevemente cuando la Reserva Federal manifestó su disposición a empezar a reducir el ritmo de sus compras de bonos y la volatilidad de los mercados financieros internacionales repuntó, lo que contrastó con los efectos más duraderos sobre los mercados de renta fija de las economías emergentes. Además, cuando, a finales de diciembre, la Reserva Federal anunció que había decidido reducir gradualmente sus adquisiciones de bonos, el efecto en las condiciones de los mercados de renta fija de la zona del euro fue moderado. La situación en el mercado primario de deuda pública también mejoró en los segmentos sometidos a tensiones. Algunos países de la zona del euro pudieron ampliar los vencimientos de su deuda tras haber aumentado su recurso a los bonos a más corto plazo en 2012, y dos de los países acogidos a un programa de asistencia financiera de la UE y el FMI –Irlanda y Portugal– lograron avanzar en la recuperación del acceso a los mercados de renta fija.

Gráfico 13 Diferenciales de rendimiento de la deuda pública en algunos países de la zona del euro

(puntos básicos; datos diarios)



Fuente: Thomson Reuters.

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

Ante la incipiente mejora de las perspectivas económicas de la zona del euro, los rendimientos reales de la deuda pública a cinco y a diez años de la zona aumentaron a lo largo de 2013 en torno a 80 y 75 puntos básicos, respectivamente, hasta situarse alrededor del -0,1% y el 0,5% a finales del año, mientras que el rendimiento real a cinco años dentro de cinco años se incrementó unos 70 puntos básicos hasta alcanzar el 1,1%, aproximadamente. A finales de 2013, la tasa de inflación a cinco años dentro de cinco años implícita en los bonos indexados a la inflación se situó alrededor del 2,5%, ligeramente por debajo del nivel observado a principios del año, como consecuencia de los descensos de las tasas de inflación implícitas a cinco y a diez años, que fueron de unos 25 puntos básicos en el primer caso, hasta situar la tasa en torno al 1,2%, y de unos 15 puntos básicos en el segundo, situándose la tasa en el entorno del 1,8%. En comparación, el tipo *swap* de inflación a cinco años dentro de cinco años se encontraba próximo al 2,2%, también levemente por debajo del nivel registrado a principios del año. En conjunto, teniendo en cuenta tanto el riesgo de inflación como las primas de liquidez que incorporan las tasas de inflación implícitas, los indicadores de mercado sugieren que las expectativas de inflación siguen siendo plenamente acordes con el objetivo del BCE de mantener la estabilidad de precios.

ACUSADO AUMENTO DE LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES EN LA ZONA DEL EURO EN LA SEGUNDA MITAD DE 2013

En 2013, los precios de las acciones subieron el 20% en la zona del euro y el 30% en Estados Unidos (véase gráfico 14), frente a un aumento del 57% en Japón. Muchos de los factores que determinaron la evolución de los mercados de renta fija afectaron también a los mercados de renta variable.

En los tres primeros meses de 2013, las cotizaciones registraron escasas variaciones en la zona del euro, mientras que en Estados Unidos aumentaron. En la zona del euro, los precios de las acciones continuaron beneficiándose del mayor apetito por el riesgo derivado de los progresos realizados en 2012 para resolver la crisis de la deuda soberana, y del anuncio de las Operaciones Monetarias de Compraventa por parte del BCE. Al mismo tiempo, la publicación de datos económicos relativos a la zona del euro siguió decepcionando y confirmó las perspectivas de débil crecimiento a corto plazo. A finales de la primavera, las cotizaciones de la zona del euro experimentaron un avance, pese a la publicación continua de datos peores de lo esperado, que incluyeron las cifras del PIB correspondientes al primer trimestre y los principales indicadores de opinión. La positiva evolución de los mercados de renta variable estuvo impulsada por la disminución de la incertidumbre interna en algunos países de la zona del euro, así como por los bajos rendimientos de inversiones alternativas como

la deuda pública y los valores de renta fija privada. Sin embargo, a partir de finales de mayo, cuando crecieron las expectativas de que la Reserva Federal podría comenzar pronto a reducir el ritmo de sus compras de bonos, los precios de las acciones experimentaron una acusada caída, probablemente debido a los temores de que esa medida pudiera hacer descarrilar la frágil recuperación económica de la zona del euro si las condiciones de financiación de la zona se endurecían en consecuencia.

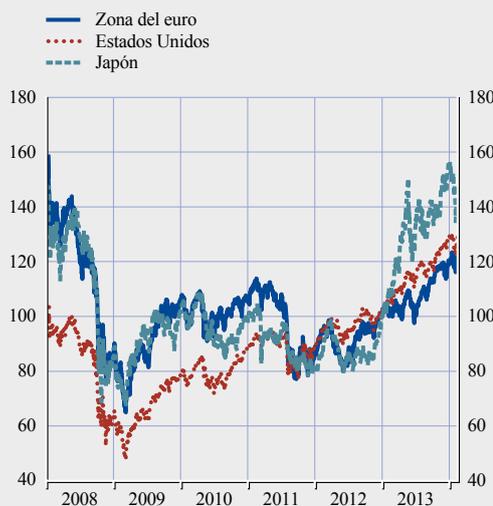
En el primer semestre del año, el clima de los mercados de renta variable fue más positivo, en general, en Estados Unidos que en la zona del euro, y el índice S&P 500 aumentó el 13%, frente a la subida del 1% del índice Dow Jones EURO STOXX amplio. En los primeros meses, los acuerdos políticos para evitar temporalmente el denominado precipicio fiscal y aumentar el techo de la deuda federal tuvieron un impacto positivo en el sentimiento de los mercados. Los datos económicos publicados fueron dispares, pero por lo general mejoraron hacia el verano, sugiriendo una recuperación de la actividad económica. Las especulaciones acerca de la inminente reducción del ritmo de compras de bonos por parte de la Reserva Federal tuvo un efecto negativo, pero menos pronunciado que en la zona del euro, probablemente porque en Estados Unidos cualquier decisión de ralentización iría estrechamente ligada a una evolución positiva de su economía interna.

En ambas áreas económicas, la incertidumbre reinante en los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, se intensificó cuando comenzaron las especulaciones acerca de la reducción del ritmo de compras de bonos, pero la variación de la volatilidad implícita entre principios de 2013 y finales de junio fue limitada.

En el primer semestre de 2013, las cotizaciones bursátiles de las economías emergentes experimentaron acusadas caídas y estuvieron sometidas a presiones de venta por parte de los inversores extranjeros, al aumentar la incertidumbre sobre la orientación futura de la política

Gráfico 14 Principales índices bursátiles

(cambio de base de los índices a 100 el 1 de enero de 2013; datos diarios)



Fuente: Thomson Reuters.

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

monetaria en Estados Unidos. En Japón, los precios de las acciones fueron muy volátiles en la primera parte del año. Inicialmente, se incrementaron de forma significativa tras el anuncio de nuevas medidas de política monetaria por parte del Banco de Japón y de un crecimiento del PIB sorprendentemente fuerte, pero a finales de la primavera descendieron, en línea con la evolución de los mercados de renta variable mundiales, lo que limitó así la subida total.

En el segundo semestre del año, los índices bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos evolucionaron de forma comparable, ya que el índice Dow Jones EURO STOXX aumentó un 19% y el S&P 500, un 15%. Además, la incertidumbre de los mercados bursátiles, medida por la volatilidad implícita, disminuyó considerablemente en ambas áreas económicas.

Los mercados bursátiles de la zona del euro repuntaron cuando el Consejo de Gobierno comunicó su *forward guidance* y aparecieron los primeros signos de que la recuperación económica de la zona del euro podría estar mejorando. El clima de estos mercados también fue muy sensible a las señales sobre la evolución de las compras de bonos por parte de la Reserva Federal y se vio favorecido, en general, por el aplazamiento del comienzo de la reducción del ritmo de las adquisiciones. Otro factor que contribuyó al alza de las cotizaciones de la zona del euro fue una menor percepción de riesgo para la estabilidad financiera, que ayudó a que los precios de las acciones del sector financiero de la zona del euro, en particular, registraran un aumento mayor que los de las sociedades no financieras. Es posible que los avances hacia el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión bajo los auspicios del BCE y las expectativas de mayor transparencia sobre la calidad de los balances bancarios con el próximo análisis de calidad de los activos, así como los progresos en el diseño de otros elementos de la unión bancaria, hayan beneficiado también a las acciones del sector financiero. A finales de diciembre, el anuncio definitivo de la Reserva Federal de reducir su ritmo de adquisición de bonos fue acogido positivamente, probablemente por la disminución de la incertidumbre, y porque vino reforzado por la *forward guidance*.

En Estados Unidos las cotizaciones también aumentaron en la segunda mitad del año, pero de forma algo menos acusada que en la zona del euro. En dicho país, el movimiento al alza de los precios de las acciones se vio favorecido por la continuidad de la recuperación económica, pese a su ritmo moderado, y la permanencia de la orientación muy acomodaticia de la política monetaria de la Reserva Federal. Como ocurrió en la zona del euro, las cotizaciones subieron cuando, a finales de diciembre, finalmente se anunció la decisión de reducir el ritmo de compra de bonos. La preocupación acerca del acuerdo sobre el techo de la deuda federal y del cierre temporal del Gobierno federal generó incertidumbre y es posible que haya tenido un impacto negativo en los precios de las acciones durante un cierto tiempo. En el mismo período, los precios de las acciones continuaron subiendo en Japón, mientras que en las economías emergentes se recuperaron en cierta medida.

El índice bursátil general de Estados Unidos alcanzó un máximo histórico en marzo, y de nuevo en otros momentos posteriores del año, mientras que el índice Dow Jones EURO STOXX se situó a finales de 2013 en torno a un 30% por debajo del máximo registrado antes de la crisis. Unas simples medidas de valoración de acciones parecen indicar que los inversores están dispuestos a pagar un precio más elevado por unidad de beneficios corrientes o de dividendos de empresas estadounidenses que de empresas radicadas en la zona del euro⁴.

4 Véase, por ejemplo, el recuadro titulado «Stock market developments in the light of the current low-yield environment» *Boletín Mensual*, BCE, agosto de 2013.

ESTABILIZACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS A LOS HOGARES EN 2013

La tasa de variación interanual del total de préstamos concedidos a los hogares se estabilizó en 2013 y se situó en el -0,2% en diciembre de ese año, prácticamente sin variación con respecto al 0,2% observado en diciembre de 2012. Esta estabilización tuvo su reflejo en una evolución similar de los préstamos de las IFM a este sector (ajustados de ventas y titulizaciones). Esta aparente analogía responde al hecho de que las IFM continúan siendo el principal proveedor de préstamos a hogares, mientras que los préstamos a este sector otorgados por entidades distintas de IFM corresponden, en gran medida, a las ventas y titulizaciones de préstamos por parte de las IFM, que, dependiendo de las políticas contables nacionales, conllevan la reclasificación de los préstamos a hogares del sector de las IFM al sector de intermediarios financieros distintos de las empresas de seguros y fondos de pensiones (OIF).

Los préstamos para adquisición de vivienda continuaron siendo los principales impulsores del crecimiento de los préstamos concedidos por las IFM a los hogares. Su tasa de crecimiento interanual, que era del 1,3% a finales de 2012, se situó en el 0,7% en diciembre de 2013. Las tasas de crecimiento de la zona del euro enmascaran una heterogeneidad significativa entre países, que, al igual que el año anterior, volvió a ser atribuible a los distintos grados de endeudamiento en 2013 –que se tradujeron en diferentes necesidades de desapalancamiento–, a las diversas situaciones económicas y a la distinta capacidad y disposición de las entidades de crédito para conceder créditos. Además, es probable que el perfil de crecimiento de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda fuera reflejo del riesgo asignado a los prestatarios relacionado con las perspectivas generales del mercado de la vivienda, así como de la incertidumbre macroeconómica. Las perspectivas mencionadas también se identificaron en la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro como importantes determinantes de la caída de la demanda neta de este tipo de préstamos en el primer semestre de 2013. No obstante, el primer aumento neto de la demanda de préstamos desde el cuarto trimestre de 2010 revirtió parcialmente en el cuarto trimestre. Por lo que respecta a la oferta, el endurecimiento neto de los criterios de aprobación de los préstamos disminuyó a lo largo de 2013, pues las medidas de política monetaria convencionales y no convencionales adoptadas por el BCE (especialmente las dos OFPML a tres años y los cambios en el sistema de activos de garantía) y los anuncios de las operaciones monetarias de compraventa, así como la *forward guidance*, ayudaron a reducir la fragmentación financiera y, en general, atenuaron las dificultades de financiación de algunas entidades de crédito. Esta mejora relajó las restricciones al crédito bancario a los hogares. Los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda se estabilizaron en el conjunto de la zona del euro a lo largo de 2013, aunque la heterogeneidad de dichos tipos entre países continuó siendo considerable.

Tras volver a descender en el primer semestre de 2013, la tasa de variación interanual del crédito al consumo se estabilizó en la segunda mitad del año, aunque permaneció en niveles negativos, y se situó en el -3,1% en diciembre de 2013, frente al -2,9% de diciembre de 2012. La debilidad del crédito al consumo se debió, en gran medida, a factores de demanda (que afectan a este tipo de crédito en particular) y, al mismo tiempo, fue acorde con los resultados de las encuestas de opinión. El tímido crecimiento de la renta real disponible de los hogares y el mantenimiento de unos niveles de endeudamiento en este sector muy elevados en algunos países de la zona del euro siguieron afectando a la demanda de crédito al consumo. En consonancia con estos datos, las entidades de crédito participantes en la encuesta sobre préstamos bancarios indicaron una disminución neta de la demanda en el primer semestre de 2013, seguida de un ligero incremento en el tercer trimestre y de un leve descenso en el cuarto trimestre, y, tras una ligera relajación de los de los criterios de aprobación de esta modalidad de crédito en el segundo trimestre de 2013, un endurecimiento

neto marginal en la segunda mitad de 2013. La evolución de la demanda de crédito al consumo se debió, fundamentalmente, al menor impacto negativo no solo del gasto de los hogares en bienes de consumo duradero, sino también de la confianza de los consumidores y del ahorro de los hogares. Los tipos de interés aplicados por las entidades a estos créditos generalmente se estabilizaron en el tercer y el cuarto trimestre del año, aunque se mantuvieron por encima de los niveles de diciembre de 2012 (véase gráfico 15).

ESTABILIZACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES EN NIVELES ALTOS

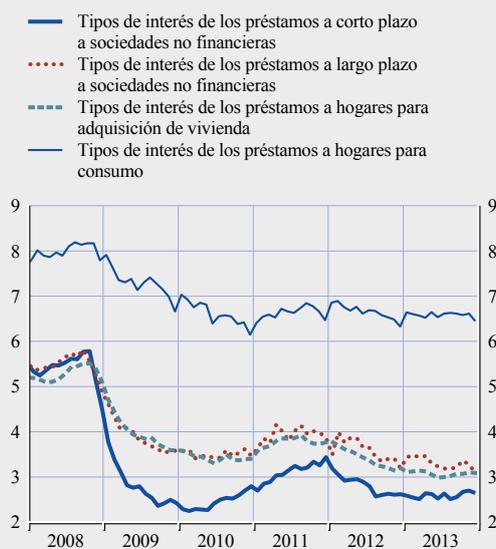
En 2013, el endeudamiento de los hogares de la zona del euro se mantuvo en los elevados niveles observados desde mediados de 2010. Más concretamente, se estima que la ratio de endeudamiento de los hogares en relación con la renta bruta disponible se situó en el 98,5% en el cuarto trimestre de 2013, un nivel similar al de mediados de 2010 (véase gráfico 16). Este resultado reflejó ligeros aumentos del endeudamiento total de este sector y un estancamiento de la renta, ambos consecuencia de la persistente debilidad de la actividad económica y del alto nivel de desempleo. La carga financiera por intereses de los hogares en porcentaje de la renta bruta disponible se mantuvo casi sin variación en 2013, tras haber disminuido progresivamente entre principios de 2012 y comienzos de 2013. Se estima que la ratio de endeudamiento de los hogares en relación con el PIB se redujo ligeramente, situándose en el 64,5% en el cuarto trimestre de 2013, frente al 65,2% en el cuarto trimestre de 2012.

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

El coste nominal total de la financiación externa de las sociedades no financieras disminuyó 40 puntos básicos (en términos de medias móviles de tres meses) entre finales de 2012 y finales de 2013. Este descenso fue consecuencia, principalmente, de la considerable caída del coste de las acciones, mientras que el coste de los valores de renta fija y del crédito bancario

Gráfico 15 Tipos de interés de los préstamos a hogares y sociedades no financieras

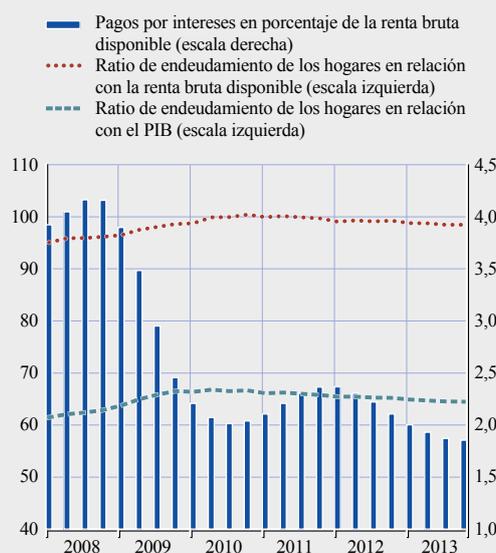
(porcentaje; excluidas las comisiones; tipos de interés de las nuevas operaciones)



Fuente: BCE.

Gráfico 16 Endeudamiento de los hogares y pagos por intereses

(porcentaje)



Fuentes: BCE y Eurostat.

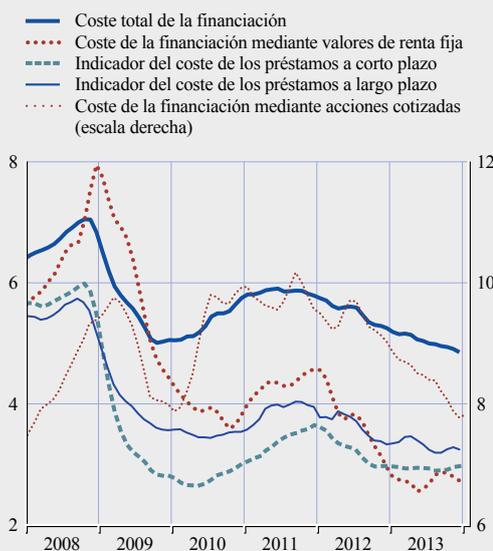
Notas: El endeudamiento de los hogares incluye el total de préstamos a hogares otorgados por todos los sectores institucionales, incluido el resto del mundo. Los pagos por intereses no incluyen los costes de financiación totales pagados por los hogares, pues excluyen las comisiones por servicios financieros.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

se redujo ligeramente (véase gráfico 17). Asimismo, la heterogeneidad entre países de la zona del euro continuó siendo significativa.

La mejora general de la confianza de los mercados financieros y el mayor apetito de los inversores por el riesgo contribuyeron a reducir el coste de la financiación externa mediante valores de renta fija para las sociedades no financieras en la primera parte del año, concretamente hasta mayo de 2013, mientras que el coste del crédito bancario para estas sociedades se mantuvo básicamente estable durante el mismo período. La caída del coste de la financiación mediante valores de renta fija se revirtió en parte hacia mediados de año, mientras que el coste de las acciones registró una contracción adicional. Los recortes aplicados a los tipos de interés oficiales desde noviembre de 2011, hasta situarlos en niveles históricamente bajos en noviembre de 2013, ayudaron a reducir los costes de la financiación externa de las sociedades no financieras, pese a la fragmentación financiera de la zona del euro y a las significativas primas de riesgo relacionadas con la débil situación económica.

Gráfico 17 Coste total de la financiación externa de las sociedades no financieras y componentes

(porcentaje; medias móviles de tres meses)



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

En lo que se refiere al coste de la financiación bancaria, en diciembre de 2013 el coste nominal del crédito bancario a corto plazo se mantuvo en el 3% (en términos de medias móviles de tres meses), sin cambios con respecto a finales de 2012. En el mismo período, los tipos de mercado a corto plazo registraron un ligero aumento, situándose el euríbor a tres meses en el 0,3% en diciembre de 2013, lo que supone una leve contracción del diferencial entre los dos tipos. El coste del crédito bancario a largo plazo disminuyó en torno a 10 puntos básicos (en términos de medias móviles de tres meses) entre finales de 2012 y diciembre de 2013. El diferencial entre el coste nominal del crédito bancario a largo plazo y el tipo *swap* del eonia a cinco años se estrechó alrededor de 35 puntos básicos durante el citado período.

Aunque a finales de 2013 los tipos de interés de los préstamos posiblemente reflejaban las reducciones de los tipos de interés oficiales del BCE aplicados a finales de 2011 y a mediados de 2012, puede que la transmisión de los recortes de mayo y noviembre de 2013 aún no se haya completado. Además, en algunos países de la zona del euro, la transmisión de la orientación de la política monetaria a través del canal del crédito bancario sigue estando limitada por la elevada aversión al riesgo de los bancos frente a prestatarios de menor solvencia. Las entidades de crédito de algunos países pueden haberse mostrado reacias a transmitir los recortes de los tipos de interés oficiales del BCE, en un contexto de estrategias de desapalancamiento y de ajustes para cumplir con unos requerimientos de capital regulatorio más rigurosos.

El coste de financiarse en los mercados mediante la emisión de valores de renta fija se redujo en torno a 20 puntos básicos (en términos de medias móviles de tres meses) entre finales de 2012 y

diciembre de 2013. En la primera parte del año, hasta mayo de 2013, este coste había disminuido hasta niveles históricamente bajos, como consecuencia de la mejora del clima global de los mercados financieros, así como de la creciente búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores y de su apetito por el riesgo, que generalmente fue en aumento. Sin embargo, en la segunda mitad del año, primero experimentó un ligero incremento ante la mayor incertidumbre de los mercados financieros sobre la evolución futura de la política monetaria en Estados Unidos, si bien volvió a caer hacia finales de 2013.

El coste de emisión de acciones cotizadas se redujo considerablemente en 2013, situándose en diciembre de 2013 alrededor de 125 puntos básicos por debajo del nivel registrado un año antes (en términos de medias móviles de tres meses). Esta reducción, que se materializó principalmente en la segunda mitad del año, fue reflejo de una subida de las cotizaciones relacionada con la mejora general del clima de los mercados financieros, la comunicación del Consejo de Gobierno sobre su política de *forward guidance* y las tímidas señales de recuperación económica en la zona del euro, así como con la reducción de la incertidumbre sobre la retirada gradual de la orientación acomodaticia de la política monetaria en Estados Unidos.

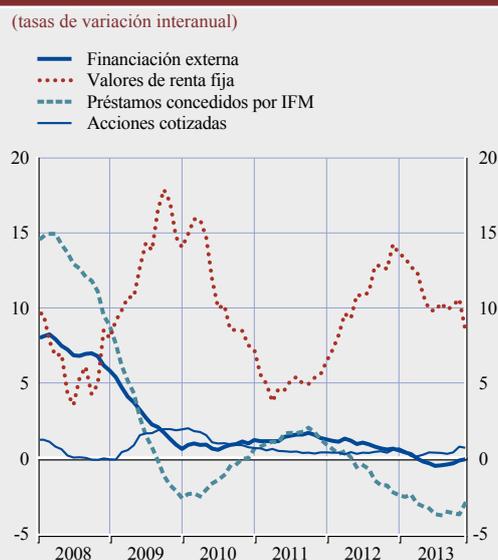
EL RECURSO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA MANTUVO SU DEBILIDAD

El recurso a la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro siguió siendo débil en 2013. Por componentes, el descenso observado en los nuevos préstamos concedidos por las IFM a las sociedades no financieras se vio compensado parcialmente por la emisión de valores de renta fija, mientras que la emisión de acciones cotizadas siguió siendo escasa. En conjunto, es posible que la financiación mediante valores de renta fija ofreciera cierto alivio a las sociedades no financieras de mayores dimensiones, en términos de su acceso global a la financiación externa, pero, en general, continuó siendo una fuente de financiación relativamente secundaria para las empresas de la zona del euro.

Ahondando en el detalle, los préstamos a las sociedades no financieras disminuyeron nuevamente en 2013, situándose su tasa de crecimiento interanual en el -3% en diciembre de 2013, frente al -2,3% de finales de 2012. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores de renta fija, pese a haber descendido, se mantuvo elevada, en el 8,5%, en diciembre de 2013, en comparación con el 14,2% registrado a finales de 2012 (véase gráfico 18). La emisión de acciones cotizadas continuó siendo escasa, con una tasa de crecimiento interanual del 0,7% en diciembre de 2013, frente al 0,5% de diciembre de 2012.

La debilidad de la demanda de financiación externa reflejó la fase cíclica de la economía. Según los resultados de la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro, la demanda neta de préstamos por parte de empresas de la zona registró una contracción en

Gráfico 18 Financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro, por instrumento



Fuente: BCE.

Nota: La financiación externa se define como la suma de los préstamos de las IFM (sin ajustar de ventas y titulaciones), los valores de renta fija y las acciones cotizadas denominadas en euros emitidas por las sociedades no financieras.

2013, debido al persistente impacto negativo de la inversión en capital fijo y a la escasa necesidad de financiar existencias. Según la evidencia que se deriva de la encuesta, el ritmo de contracción se desaceleró durante el año.

Por lo que respecta a la oferta de crédito, la encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro mostró que los criterios de concesión de créditos a empresas por parte de las entidades de crédito se endurecieron menos en 2013 que en 2012, lo que reflejó algunos signos iniciales de estabilización de las condiciones del crédito a las empresas. Aunque los riesgos asociados a los prestatarios derivados de las perspectivas económicas explicaron la mayor parte del endurecimiento de los criterios de concesión, su impacto fue disminuyendo a lo largo del año. Además, los factores relacionados con los costes de financiación de los bancos y con su situación patrimonial contribuyeron, en promedio, a una ligera relajación neta de los criterios de aprobación del crédito en 2013, como consecuencia de la mejora de las condiciones de financiación de las entidades de crédito de la zona del euro. Con respecto a las pequeñas y medianas empresas (pymes), los resultados de la encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes de la zona del euro (SAFE) indicaron que sus condiciones de financiación eran heterogéneas en los distintos países de la zona, siendo mayores, en general, los obstáculos en los países más afectados por la crisis financiera.

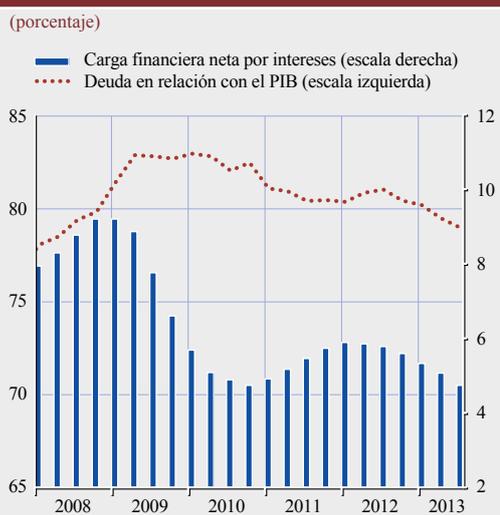
Los movimientos de los flujos de financiación externa registrados en 2013 sugieren que algunas empresas pudieron diversificar sus fuentes de financiación en respuesta a la persistencia de condiciones restrictivas en la concesión de préstamos bancarios. Asimismo, esta sustitución de la financiación bancaria por fuentes alternativas continuó limitándose a las grandes empresas, que tradicionalmente tienen mayor acceso a los mercados de renta fija privada.

DESAPALANCAMIENTO PROGRESIVO DE LAS EMPRESAS

El sector empresarial de la zona del euro continuó su proceso de desapalancamiento progresivo a nivel agregado en 2013. La debilidad de la actividad económica y de los beneficios de las empresas puede haber impedido un desapalancamiento mayor. La ratio de deuda de las sociedades no financieras de la zona del euro se redujo ligeramente, hasta situarse en el 79% del PIB en el tercer trimestre de 2013, frente al 80% de finales de 2012. Si se adopta una perspectiva a más largo plazo, esta ratio disminuyó levemente con respecto al máximo del 83% registrado en el período 2009-2010 (véase gráfico 19).

El detalle por países de la zona del euro, sectores de actividad económica y determinadas características de las empresas ofrece una imagen más matizada⁵. De hecho, el desapalancamiento

Gráfico 19 Apalancamiento y carga financiera por intereses de las sociedades no financieras de la zona del euro



Fuente: BCE.

Notas: Los datos de endeudamiento, que proceden de las cuentas trimestrales europeas por sectores, incluyen préstamos (excluidos préstamos entre empresas relacionadas), valores distintos de acciones y reservas de los fondos de pensiones. La carga financiera neta por intereses se define como la diferencia entre los pagos por intereses y los ingresos por intereses de las sociedades no financieras, en relación con su excedente bruto de explotación (suma móvil de cuatro trimestres). Los datos abarcan hasta el tercer trimestre de 2013.

⁵ Véase el artículo titulado «Patrones de desapalancamiento del sector de sociedades no financieras de la zona del euro», *Boletín Mensual*, BCE, febrero de 2014.

fue más acusado en las empresas y sectores de aquellos países de la zona del euro cuya deuda habían aumentado de forma más significativa con anterioridad a la crisis financiera, en particular los sectores de construcción y servicios inmobiliarios. Al mismo tiempo, las ratios de endeudamiento de las empresas se mantuvieron elevadas en estos sectores. Asimismo, como reflejan los estados financieros de las empresas, el desapalancamiento fue mayor en el caso de las sociedades con elevados niveles iniciales de apalancamiento, en concreto las empresas más pequeñas altamente endeudadas. En cambio, el apalancamiento medio de las empresas con bajos niveles de endeudamiento siguió creciendo desde el comienzo de la crisis financiera.

Con respecto a la sostenibilidad de la deuda, la capacidad de las empresas para atender al pago de sus deudas continuó viéndose favorecida por el entorno de bajos tipos de interés y por el reducido rendimiento de los valores de renta fija privada. La carga financiera neta por intereses volvió a disminuir en 2013, hasta situarse por debajo de la media histórica registrada en el período transcurrido desde el año 2000. Al mismo tiempo, las empresas que tienen financiada una proporción elevada de su deuda a tipo de interés variable se mantienen expuestas a cambios en las condiciones financieras a corto plazo.

2.3 EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y COSTES

En 2013, la inflación medida por el IAPC de la zona del euro se situó en el 1,4%, en promedio, frente al 2,5% de 2012 y el 2,7% de 2011. El pronunciado descenso observado durante 2013 se produjo a un ritmo algo más rápido de lo esperado y se debió principalmente a la fuerte caída de la tasa de variación de los precios de la energía y de los alimentos.

Como ponen de manifiesto la evolución de los precios industriales y los datos de las encuestas de opinión, las presiones latentes en la cadena de producción continuaron disminuyendo en 2013. La tasa de crecimiento de los precios industriales pasó a ser ligeramente negativa en 2013 y se situó en el -0,2%, en promedio, frente a la media interanual de 2,8% registrada en 2012. La evolución de los precios del petróleo y la corrección del repunte de los precios internacionales de los alimentos durante el verano de 2012 fueron los principales factores determinantes de este descenso.

Las presiones sobre los costes internos procedentes de los costes laborales se mantuvieron contenidas en los tres primeros trimestres de 2013, en línea con la continuada debilidad de los mercados de trabajo. El patrón relativamente suave de crecimiento de los salarios a escala de la zona del euro ocultó diferencias sustanciales en la evolución salarial de los países de la zona.

La percepción de los consumidores acerca de la inflación y las expectativas de inflación a corto plazo descendieron ligeramente en 2013, en comparación con 2012 y 2011. Según datos procedentes de encuestas, las expectativas de inflación a más largo plazo fueron muy estables y se mantuvieron firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo del Consejo de Gobierno de mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

ACUSADO DESCENSO DE LA INFLACIÓN MEDIDA POR EL IAPC EN 2013

El acusado descenso de la inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro en 2013 fue atribuible, fundamentalmente, a la fuerte reducción del ritmo de avance de los precios de la energía observada desde octubre de 2012. Asimismo, fue consecuencia de la rápida caída de la tasa de crecimiento de los precios de los alimentos en el segundo semestre del año. No obstante, si se

Cuadro 1 Evolución de los precios

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2011	2012	2013	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2013 Dic.	2014 Ene.
IAPC y sus componentes¹⁾										
Índice general	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,8	0,7
Energía	11,9	7,6	0,6	6,3	3,2	0,3	0,1	-0,9	0,0	-1,2
Alimentos no elaborados	1,8	3,0	3,5	4,3	3,9	4,8	4,2	1,3	1,5	.
Alimentos elaborados	3,3	3,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	.
Bienes industriales no energéticos	0,8	1,2	0,6	1,1	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	0,2
Servicios	1,8	1,8	1,4	1,7	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	1,1
Otros indicadores de precios y costes										
Precios industriales	5,7	2,8	-0,2	2,4	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,8	.
Precios del petróleo (euro/barril)	79,7	86,6	81,7	84,4	85,0	79,0	82,5	80,3	80,8	78,8
Precios de las materias primas no energéticas	12,2	0,5	-8,2	4,4	-3,0	-5,2	-12,7	-11,8	-11,4	-9,3

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

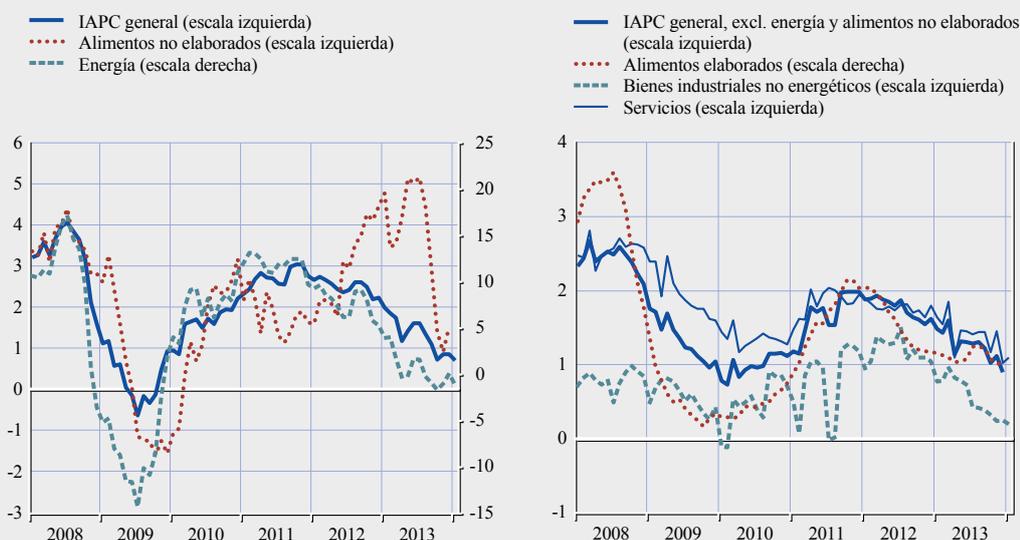
1) Las cifras de enero de 2014 correspondientes a la inflación medida por el IAPC y sus componentes (excluidos los alimentos elaborados y no elaborados) se refieren a las estimaciones preliminares de Eurostat.

excluyen los componentes volátiles –alimentos y energía–, la inflación medida por el IAPC también se moderó en un entorno de debilidad de la actividad económica (véanse cuadro 1 y gráfico 20).

La tasa de variación interanual del componente energético, que tiene una ponderación del 11% en la cesta de bienes y servicios del IAPC, registró un descenso considerable a lo largo de 2013, y se situó en el 0,6%, en media interanual, en comparación con el 7,6% de 2012. Esta evolución fue resultado principalmente de la caída de los precios del petróleo en dólares estadounidenses y de la apreciación del euro. En los últimos meses del año, la contracción de los márgenes de refino también contribuyó a la tendencia general a la baja, que, sin embargo, mostró cierta volatilidad, debido a la evolución de los precios del petróleo y a efectos de base positivos y negativos. El impacto más acusado de

Gráfico 20 Principales componentes del IAPC

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuente: Eurostat.

estos factores se observó en la evolución de los precios de los productos derivados directamente del petróleo, como los combustibles líquidos y los combustibles y lubricantes para vehículos privados, aunque también se dejó sentir en los precios de la electricidad, el gas y el gasóleo para calefacción.

Como consecuencia de la evolución de los precios internacionales de las materias primas alimenticias, así como de las condiciones locales de oferta, la tasa de variación interanual de los precios de los alimentos se mantuvo en un nivel elevado, en torno al 3%, durante los ocho primeros meses de 2013. A partir de agosto, y a medida que remitió el anterior impacto alcista de unas condiciones meteorológicas adversas sobre los precios de las frutas y hortalizas, el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos experimentó un rápido descenso. Esta evolución reflejó, en particular, el perfil de la inflación de los precios de los alimentos no elaborados, que había aumentado a una tasa interanual próxima al 5% en el primer semestre del año y fue también el componente principal del IAPC general que creció con mayor rapidez en el conjunto del año, registrando una tasa media de variación interanual del 3,5%, sensiblemente superior a las de 2012 (3%) y 2011 (1,8%). En cambio, la inflación de los precios de los alimentos elaborados experimentó un descenso desde el otoño de 2011, y la tasa media de variación interanual observada en 2013 (2,2%) fue sustancialmente inferior a la de 2012 (3,1%) y 2011 (3,3%). Esta reducción gradual se interrumpió en julio y agosto, meses en los que estos precios aumentaron a una tasa del 2,5%, ligeramente por encima de la media, debido, fundamentalmente, a un acusado incremento del ritmo de avance de los precios del tabaco. Este efecto revirtió a partir de octubre de 2013 y, en consecuencia, la inflación de los precios de los alimentos elaborados cayó hasta el 2,1% en el cuarto trimestre.

La inflación media medida por el IAPC, excluidos los componentes volátiles –alimentos y energía–, se moderó en 2013, pero mucho menos que la inflación general. Aunque en 2012 la inflación medida por el IAPC, excluidos estos componentes, fue del 1,5%, en promedio, en el segundo semestre de 2013 cayó hasta situarse próxima al 1%. Los dos componentes principales de la cesta del IAPC, excluidos los alimentos y la energía, es decir, los bienes industriales no energéticos y los servicios, registraron tasas de variación interanual inferiores a lo esperado a finales de 2013, reflejo de la falta de dinamismo general de la demanda. Después de mostrar cierta volatilidad los primeros meses del año, la tasa de crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos fluctuó en torno a niveles bastante reducidos desde julio de 2013. Este patrón puede atribuirse al hecho de que las tasas de variación interanual de los precios de las prendas de vestir y del calzado se situaron en niveles muy bajos, ocasionalmente incluso negativos, como resultado de las rebajas de invierno y de verano. En términos más generales, la debilidad de la demanda ha seguido moderando los precios de los bienes industriales no energéticos, especialmente los de los bienes de consumo duradero, como los automóviles. La tasa de variación interanual de los precios de los servicios, el principal componente del IAPC, se mantuvo relativamente constante durante la mayor parte de 2013. Tras un período de volatilidad en marzo y abril, debido a la Semana Santa, el ritmo de avance de los precios de los servicios se estabilizó en el 1,4% entre junio y septiembre, antes de caer de nuevo y situarse en el 1,2%, en promedio, en el cuarto trimestre del año.

CONTINUACIÓN DE LA CAÍDA DE LOS PRECIOS INDUSTRIALES EN 2013

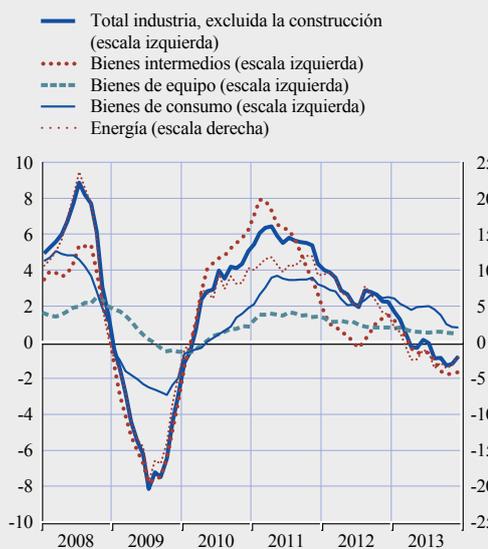
A lo largo de 2013, las presiones latentes sobre la cadena de producción siguieron cediendo en lo que se refiere a los precios industriales. Su tasa de variación interanual mantuvo la tendencia descendente, debido al retroceso de los precios del petróleo y de las materias primas no energéticas. La volatilidad observada en el perfil mensual fue consecuencia, principalmente, de efectos de base positivos y negativos asociados a la evolución de los precios de la energía y de los alimentos el año anterior. Las presiones latentes sobre los precios de los bienes industriales no energéticos se

mantuvieron relativamente estables, en niveles reducidos, mientras que las presiones sobre los precios de los alimentos se moderaron en el primer semestre del año, antes de disminuir hacia el otoño.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales (excluida la construcción) de la zona del euro pasó a ser negativa en 2013, situándose en el -0,2%, en promedio, frente al 2,8% de 2012 y al 5,7% de 2011, respectivamente. La tasa de variación interanual de los precios industriales, excluidas la construcción y la energía, también volvió a caer en 2013, hasta el 0,4%, en comparación con el 1,4% de 2012 y el 3,8% de 2011. La reducción de las presiones inflacionistas fue más evidente en las primeras etapas del proceso de fijación de precios (precios de producción de los bienes intermedios) que en etapas posteriores (precios de producción de los bienes de consumo; véase gráfico 21).

Gráfico 21 Detalle de los precios industriales

(tasas de variación interanual; datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

LAS PRESIONES INFLACIONISTAS INTERNAS SE MANTUVIERON CONTENIDAS EN 2013

Las presiones inflacionistas internas derivadas de los costes laborales se mantuvieron contenidas en los tres primeros trimestres de 2013, en consonancia con la persistente debilidad de los mercados de trabajo de la zona del euro. Después de mostrar algunas señales de moderación en 2012 con respecto a 2011, el crecimiento de los costes laborales repuntó ligeramente en el primer trimestre de 2013 a nivel agregado para la zona del euro, antes de volver a disminuir en el segundo y tercer trimestre. El patrón relativamente suave de crecimiento de los salarios en la zona del euro en su conjunto ocultaba diferencias sustanciales en la evolución salarial de los distintos países. Si bien los salarios nominales registraron tasas de crecimiento robustas en los países con mercados de trabajo relativamente sólidos, los salarios nominales y los costes laborales unitarios solo aumentaron levemente o incluso se redujeron en los países que habían adoptado medidas de consolidación fiscal y registraban niveles de desempleo persistentemente elevados.

El crecimiento de los salarios negociados en la zona del euro se ralentizó durante 2013, aumentando a una tasa interanual del 1,7% en el segundo y tercer trimestre, en comparación con la tasa media interanual del 2,2% registrada en 2012. La tasa de crecimiento interanual de la remuneración por asalariado fue del 1,6% en los tres primeros trimestres de 2013, ligeramente inferior a la media del 1,7% registrada en 2012 (véase cuadro 2). Otros indicadores salariales, como el crecimiento de los costes laborales por hora, retrocedieron considerablemente en 2013, en comparación con la evolución observada en 2012, debido principalmente al acusado incremento de las horas trabajadas. En general, los sueldos y salarios aumentaron a un ritmo mucho más rápido que el componente no salarial de los costes laborales por hora de la zona del euro.

Tras experimentar un estancamiento en 2012, el crecimiento de la productividad del trabajo por persona ocupada se recuperó ligeramente en los tres primeros trimestres de 2013, hasta situarse, en promedio, en torno al 0,3%. Este leve repunte, sumado al descenso de la tasa de variación interanual

Cuadro 2 Indicadores de costes laborales

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)

	2010	2011	2012	2012 III	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III
Salarios negociados	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7	1,7
Costes laborales totales por hora	1,5	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	1,1	1,0
Remuneración por asalariado	1,9	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
<i>Pro memoria:</i>								
Productividad del trabajo	2,4	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,5
Costes laborales unitarios	-0,6	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,1

Fuentes: Eurostat, datos nacionales y cálculos del BCE.

de la remuneración por asalariado, se tradujo en una desaceleración del crecimiento de los costes laborales unitarios, hasta situarse en el 1,1%, en términos interanuales, en el tercer trimestre, frente al 1,7% de 2012.

Tras el repunte observado a partir de mediados de 2009, el nivel de beneficios empresariales se mantuvo prácticamente sin cambios en 2011 y en 2012. Después de registrar mejoras moderadas en trimestres anteriores, los niveles de beneficios aumentaron de forma más significativa a partir del segundo trimestre de 2013. Como consecuencia de la subida de los costes laborales unitarios y de la adversa situación económica, la tasa de variación interanual de los beneficios empresariales fue negativa en 2012 y pasó a ser positiva en el primer trimestre de 2013. Esta recuperación del crecimiento de los beneficios empresariales es atribuible, fundamentalmente, al incremento de los beneficios por unidad de producto (es decir, el margen por unidad de producto).

LOS PRECIOS DE LOS INMUEBLES RESIDENCIALES TOCARON FONDO

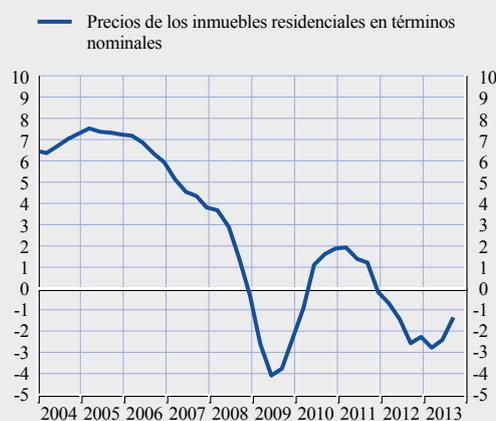
Los precios de los inmuebles residenciales de la zona del euro, que no se incluyen en el IAPC, comenzaron a bajar en el otoño de 2011 (véase gráfico 22). En el tercer trimestre de 2013, retrocedieron un 1,4%, en tasa interanual, lo que supone una caída menor que la registrada en el primer y segundo trimestre (-2,8% y -2,4%, respectivamente) y podría ser indicativo de que la tasa de variación interanual de los precios de la vivienda ha tocado fondo. En 2013 también se observaron divergencias considerables en el crecimiento interanual de los precios de la vivienda entre los países de la zona del euro, y, aunque fue negativo y siguió bajando en muchos de ellos, se mantuvo en niveles positivos en Bélgica, Estonia, Finlandia, Alemania, Luxemburgo y Austria.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Los datos procedentes de Consensus Economics, del Barómetro de la Zona del Euro y de la encuesta del BCE a expertos en previsión económica indican que las expectativas de inflación a plazo más largo (a cinco años vista) basadas en las encuestas se situaron en un nivel

Gráfico 22 Evolución de los precios de los inmuebles residenciales en la zona del euro

(tasas de variación interanual; datos trimestrales)



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

Nota: Los datos relativos a 2013 incluyen información hasta el tercer trimestre del año.

próximo al 2% en 2013. Los indicadores de mercado, como las tasas de inflación implícitas a largo plazo obtenidas de los bonos indexados a la inflación y los tipos de interés comparables extraídos de los *swaps* indexados a la inflación, también evolucionaron de forma plenamente acorde con la definición de estabilidad de precios del Consejo de Gobierno⁶.

2.4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA COMENZÓ A RECUPERARSE EN 2013

La actividad económica de la zona del euro comenzó a mejorar a lo largo de 2013, tras un prolongado período de debilidad (véase cuadro 3). La demanda interna se fortaleció gradualmente, pese a partir de niveles bajos, en consonancia con el aumento de la confianza empresarial y de los consumidores. El consumo privado se vio afectado por el impacto negativo de la caída del empleo sobre la renta agregada, especialmente a principios del año, lo que se vio compensado en meses posteriores del año por el impacto positivo del descenso de los precios de las materias primas sobre la renta real. La inversión, que se había visto favorecida por la menor incertidumbre, siguió frenada por las actuales necesidades de desapalancamiento tanto del sector financiero como del no financiero, así como por las restricciones en la oferta de crédito. La persistencia de unas tasas reducidas de utilización de la capacidad productiva y las expectativas de debilidad de la demanda son factores adicionales que probablemente hayan limitado la inversión. Entre tanto, el consumo público permaneció contenido por los continuos esfuerzos de consolidación fiscal en varios países de la zona del euro, aunque la

Cuadro 3 Composición del PIB real

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

	Tasas interanuales ¹⁾								Tasas intertrimestrales ²⁾				
	2011	2012	2013	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV	2012 IV	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV
Producto interior bruto real	1,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3
<i>del cual:</i>													
Demanda interna ³⁾	0,7	-2,2	.	-2,3	-2,1	-1,4	-0,5	.	-0,7	-0,3	0,0	0,5	.
Consumo privado	0,3	-1,4	.	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	.	-0,5	-0,1	0,1	0,1	.
Consumo público	-0,1	-0,5	.	-0,7	-0,1	0,1	0,5	.	0,0	0,3	0,0	0,2	.
Formación bruta de capital fijo	1,6	-4,1	.	-4,7	-5,5	-3,5	-2,4	.	-1,2	-2,0	0,3	0,5	.
Variación de existencias ^{3),4)}	0,3	-0,5	.	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	.	-0,2	0,1	-0,2	0,3	.
Demanda exterior neta ³⁾	0,9	1,6	.	1,2	0,9	0,7	0,2	.	0,1	0,1	0,3	-0,4	.
Exportaciones ⁵⁾	6,5	2,5	.	1,9	0,1	1,3	0,9	.	-0,6	-0,9	2,1	0,3	.
Importaciones ⁵⁾	4,5	-1,0	.	-0,8	-1,9	-0,3	0,6	.	-1,0	-1,1	1,5	1,2	.
Valor añadido bruto real													
<i>del cual:</i>													
Industria, excl. construcción	3,0	-1,1	.	-1,4	-1,7	-1,0	-1,0	.	-1,6	0,0	0,5	0,0	.
Construcción	-1,6	-4,2	.	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	.	-1,7	-1,3	-0,4	-0,0	.
Servicios	1,8	0,0	.	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	.	-0,1	-0,2	0,3	0,2	.

Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Los datos anuales se calculan a partir de cifras sin desestacionalizar. La segunda estimación de las cuentas nacionales realizada por Eurostat para el cuarto trimestre de 2013 (que incluye el detalle del gasto) se llevó a cabo después de la fecha en que se cerró la recepción de datos para elaborar este Informe.

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

2) Tasa de variación respecto al trimestre anterior.

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

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

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

⁶ Para más información, véase el recuadro titulado «The anchoring of long-term inflation expectations in the euro area», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2013.

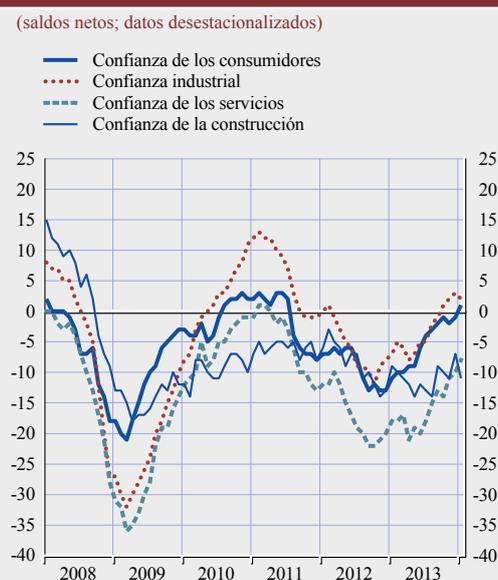
orientación general de la política fiscal fue menos restrictiva que en 2012. Asimismo se produjo una inflexión en el ciclo de existencias en 2013, al concluir el fuerte ajuste iniciado en la segunda mitad de 2011. Al mismo tiempo, el comercio exterior siguió contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB real de la zona del euro en 2013. En conjunto, la debilidad observada en el primer trimestre del año, sumada a un efecto arrastre negativo del 0,5% derivado del año anterior, se tradujo en una contracción adicional del PIB del 0,4% para el conjunto de 2013, frente a una caída del 0,7% en 2012.

En cuanto a la evolución en términos intertrimestrales, tras la reducción del 0,5% registrada en el último trimestre de 2012, el PIB real de la zona del euro retrocedió un 0,2% adicional en el primer trimestre de 2013. La disminución del producto en el primer trimestre se acentuó, en parte, por la ola de frío en algunas zonas de Europa, que afectó principalmente a la actividad del sector de la construcción. En el segundo trimestre de 2013, el producto creció un 0,3% en términos intertrimestrales –el primer aumento de los últimos seis trimestres–, en cierta medida como consecuencia de factores temporales que incidieron sobre el producto en algunos países, como el repunte de la construcción tras la atonía del primer trimestre y el alto consumo energético derivado de las temperaturas inusualmente bajas registradas en primavera. En consonancia con la evolución de los indicadores de coyuntura, el nivel del producto se elevó un 0,1% adicional en términos intertrimestrales en el tercer trimestre, debido, en parte, al incremento continuado de la demanda interna (excluida la variación de existencias), cuya contribución trimestral al crecimiento del PIB fue superior a la de la demanda exterior neta por primera vez desde el primer trimestre de 2011. La primera estimación de Eurostat correspondiente al cuarto trimestre sitúa la variación intertrimestral del PIB real en el 0,3%. Aún no se dispone del detalle por componentes para el cuarto trimestre, pero la información más reciente apunta a que continúa la contribución positiva de la demanda interna, con una aportación positiva moderada de la demanda exterior neta.

LA DEMANDA INTERNA MEJORÓ TRAS UN LENTO COMIENZO DE AÑO

El consumo privado registró tasas de crecimiento positivas, aunque moderadas, tanto en el segundo como en el tercer trimestre del año, tras seis trimestres de contracción. La evolución del consumo fue acorde con la reducción sostenida de la renta real disponible. Sin embargo, pese a que la caída del empleo fue mayor en 2013 que en 2012, la disminución de la renta real disponible fue menor. Ello se debe, en parte, a la orientación menos restrictiva de la política fiscal y al descenso de los precios de las materias primas, que sostuvieron la renta real de los hogares. Al mismo tiempo, los hogares recurrieron a sus ahorros para atenuar el efecto de la menor renta disponible sobre los patrones de gasto. Por consiguiente, la tasa de ahorro volvió a contraerse ligeramente en 2013, situándose en mínimos históricos. El indicador de confianza de los consumidores, que proporciona una indicación razonablemente buena de las tendencias del consumo, mejoró notablemente en 2013, compensando con creces

Gráfico 23 Indicadores de confianza



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

la acusada caída de la segunda mitad de 2012, aunque solo volvió a situarse cerca de su media de largo plazo a finales de 2013 (véase gráfico 23). Considerando el conjunto del año, el consumo privado volvió a retroceder, aunque de forma menos pronunciada que en 2012, reflejando, en gran medida, un efecto arrastre derivado de la desfavorable evolución de 2012 y el débil crecimiento registrado a principios de 2013.

Tras ocho trimestres de crecimiento negativo, la inversión se recuperó en 2013 y registró tasas de crecimiento intertrimestrales positivas en el segundo y tercer trimestres del año. Esta mejora, que reflejó la evolución tanto de la inversión en construcción como de la inversión excluida la construcción, se registró en un entorno de aumento de la confianza empresarial y de menor incertidumbre. Al mismo tiempo, el proceso de desapalancamiento y las necesidades de reestructuración de los balances de las empresas y de las entidades de crédito en algunos países, así como la persistencia de unos precios del petróleo elevados, volvieron a frenar la inversión en 2013. En el recuadro 4 se analizan algunas regularidades empíricas acerca de las denominadas «recuperaciones sin crédito» en el contexto de los acontecimientos recientes. Los ajustes adicionales observados en los mercados de la vivienda de la mayoría de las regiones también ejercieron presiones a la baja sobre la inversión residencial. En el conjunto de 2013 la inversión disminuyó en menor medida que en 2012, cuando se registró una contracción superior al 4%. El descenso interanual obedece íntegramente a un efecto arrastre negativo derivado del débil crecimiento de 2012, unido a un frágil comienzo del año.

Recuadro 4

PRÉSTAMOS BANCARIOS Y RECUPERACIÓN DE LA ZONA DEL EURO

La importancia del crédito bancario para impulsar la actividad económica es bien conocida. Los préstamos bancarios al sector privado constituyen un factor esencial en la financiación de la inversión y el consumo, especialmente en sistemas financieros de carácter fundamentalmente bancario, como el de la zona del euro. Así pues, se ha argumentado que un crecimiento débil del crédito, derivado de las necesidades de desapalancamiento del sector privado, de una escasa demanda de crédito o de restricciones en su oferta, podría frenar la recuperación económica de la zona. Al mismo tiempo, la evidencia histórica apunta a que, inicialmente, el producto también puede recuperarse sin que se produzca un crecimiento del crédito. En este recuadro se examinan algunas regularidades empíricas acerca de dichas recuperaciones «sin crédito» y se presenta evidencia sobre la evolución reciente y la relación empírica entre producto y crecimiento del crédito en la zona del euro.

Recuperaciones sin crédito

Las perspectivas de la actividad económica sin crecimiento del crédito han sido objeto de debate público en los últimos años, especialmente en los países de la zona del euro con importantes problemas en la posición patrimonial de sus agentes que han experimentando un proceso de ajuste en sus balances. La literatura económica muestra que las recuperaciones del producto sin una recuperación simultánea del crédito no son inusuales. Las recientes investigaciones empíricas sobre una muestra de países avanzados, emergentes y de renta baja sugieren que

una de cada cinco recuperaciones tiene lugar sin crédito¹. El hecho de que tales recuperaciones tiendan a ser más frecuentes después de una crisis bancaria o cambiaria indica que el deterioro de la intermediación financiera podría desempeñar un papel importante en la atonía del crecimiento del crédito.

Las recuperaciones sin crédito van precedidas habitualmente de notables descensos de la actividad económica y de tensiones financieras, sobre todo si el endeudamiento del sector privado es elevado y el país depende de entradas de capital exterior². Estas recuperaciones tienden a ser relativamente frágiles, con tasas medias de crecimiento del PIB real en torno a un tercio por debajo de las tasas registradas durante las recuperaciones asociadas a un desarrollo normal del crédito. La actividad en los sectores más dependientes de la financiación externa también se ve más limitada durante las recuperaciones sin crédito. La contribución de la inversión –que depende más del crédito que el consumo– al crecimiento es desproporcionadamente menor en las recuperaciones sin crédito que en otras recuperaciones, aunque el consumo también suele ser más débil.

Existen varias explicaciones del fenómeno de la recuperación del crecimiento del producto sin crédito. Por ejemplo, las recuperaciones podrían financiarse a través de fuentes alternativas, como beneficios no distribuidos, emisión de valores o préstamos entre empresas relacionadas (incluidos los transfronterizos). Además, la reasignación de la actividad económica a sectores menos dependientes del crédito o el empleo de la capacidad productiva sin utilizar podrían ayudar a las empresas a incrementar su producto en ausencia de crecimiento del crédito.

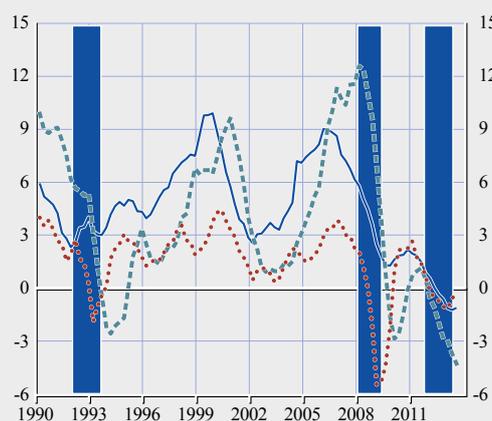
Recuperaciones económicas y crecimiento del crédito en la zona del euro

Si se compara el ciclo actual con anteriores desaceleraciones se observa que el crecimiento real de los préstamos tanto a las empresas como a los hogares ha caído más en la recesión más reciente que en otras recesiones registradas desde los años noventa (véase gráfico A). Un período prolongado de reducida oferta de crédito a las empresas, especialmente a las nuevas, podría crear barreras a la entrada, lo que tendría un impacto negativo sobre el crecimiento de la productividad total de los factores. Si bien los préstamos a las sociedades no financieras siguieron mostrando debilidad, parece que en 2013 se produjo un punto de

Gráfico A Crecimiento interanual del PIB real y préstamos reales a hogares y a sociedades no financieras

(tasas de variación interanual)

— Recesiones (fechadas por el CEPR)
 - - - PIB real
 - - - Préstamos reales a sociedades no financieras
 — Préstamos reales a hogares



Fuentes: BCE, Eurostat y Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Notas: La última observación corresponde al tercer trimestre de 2013. Las áreas sombreadas delimitan las recesiones observadas en la zona del euro, según la cronología del Comité de Fechado del Ciclo Económico del CEPR. Las series reales se han obtenido deflactando series nominales con el deflactor del PIB.

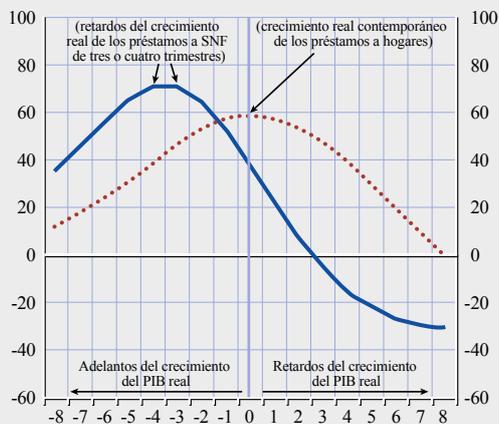
1 Véase A. Abiad, G. Dell’Ariccia y B. Li, «Creditless recoveries», *IMF Working Paper*, n.º 11/58, 2011. En este documento, la recuperación sin crédito se define como un episodio en el que el crecimiento del crédito real es negativo en los tres años posteriores a una recesión.

2 Véase M. Bijsterbosch y T. Dahlhaus, «Determinants of credit-less recoveries», *Working Paper Series*, n.º 1358, BCE, 2011.

Gráfico B Correlaciones con diferentes adelantos y retardos: crecimiento de los préstamos reales a hogares y a sociedades no financieras en relación con el crecimiento del PIB real

(porcentaje)

- Correlaciones entre el crecimiento del PIB real y el crecimiento real de los préstamos a las sociedades no financieras (SNF)
- Correlaciones entre el crecimiento del PIB real y el crecimiento real de los préstamos a los hogares



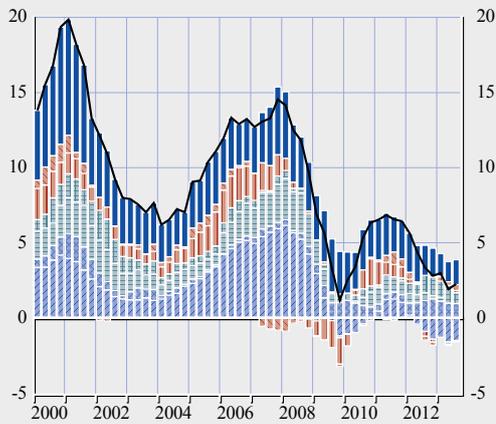
Fuentes: BCE, Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Los datos corresponden al período comprendido entre el primer trimestre de 1981 y el tercer trimestre de 2013. Las series reales se han obtenido deflactando series nominales con el deflactor del PIB.

Gráfico C Financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro y principales componentes

(flujos de cuatro trimestres, en porcentaje del PIB)

- Valores de renta variable
- Créditos comerciales
- Préstamos entre empresas relacionadas
- Préstamos concedidos por IFM
- Otros pasivos
- Préstamos de otros sectores
- Valores de renta fija
- Total financiación externa



Fuente: BCE.

Nota: «Otros pasivos» incluyen otras cuentas pendientes de pago y las reservas de los fondos de pensiones.

inflexión en el crecimiento real de los préstamos a hogares, que posiblemente coincidió, en términos generales, con un punto de inflexión en el crecimiento del PIB real, en línea con los patrones históricos. Un análisis basado en correlaciones simples sugiere que los préstamos reales a sociedades no financieras tienden a ir tres o cuatro trimestres por detrás del crecimiento interanual del PIB real, mientras que el crecimiento de los préstamos a los hogares coincide en líneas generales con el crecimiento interanual del PIB real (véase gráfico B). Un análisis basado en los puntos de inflexión da a entender una relación similar de adelantos/retardos con referencia a los máximos y mínimos cíclicos³. No obstante, estas correlaciones no son perfectamente estables, y factores específicos, como los asociados típicamente con las recuperaciones sin crédito, podrían sugerir desviaciones respecto de las regularidades históricas.

Existen algunos indicios de que, desde el inicio de la crisis en 2008, las empresas de la zona del euro han compensado parcialmente el escaso dinamismo de los préstamos bancarios con otras fuentes de financiación, lo que refleja las necesidades de desapalancamiento de las empresas y de las entidades de crédito (véase gráfico C). Las empresas han contrarrestado, al menos en parte, la caída de la financiación bancaria con un aumento de la emisión de valores de renta fija. No obstante, el número de sociedades que emiten este tipo de valores es relativamente pequeño, suelen tener un tamaño mayor y su distribución entre los distintos sectores y países de la zona del euro no es homogénea. Si bien las fuentes de financiación alternativas, como

3 Véase el recuadro titulado «Stylised facts of money and credit over the business cycle», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2013.

la emisión de valores de renta fija y de renta variable, así como los préstamos de otros sectores, han compensado en cierta medida el débil crecimiento de los préstamos concedidos por las IFM, el volumen total de financiación facilitada a las empresas en porcentaje del PIB ha sido más bajo en los últimos años que en ciclos económicos anteriores. En cierta medida, esto es atribuible a la actual y necesaria corrección de los anteriores excesos de acumulación de deuda, especialmente en determinados países y sectores, y es ilustrativo de que las condiciones de concesión de crédito se han endurecido mucho más durante la crisis reciente que en recesiones previas.

En el caso de los hogares de la zona del euro, los préstamos bancarios son esencialmente la única fuente de financiación externa. Aunque el crecimiento de ese tipo de préstamos ha disminuido sustancialmente en los últimos años (véase gráfico D), los flujos han seguido siendo positivos, en contraposición con los de los préstamos al sector empresas.

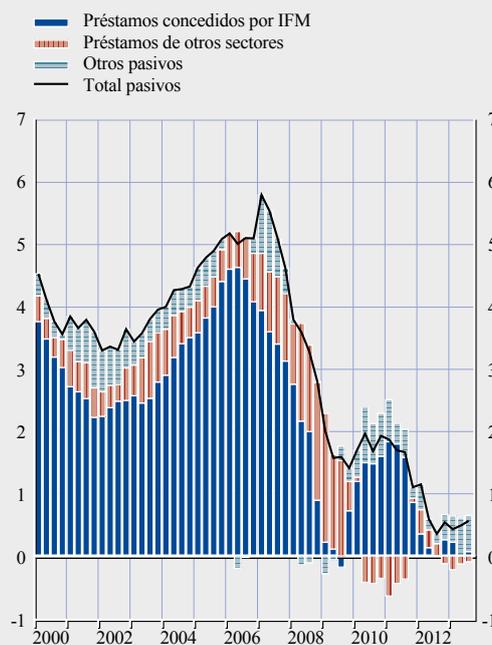
Para concluir, la tasa de avance real de los préstamos ha sido considerablemente más baja en los últimos años que en el pasado para todas las cifras de crecimiento del PIB. Además de los factores de demanda —como el reducido nivel de inversión—, las restricciones en la oferta de financiación también influyen en la debilidad del crecimiento del crédito. No obstante, no hay indicios hasta el momento de que la relación cíclica entre el ciclo económico y los préstamos al sector privado no esté alineada con las regularidades históricas observadas para la zona del euro. Al mismo tiempo, hay ciertas señales de que las empresas, en particular, han tratado de sustituir los préstamos por otras fuentes de financiación durante la reciente crisis, lo que es una característica típica de una recuperación posterior a una crisis de reajuste de los balances.

Tras el descenso de 2012, el crecimiento interanual del consumo público pasó, con toda probabilidad, a ser ligeramente positivo en 2013 (véase cuadro 3). La recuperación del gasto público fue en gran medida consecuencia de la desaceleración del ritmo de consolidación fiscal en algunos países de la zona del euro. En particular, parece que la remuneración de los empleados públicos, que representa casi la mitad del consumo público total de la zona, ha dejado de reducirse. Las transferencias sociales en especie siguieron aumentando básicamente en línea con la tendencia de años anteriores. El gasto en consumo intermedio se mantuvo básicamente constante en 2013.

Por último, en 2013 se produjo una inflexión en el ciclo de existencias, al concluir el fuerte ajuste iniciado en la segunda mitad de 2011, y la reposición de existencias en la zona del euro retornó a un ritmo moderado. Como resultado, puede que la contribución de las existencias al crecimiento haya sido próxima a cero en el conjunto de 2013, en comparación con una aportación negativa

Gráfico D Financiación externa de los hogares de la zona del euro y principales componentes

(flujos de cuatro trimestres, en porcentaje del PIB)



Fuente: BCE.

en 2012 (-0,5 puntos porcentuales del PIB) y con contribuciones positivas en 2011 y 2010 (0,3 y 0,6 puntos porcentuales del PIB, respectivamente).

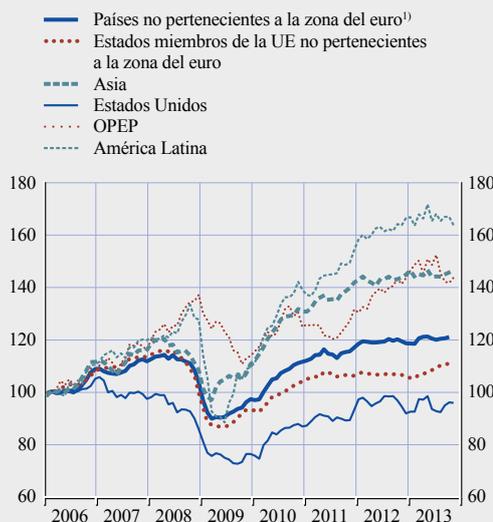
LA DEMANDA EXTERIOR NETA CONTINUÓ MANTENIÉNDOSE

El comercio exterior continuó contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB real de la zona del euro en 2013. La aportación de la demanda exterior neta al crecimiento fue menor que en 2012, ya que el crecimiento de las exportaciones se ralentizó, mientras que las importaciones comenzaron a recuperarse en el segundo trimestre del año, tras caer considerablemente en 2012. El menor crecimiento de las exportaciones, pese a seguir siendo positivo durante el conjunto del año, refleja una débil demanda exterior y, en menor medida, el impacto de la apreciación del euro en términos efectivos nominales. Sin embargo, las continuas mejoras de la competitividad vía precios a raíz del proceso de reajuste de los desequilibrios en curso respaldaron el crecimiento de las exportaciones en algunos países de la zona del euro (véase recuadro 5).

Al mismo tiempo, el superávit de la balanza por cuenta corriente volvió a aumentar en línea con la contribución positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB. Atendiendo a la desagregación geográfica, las exportaciones a Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro repuntaron notablemente, mientras que el comercio con Asia y Estados Unidos no consiguió cobrar impulso (véase gráfico 24). El comercio entre países de la zona mostró signos de incipiente recuperación en el segundo semestre del año. Aunque el crecimiento interanual de las importaciones de la zona del euro fue débil en 2013, en el segundo trimestre se inició una recuperación, tras dos años de caída tendencial, que coincidió básicamente con la mejora gradual de la demanda interna y se vio favorecida también por la apreciación del euro.

Gráfico 24 Exportaciones reales de la zona del euro a algunos socios comerciales

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



Fuente: BCE.

Nota: La última observación corresponde a noviembre de 2013, salvo en el caso de los países no pertenecientes a la zona del euro y los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona, en cuyo caso la última observación corresponde a octubre de 2013.
1) Las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro se refieren a la evolución de las exportaciones agregadas del conjunto del área del euro a países del resto del mundo.

Recuadro 5

TENDENCIAS DE LAS CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE LA ZONA DEL EURO

En este recuadro se describen las tendencias en el comportamiento de las exportaciones de la zona del euro y de los países que la integran entre 1999 y 2012, y se analiza la evolución de los mercados de exportación calculando las exportaciones de bienes y servicios de la zona en relación con las exportaciones mundiales, tanto en términos reales como en términos nominales. El análisis de las cuotas de exportación en términos reales ofrece información de utilidad en la valoración de la competitividad-precio de un país a nivel macroeconómico, ya que estas cuotas

pueden ser relevantes para el crecimiento del PIB y cabe esperar que reaccionen directamente ante cambios en la competitividad-precio. Las cuotas de exportación en términos nominales, que recogen en parte la evolución de la relación real de intercambio, podrían resultar más apropiadas para evaluar la renta generada por las exportaciones, y pueden verse afectadas por variaciones de volumen y de valor. Por último, en comparación con las cuotas de exportación en términos reales, las cuotas expresadas en términos nominales pueden verse afectadas de manera ligeramente distinta por las variaciones del tipo de cambio¹.

Cuotas de exportación de la zona del euro

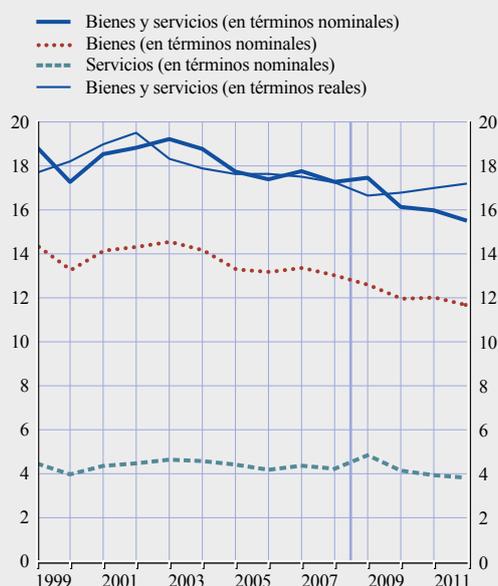
La cuota de exportaciones de bienes y servicios fuera de la zona del euro se redujo, en términos nominales, desde el 18,8% registrado en 1999 hasta el 15,5% en 2012, en un contexto de rápida integración de los mercados emergentes en la economía mundial (véase gráfico A)².

La evolución de la cuota de exportación de bienes y servicios en términos nominales estuvo determinada, principalmente, por el comercio de mercancías, ya que representa alrededor de las tres cuartas partes de las exportaciones de la zona del euro. Entre 1999 y 2008, la caída de la cuota de exportación a países no pertenecientes a la zona fue del 9,3%, en el caso de los bienes, y del 5,3%, algo más suave, en el de los servicios (véase gráfico A). La tendencia descendente de las cuotas de exportación continuó después de 2009, tanto para los bienes como para los servicios.

Sin embargo, en términos reales, entre 1999 y 2008 la cuota de exportación de bienes y servicios a países no pertenecientes a la zona del euro registró una caída del 2,5%, descenso menos pronunciado que en términos nominales (véanse gráficos A y B). A partir de 2009, la cuota de exportación a estos países repuntó en términos reales, registrando un incremento acumulado del 3,3% hasta 2012. Las ganancias en términos reales estuvieron determinadas, principalmente, por la evolución positiva de las exportaciones reales de Alemania, que mantuvieron su solidez, y por los esfuerzos realizados por varios países de la zona para mejorar su competitividad (véase gráfico B). Sin embargo, durante el período 1999-2012, la cuota de exportación a países de fuera de la zona del euro se redujo un 2,8% en términos reales.

Gráfico A Cuotas de exportación fuera de la zona

(datos anuales; en porcentaje de las exportaciones mundiales)

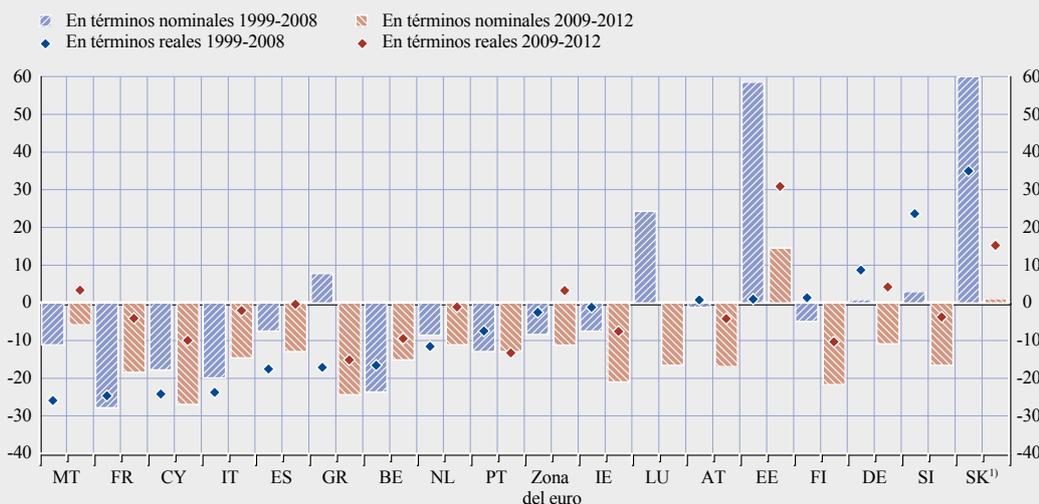


Fuentes: Cálculos del BCE basados en las «Perspectivas de la Economía Mundial» del FMI y en datos de balanza de pagos.
Nota: Se excluye el comercio entre países de la zona del euro.

1 Ha de reconocerse que un análisis simple de las cuotas de exportación no puede recoger el impacto de la globalización sobre los sistemas internacionales de producción. Por ejemplo, en los países que utilizan estrategias de deslocalización, estas cuotas serán inferiores si las ventas se realizan principalmente desde empresas asociadas ubicadas en el extranjero en lugar de desde las empresas matrices radicadas en el país en cuestión.
2 En el período comprendido entre 1999 y 2012, la cuota de exportación de las economías emergentes se disparó, en términos nominales, desde el 25,7% hasta el 43,8%.

Gráfico B Cuotas de exportación de los países de la zona del euro

(datos anuales; tasa de variación; bienes y servicios)



Fuentes: Cálculos del BCE basados en las «Perspectivas de la Economía Mundial» del FMI y en datos de balanza de pagos.

Notas: Para la zona del euro se excluye el comercio entre los países de la zona. Debido a la falta de disponibilidad de datos, no se incluyen las cifras de las exportaciones en términos reales de Luxemburgo. Los países se han clasificado en función de la variación de la cuota de exportación en términos reales en el período 1999-2008.

1) La cuota de exportación de Eslovaquia en términos nominales aumentó un 128,3% en el período 1999-2008.

Las diferencias observadas en la evolución de las cuotas de mercado, dependiendo de que se utilicen los datos en términos nominales o reales, reflejan la evolución de los precios relativos. Una pérdida de cuota de mercado en términos nominales mayor que en términos reales sugiere que los precios de exportación del país en cuestión aumentaron menos que los precios de exportación mundiales. Durante el período comprendido entre 1999 y 2012, las pérdidas de cuota de exportación de bienes y servicios de la zona del euro en términos reales (2,8%) fueron menos pronunciadas que las registradas en términos nominales (17,7%), lo que indica que los precios de las exportaciones de la zona se incrementaron menos que los precios de exportación mundiales (véase gráfico B). Esto podría estar relacionado con un deterioro de la relación real de intercambio de la zona del euro, debido, posiblemente, a subidas de los precios relativos de las materias primas³.

Evolución de las cuotas de exportación de los países de la zona del euro

Entre 1999 y 2012, la mayoría de los países de la zona del euro registraron pérdidas en sus cuotas de exportación de bienes y servicios, tanto en términos reales como en términos nominales. No obstante, pueden observarse diferencias entre unos países y otros (véase gráfico B).

En concreto, entre 1999 y 2008, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia y Alemania ganaron cuota de mercado, tanto en términos nominales como reales⁴. En Alemania y Eslovenia, el aumento fue

3 Los factores relacionados con el precio explican solo parcialmente la evolución de las cuotas de exportación. Cabe observar que, en horizontes más largos, otros factores distintos del precio también contribuyen a la evolución de las exportaciones (véase el documento titulado «Competitiveness and the export performance of the euro area», Occasional Paper Series, n.º 90, BCE, junio de 2005). Véanse también Dieppe et al. (2011), di Mauro y Forster (2008), Benkovskis y Wörz (2012), Antras et al. (2010) y Altomonte et al. (2013).

4 Las ganancias en la cuota de mercado de Eslovaquia también reflejan factores de competitividad no precio (la capacidad del país para atraer flujos significativos de inversión directa extranjera y su integración en la producción de componentes para los sectores de electrónica y de automoción). Sin embargo, también podría haber cierto sesgo estadístico debido a cuestiones relacionadas con el tipo de conversión antes de la incorporación de Eslovaquia a la zona del euro.

mayor en términos reales que en términos nominales (véase gráfico B). Esto sugiere que los precios de exportación de esos países se incrementaron menos que los precios de exportación mundiales, como consecuencia, en el caso de Alemania, de la moderación salarial interna. Austria y Finlandia también mejoraron su competitividad-precio relativa, dado que aumentaron sus cuotas en términos reales. Durante el mismo período, Malta, España, Chipre, Italia y los Países Bajos experimentaron pérdidas de cuota de mercado ligeramente mayores en términos reales que en términos nominales, lo que sugiere pérdidas de competitividad-precio. Grecia registró pérdidas pronunciadas en términos reales, lo que indica que los precios de exportación de los productos griegos crecieron más rápidamente que los de las exportaciones mundiales, dando lugar a una pérdida continua de competitividad-precio. Para algunas de estas economías, la reducción de la cuota de exportación podría deberse al hecho de que experimentaron un auge durante ese período y, por consiguiente, su incentivo para vender en el exterior era menor. La tendencia opuesta se observó en Francia, Bélgica, Irlanda y Portugal, que perdieron más en términos nominales, obteniendo una ligera mejora de la competitividad-precio en términos relativos.

Entre 2009 y 2012, algunas economías de la zona del euro (Bélgica, Francia, Italia, Irlanda, Grecia y Chipre) registraron una caída mucho menos pronunciada en sus cuotas de mercado en términos reales que en términos nominales. Aunque las cuotas de exportación en términos nominales también retrocedieron en España y los Países Bajos, su cuota en términos reales se estabilizó. Esta evolución refleja los esfuerzos generales por recuperar o mantener la competitividad en muchas de esas economías, así como los incentivos de algunas de ellas para vender más en el exterior, dado que la demanda interna seguía siendo débil en ese período.

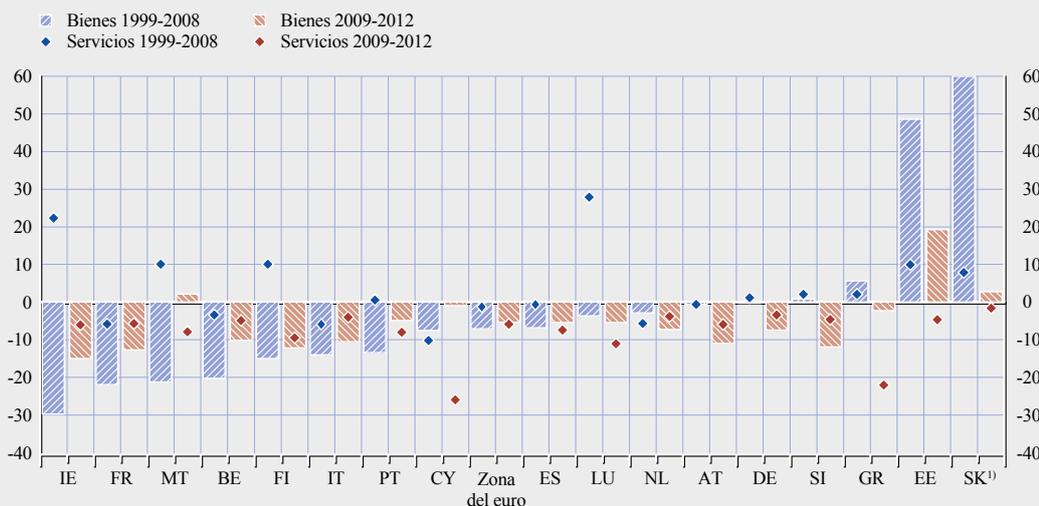
Entre 2009 y 2012, la cuota de exportación de Alemania mantuvo su solidez, como consecuencia de las mejoras adicionales observadas en la competitividad en términos de precios relativos. Estonia y Eslovaquia registraron un crecimiento positivo de sus cuotas de mercado, que fue más pronunciado en términos reales. La cuota de Malta aumentó marginalmente en términos reales, mientras que el descenso de la cuota de Portugal fue similar tanto en términos reales como nominales. Aunque las cuotas de exportación de Austria, Finlandia y Eslovenia crecieron en términos reales antes de la crisis, experimentaron un deterioro entre 2009 y 2012. La caída de las cuotas de mercado fue menor en términos reales que nominales.

Si el crecimiento de las cuotas de exportación en términos nominales se descompone en bienes y servicios, las exportaciones de servicios tienden a superar a las de bienes, medidas como porcentaje del total de las exportaciones mundiales. Entre 1999 y 2008, la mayoría de los países de la zona del euro registraron pérdidas en sus cuotas de exportación de bienes, con la excepción de Eslovaquia, Estonia y Grecia (véase gráfico C)⁵. En el caso de Austria, Alemania y Eslovenia, la contribución de los bienes a la variación de la cuota de mercado total fue nula. En ese mismo período, en Luxemburgo, Irlanda, Finlandia, Malta, Estonia, Eslovaquia, Eslovenia, Grecia, Alemania y Portugal, los servicios contribuyeron positivamente al crecimiento de las cuotas de exportación. En el período transcurrido entre el inicio de la crisis financiera y 2012, estas ganancias revirtieron y se produjo una reducción general de la cuota de exportación de bienes y servicios, siendo la capacidad de resistencia de los servicios relativamente mayor que la de los bienes.

5 Las contribuciones porcentuales de los bienes y los servicios al crecimiento del total de la cuota de mercado se calculan ponderando el crecimiento porcentual de las cuotas de exportación de bienes y servicios por sus pesos respectivos en las exportaciones totales de un país (los pesos se calculan el primer año del período de referencia).

Gráfico C Contribuciones de los bienes y los servicios a las cuotas de exportación

(datos anuales; tasa de variación; en términos nominales)



Fuentes: Cálculos del BCE basados en las «Perspectivas de la Economía Mundial» del FMI y en datos de balanza de pagos.

Notas: Para la zona del euro se excluye el comercio entre países de la zona. Los países se han clasificado en función de la contribución de los bienes a la cuota de exportación en el periodo 1999-2008.

1) La contribución de los bienes a la cuota de exportación de Eslovaquia aumentó un 120,4% en el periodo 1999-2008.

En conjunto, la zona del euro ha tenido que afrontar un retroceso general de las cuotas de exportación, vinculado a la irrupción de las economías emergentes. No obstante, los avances positivos observados en las exportaciones en términos reales desde el inicio de la crisis ponen en evidencia una mejora relativa de la competitividad-precio de la zona del euro. A nivel de países, esto ha quedado reflejado en la mejora de la competitividad que han experimentado varios países de la zona y en la solidez de las exportaciones alemanas. Mientras los bienes contribuyeron en mayor medida a la reducción de las cuotas de exportación, los servicios parecen haber tenido más capacidad de resistencia.

LIGERO AUMENTO DE LA ACTIVIDAD EN LA INDUSTRIA

Pese a registrar cierta volatilidad, la actividad en la industria mejoró ligeramente durante el año, en línea con la recuperación progresiva del PIB. En diciembre de 2013, la producción industrial (excluida la construcción) se situó un 0,5% por encima del nivel observado un año antes, mientras que, en diciembre de 2012, se había situado un 2,4% por debajo del nivel registrado un año antes. Entre los componentes de la producción industrial (excluida la construcción), el mayor incremento se observó en los bienes intermedios (véase gráfico 25). Sin embargo, la tasa interanual del valor añadido de la industria (excluida la construcción) se redujo, cayendo un 1,2%, en promedio en los tres primeros trimestres del año, frente a una contracción del 1,1% de 2012.

La producción de la construcción volvió a contraerse en 2013, continuando su prolongado período de debilidad. Tras un descenso del 4,2% en 2012, el valor añadido de la construcción disminuyó, en promedio, un 4,5% interanual (en términos desestacionalizados) durante los tres primeros trimestres de 2013. Mientras, el valor añadido de los servicios, que se mantuvo estable en 2012, registró una moderada reducción del 0,1% en el mismo período.

Gráfico 25 Producción industrial y contribuciones

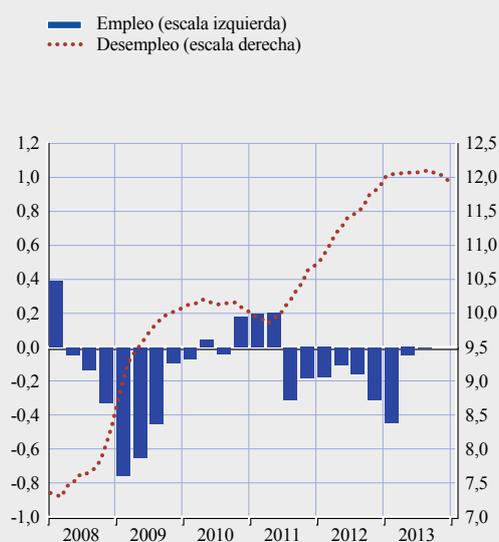
(tasas de crecimiento y contribuciones en puntos porcentuales; datos mensuales desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.
 Nota: Los datos se calculan como medias móviles de tres meses frente a la media correspondiente a los tres meses anteriores.

Gráfico 26 Evolución del mercado de trabajo

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



Fuente: Eurostat.

LOS MERCADOS DE TRABAJO TOCARON FONDO EN 2013

El empleo, que se contrajo un 0,7% en 2012, siguió cayendo en 2013 (véase gráfico 26), y, por tanto, en el tercer trimestre el empleo en la zona del euro se situó aproximadamente un 0,8% por debajo del nivel observado un año antes. Sin embargo, la evolución intertrimestral de esta variable muestra que la situación del mercado de trabajo se ha estabilizado. El empleo se mantuvo básicamente estable, en términos intertrimestrales, en el segundo y tercer trimestre de 2013, tras siete trimestres consecutivos de descenso. Además, los resultados de las encuestas han mejorado a lo largo del año y apuntan a una tasa de creación de empleo estable o ligeramente positiva en el cuarto trimestre de 2013. En resumen, es probable que, en 2013 en su conjunto, el empleo haya caído en torno a un 1%. Desde una perspectiva sectorial, esta reducción fue generalizada.

Al igual que en 2012, en 2013 el total de horas trabajadas experimentó un descenso algo más pronunciado que el empleo, lo que sugiere que muchas empresas siguieron reduciendo el factor trabajo recortando las horas de trabajo por asalariado, en lugar del número de empleados. Parece que este patrón se invirtió en la segunda mitad de 2013, lo que coincidiría con los indicios de una mejora gradual del mercado de trabajo, que suele venir asociada con una normalización de las horas trabajadas antes de que se vuelva a contratar.

Como la evolución de los mercados de trabajo suele ir a la zaga de la evolución cíclica general, la disminución del crecimiento del empleo fue mayor que la del crecimiento del producto, lo que supone que el crecimiento interanual de la productividad por persona ocupada pasó del -0,3% en el último trimestre de 2012 al 0,5% en el tercer trimestre de 2013. La tasa de crecimiento media interanual de los tres primeros trimestres del año fue del 0,2%, en comparación con el crecimiento nulo del año anterior. El aumento del crecimiento de la productividad afectó a todos los sectores.

Dado que la reducción de las horas trabajadas fue más pronunciada que la del empleo, el crecimiento interanual de la productividad total medida por las horas trabajadas se situó en el 0,7% en promedio durante los tres primeros trimestres de 2013, es decir, un nivel similar al registrado en 2012.

Tras tocar fondo en el primer semestre de 2011, la tasa de desempleo siguió aumentando en 2012 y en los tres primeros trimestres de 2013, alcanzando niveles no observados desde el inicio de la serie en 1995. No obstante, el incremento registrado en 2013 no fue tan acusado como en 2012, y se vio frenado por un ligero descenso de la tasa de paro en octubre (véase gráfico 26). Posteriormente, esta tasa se estabilizó en el 12% hasta finales de 2013, pese a la continua reducción del número de empleados. Con todo, en diciembre la tasa de desempleo se situó más de 2 puntos porcentuales por encima del mínimo registrado en abril de 2011. En 2013 en su conjunto, la tasa de paro se situó, en promedio, en el 12,1%, frente al 11,4% de 2012.

2.5 EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

Se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro haya experimentado un nuevo descenso en 2013, como reflejo de los considerables esfuerzos de consolidación realizados en la mayoría de los países. Si se compara con el nivel máximo alcanzado en 2009, el déficit de la zona se ha reducido a menos de la mitad. Después de varios años de profundos y, a menudo, dolorosos, ajustes presupuestarios, los avances registrados en la zona del euro en el restablecimiento de unas finanzas públicas saneadas han sido relativamente mayores que los de otras principales economías avanzadas. No obstante, las ratios de deuda de las Administraciones Públicas en relación con el PIB siguen siendo muy elevadas y, en muchos países, todavía no se han estabilizado. Por lo tanto, el principal reto de la zona del euro en materia de política fiscal es que la consolidación presupuestaria se mantenga en el medio plazo, lo que es necesario para lograr reducir las excesivas ratios de deuda y constituir colchones fiscales a fin de poder afrontar perturbaciones futuras, en particular en vista del impacto negativo del envejecimiento de la población sobre las finanzas públicas.

CONSOLIDACIÓN FISCAL EN 2013

Según las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión, se espera que el déficit agregado de las Administraciones Públicas de la zona del euro registre un descenso de 0,6 puntos porcentuales, hasta situarse en el 3,1% del PIB en 2013 (véase cuadro 4). La reducción del déficit presupuestario estuvo impulsada en buena medida por un aumento de 0,5 puntos porcentuales de la ratio de ingresos públicos, hasta alcanzar el 46,7% del PIB. Esta evolución fue reflejo, en particular, de la ampliación de las bases imponibles y de subidas de los tipos impositivos en varios países. Al mismo tiempo, la ratio de gasto solo experimentó un leve retroceso (de 0,1 puntos porcentuales) y se situó en el 49,8% del PIB.

Se prevé que la ratio media de deuda bruta de las Administraciones Públicas de la zona del euro haya aumentado de forma significativa, desde el 92,7% del PIB en 2012 hasta el 95,7% en 2013, si bien a un ritmo más lento que en 2012. Según las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, en ese año, de los diecisiete países de la zona del euro, trece registraron ratios de deuda por encima del valor de referencia del 60% del PIB fijado en el Tratado de Maastricht, y en ocho de estos países, esta ratio fue superior al 90% del PIB. El incremento de la ratio de deuda agregada de la zona es consecuencia del acusado impacto del gasto por intereses y del ajuste déficit-deuda.

Como puede apreciarse en el cuadro 4, según las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, el saldo presupuestario de algunos países será peor de lo previsto en los

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

(en porcentaje del PIB)

	Superávit (+)/déficit (-) de las AAPP				Deuda bruta de las AAPP			
	Comisión Europea			Programa de estabilidad	Comisión Europea			Programa de estabilidad
	2011	2012	2013	2013	2011	2012	2013	2013
Bélgica	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Alemania	-0,8	0,1	0,0	-0,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Estonia	1,1	-0,2	-0,4	-0,5	6,1	9,8	10,0	10,2
Irlanda	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5	104,1	117,4	124,4	123,3
Grecia ¹⁾	-9,5	-9,0	-13,5	-	170,3	156,9	176,2	-
España	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3	70,5	86,0	94,8	91,4
Francia	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7	85,8	90,2	93,5	93,6
Italia	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9	120,7	127,0	133,0	130,4
Chipre	-6,3	-6,4	-8,3	-	71,5	86,6	116,0	-
Luxemburgo	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	18,7	21,7	24,5	23,8
Malta	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7	69,5	71,3	72,6	74,2
Países Bajos	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4	65,7	71,3	74,8	74,0
Austria	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	72,8	74,0	74,8	73,6
Portugal ¹⁾	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Eslovenia	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9	47,1	54,4	63,2	61,8
Eslovaquia	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9	43,4	52,4	54,3	54,8
Finlandia	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9	49,2	53,6	58,4	56,3
Zona del euro	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9	88,0	92,7	95,7	93,4

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

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

1) En el caso de Grecia y Portugal, las cifras no se refieren a los objetivos de los programas de estabilidad, sino a la revisión del segundo programa de ajuste. Los objetivos de Grecia se han fijado en términos del saldo primario.

planes de los Gobiernos presentados en los programas de estabilidad de abril de 2013 o, en el caso de Portugal, no cumplirá el objetivo fijado en el programa de ajuste económico. En general, las previsiones señalan que ningún país, excepto Alemania, Estonia, Irlanda, Países Bajos, Portugal y Eslovenia, ha cumplido los objetivos fiscales previstos. Se prevé que algunos países, como Italia y Eslovaquia, no hayan cumplido sus objetivos por un margen muy reducido, el 0,1%. Por lo que respecta a los países acogidos a un programa de asistencia financiera de la UE y el FMI, el déficit público experimentó un descenso en Irlanda y Portugal, mientras que aumentó en Grecia y Chipre. En el caso de Grecia, se espera que haya alcanzado un superávit primario en 2013, superando así el objetivo del programa. En el recuadro 6 se analiza la evolución en 2013 de los países acogidos a un programa de ajuste de la UE y el FMI o receptores de asistencia financiera.

Recuadro 6

EVOLUCIÓN EN 2013 DE LOS PAÍSES DE LA ZONA DEL EURO ACOGIDOS A UN PROGRAMA DE AJUSTE DE LA UE Y EL FMI O RECEPTORES DE ASISTENCIA FINANCIERA

En este recuadro se presenta un resumen de la evolución observada en 2013 en los cuatro países de la zona del euro acogidos a un programa de ajuste de la UE y el FMI, y en España, sujeta a un programa de asistencia financiera de la UE¹. Todos ellos realizaron avances significativos en

1 En el recuadro 5 del Informe Anual 2012 del BCE se presenta una perspectiva de más largo plazo del proceso de ajuste de los desequilibrios en la zona del euro desde el inicio de la crisis.

la reducción de sus desequilibrios económicos, en el tratamiento de las rigideces estructurales, especialmente en los mercados de trabajo, y en la mejora de la estabilidad financiera. Además, los programas de Irlanda y España se concluyeron con éxito. De cara al futuro es necesario consolidar los logros alcanzados y continuar con el programa de reformas.

Grecia

En 2013, Grecia siguió avanzando en el restablecimiento de la sostenibilidad de las finanzas públicas y en la mejora de la competitividad. La economía empezó a estabilizarse en el segundo trimestre del año, tras una profunda y larga recesión. Las reformas de gran calado puestas en marcha en el mercado de trabajo en 2012 están comenzando a dar resultados, con datos alentadores sobre la contratación neta en el sector privado. Aunque el descenso de los costes laborales unitarios ha tardado en traducirse en ajustes de precios, el proceso de reducción de precios, que también debería contribuir a una mejora continua de la balanza por cuenta corriente del país, cobró impulso en 2013.

Como consecuencia de unos esfuerzos de consolidación muy intensos en el período 2010-2013, se espera que se haya registrado un superávit primario considerable (con arreglo a la definición del programa) en 2013. Este resultado es mejor que el objetivo fijado en el programa de alcanzar un saldo presupuestario primario equilibrado, debido principalmente a la infraejecución del gasto. Para el próximo período, la estrategia fiscal a medio plazo establece como objetivo un aumento del superávit primario del 1,5% del PIB en 2014, el 3% en 2015 y el 4,5% en 2016.

Pese a los avances logrados en la aplicación de reformas estructurales, las arraigadas rigideces estructurales que aún subsisten tendrán que abordarse con más determinación, con el fin de crear la base para un crecimiento económico sostenido y la creación de empleo. De cara al futuro, el compromiso político será crucial para llevar a cabo la necesaria ampliación y profundización del programa de reformas estructurales. En particular, es preciso acelerar las reformas de los mercados de productos y de servicios, así como las reformas institucionales. El sector financiero quedó reforzado con el aumento de capital efectuado en 2012-2013. Sin embargo, la calidad de los activos siguió deteriorándose, y los préstamos que no estaban al corriente de pago superaron el 30%.

Irlanda

La aplicación del programa de ajuste de Irlanda continuó por buen camino, permitiendo que las autoridades lo concluyeran con éxito en diciembre de 2013. Aunque el ritmo de crecimiento de la economía irlandesa se ralentizó ligeramente en el primer semestre de 2013, los indicadores de alta frecuencia apuntaban a que la actividad se había intensificado de nuevo en el segundo semestre del año. El mercado de trabajo siguió mostrando señales de fortalecimiento, continuaron registrándose ganancias de competitividad, y la balanza por cuenta corriente del país siguió mejorando.

En 2013, la situación de las finanzas públicas irlandesas continuó mejorando y se cumplieron los objetivos fiscales, pese a la debilidad económica. Se espera que, en 2013, el déficit de las Administraciones Públicas haya sido ligeramente superior al objetivo fijado en el programa. Los presupuestos de 2014 prevén medidas de consolidación adicionales, principalmente por el lado del gasto, para reducir el déficit público y situarlo en el 4,8% del PIB en 2014 y por debajo del 3% del PIB en 2015. De cara al futuro, Irlanda debe abordar las restantes vulnerabilidades fiscales,

especialmente en materia de gasto sanitario, y seguir cumpliendo los objetivos fiscales, con el fin de proporcionar una señal positiva a los mercados.

La conclusión del programa en Irlanda pone de relieve el éxito de las necesarias, aunque en ocasiones dolorosas, medidas. Es esencial que se continúen aplicando las reformas precisas, en particular en el sector bancario, con el fin de salvaguardar el acceso a los mercados y las perspectivas económicas a largo plazo.

Portugal

Después de experimentar una fuerte contracción en el período 2011-2012, el PIB real y el empleo volvieron a registrar tasas de crecimiento positivas en el segundo trimestre de 2013. La corrección de los desequilibrios externos ha sido notable en los tres últimos años. La balanza por cuenta corriente registró un superávit en 2013.

El ritmo de consolidación de las finanzas públicas, medido por la variación del déficit estructural, fue muy intenso en el período 2011-2013. A mediados de 2013, la senda de déficit se ajustó para permitir el funcionamiento parcial de los estabilizadores automáticos, al tiempo que se protegía la deuda en relación con el PIB a medio plazo. Los objetivos de déficit (excluido el apoyo al sector financiero) se revisaron para pasar del 4,5% al 5,5% del PIB en 2013 y del 2,5% al 4% en 2014. En 2013, el déficit se situó por debajo del objetivo gracias a una evolución macroeconómica mejor de lo esperado y a un estricto control presupuestario. Los presupuestos de 2014 incluyen medidas de consolidación superiores al 2% del PIB, principalmente por el lado del gasto.

Los avances realizados en el ámbito de las reformas estructurales han sido básicamente acordes con las condiciones del programa. Gran parte de la legislación relativa a las políticas de los mercados de trabajo y de productos incluidas en el programa ya está en vigor. De cara al futuro debería prestarse especial atención a la aplicación efectiva de dichas reformas y a impulsar el proceso de reforma a fin de eliminar los obstáculos a la competencia, a la adopción de decisiones de inversión y a la creación de empleo que aún persisten.

Chipre

El programa de ajuste de la UE y el FMI para Chipre se aprobó en abril de 2013. Los importantes desequilibrios acumulados, el retraso en el comienzo del programa de ajuste y la crisis del sistema bancario provocaron una severa contracción de la actividad económica, aunque la recesión de 2013 fue menos profunda de lo esperado inicialmente. Al mismo tiempo, el desempleo aumentó de forma muy acusada y la concesión de crédito se paralizó.

Como consecuencia del recrudecimiento de la recesión macroeconómica, la situación de las finanzas públicas se deterioró en 2013. El programa establecía un objetivo de déficit primario de alrededor del 4,25% del PIB en 2013, incluido un gasto extraordinario del 1,8% del PIB destinado a compensar a los fondos de previsión y de pensiones del Cyprus Popular Bank a fin de asegurar un trato similar al otorgado a los fondos del Bank of Cyprus. Los objetivos fiscales fijados para 2013 se cumplieron con un margen considerable y se espera que, en 2014, el déficit primario se sitúe por debajo del objetivo original del programa del 4,25% del PIB. Los presupuestos de 2014 tratan de adelantar parte de la consolidación necesaria en años posteriores

para registrar y mantener un superávit primario a largo plazo del 4% del PIB, con lo que la deuda pública se situaría en una senda descendente.

En 2013 se avanzó satisfactoriamente en la puesta en marcha de reformas estructurales y regulatorias. Además, continuaron los progresos en la estabilización y reestructuración del sector financiero. En agosto de 2013, las autoridades publicaron una hoja de ruta, con una serie de objetivos, que sirve de guía para la relajación gradual de las medidas administrativas y de los controles de capitales, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera. De cara al futuro, Chipre seguirá teniendo que afrontar importantes retos, en particular en el sector financiero, por lo que es crucial que el programa siga aplicándose con rigor.

España

El 14 de noviembre de 2013, el Eurogrupo confirmó la evaluación positiva de la aplicación del programa de asistencia al sector financiero de España, que ha contribuido a mejorar significativamente las condiciones y la estructura de financiación del sector bancario español. Después de más de dos años de recesión, el crecimiento del PIB real retornó a niveles ligeramente positivos en el tercer trimestre de 2013. La tasa de desempleo sigue en niveles muy elevados y no empezó a descender gradualmente hasta el segundo semestre del año. La economía española se está beneficiando de los ajustes a la baja que se están registrando actualmente en los costes laborales unitarios y que han contribuido a que la balanza por cuenta corriente pase a registrar un superávit.

Recientemente, España ha logrado avances sustanciales en el saneamiento de las finanzas públicas y, con la ayuda de las medidas de consolidación adicionales aprobadas en otoño, se espera que el déficit de 2013 se haya situado próximo al objetivo del 6,5%. Es necesario realizar más esfuerzos para cumplir el objetivo del 5,8% fijado para 2014.

De cara al futuro, es crucial mantener el impulso del proceso de reformas en el ámbito de la gobernanza general del sector bancario, así como en la administración pública y en los mercados de trabajo.

INDICADORES AJUSTADOS DE CICLO

Como se muestra en el cuadro 5, la consolidación fiscal continuó en 2013, incluso si se tiene en cuenta el impacto del ciclo económico en la situación presupuestaria de los países. Según las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, tanto el saldo ajustado de ciclo como el saldo primario ajustado de ciclo (que no incluye los efectos de los pagos de intereses) se han incrementado al mismo ritmo que en 2012, es decir, 1 y 0,9 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. El déficit estructural de la zona del euro (que excluye las medidas extraordinarias y temporales) siguió mejorando (0,7 puntos porcentuales del PIB, frente a 1,5 puntos porcentuales en 2012). No obstante, estos indicadores fiscales ajustados de ciclo deben interpretarse con cautela, ya que las estimaciones en tiempo real del impacto cíclico en los saldos presupuestarios se caracterizan por un grado considerable de incertidumbre, especialmente en los países que están llevando a cabo importantes procesos de reajuste en sus economías. En el recuadro 7 se examinan los avances logrados en los procesos de consolidación fiscal de las principales economías avanzadas desde el comienzo de la crisis.

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

(en puntos porcentuales del PIB)

	Variación del saldo ajustado de ciclo			Variación del saldo primario ajustado de ciclo			Variación del saldo estructural		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Bélgica	-0,3	0,2	1,5	-0,3	0,3	1,3	0,0	0,3	0,8
Alemania	2,2	1,4	0,4	2,2	1,2	0,3	1,2	1,3	0,3
Estonia	-1,3	-1,9	0,4	-1,3	-1,9	0,4	0,2	0,6	-0,4
Irlanda	16,3	4,3	0,7	16,4	4,8	1,5	1,1	0,2	0,9
Grecia	3,2	2,0	-4,3	4,6	-0,1	-5,1	3,1	4,7	2,2
España	-0,1	-0,7	3,9	0,5	-0,2	4,3	0,2	2,1	1,1
Francia	1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	0,9
Italia	0,4	1,8	0,7	0,8	2,3	0,5	0,0	2,3	0,6
Chipre	-1,1	0,4	0,7	-1,0	1,1	1,6	-0,9	-0,3	1,3
Luxemburgo	0,4	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,5	0,4	0,1	-0,6
Malta	0,9	-0,2	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,4	0,3
Países Bajos	0,5	1,1	1,3	0,5	0,9	1,3	0,4	1,1	0,6
Austria	1,2	0,1	0,4	1,1	0,1	0,4	1,1	0,7	0,0
Portugal	5,9	-1,3	1,0	7,2	-1,0	1,0	2,3	2,4	0,5
Eslovenia	-1,2	3,2	-1,5	-0,9	3,4	-1,0	-0,2	2,2	-0,1
Eslovaquia	2,8	0,8	1,9	3,0	1,1	2,0	2,2	1,0	1,7
Finlandia	0,6	-0,4	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,6	-0,4	-0,1
Zona del euro	1,5	1,0	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5	0,7

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

Notas: Las cifras positivas corresponden a mejoras presupuestarias y las negativas, a deterioros presupuestarios. En el caso de Irlanda, España, Austria, Portugal y Eslovenia, las variaciones del saldo ajustado de ciclo y del saldo primario ajustado de ciclo incluyen la retirada gradual de importantes medidas de apoyo al sector financiero. En el caso de Grecia, las variaciones de estos dos saldos incluyen los costes de la recapitalización bancaria, las transferencias de los Estados miembros correspondientes a los beneficios obtenidos de la deuda griega mantenida por los bancos centrales del Eurosistema y otros factores de menor importancia.

Recuadro 7

AVANCES EN LOS PROCESOS DE CONSOLIDACIÓN FISCAL: UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL

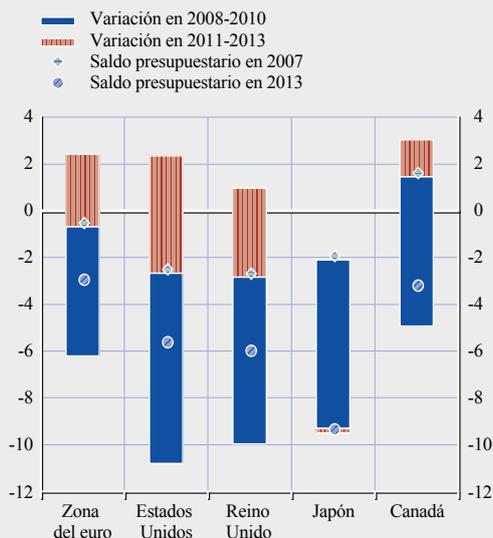
En este recuadro se analizan los avances realizados en los procesos de consolidación fiscal emprendidos en las principales economías avanzadas, concretamente en la zona del euro, Estados Unidos, Reino Unido, Japón y Canadá, desde el inicio de la crisis. Todas estas economías, incluidos algunos países de la zona del euro, han logrado reducir significativamente los desequilibrios fiscales desde 2010. No obstante, tanto la ratio de déficit como la de deuda continúan en niveles muy elevados, por encima de los registrados antes de la crisis. De cara al futuro es importante que se persevere en los esfuerzos de saneamiento presupuestario para lograr el retorno a unas posiciones fiscales saneadas.

Evolución de las finanzas públicas en las principales economías avanzadas desde 2008

La crisis financiera internacional de 2008 y la consiguiente contracción de la actividad económica exigieron la adopción rápida y decidida de medidas de política económica, especialmente en las principales economías avanzadas que resultaron particularmente afectadas por la crisis. Desde finales de 2008, la mayor parte de estas economías, incluidos los países pertenecientes a la zona del euro, han aprobado medidas de emergencia a fin de prestar apoyo financiero a entidades de crédito en dificultades y preservar la estabilidad financiera internacional. Al mismo tiempo, y con el fin de limitar las secuelas negativas de la crisis en la actividad económica, los Gobiernos han introducido importantes estímulos fiscales. Estas medidas, sumadas a la acción

Gráfico A Saldo presupuestario de las Administraciones Públicas

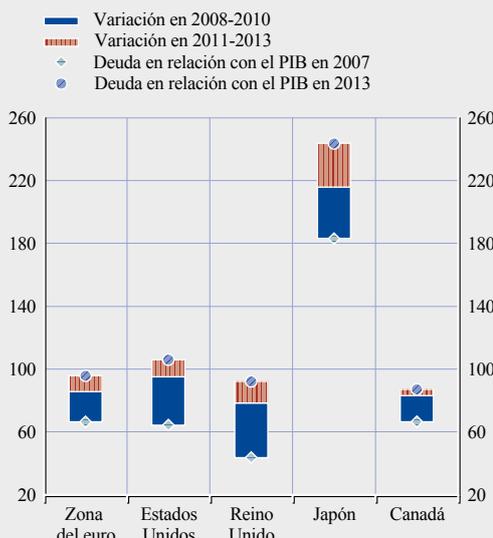
(en porcentaje del PIB; puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI y cálculos del BCE.
Nota: Los datos presentados corresponden a años naturales para todos los países.

Gráfico B Deuda de las Administraciones Públicas en relación con el PIB

(en porcentaje del PIB; puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI y cálculos del BCE.
Nota: Los datos presentados corresponden a años naturales para todos los países.

de los estabilizadores automáticos, hicieron que los ratios de déficit y de deuda en relación con el PIB aumentaran hasta niveles muy elevados. En el período 2008-2010, los déficits nominales registraron una subida de 5,5 puntos porcentuales del PIB en la zona del euro, 6,4 puntos porcentuales en Canadá, algo más de 7 puntos porcentuales en Japón y el Reino Unido, y unos 8 puntos porcentuales en Estados Unidos (véase gráfico A). La deuda en relación con el PIB experimentó incrementos de dos dígitos, y los mayores aumentos correspondieron a Japón y el Reino Unido (véase gráfico B).

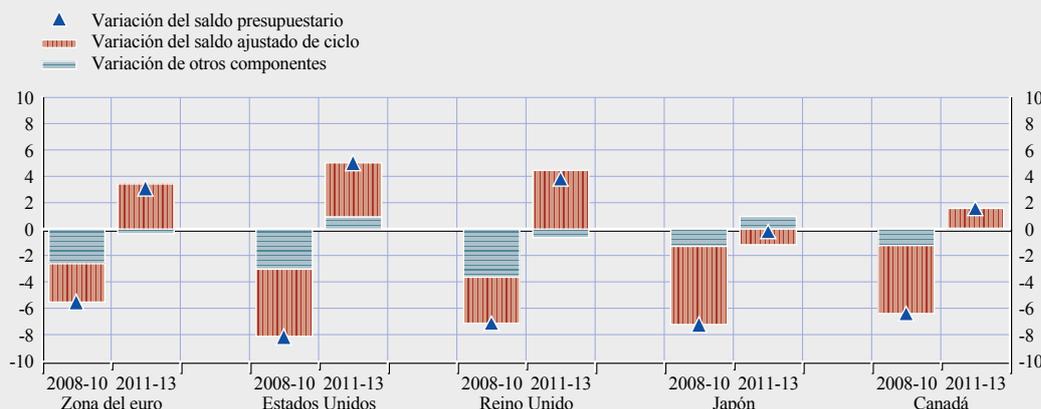
Desde 2010, la mayor parte de las economías avanzadas han emprendido procesos de consolidación fiscal. En ese momento, el FMI recomendó una mejora del saldo ajustado de ciclo de 1 punto porcentual del PIB por año a partir de 2011, al considerar que era el ritmo de consolidación apropiado para alcanzar el equilibrio adecuado entre la necesidad de disipar las dudas de los mercados en torno a las variables fiscales fundamentales y de evitar una retirada brusca del apoyo a la entonces incipiente recuperación¹. Sin embargo, el ritmo efectivo de consolidación fue muy diferente en los distintos países y dependió de la intensidad de las presiones de los mercados financieros, de la magnitud de los desequilibrios presupuestarios y, concretamente en la zona del euro, de las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El déficit presupuestario de la zona del euro era inferior al del Reino Unido, Estados Unidos y Japón al inicio de la crisis de deuda soberana, mientras que Canadá registraba un superávit del 1,5% del PIB. Durante el período 2011-2013, la mayor reducción del déficit presupuestario

¹ Véase el documento titulado «Fiscal exit: from strategy to implementation», *JMF Fiscal Monitor*, noviembre de 2010. El recuadro 2 de la publicación del FMI «Fiscal Monitor» de abril de 2013 confirma que un ritmo de ajuste del 1% del PIB en términos de saldo ajustado de ciclo es adecuado, en líneas generales, para los países que no están sometidos a presiones de los mercados.

Gráfico C: Descomposición de la variación del saldo presupuestario en 2008-2010 y 2011-2013

(puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI y cálculos del BCE.

Notas: Los datos presentados corresponden a años naturales para todos los países. En el caso de Estados Unidos se utilizan datos de «Fiscal Monitor» de octubre de 2013, porque el saldo ajustado de ciclo está corregido por el apoyo público al sector financiero, y en el de Japón se usa el saldo estructural. La «variación de otros componentes» incluye el componente cíclico y factores no incluidos en el ciclo de producto que afectan al saldo presupuestario.

correspondió a Estados Unidos y el Reino Unido, seguidos de la zona del euro y Canadá, mientras que en Japón experimentó un ligero deterioro (véase gráfico C). Según datos del FMI, en el período 2011-2013 el esfuerzo de consolidación en media anual, medido por la variación del saldo ajustado de ciclo, fue superior a 1 punto porcentual del PIB en la zona del euro, Estados Unidos y el Reino Unido, aproximadamente la mitad en Canadá y negativo en Japón.

Los esfuerzos de consolidación han comenzado a dar fruto. Aunque los déficits nominales se mantienen en niveles elevados y por encima de los registrados antes de la crisis en todas las economías avanzadas, se han reducido a la mitad si se comparan con los máximos alcanzados en Estados Unidos y en la zona del euro durante la crisis. En esta última área económica se espera que, en 2013, el déficit y el saldo ajustado de ciclo sean los más bajos de las principales economías avanzadas. El proceso de ajuste ha logrado que el déficit ajustado de ciclo se sitúe por debajo del nivel anterior a la crisis en la zona del euro y en el Reino Unido. Sin embargo, las ratios de deuda en relación con el PIB continuaron la tendencia al alza, tras la rápida acumulación de pasivos soberanos después de la crisis. El incremento de la ratio de deuda fue particularmente pronunciado en el Reino Unido, donde pasó del 44% del PIB en 2007 a más del 90% en 2013, mientras que en Japón la deuda (bruta) de las Administraciones Públicas fue, con diferencia, la más elevada, cifrándose en el 244% del PIB en 2013 (véase gráfico B).

Evolución en la zona del euro

Algunos países de la zona del euro también se vieron gravemente afectados por la crisis económica y financiera de 2008-2009, y la crisis de deuda soberana de 2010 contribuyó a aumentar los desequilibrios fiscales existentes.

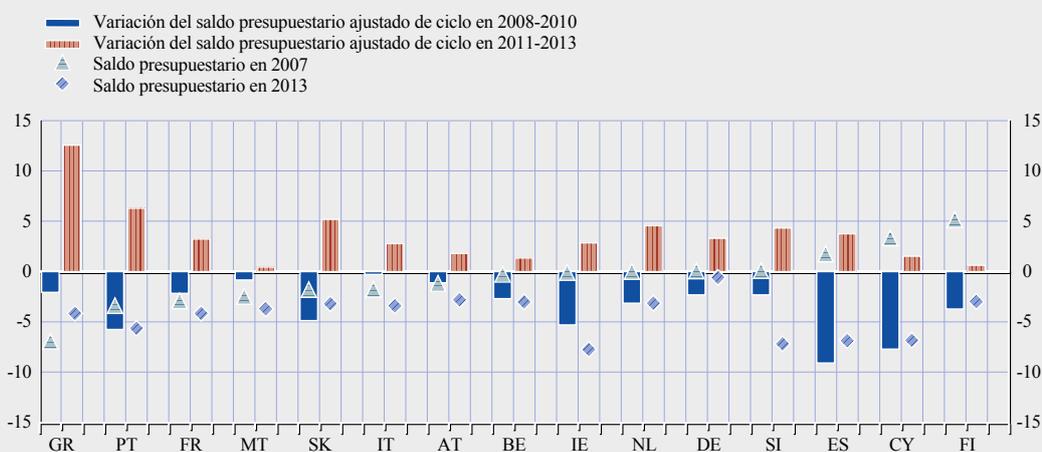
Al igual que en las demás principales economías avanzadas, la orientación de la política fiscal pasó a ser más restrictiva en la mayoría de los países de la zona en 2010. El ritmo y el calendario del ajuste fiscal se fijaron en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de los principios

acordados en el Consejo ECOFIN de octubre de 2009², y estos últimos quedaron reflejados en las recomendaciones formuladas en el contexto de los procedimientos de déficit excesivo (PDE) de 2009. En respuesta a la crisis de deuda soberana en la zona del euro, varios países aceleraron sustancialmente la adopción de medidas de consolidación para tratar de recuperar la confianza de los mercados financieros. Esto supuso el comienzo de un período de significativos esfuerzos de saneamiento presupuestario que, para muchos países, especialmente los acogidos a un programa de asistencia financiera de la UE y el FMI y los que estaban experimentando fuertes tensiones en los mercados financieros, resultaron ser mucho mayores de lo previsto cuando se formularon las recomendaciones del PDE en 2009.

Aunque los esfuerzos de consolidación realizados en el período 2010-2013 lograron invertir la tendencia de aumento de los déficits presupuestarios en la mayoría de los países, las ratios de déficit siguen siendo superiores a las registradas antes de la crisis en muchos de ellos (véase gráfico D). De igual modo, las ratios de deuda en relación con el PIB permanecieron muy por encima del nivel previo a la crisis y siguieron incrementándose, debido principalmente al acusado diferencial positivo entre el tipo de interés de la deuda viva y la tasa de crecimiento de la economía, así como al apoyo financiero proporcionado al sector bancario³.

Gráfico D Saldo presupuestario de las Administraciones Públicas y variación del saldo ajustado de ciclo: países de la zona del euro

(en porcentaje del PIB; puntos porcentuales del PIB)



Fuentes: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI y cálculos del BCE.

Notas: Los países se han clasificado en función del saldo presupuestario correspondiente a 2007. Estonia y Luxemburgo no están incluidos, debido a la no disponibilidad de datos en las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI. En el caso de Grecia, la variación del saldo ajustado de ciclo excluye los costes de la recapitalización bancaria, las transferencias de los Estados miembros correspondientes a los beneficios obtenidos de la deuda griega mantenida por los bancos centrales del Eurosistema y otros factores de menor importancia.

2 En octubre de 2009, el Consejo ECOFIN alcanzó un acuerdo sobre los principios para una estrategia coordinada de salida de las medidas de estímulo fiscal adoptadas anteriormente. Se acordó que al definir el ritmo del ajuste se tendrían en cuenta las circunstancias específicas de cada país, pero que la consolidación presupuestaria debería empezar en 2011, a más tardar, en todos los países de la zona del euro, así como que los países con problemas de sostenibilidad tendrían que comenzar antes su proceso de saneamiento. Se recomendó que el ritmo de consolidación fiscal previsto fuera ambicioso y muy superior al valor de referencia del 0,5% del PIB por año, en términos estructurales, en la mayoría de los Estados miembros.

3 Para más información sobre los avances en los procesos de saneamiento presupuestario en los países de la zona del euro, véase el recuadro titulado «Consolidación fiscal en la zona del euro; avances realizados y planes para 2014», *Boletín Mensual*, BCE, diciembre de 2013.

Perspectivas de consolidación fiscal en el período 2014-2016

De cara a los próximos años, las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de octubre de 2013 prevén la continuación de la consolidación fiscal en las principales economías avanzadas, incluidos los países de la zona del euro, durante los tres próximos años, aunque a un ritmo ligeramente más lento que en el pasado. Japón constituye una excepción, ya que se espera que intensifique su ajuste fiscal, entre otras medidas mediante un aumento de los tipos del IVA en abril de 2014 y en octubre de 2015. A tenor de las previsiones, la deuda en relación con el PIB comenzará a descender en 2014 en Canadá y en 2015 en la zona del euro y Estados Unidos, mientras que en Japón se estabilizará en un nivel en torno al 242% del PIB, y en el Reino Unido seguirá la tendencia al alza.

Las necesidades de consolidación siguen siendo sustanciales en varios países, y el proceso de reducción de la deuda debe superar varios retos. La elevada deuda de la mayoría de las economías avanzadas hace que sea necesario realizar esfuerzos sostenidos en el ámbito de las finanzas públicas para conseguir que los niveles de deuda en relación con el PIB se sitúen en una senda descendente, teniendo asimismo en cuenta las tendencias demográficas desfavorables que implican un incremento del gasto relacionado con el envejecimiento de la población (es decir, asistencia sanitaria y pensiones). En caso de que los países no consigan anunciar y aplicar de manera creíble planes de consolidación fiscal a medio plazo que aborden las causas de los desequilibrios presupuestarios, el rendimiento de la deuda soberana podría aumentar, obstaculizando aún más el ajuste fiscal.

APLICACIÓN DEL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

Según las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, en 2013, todos los países de la zona del euro, excepto Bélgica, Alemania, Estonia, Italia, Luxemburgo, Austria, Eslovaquia y Finlandia, registraron un déficit superior al valor de referencia del 3% del PIB. Al final del año, trece países de la zona estaban sujetos a un procedimiento de déficit excesivo (PDE), con unos plazos para situar sus ratios de déficit por debajo del citado valor de referencia comprendidos entre 2013, en el caso de Bélgica, y 2016, en el de España, Chipre y Grecia. En junio de 2013, el Consejo ECOFIN anuló el procedimiento de déficit excesivo de Italia y reabrió el de Malta, fijando 2014 como plazo para corregir el déficit excesivo. Al mismo tiempo, y fundamentalmente como consecuencia de una evolución macroeconómica peor de lo previsto, el Consejo ECOFIN concedió ampliaciones del plazo de corrección establecido en los PDE a varios países: un año a los Países Bajos (hasta 2014) y a Portugal (hasta 2015); dos años a Francia y Eslovenia (hasta 2015) y a España (hasta 2016); y cuatro años a Chipre (hasta 2016). Además, el Consejo ECOFIN recomendó que se notificara a Bélgica la necesidad de adoptar medidas para corregir el déficit excesivo para 2013, ya que no había cumplido el objetivo de situar el déficit en el valor de referencia del 3% del PIB en 2012, el plazo fijado en el PDE, y se consideró que no había tomado medidas efectivas.

EXPECTATIVAS DE CONSOLIDACIÓN FISCAL ADICIONAL EN 2014

En 2014 se espera que la situación presupuestaria de la zona del euro siga mejorando de manera gradual y continuada. Según las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea, la ratio de déficit de las Administraciones Públicas de la zona descenderá 0,6 puntos porcentuales, hasta situarse en el 2,5% del PIB (véase gráfico 27), es decir, por debajo del valor de referencia fijado en el Tratado de Maastricht. A tenor de las previsiones, el ajuste fiscal se basará íntegramente en el gasto, previéndose que la ratio de gasto se reduzca hasta el 49,3% del PIB y que la ratio de ingresos públicos se mantenga prácticamente inalterada en el 46,7% del PIB. Asimismo, se proyecta que

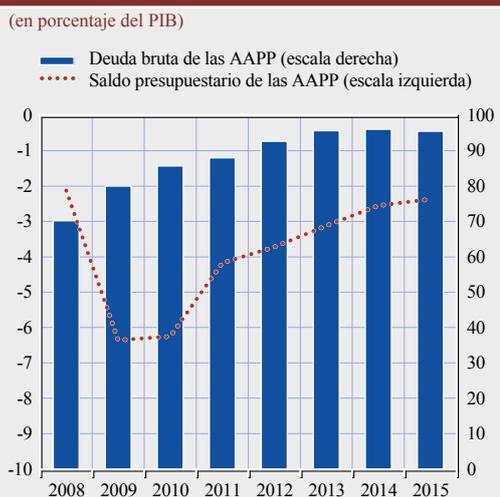
la ratio de deuda bruta de las Administraciones Públicas aumente solo ligeramente y que alcance un máximo del 95,9% del PIB en 2014.

En cuanto a la evolución de las finanzas públicas en los distintos países de la zona del euro en 2014, se prevé que nueve países registren ratios de déficit por encima del valor de referencia del 3% del PIB. Por otra parte, según las previsiones, las ratios de deuda serán superiores al 100% del PIB en seis países, concretamente Bélgica, Irlanda, Grecia, Italia, Chipre y Portugal.

NECESIDAD DE MANTENER LA CONSOLIDACIÓN FISCAL A MEDIO PLAZO

Después de años de ajustes presupuestarios profundos y, a menudo, dolorosos, la zona del euro ha realizado notables avances en el restablecimiento de unas finanzas públicas saneadas, que pueden compararse favorablemente con los registrados en otras principales economías avanzadas (véase recuadro 7). Sin embargo, el principal reto para la zona del euro en el ámbito de la política fiscal continúa siendo la necesidad de mantener la consolidación a medio plazo, reduciendo con ello las elevadas ratios de deuda pública, lo que resulta aún más importante en vista del impacto negativo del envejecimiento de la población sobre las finanzas públicas. El ajuste fiscal debería llevarse a cabo en línea con el marco reforzado de gobernanza presupuestaria y económica de la UE, y de manera que favorezca un crecimiento que contribuya a preservar una inversión pública eficiente y orientada a potenciar dicho crecimiento. Los países deben asegurarse de incluir un margen de seguridad en sus planes presupuestarios para evitar incumplir el objetivo, si el crecimiento resulta ser ligeramente menor de lo esperado.

Gráfico 27 Evolución de las finanzas públicas en la zona del euro



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

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

ACTIVIDAD ECONÓMICA

En 2013, el crecimiento del PIB real siguió siendo relativamente débil en la mayoría de los once Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro (véase cuadro 6)⁷. Persistieron algunas dificultades importantes, como la debilidad económica en la zona del euro, mientras que, en la mayoría de esos Estados continuó el proceso de desapalancamiento. La demanda externa se recuperó gradualmente en algunos países, tras la caída registrada a finales de 2012, aunque en otros, se redujeron las importaciones debido a la debilidad de la demanda interna. Como resultado, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB real fue dispar en el grupo de

⁷ Croacia se incorporó a la UE el 1 de julio de 2013. Letonia se convirtió en país miembro de la zona del euro el 1 de enero de 2014.

Cuadro 6 Crecimiento del PIB real en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y en la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	2010	2011	2012	2013 ¹⁾	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV ¹⁾
Bulgaria	0,4	1,8	0,8	0,6	0,4	0,2	0,7	1,0
República Checa	2,5	1,8	-1,0	.	-2,3	-1,7	-1,2	.
Dinamarca	1,4	1,1	-0,4	.	-0,7	0,5	0,5	.
Croacia	-2,3	-0,2	-1,9	.	-1,0	-0,7	-0,6	.
Letonia	-1,3	5,3	5,2	.	6,7	4,5	4,1	.
Lituania	1,6	6,0	3,7	3,4	3,8	3,8	2,3	3,5
Hungría	1,1	1,6	-1,7	1,1	-0,3	0,5	1,6	2,7
Polonia	3,9	4,5	1,9	1,5	0,8	1,2	1,8	2,2
Rumanía	-0,9	2,3	0,4	3,3	2,3	1,6	4,0	5,1
Suecia	6,6	2,9	0,9	.	1,6	0,6	0,3	.
Reino Unido	1,7	1,1	0,3	1,9	0,7	2,0	1,9	2,8
UE-8 ²⁾	2,0	3,1	0,7	.	0,5	0,7	1,5	.
UE-11 ³⁾	2,3	1,9	0,4	.	0,7	1,4	1,5	.
Zona del euro	2,0	1,6	-0,7	-0,4	-1,2	-0,6	-0,3	0,5

Fuente: Eurostat.

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

1) Las cifras correspondientes a 2013 y al cuarto trimestre de 2013 son estimaciones preliminares.

2) El agregado UE-8 incluye los ocho Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE en 2004, 2007 o 2013.

3) El agregado UE-11 incluye los once Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2013, no formaban parte de la zona del euro.

Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro. La demanda interna continuó siendo el principal factor de crecimiento del PIB real. Si se examinan los principales componentes de la demanda interna, se observa que el consumo público aumentó en la mayoría de los países de este grupo. En general, el crecimiento del consumo privado siguió caracterizándose por su falta de dinamismo, mientras que los hogares continuaron saneando sus balances y actuando con cautela en vista de la incertidumbre que rodeaba a las perspectivas de la economía mundial. La inversión agregada se incrementó en algunos países, pero descendió en otros. Al débil crecimiento económico hay que sumar el hecho de que el desempleo siguió siendo elevado en la mayoría de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro. Sin embargo, el empleo creció en varios países y la remuneración por asalariado aumentó en todos los países del grupo, salvo en Croacia. No obstante, el incremento de los costes laborales unitarios fue, en general, inferior al de 2012. El crecimiento del crédito siguió siendo débil en muchos países, como consecuencia de las tensiones por el lado de la oferta y de la atonía de la demanda.

En general, aunque el crecimiento interanual del PIB real, en términos de media ponderada, aumentó en 2013 en comparación con 2012, las diferencias entre países fueron notables. Letonia, Lituania y Rumanía fueron los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que registraron un crecimiento más pronunciado del PIB real, mientras que, en Croacia y la República Checa, el producto experimentó una contracción en 2013. El dinamismo del crecimiento económico en Letonia y Lituania en 2013 se debió a que la demanda interna se convirtió en motor destacado del crecimiento. En Bulgaria, la República Checa, Polonia y Rumanía, la demanda interna siguió siendo débil y la demanda exterior neta constituyó la principal fuente de crecimiento. En el caso de Rumanía, las buenas cosechas también favorecieron el crecimiento del PIB. La recuperación económica fue débil en Dinamarca, dado que el consumo se vio contenido por el escaso crecimiento de la renta real disponible y el ajuste en curso del balance de los hogares. Croacia permaneció en recesión por quinto año consecutivo, ya que el crecimiento económico se vio frenado por la baja competitividad y por el estallido de la burbuja inmobiliaria. En Hungría, el crecimiento

económico fue atribuible a la variación de existencias, así como a la evolución de la demanda interna, la construcción y, en los últimos meses de 2013, el sector manufacturero. En Suecia, tras una rápida recuperación de la crisis, el crecimiento económico se moderó, reflejando la debilidad de la inversión y un deterioro de la demanda exterior neta. En el Reino Unido, el crecimiento del PIB experimentó una fuerte recuperación a lo largo de 2013, impulsado principalmente por el consumo de los hogares, que se vio favorecido por un acusado descenso de su tasa de ahorro y por la reducción de la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas, tanto a nivel interno como externo. Por último, en varios Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro se observaron algunas señales de recuperación económica hacia finales del año, a las que contribuyeron la orientación acomodaticia de la política monetaria y la mejora de las perspectivas en la zona del euro, sumadas al fortalecimiento de la renta real disponible de los hogares y a la evolución de los mercados de trabajo.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

La inflación experimentó una desaceleración en la mayoría de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro. En términos de media ponderada, la inflación interanual descendió desde el 3% de 2012 hasta el 1,9% de 2013 (véase cuadro 7), lo que reflejó la reducción de las presiones sobre los precios de las materias primas y la desaparición gradual de los efectos derivados de las subidas de los impuestos indirectos en el año anterior. La media ponderada de la inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos no elaborados, también descendió en este grupo de países, desde el 2,5% de 2012 hasta el 1,7% de 2013. Las divergencias entre países relativas a la inflación interanual medida por el IAPC siguieron siendo significativas en 2013: Rumanía registró la tasa de inflación interanual más elevada en ese año (3,2%), mientras que en Letonia la inflación se redujo hasta el 0%, la tasa más baja observada en los países de este grupo. El descenso de los precios de la energía y los alimentos tuvo un efecto especialmente pronunciado en el IAPC agregado de países como Lituania, Polonia y Rumanía, debido a que el peso de estos componentes en la cesta de consumo es relativamente elevado. Las reducciones de los precios administrados también contribuyeron al retroceso de la inflación en Bulgaria, la República Checa,

Cuadro 7 Inflación medida por el IAPC en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y en la zona del euro

(tasas de variación interanual)

	2010	2011	2012	2013	2013 I	2013 II	2013 III	2013 IV
Bulgaria	3,0	3,4	2,4	0,4	2,1	1,1	-0,7	-1,0
República Checa	1,2	2,1	3,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,1
Dinamarca	2,2	2,7	2,4	0,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Croacia	1,1	2,2	3,4	2,3	4,2	2,3	2,2	0,6
Letonia	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2
Lituania	1,2	4,1	3,2	1,2	2,2	1,4	0,5	0,5
Hungría	4,7	3,9	5,7	1,7	2,7	1,9	1,6	0,7
Polonia	2,7	3,9	3,7	0,8	1,3	0,5	0,9	0,6
Rumanía	6,1	5,8	3,4	3,2	4,8	4,4	2,4	1,3
Suecia	1,9	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3
Reino Unido	3,3	4,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,1
UE-8 ¹⁾	3,1	3,8	3,7	1,4	2,2	1,5	1,2	0,6
UE-11 ²⁾	3,1	3,9	3,0	1,9	2,3	2,0	1,9	1,3
Zona del euro	1,6	2,7	2,5	1,4	1,9	1,4	1,3	0,8

Fuente: Eurostat.

1) El agregado UE-8 incluye los siete Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE en 2004, 2007 o 2013.

2) El agregado UE-11 incluye los once Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2013, no formaban parte de la zona del euro.

Hungría y Lituania. Los recortes de los impuestos indirectos en Dinamarca y Rumanía tuvieron, asimismo, un efecto moderador sobre la inflación, mientras que la atonía de la demanda interna fue un destacado factor determinante de las bajas tasas de inflación medida por el IAPC observadas en Hungría. En Suecia, la inflación medida por el IAPC siguió siendo reducida, debido en parte a los bajos precios de importación asociados a la debilidad del entorno exterior y a la apreciación de la corona. Si bien en el Reino Unido las presiones inflacionistas han sido intensas en los últimos años, la inflación registró un descenso hacia finales de 2013, como resultado, en parte, de la moderación de las presiones internas sobre los costes.

POLÍTICAS FISCALES

Se prevé que, en 2013, los ratios de saldo presupuestario en relación con el PIB hayan experimentado un deterioro en casi todos los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro; solo la República Checa, Dinamarca, Lituania y Rumanía esperan haber registrado una mejora (véase cuadro 8). Para Croacia, Polonia y Reino Unido se prevén déficits cercanos al 5% del PIB o más altos, mientras que para la República Checa, Hungría y Lituania las proyecciones de otoño de 2013 de la Comisión Europea indicaban que el déficit se situará en el nivel de referencia del 3% del PIB o próximo a esta cifra.

A finales de 2013, la República Checa, Dinamarca, Polonia y Reino Unido seguían estando sujetos a una decisión del Consejo de la UE sobre la existencia de un déficit excesivo. En el caso de Hungría, Letonia, Lituania y Rumanía, el Consejo ECOFIN anuló el procedimiento de déficit excesivo en junio de 2013. Los plazos para corregir esta situación se mantienen sin modificaciones: 2013 para la República Checa y Dinamarca y el ejercicio 2014-2015 para el Reino Unido. En el

Cuadro 8 Situación de las finanzas públicas

(en porcentaje del PIB)

	Saldo presupuestario					Deuda bruta				
	Comisión Europea				Programa de estabilidad/ convergencia de abril de 2013	Comisión Europea				Programa de estabilidad/ convergencia de abril de 2013
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013	
Bulgaria	-3,1	-2,0	-0,8	-2,0	-1,3	16,2	16,3	18,5	19,4	17,9
República Checa	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,8	38,4	41,4	46,2	49,0	48,5
Dinamarca	-2,5	-1,8	-4,1	-1,7	-1,6	42,7	46,4	45,4	44,3	44,0
Croacia	-6,4	-7,8	-5,0	-5,4	-3,6	44,9	51,6	55,5	59,6	56,2
Letonia	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4	-1,1	44,4	41,9	40,6	42,5	44,5
Lituania	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	37,8	38,3	40,5	39,9	39,7
Hungría	-4,3	4,3	-2,0	-2,9	-2,7	82,2	82,1	79,8	80,7	78,1
Polonia	-7,9	-5,0	-3,9	-4,8	-3,5	54,9	56,2	55,6	58,2	55,8
Rumanía	-6,8	-5,6	-3,0	-2,5	-2,4	30,5	34,7	37,9	38,5	38,6
Suecia	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,4	39,4	38,6	38,2	41,3	42,0
Reino Unido	-10,1	-7,7	-6,1	-6,4	-6,8	78,4	84,3	88,7	94,3	94,9
UE-8 ¹⁾	-6,5	-3,7	-3,5	-3,7	-2,9	48,6	50,4	51,5	53,3	51,8
UE-11 ²⁾	-7,4	-5,3	-4,6	-4,7	-4,8	63,4	67,0	70,1	73,5	73,4
Zona del euro	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9 ³⁾	85,7	88,0	92,7	95,7	93,4 ³⁾

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

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

1) El agregado UE-8 incluye los ocho Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE en 2004, 2007 o 2013.

2) El agregado UE-11 incluye los once Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2013, no formaban parte de la zona del euro.

3) En el caso de Grecia y Portugal se utilizaron las cifras extraídas del segundo programa de ajuste.

caso de Polonia, en junio de 2013 el Consejo ECOFIN prorrogó dos años –hasta 2014– el plazo fijado para corregir el déficit excesivo. En diciembre de 2013, el Consejo ECOFIN determinó que Polonia no había adoptado medidas efectivas en respuesta a la recomendación del Consejo de 21 de junio de 2013. No obstante, pese a la ausencia de esas medidas, el Consejo ECOFIN formuló una recomendación revisada en diciembre de 2013, por la que ampliaba el plazo un año más, hasta 2015. El 28 de enero de 2014, el Consejo decidió iniciar un procedimiento de déficit excesivo para Croacia, dado que no había cumplido ni el criterio de déficit ni el criterio de deuda.

Se prevé que los ratios de deuda bruta de las Administraciones Públicas en relación con el PIB hayan aumentado en 2013 en todos los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, salvo en Dinamarca y Lituania. Dichos ratios se mantuvieron muy por encima del valor de referencia del 60% en Hungría y el Reino Unido, y justamente por debajo de este valor en Croacia y Polonia.

EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

En 2013, los saldos agregados de las balanzas por cuenta corriente y de capital (en porcentaje del PIB) continuaron mejorando en todos los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, salvo en el Reino Unido (véase cuadro 9). Como resultado, se registraron superávits en todos los países con la excepción del Reino Unido. La República Checa, Polonia y Rumanía contabilizaron superávits por primera vez desde su incorporación a la UE. En la mayoría de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro de Europa Central y Oriental, el ajuste externo se debió, principalmente, a una mejora de las balanzas de bienes y servicios, respaldada por el sólido crecimiento de las exportaciones y, en menor medida, a la favorable evolución de la balanza de rentas. Tanto en Dinamarca como en Suecia aumentó el superávit agregado de las balanzas por cuenta corriente y de capital, como consecuencia, fundamentalmente, de la evolución de la balanza de rentas. Por su parte, el incremento del déficit del Reino Unido reflejó un deterioro de las balanzas de servicios y rentas.

Cuadro 9 Balanza de pagos de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y de la zona del euro

(en porcentaje del PIB)

	Cuenta corriente y cuenta de capital				Inversiones directas netas				Otras inversiones netas			
	2010	2011	2012	2013 ¹⁾	2010	2011	2012	2013 ¹⁾	2010	2011	2012	2013 ¹⁾
Bulgaria	-0,7	1,4	0,1	3,2	2,7	3,1	3,0	1,9	-2,7	-4,4	4,6	0,7
República Checa	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,5	1,2	4,7	2,3	-1,8	0,3	-2,9	-1,8
Dinamarca	5,9	6,3	6,0	6,6	-3,6	0,2	-1,6	-0,8	4,2	-2,9	-1,1	-7,0
Croacia	-0,8	-0,8	0,1	1,3	0,9	2,3	2,6	1,5	1,7	0,3	-5,5	-3,4
Letonia	4,9	0,0	0,5	1,5	1,5	4,9	3,2	1,8	-0,8	-7,2	-5,1	-4,7
Lituania	2,7	-1,2	2,0	3,5	2,2	3,2	0,7	1,4	-9,2	-1,5	-5,1	-2,4
Hungría	2,0	2,8	3,6	5,6	0,8	0,9	2,1	0,1	0,6	-3,7	-12,7	-12,1
Polonia	-3,3	-3,0	-1,5	0,4	1,4	2,4	1,1	0,7	2,1	0,5	-1,2	0,5
Rumanía	-4,2	-3,9	-3,0	0,8	1,8	1,4	1,7	1,3	4,7	1,7	-3,0	-5,8
Suecia	6,2	5,9	5,9	6,1	-4,4	-3,2	-2,4	-4,6	-8,8	-9,8	-3,4	-4,7
Reino Unido	-3,0	-1,1	-3,5	-3,8	0,9	-2,3	-0,6	2,4	0,0	6,2	15,5	2,9
UE-8 ²⁾	-2,2	-2,0	-0,8	1,4	1,7	2,0	2,1	1,1	0,9	-0,3	-3,2	-2,6
UE-11 ³⁾	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,4	1,9	7,3	-0,2
Zona del euro	0,1	0,2	1,4	2,2	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-0,2	-1,8		-3,1

Fuente: BCE.

1) Los datos de 2013 corresponden a la media de cuatro trimestres hasta el tercer trimestre de ese año.

2) El agregado UE-8 incluye los ocho Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que se incorporaron a la UE en 2004, 2007 o 2013.

3) El agregado UE-11 incluye los once Estados miembros de la UE que, a 31 de diciembre de 2013, no formaban parte de la zona del euro.

Por lo que respecta a la financiación, las entradas netas de inversión exterior directa en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro representaron, en términos agregados, alrededor del 1% del PIB en 2013. Dinamarca y Suecia siguieron siendo exportadores netos de inversión exterior directa, mientras que el Reino Unido dejó de ser exportador neto para convertirse en receptor neto. Aunque los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro de Europa Central y Oriental continuaron siendo importadores netos de inversión exterior directa, las entradas netas se ralentizaron en comparación con las cifras de 2012, especialmente en la República Checa y en Hungría. El Reino Unido siguió registrando salidas de inversiones de cartera, a diferencia de Letonia y Rumanía, que recibieron considerables entradas. En cuanto a la partida de otras inversiones, todos los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, excepto Bulgaria, Polonia y el Reino Unido, contabilizaron salidas netas en 2013, relacionadas, hasta cierto punto, con el proceso de desapalancamiento en curso.

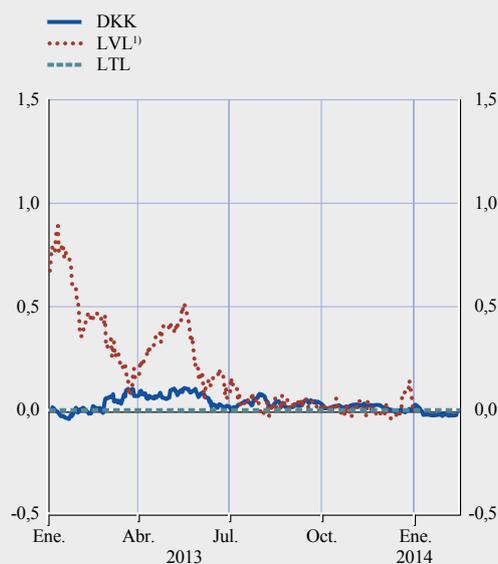
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

La evolución de los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro fue reflejo de los diferentes regímenes cambiarios vigentes en cada país. Las monedas de Dinamarca, Letonia y Lituania participaron en el Mecanismo de Tipo de Cambio II (MTC II). El lats letón y la litas lituana estuvieron sujetos a una banda de fluctuación estándar de $\pm 15\%$ en torno a sus paridades centrales frente al euro, y la corona danesa a una banda de fluctuación más estrecha de $\pm 2,25\%$ (véase gráfico 28). En el caso de los Estados bálticos, la participación en el MTC II estuvo acompañada de un compromiso unilateral de mantener una banda de fluctuación más estrecha (Letonia) o un régimen de *currency board* (Lituania), sin que dicho compromiso suponga ninguna obligación adicional para el BCE. La litas lituana se incorporó al MTC II con su régimen de *currency board* vigente, mientras que las autoridades letonas decidieron mantener el tipo de cambio del lats en su paridad central frente al euro con una banda de fluctuación de $\pm 1\%$. Durante 2013, la litas lituana se mantuvo en su paridad central, mientras que el lats letón fluctuó dentro de la banda de $\pm 1\%$ establecida unilateralmente frente al euro. El 9 de julio de 2013, el Consejo de la UE adoptó una decisión por la que autorizaba a Letonia a adoptar el euro como moneda de curso legal a partir del 1 de enero de 2014. El tipo de cambio de conversión se fijó en 0,702804 lats por euro, que corresponde también a la paridad central del lats letón durante el período en que Letonia participó en el MTC II (véase también el capítulo 3).

En cuanto a las monedas de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro que no participaron en el MTC II en 2013, a lo largo del año se observó un debilitamiento general frente al euro

Gráfico 28 Evolución de las monedas de la UE que participan en el MTC II

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



Fuente: BCE.

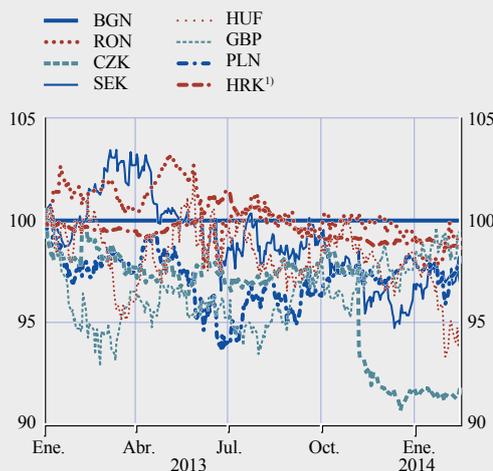
Notas: Una desviación positiva (negativa) con respecto a la paridad central frente al euro significa que la moneda se sitúa en la parte débil (fuerte) de la banda. Para la corona danesa, la banda de fluctuación es de $\pm 2,25\%$; para las demás monedas, la banda de fluctuación estándar es de $\pm 15\%$. La última observación corresponde al 14 de febrero de 2014. Un aumento indica una apreciación de la moneda.

1) Letonia se incorporó a la zona del euro el 1 de enero de 2014.

(véase gráfico 29), que refleja la apreciación generalizada de la moneda única frente a las principales monedas a partir del segundo semestre de 2012, tras la mejora del clima en los mercados financieros de la zona del euro y la disminución de la aversión al riesgo. La relativa estabilización de la situación económica en la zona del euro también se tradujo en una menor volatilidad de los tipos de cambio bilaterales frente al euro de las monedas de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona. Como resultado, a principios de enero de 2014 todas estas monedas, con la excepción del lev búlgaro, que se mantiene en un régimen de *currency board*, cotizaban en niveles inferiores a los observados a comienzos del año. La caída más pronunciada la experimentó la corona checa, que se depreció alrededor de un 8,5% durante este período. Gran parte de este movimiento a la baja tuvo su origen en las intervenciones del Česká národní banka en los mercados de divisas en noviembre de 2013.

Gráfico 29 Evolución de las monedas de la UE que no participan en el MTC II frente al euro

(datos diarios; índice: 1 de enero de 2013= 100)



Fuente: BCE.

Notas: Un aumento (disminución) indica una depreciación (apreciación) de la moneda. La última observación corresponde al 14 de febrero de 2014.

1) Croacia se incorporó a la UE el 1 de julio de 2013.

EVOLUCIÓN FINANCIERA

La normalización de los mercados financieros de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, que se inició en el segundo semestre de 2012, continuó, en líneas generales. En los primeros meses de 2013, la situación financiera mejoró en casi todos los países en un entorno de mayor apetito por el riesgo que tuvo su origen en los progresos realizados en 2012 para resolver la crisis de la deuda soberana de la zona del euro y en el mantenimiento de la política monetaria acomodaticia en las principales áreas económicas. Las condiciones financieras experimentaron un acusado deterioro en todos los países a finales de la primavera de 2013 después de que la Reserva Federal de Estados Unidos indicara que podría comenzar pronto a reducir el ritmo de sus compras mensuales de bonos en el marco de su programa de relajación cuantitativa. Los mercados financieros siguieron siendo muy sensibles a las señales provenientes de la Reserva Federal, pero, en general, el clima mejoró a partir de finales del verano de 2013, al atenuarse los temores de los participantes en los mercados sobre una inminente reducción de las compras de bonos. La reacción de los mercados financieros fue, en general, moderada cuando, finalmente, la Reserva Federal anunció en diciembre que retiraría paulatinamente su programa de compras de bonos a partir de enero de 2014.

A lo largo de 2013, los tipos de interés a largo plazo, medidos por el rendimiento de la deuda pública a diez años, aumentaron en la mayoría de los países, con las notables excepciones de Hungría, Lituania y Rumanía. Dinamarca, Suecia y el Reino Unido fueron los países en los que estos tipos registraron los mayores incrementos, ya que siguieron muy de cerca las subidas de los tipos de interés de bajo riesgo a escala mundial. Por el contrario, los tipos de interés del mercado monetario registraron un descenso en la mayoría de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro. La evolución de las primas de riesgo de crédito, medidas por los seguros de riesgo de crédito (CDS), fue estable en comparación con la de los últimos años. A finales de 2013, las primas de riesgo de los CDS soberanos se situaron próximas al nivel más bajo desde el inicio de la crisis financiera en 2008, con la excepción de Croacia y Hungría. La evolución de los mercados de renta

variable fue notablemente dispar en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, pero, en promedio, las cotizaciones bursátiles aumentaron un 15% en 2013, frente al alza del 20% observado en la zona del euro. Los precios de las acciones registraron el mayor aumento en Bulgaria (42%) y únicamente descendieron en la República Checa (un 5%).

POLÍTICA MONETARIA

El objetivo primordial de la política monetaria en todos los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro es la estabilidad de precios. No obstante, las estrategias de política monetaria siguieron variando considerablemente de un país a otro en 2013 (véase cuadro 10).

Las limitadas presiones inflacionistas derivadas del débil crecimiento económico y del descenso de los precios de las materias primas propiciaron las medidas adoptadas por varios bancos centrales de estos países. Desde finales de diciembre de 2012, cinco de esos bancos centrales han recortado sus tipos de interés oficiales: Hungría (que los redujo en 14 ocasiones, en un total de 3,05 puntos porcentuales), Polonia (en 6 ocasiones, un total de 1,75 puntos porcentuales), Rumanía

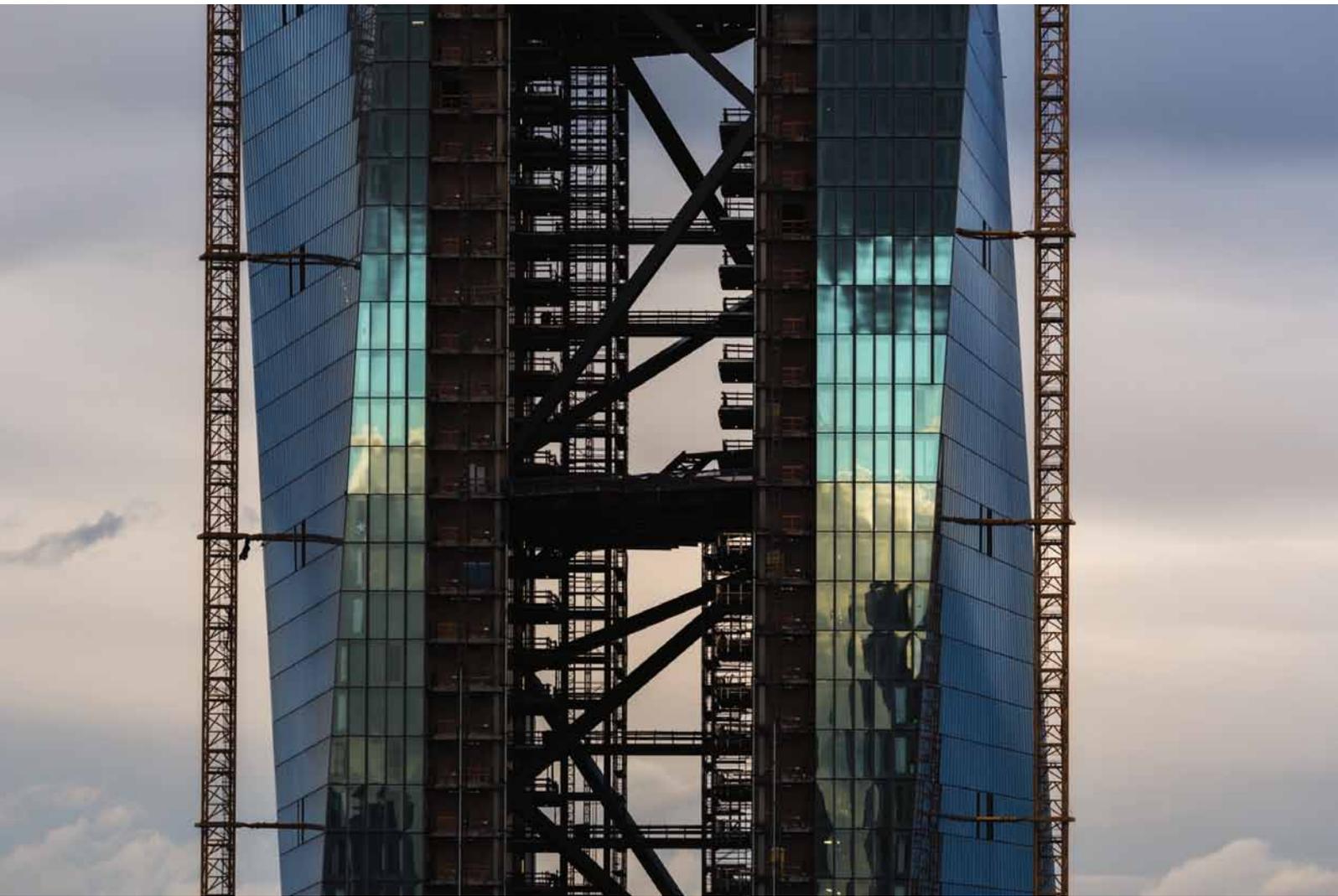
Cuadro 10 Estrategias oficiales de política monetaria de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro

	Estrategia de política monetaria	Moneda	Características
Bulgaria	Objetivo de tipo de cambio	Lev búlgaro	Objetivo de tipo de cambio: vinculación al euro con una paridad central de 1,95583 lev por euro con un sistema de currency board.
República Checa	Objetivo de inflación	Corona checa	Objetivo de inflación: 2% \pm 1 punto porcentual. Tipo de cambio de flotación controlada.
Dinamarca	Objetivo de tipo de cambio	Corona danesa	Participa en el MTC II con una banda de fluctuación de \pm 2,25% en torno a una paridad central de 7,46038 coronas danesas por euro.
Croacia	Tipo de cambio de flotación controlada	Kuna croata	Croacia se incorporó a la UE el 1 de julio de 2013. No existe banda de fluctuación anunciada previamente. El tipo de cambio se controla dentro de un intervalo estrecho.
Letonia	Objetivo de tipo de cambio	Lats letón	Letonia se incorporó a la zona del euro el 1 de enero de 2014. Estrategia anterior: Participaba en el MTC II con una banda de fluctuación de \pm 15% en torno a una paridad central de 0,702804 lats letones por euro. Letonia mantenía una banda de fluctuación de \pm 1% como compromiso unilateral.
Lituania	Objetivo de tipo de cambio	Litas lituana	Participa en el MTC II con una banda de fluctuación de \pm 15% en torno a una paridad central de 3,45280 litas lituanas por euro. Lituania mantiene su sistema de <i>currency board</i> como compromiso unilateral.
Hungría	Objetivo de inflación	Forint húngaro	Objetivo de inflación: objetivo a medio plazo del 3% desde 2007, \pm 1 punto porcentual para evaluar la consecución del objetivo (posteriormente). Tipo de cambio de flotación libre.
Polonia	Objetivo de inflación	Zloty polaco	Objetivo de inflación: 2,5%, \pm 1 punto porcentual (incremento interanual del IPC). Tipo de cambio de flotación libre.
Rumanía	Objetivo de inflación	Leu rumano	Objetivo de inflación: 2,5% \pm 1 punto porcentual a partir de 2013. Tipo de cambio de flotación controlada.
Suecia	Objetivo de inflación	Corona sueca	Objetivo de inflación: incremento interanual del IPC del 2%. Tipo de cambio de flotación libre.
Reino Unido	Objetivo de inflación	Libra esterlina	Objetivo de inflación: 2% medido por el incremento interanual del IPC. En caso de desviación de más de un punto porcentual, el Gobernador del Bank of England deberá dirigir una carta abierta, en nombre del Comité de Política Monetaria, al ministro de Hacienda. Tipo de cambio de flotación libre.

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

(en 6 ocasiones, un total de 1,75 puntos porcentuales), Letonia (en 3 ocasiones, un total de 2,25 puntos porcentuales) y Suecia (una vez, un total de 0,25 puntos porcentuales). En todos los países, las decisiones estuvieron motivadas por la debilidad de las posiciones cíclicas, así como por unas perspectivas caracterizadas por brechas de producción negativas y escasas presiones inflacionistas. En consecuencia, la orientación de la política monetaria en estas economías siguió siendo muy acomodaticia. El Danmarks Nationalbank elevó primero el tipo *repo* 0,1 puntos porcentuales en enero de 2013 (tras la venta de divisas en el mercado) y, posteriormente, lo recortó en un porcentaje similar en mayo (después de que el BCE redujera sus tipos de interés oficiales).

Los bancos centrales de varios Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro adoptaron nuevas medidas de política monetaria no convencionales para hacer frente a la debilidad económica. En Hungría, el Magyar Nemzeti Bank anunció un programa de financiación (Plan de Financiación para el Crecimiento) en abril de 2013, con el objetivo de mejorar las condiciones de financiación de las pequeñas y medianas empresas (pymes) y reducir la vulnerabilidad de la economía. En el Reino Unido, el Bank of England y el Tesoro anunciaron una prórroga del Plan de Financiación del Crédito en abril de 2013. Concretamente, el plan se prorrogará un año (hasta finales de enero de 2015) y se proporcionarán fuertes incentivos para incrementar los préstamos netos a las pymes y a determinados proveedores de crédito no bancarios. En noviembre de 2013 se modificó también el plan a fin de eliminar los incentivos directos para la expansión del crédito a los hogares en 2014, manteniendo únicamente los destinados a las sociedades no financieras. El 7 de noviembre, el Česká národní banka comenzó a intervenir en el mercado de divisas para debilitar la corona frente al euro, utilizando el tipo de cambio como instrumento adicional para relajar las condiciones monetarias. El Česká národní banka decidió mantener un tipo de cambio de la corona frente al euro próximo a 27 coronas. Dos Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro ofrecieron indicaciones sobre la orientación futura de los tipos de interés oficiales (*forward guidance*) en 2013. En Polonia, el Narodowy Bank Polski introdujo la política de *forward guidance* en julio declarando que, habida cuenta de las débiles presiones inflacionistas y la moderada recuperación económica esperada, los tipos de interés oficiales deberían mantenerse en los reducidos niveles actuales como mínimo hasta finales de 2013. En noviembre, este plazo se amplió hasta finales del primer semestre de 2014. El Bank of England anunció en agosto su intención de no elevar el principal tipo de interés oficial mientras no se cumplieran una serie de condiciones. Inicialmente el programa de *forward guidance* subrayó que el tipo oficial no aumentaría hasta que la tasa de desempleo registrada disminuyera por debajo del umbral del 7%. Como el paro se redujo más rápidamente de lo previsto, los criterios se revisaron para que la decisión de elevar el tipo de interés oficial se basara en un conjunto de condiciones más amplio: i) que la recuperación estuviera consolidada y fuera generalizada; ii) que la oferta respondiera a la demanda, y iii) la evolución de las presiones sobre precios y costes. El Consejo de Gobierno del Česká národní banka indicó en varias ocasiones en 2013 su intención de no modificar los tipos de interés oficiales en un horizonte de más largo plazo mientras que las presiones inflacionistas no aumenten significativamente.



La instalación de las fachadas de la doble torre de oficinas continuó durante todo 2013.

Una combinación de geometrías diferentes confiere al rascacielos la apariencia de un enorme cristal, con paneles oblicuos en las fachadas este y oeste y superficies paraboloides hiperbólicas en las fachadas norte y sur. Una superficie paraboloides hiperbólica puede construirse a partir de elementos rectilíneos. Por ello, las fachadas de las torres se componen de paneles de vidrio planos, de los que el 90 % son idénticos entre sí. Cada panel ocupa la altura completa de una planta, de forma que solo son visibles las fijaciones verticales. El resultado es una superficie de vidrio curva y homogénea formada por paneles rectos.

CAPÍTULO 2

OPERACIONES Y ACTIVIDADES COMO BANCO CENTRAL

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

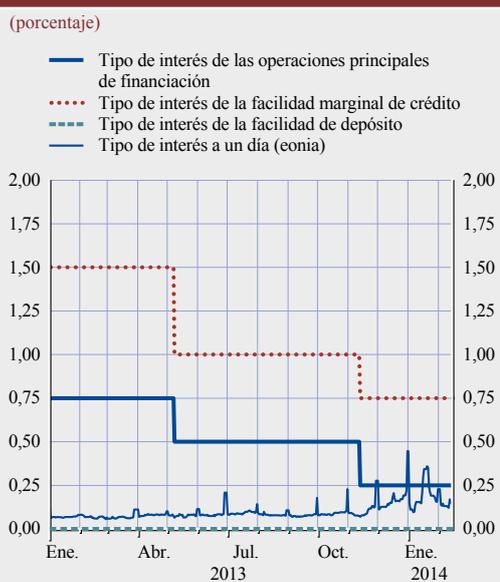
I.1 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Los instrumentos de política monetaria utilizados por el Eurosistema en 2013 incluyeron 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. Además, por primera vez, a las entidades de contrapartida se les dio la opción de reembolsar semanalmente fondos obtenidos en las OFPML a tres años adjudicadas en diciembre de 2011 y febrero de 2012.

En 2013, el Consejo de Gobierno modificó los tipos de interés oficiales del BCE en dos ocasiones (véase gráfico 30). El 8 de mayo de 2013, la amplitud de la banda de tipos de interés en torno al tipo de las OPF se redujo de 150 a 100 puntos básicos, ya que los tipos de interés de las OPF y de la facilidad marginal de crédito se recortaron 25 y 50 puntos básicos, hasta el 0,5% y el 1%, respectivamente, mientras que el tipo de la facilidad de depósito se mantuvo inalterado en el 0%. Además, el 13 de noviembre de 2013 la banda de tipos de interés volvió a estrecharse hasta 75 puntos básicos y pasó a ser asimétrica, ya que los tipos de las OPF y de la facilidad marginal de crédito se rebajaron 25 puntos básicos, hasta el 0,25% y el 0,75%, respectivamente, y el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantuvo sin cambios en el 0%.

El reembolso anticipado de los fondos obtenidos en las dos OFPML a tres años por parte de las entidades de crédito a partir de enero de 2013 se tradujo en una reducción del exceso de liquidez¹. Los reembolsos anticipados efectuados por las entidades de contrapartida (que ascienden a más de 440 mm de euros desde principios de 2013) reflejaron un cambio en la demanda de colchones de liquidez por parte del sector bancario (véase gráfico 31), que para finales de 2013 había retornado a niveles que no se habían observado desde el otoño de 2011, antes de la adjudicación de la primera OFPML a tres años. La relajación de las tensiones y la

Gráfico 30 Tipos de interés del BCE y tipo de interés a un día

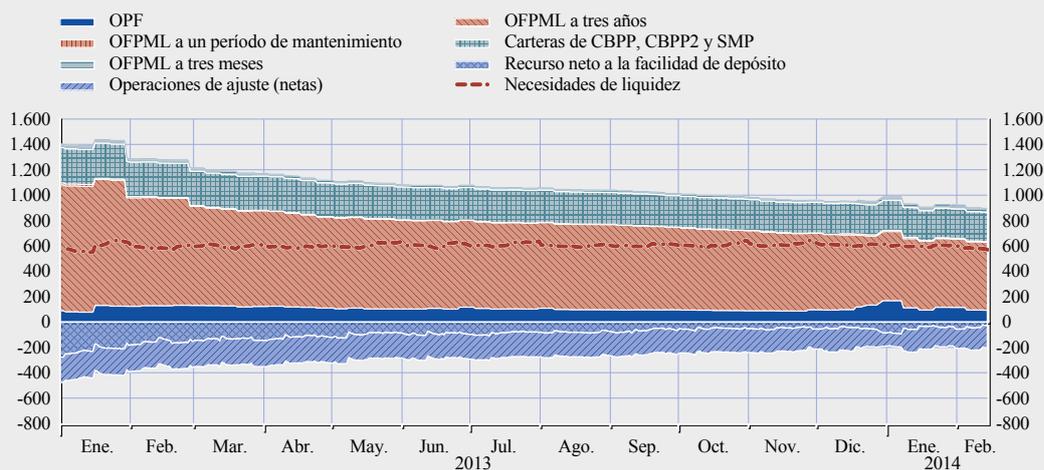


Fuente: BCE.

¹ El exceso de liquidez puede definirse como la suma del recurso neto a la facilidad de depósito (facilidad de depósito menos facilidad marginal de crédito) más el excedente de reservas diario (cuentas corrientes menos exigencias de reservas).

Gráfico 31 Saldo vivo de las operaciones de política monetaria

(mm de euros)

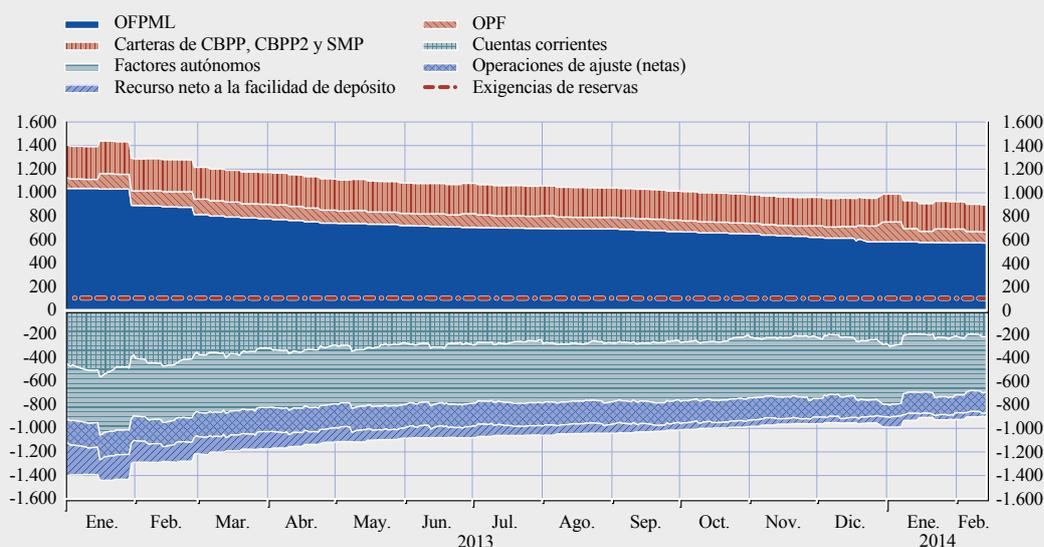


Fuente: BCE.

mejora de las condiciones de financiación en los mercados financieros también contribuyeron a que el sistema bancario de la zona del euro recurriera menos a la liquidez del banco central, pese a que todas las operaciones de provisión de liquidez se efectuaron mediante procedimientos de subasta con adjudicación plena y tipo de interés fijo².

Gráfico 32 Factores de liquidez en la zona del euro en 2013

(mm de euros)



Fuente: BCE.

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

Durante los doce períodos de mantenimiento de 2013 (que abarcan desde el 16 de enero de 2013 hasta el 14 de enero de 2014), las necesidades de liquidez diarias del sistema bancario de la zona del euro –definidas como la suma de los factores autónomos³ y las reservas requeridas– ascendieron, en promedio, a 604,9 mm de euros, un 24% más que en los doce períodos de mantenimiento de 2012, en los que se situaron en 487,6 mm de euros. El pronunciado aumento de las necesidades de liquidez fue resultado de una disminución de los activos exteriores netos, así como de un incremento de los otros factores autónomos que tuvo su origen, en cierta medida, en la reducción de la provisión de liquidez de emergencia en la zona (véase gráfico 32). Las reservas mínimas obligatorias descendieron hasta 104,5 mm de euros, en promedio, durante los doce períodos de mantenimiento de 2013, desde los 106 mm de euros de los doce períodos de mantenimiento de 2012.

El saldo diario del exceso de reservas (saldos en cuenta corriente por encima de las exigencias de reservas) se situó, en promedio, en 196,8 mm de euros en el período analizado, prácticamente el mismo nivel medio que en 2012 (216,5 mm de euros). El exceso de reservas fue bastante elevado debido, fundamentalmente, a que el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantuvo en cero durante todo 2013, lo que hizo que a las entidades de crédito les resultara indiferente transferir su exceso de liquidez a la facilidad de depósito o dejarlo sin remunerar en sus cuentas corrientes como exceso de reservas (véase gráfico 32). No obstante, esta partida disminuyó gradualmente durante el año, en gran medida porque las entidades de crédito redujeron su recurso a las operaciones del Eurosistema y reembolsaron anticipadamente (es decir, antes de la fecha de vencimiento prevista) parte de los fondos adjudicados en las OFPML a tres años, a medida que el funcionamiento del mercado se fue normalizando gradualmente. Así pues, el exceso de reservas pasó de aproximadamente 361 mm de euros en el primer período de mantenimiento del año a 144,8 mm de euros en el último período de mantenimiento. El recurso medio diario a la facilidad de depósito también registró un descenso a lo largo del año, ya que se situó en unos 184 mm de euros en el primer período de mantenimiento y se redujo de forma continua hasta 60 mm de euros en el último período.

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

En 2013, el Eurosistema utilizó OPF, OFPML regulares a tres meses, operaciones de financiación con plazo especial de un período de mantenimiento y operaciones de ajuste para gestionar la liquidez en el mercado monetario. Todas las operaciones de inyección de liquidez han de estar totalmente respaldadas por activos de garantía. Las operaciones de ajuste sirvieron para absorber la liquidez inyectada a través del programa para los mercados de valores (SMP), como anunció el Consejo de Gobierno el 10 de mayo de 2010. Además, a las entidades de contrapartida se les dio la posibilidad de reembolsar semanalmente fondos obtenidos en la OFPML a tres años, aunque, en sentido estricto, estas operaciones no fueron operaciones de subasta.

Las OPF son operaciones regulares, de periodicidad semanal y vencimiento habitual a una semana. Constituyen el principal instrumento para señalar la orientación de la política monetaria del BCE. En 2013, las 53 OPF realizadas se llevaron a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo en los que todas las pujas fueron satisfechas. No obstante, dada la disminución del todavía abundante exceso de liquidez resultante de las OFPML a tres años, la importancia relativa de las OPF siguió siendo reducida en términos de liquidez. El número de entidades de contrapartida que pueden participar en las operaciones de mercado abierto se redujo de 2.298 a finales de 2012 a 1.740 a finales de 2013, mientras que el número de IFM de la zona del euro descendió de 7.059 a

3 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.

finales de 2012 a 6.790 a finales de 2013. En promedio, en las OPF ejecutadas en 2013 participaron 76 entidades de contrapartida. El volumen medio adjudicado en las OPF en 2013 fue de 108 mm de euros, frente a 98 mm de euros en 2012. El volumen adjudicado en las OPF en 2013 fluctuó entre 77,7 mm de euros (el 9 de enero) y 168,7 mm de euros (el 30 de diciembre), mientras que el número de entidades participantes osciló entre 62 (el 22 de mayo) y 181 (el 30 de diciembre).

En los doce períodos de mantenimiento de 2013, el saldo medio diario de liquidez adjudicado en las OFPML regulares a tres meses y en las operaciones de financiación con plazo especial de un período de mantenimiento ascendió a 12,5 mm de euros. El saldo medio de liquidez adjudicado en las OFPML regulares a tres meses fue de 7,2 mm de euros, oscilando entre un mínimo de 1,9 mm de euros adjudicados en octubre y un máximo de 20,9 mm de euros adjudicados en diciembre. El promedio de entidades de contrapartida participantes fue de 46. El saldo medio adjudicado en las operaciones de financiación con plazo especial de un mes ascendió a 5,3 mm de euros y el promedio de entidades de contrapartida participantes fue de 21. En ese mismo período, el saldo vivo medio diario de la liquidez adjudicada a través de las OFPML a tres años fue de 694,8 mm de euros. El saldo vivo de las dos OFPML a tres años se redujo de 992 mm de euros a comienzos de 2013 a 544,4 mm de euros al final del año, una disminución de casi 440 mm de euros, ya que las entidades de contrapartida reembolsaron gradualmente parte de los fondos obtenidos en estas operaciones.

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

En mayo de 2010, el Consejo de Gobierno decidió 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. Con el anuncio de las características técnicas de las operaciones monetarias de compraventa (OMC) el 6 de septiembre de 2012, se puso fin al SMP. Al igual que en el pasado, en 2013 la liquidez inyectada a través de este programa continuó siendo absorbida semanalmente. Los valores adquiridos en el marco del SMP se mantendrán, en principio, hasta su vencimiento. Sin embargo, las normas contables del Eurosistema permiten la venta de estos valores cuando quede menos de un mes hasta su vencimiento. Por consiguiente, el Eurosistema participó en la oferta pública de recompra que inició la Irish National Treasury Management Agency el 17 de diciembre de 2013 y vendió al precio de oferta toda la cartera de valores irlandeses que mantenía en el contexto del SMP y que vencían el 15 de enero de 2014. En su nivel máximo, la cartera adquirida por el Eurosistema en el marco de este programa registró un importe total de liquidación de 219,5 mm de euros. A finales de 2013, las tenencias de valores adquiridos por el Eurosistema en el contexto del programa se habían reducido a 178,8 mm de euros, debido a las amortizaciones y a su participación en la operación de recompra de valores irlandeses. En febrero de 2013, el Consejo de Gobierno decidió publicar información sobre las tenencias de valores adquiridos por el Eurosistema en el marco del SMP. Esta decisión se tomó en consonancia con los principios de transparencia previstos para las OMC⁴.

4 Para más información sobre el programa para los mercados de valores, véanse la nota de prensa del BCE del 10 de mayo de 2010, la Decisión del BCE de 14 de mayo de 2010 por la que se crea un programa para los mercados de valores, la nota de prensa del BCE de 21 de febrero de 2013 y los estados financieros consolidados semanales del Eurosistema.

PRIMER Y SEGUNDO PROGRAMA DE ADQUISICIONES DE BONOS GARANTIZADOS

Como parte de sus operaciones de política monetaria no convencionales, el BCE llevó a cabo dos programas de adquisiciones de bonos garantizados en 2009-2010 (CBPP) y 2011-2012 (CBPP2). El objetivo de estos programas era mejorar las condiciones de financiación de las entidades de crédito y de las empresas, y animar a las primeras a mantener o a ampliar las operaciones de crédito con sus clientes. Aunque está previsto que los bonos adquiridos en el marco de ambos programas se mantengan hasta su vencimiento, el Consejo de Gobierno decidió que las carteras de estos programas puedan 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. Si bien esta actividad de préstamo siguió siendo limitada en lo que se refiere a los importes en 2013, se considera de utilidad, desde el punto de vista del 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. A finales de 2013, las tenencias del Eurosistema de bonos garantizados ascendían a 41,6 mm de euros en el marco del primer programa y a 15,4 mm de euros en el del segundo, en comparación con los 60 mm de euros y 16,4 mm de euros en que se situaban al final de los respectivos programas.

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 septiembre⁵. 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 necesario de las OMC es la 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 adopten las reformas estructurales oportunas y mantengan la disciplina fiscal. El Consejo de Gobierno contemplará llevar cabo OMC en la medida en que estén justificadas desde una perspectiva de política monetaria, siempre que se respete plenamente la condicionalidad del programa, y las dará por concluidas 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 MEDE (como las líneas 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 OMC se interrumpirán mientras un programa determinado se esté revisando 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 tramos más cortos de la curva de rendimientos y, en particular, en la deuda soberana con plazo de vencimiento residual 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 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 ha ocurrido con el programa para los mercados de valores. Al mismo tiempo, la transparencia en cuanto a la composición de la cartera de OMC será mayor que la de la cartera del

5 Véase la nota de prensa del BCE del 6 de septiembre de 2012.

programa mencionado, reflejando las diferencias operativas existentes entre las OMC y el programa para los mercados de valores. A finales de 2013, las OMC no se habían activado.

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 encaminadas a captar depósitos a plazo fijo de una semana por un importe correspondiente al saldo vivo de dicho programa registrado en el estado financiero semanal publicado durante la misma semana. Estas operaciones de ajuste se ejecutaron mediante procedimientos de subasta a tipo variable con un tipo máximo de puja equivalente al tipo vigente para las OPF.

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. A finales de 2013, el número de entidades de contrapartida que tenían acceso a la facilidad marginal de crédito era de 1.983, mientras que 2.460 podían acceder a la facilidad de depósito. La utilización de la facilidad de depósito fue significativa en el primer semestre de 2013, registrándose un máximo de 211,8 mm de euros el 28 de enero. Debido a la reducción del exceso de liquidez resultante del reembolso anticipado de fondos obtenidos en las OFMPL a tres años, el recurso medio a la facilidad de depósito disminuyó de 125,3 mm de euros durante los seis primeros períodos de mantenimiento de 2013 a 63,6 mm de euros en los seis últimos períodos de mantenimiento, ya que las entidades de crédito mantuvieron saldos más elevados en sus cuentas corrientes. El recurso medio diario a la facilidad de depósito en los doce períodos de mantenimiento de 2013 fue de 93,2 mm de euros (frente a 484,3 mm de euros y 120 mm de euros en los doce períodos de mantenimiento de 2012 y 2011, respectivamente). En 2013, el recurso a la facilidad de depósito siguió un patrón prácticamente similar en todos los períodos de mantenimiento de reservas: los importes eran más reducidos al inicio de cada período, pero se incrementaban posteriormente a medida que un mayor número de entidades de contrapartida cumplía sus exigencias de reservas. El recurso medio diario a la facilidad marginal de crédito fue de 0,47 mm de euros (frente a 1,76 mm de euros en 2012 y 2,1 mm de euros en 2011).

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 los pasivos computables con vencimiento hasta dos años 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, a 104,7 mm de euros durante los doce períodos de mantenimiento de 2013 (en comparación con 106 mm de euros en 2012). 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, frente a pérdidas en sus operaciones de crédito (véase más adelante información sobre aspectos de la gestión de riesgos). Además, el Eurosistema se asegura de que haya suficientes activos de garantía disponibles para un amplio

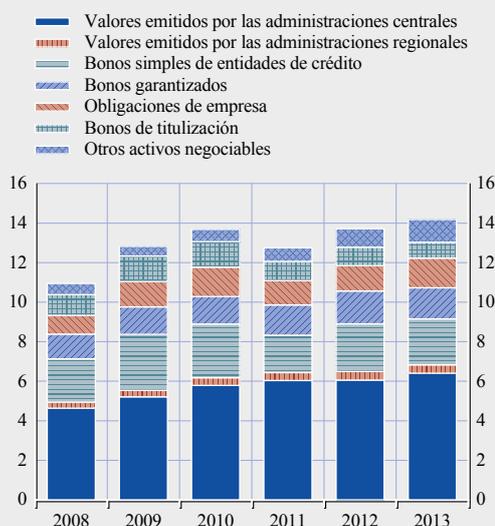
conjunto de entidades de contrapartida, de modo que pueda proporcionarles el volumen de liquidez que considere necesario a través de sus operaciones de política monetaria.

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 2013, el Eurosistema adoptó varias medidas relacionadas con los criterios de admisión de los activos de garantía. El 20 de marzo de 2013 se adoptó una decisión que prohíbe, a partir del 1 de marzo de 2015, utilizar como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema bonos simples de entidades crédito avalados por el Gobierno que hayan sido emitidos por la propia entidad de contrapartida o por una entidad con la que esta tenga vínculos estrechos. Además, el 2 de mayo de 2013 se anunció que los instrumentos negociables de renta fija emitidos o totalmente garantizados por la República de Chipre que no cumplan los requisitos del Eurosistema en relación con los umbrales de calidad crediticia pero que sí cumplan todos los demás criterios de selección de activos podrán utilizarse de nuevo como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, sujetos a recortes especiales. Asimismo, el BCE relajó los criterios de admisión y redujo los recortes aplicados a los bonos de titulización de activos (ABS) que cumplan los requisitos de presentación de información individualizada de los préstamos. En la sección sobre gestión de riesgos que figura más adelante se proporciona más información relativa a los datos individualizados de los préstamos que respaldan ABS y a los cambios en el sistema de control de riesgos de los activos de garantía del Eurosistema.

En 2013, el volumen medio de los activos negociables admitidos como garantía fue de 14,2 billones de euros, lo que supuso un incremento del 3% en comparación con 2012 (véase gráfico 33). Este incremento estuvo asociado, en particular, a un aumento de los valores de renta fija privada y de otros activos negociables admitidos. Los valores emitidos por las administraciones centrales, que ascendieron a 6,4 billones de euros, representaron el 45% del total de activos de garantía admitidos; siguieron en importancia los bonos simples de entidades de crédito (2,3 billones de euros, equivalentes al 16%), los bonos garantizados (1,6 billones de euros, equivalentes al 11%), y las obligaciones de empresas no financieras (1,5 billones de euros, equivalentes al 11%). 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

Gráfico 33 Activos de negociables admitidos

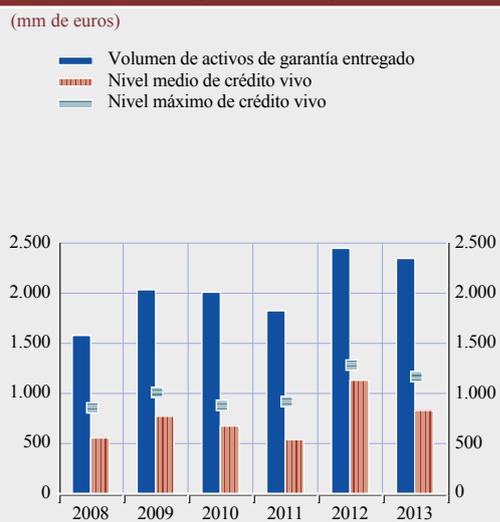
(billones de euros)



Fuente: BCE.

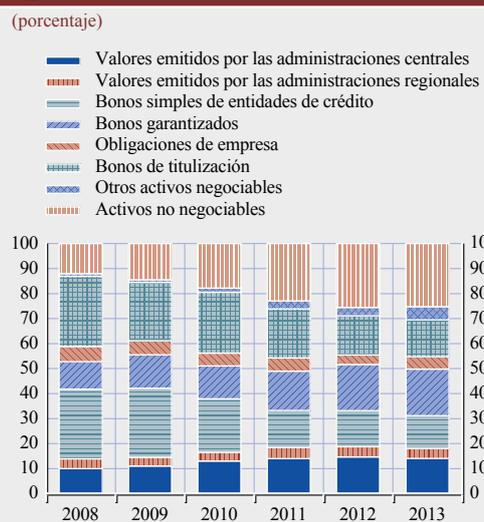
Notas: Valores nominales; medias de los datos de fin de mes. Los datos que figuran en este gráfico se publican trimestralmente en el sitio web del BCE.

Gráfico 34 Activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema: volumen entregado y crédito vivo de las operaciones de política monetaria



Fuente: BCE.
 Notas: 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.

Gráfico 35 Detalle de los activos utilizados como garantía (incluidos préstamos), por tipo de activo



Fuente: BCE.
 Notas: 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.

negociables que podrían ser aceptados no puede cuantificarse fácilmente. El volumen de activos no negociables depositados se mantuvo casi sin variación, en 0,6 billones de euros, en 2013.

El volumen medio de los activos entregados como garantía por las entidades de contrapartida descendió ligeramente y se situó en 2.347 mm de euros en 2013, frente a los 2.448 mm de euros de 2012 (véase gráfico 34). Al mismo tiempo, el saldo medio del crédito vivo se redujo de 1.131 mm de euros en 2012 a 830 mm de euros en 2013. Por consiguiente, tanto la proporción como el volumen absoluto de activos de garantía presentados que no se utilizaron para cubrir operaciones de crédito aumentaron en 2013. El exceso de activos de garantía muestra que, a nivel agregado, las entidades de contrapartida del Eurosistema no tuvieron problemas de escasez de este tipo de activos.

Por lo que respecta a la composición de los activos entregados como garantía (véase gráfico 35), los activos no negociables (principalmente créditos y depósitos a plazo fijo) fueron el componente más importante en 2013, con un 25% del total (la misma proporción que en 2012). El porcentaje de bonos garantizados también permaneció invariable, en el 19%, mientras que el de bonos de titulización disminuyó. El porcentaje de bonos emitidos por las administraciones centrales descendió ligeramente, del 15% en 2012 al 14% en 2013.

GESTIÓN DE RIESGOS EN RELACIÓN CON LAS OPERACIONES DE CRÉDITO EJECUTADAS CON FINES DE POLÍTICA MONETARIA

En la ejecución de la política monetaria, el Eurosistema lleva a cabo operaciones de crédito con entidades de contrapartida que cumplen determinados criterios de admisión definidos en la

«Documentación General»⁶. Aunque dichos criterios establecen que las entidades de contrapartida admitidas sean solventes, el Eurosistema puede seguir expuesto al riesgo de impago inesperado. 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 tales como los recortes de valoración.

Por razones de prudencia, el Eurosistema ha establecido una provisión como protección frente a posibles pérdidas derivadas de la realización final de los activos de garantía aportados por entidades de contrapartida que incumplan sus obligaciones de pago. El nivel de la provisión se revisa anualmente, hasta la venta final de los activos de garantía, teniendo en cuenta las perspectivas de recuperación. De forma más general, a escala del Eurosistema se lleva a cabo un seguimiento y una cuantificación continuos de los riesgos financieros derivados de las operaciones de crédito, que se comunican periódicamente a los órganos rectores del BCE.

Durante 2013, el Eurosistema adoptó varias medidas que reforzaron sus criterios de admisión y el sistema de control de riesgos. Desde el 3 de enero de 2013 es obligatoria la presentación de información individualizada sobre préstamos en lo que respecta a los bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales (RMBS) y a los bonos de titulización de activos respaldados por préstamos a pequeñas y medianas empresas (SME ABS) para poder ser aceptados como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema. Los requisitos de presentación de información para los bonos de titulización de activos respaldados por hipotecas no residenciales (CMBS) son aplicables desde el 1 de marzo de 2013. Los datos individualizados de préstamos, que también están a disposición de todos los inversores y participantes en el mercado, deberían permitir un análisis más adecuado del riesgo de crédito de las operaciones de financiación estructurada. La transición fluida al pleno cumplimiento de los requisitos de información individualizada para los RMBS y los SME ABS se vio facilitada por la decisión del Consejo de Gobierno, anunciada el 9 de septiembre de 2013, de exigir a los originadores que den explicaciones sobre cualquier dato que no esté disponible (de conformidad con niveles de tolerancia predeterminados) y presenten un plan de acción para lograr el cumplimiento íntegro de los requisitos. Ese mismo mes, el Consejo de Gobierno también decidió introducir una plantilla para la presentación de información individualizada sobre los derechos de cobro generados por operaciones con tarjetas de crédito subyacentes en determinados bonos de titulización de activos (ABS), que será obligatoria a partir del 1 de abril de 2014. La utilización de las plantillas para la presentación de información sobre las demás clases de activos (esto es, ABS respaldados por préstamos para la adquisición de automóviles, créditos al consumo y derechos de crédito derivados de operaciones de *leasing*) pasó a ser obligatoria el 1 de enero de 2014.

En julio de 2013, el Consejo de Gobierno decidió reforzar su sistema de control de riesgos, en el contexto de una revisión periódica realizada con el objetivo de mantener una protección adecuada frente a los riesgos y mejorar la equivalencia de riesgos entre las distintas clases de activos utilizados como garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema. Esto se llevó a cabo ajustando los criterios de admisión y los recortes aplicados a los activos de garantía, tanto a

6 «La aplicación de la política monetaria en la zona del euro – Documentación General sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», disponible en el sitio web del BCE.

los activos negociables como a los no negociables. Los cambios introducidos estaban relacionados, en particular, con el tratamiento de los bonos garantizados retenidos y de los ABS. Se introdujo una nueva reducción de la valoración de los bonos garantizados retenidos (bonos garantizados pignorados como garantía por el emisor o por entidades con las que tenga vínculos estrechos). A estos bonos garantizados se les aplicará una reducción de la valoración del 8%, si están incluidos en los grupos 1 y 2 de calidad crediticia, y del 12%, si lo están en el grupo 3. Asimismo, el BCE revisó los criterios de admisión de los ABS principalmente con el fin de reflejar su mayor transparencia y estandarización, resultado del requisito de presentación de información individualizada de los préstamos, y de aproximar su tratamiento a los criterios utilizados para otros tipos de activos. En concreto, el BCE sustituyó la exigencia de contar con dos calificaciones crediticias «AAA» por la exigencia de dos calificaciones «A» para los ABS sujetos a los requisitos de presentación de información individualizada de los préstamos. Asimismo, se redujeron los recortes aplicables a los ABS admitidos en tanto en el marco permanente como en el temporal de activos de garantía. El nuevo sistema de criterios de admisión y de recortes resultante de la revisión del sistema de control de riesgos del Eurosistema entró en vigor el 1 de octubre de 2013 (excepto las reducciones de valoración por el uso propio de los bonos garantizados, que se aplicaron a partir del 1 de noviembre de 2013). Además, el Eurosistema introdujo una metodología para determinar los recortes de valoración mínimos aplicados por los BCN a conjuntos de créditos y a determinados tipos de préstamos adicionales aceptados en el sistema temporal de activos de garantía del Eurosistema, aplicables desde enero de 2014.

Por lo que respecta al sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF), el 6 de septiembre de 2013, el Consejo de Gobierno decidió readmitir la herramienta externa de calificación de Cerved Group para su uso en el marco del ECAF, después de que Cerved introdujera las modificaciones necesarias para satisfacer la definición de incumplimiento de Basilea II. Además, el 28 de junio y el 14 de noviembre de 2013, respectivamente, el Consejo de Gobierno aprobó el sistema interno de evaluación del crédito de la Banca d'Italia y del Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, para su uso en el marco del ECAF.

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

En 2013, el Eurosistema no intervino 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 2013 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. Este acuerdo se activó por última vez en 2011.

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 que 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 Banco de Canadá, 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 2013, desde la perspectiva de la fecha valor,

el Eurosistema ejecutó 50 operaciones con vencimiento a siete días, así como una a 15 días a final de año y trece operaciones a 84 días. En 2013 no se recurrió a los acuerdos bilaterales temporales de provisión de liquidez (líneas *swap*) establecidos en 2011 entre el BCE, el Banco de Canadá, 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 consideran un instrumento eficaz para atenuar esas tensiones y mitigar sus efectos sobre la situación económica. Estas líneas *swap* se prorrogaron el 13 de diciembre de 2012 hasta el 1 de febrero de 2014. El 31 de octubre de 2013, el BCE, en coordinación con el Banco de Canadá, el Bank of England, el Banco de Japón, la Reserva Federal y el Banco Nacional de Suiza, anunció que sus acuerdos bilaterales temporales de provisión de liquidez pasaban a ser acuerdos permanentes que se mantendrían hasta nuevo aviso. Estos acuerdos permiten la provisión de liquidez en cada jurisdicción en cualquiera de las cinco monedas ajenas a dicha jurisdicción, en caso de que los dos bancos centrales que participan en una línea *swap* bilateral concreta consideren que la situación de los mercados requiere la adopción de dicha medida en una de sus monedas. Estos acuerdos permanentes continuarán sirviendo como mecanismo prudente de respaldo de la liquidez y permitirán al Eurosistema seguir facilitando euros a esos bancos centrales cuando sea preciso, así como proporcionar a sus contrapartes, cuando sea necesario, yenes japoneses, libras esterlinas, francos suizos y dólares canadienses, lo que se suma a las operaciones ya existentes de provisión de liquidez en dólares estadounidenses.

El 16 de septiembre de 2013, el Consejo de Gobierno decidió, conjuntamente con el Bank of England, prorrogar su acuerdo de provisión de liquidez hasta el 30 de septiembre de 2014. La línea *swap* suscrita el 17 de diciembre de 2010 había sido autorizada hasta el 30 de septiembre de 2013. 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.

El 10 de octubre de 2013, el BCE anunció el establecimiento de un acuerdo bilateral de *swap* de divisas con el Banco Central de la República Popular China, por un importe máximo de 45 mm de euros o 350 mm de renminbi chinos. Desde la perspectiva del Eurosistema, la línea *swap* tiene por objeto servir como mecanismo de respaldo de la liquidez y asegurar a las entidades de crédito de la zona del euro la provisión de renminbi chinos. Este acuerdo se enmarca en un contexto de rápido crecimiento del comercio y de las inversiones bilaterales entre la zona del euro y China, así como de necesidad de garantizar la estabilidad de los mercados financieros.

I.3 ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

El BCE invierte los fondos relacionados con su cartera de reservas exteriores, así como sus recursos propios. Estas actividades de inversión, separadas de los programas de política monetaria como las OMC, el programa para los mercados de valores y el primer y segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados, están organizadas de tal manera que, a la hora de adoptar decisiones de inversión, no se utilice ninguna información confidencial sobre las políticas del banco central.

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 en 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 japoneses⁷.

El valor de los activos exteriores de reserva netos del BCE⁸ a tipos de cambio y precios corrientes de mercado se redujo de 64,8 mm de euros al final de 2012 a 54,8 mm de euros finales de 2013, de los que 40,1 mm de euros correspondían a divisas y 14,7 mm de euros a oro y DEG. La fuerte caída del valor de los activos exteriores de reserva netos del BCE se debió principalmente al significativo descenso del precio del oro y a una depreciación del 21,2% del yen japonés frente al euro. Las contribuciones positivas de las plusvalías y de los ingresos por intereses generados por las actividades de gestión de las carteras compensaron parte de esas pérdidas. Aplicando los tipos de cambio vigentes al final de 2013, los activos denominados en dólares estadounidenses representaban el 82% de las reservas de divisas, mientras que los denominados en yenes japoneses ascendían al 18%. El valor de las tenencias de oro y DEG descendió, debido a la fuerte depreciación del oro, en torno a un 31% en 2013 (medidas 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.

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 de 18,9 mm de euros a finales de 2012 a 20 mm de euros a finales de 2013. Este incremento se debió principalmente 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. El rendimiento de las inversiones también contribuyó a este moderado avance. Además, el capital desembolsado del BCE también aumentó ligeramente, ya que Croacia se incorporó a la UE (y por tanto, el banco central de Croacia se integró en el SEBC) el 1 de julio.

En 2013 continuó aplicándose un estilo de gestión principalmente pasivo a la cartera de recursos propios, para garantizar que ningún tipo de información privilegiada sobre las medidas de política de los bancos centrales pueda afectar a las decisiones de inversión.

⁷ Para más detalles, véase el artículo titulado «Gestión de carteras del BCE», *Boletín Mensual*, BCE, abril de 2006.

⁸ 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.

I.4 GESTIÓN DE RIESGOS EN RELACIÓN CON LAS CARTERAS DE INVERSIÓN Y CON LOS VALORES MANTENIDOS CON FINES DE POLÍTICA MONETARIA

Los riesgos financieros a los que está expuesto el Eurosistema a través de las actividades de inversión del BCE y de los valores mantenidos a efectos de la política monetaria del Eurosistema son objeto de medición y estrecho seguimiento. Además, la presentación de informes periódicos garantiza que todos los interesados reciban la información adecuada sobre el nivel de dichos riesgos a fin de que puedan tomar las medidas apropiadas para mitigarlos. En concreto, existe un sistema de control de riesgos, compuesto fundamentalmente por los criterios de admisión y un sistema de límites, para mitigar los riesgos. El cumplimiento del sistema de control de riesgos se vigila diariamente.

El saldo de los valores mantenidos por el Eurosistema con fines de política monetaria se redujo durante 2013, como consecuencia de las amortizaciones y de que no se realizaron nuevas adquisiciones, dado que el SMP y el CBPP2 finalizaron en 2012 y que no se efectuaron OMC. Los riesgos financieros que plantearían las posibles compras de valores efectuadas en el contexto de las OMC seguirían siendo objeto de medición y estrecho seguimiento. Por lo que respecta a la aplicación del sistema de control de riesgos, las OMC incorporan además dos características importantes de mitigación de riesgos frente al programa para los mercados de valores, 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.

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 de catalizador (para más detalles sobre la segunda y la tercera de estas funciones, véanse las secciones 4 y 5 del capítulo 4). Por lo que respecta a su función operativa, el Eurosistema, de conformidad con los Estatutos del SEBC, proporciona los medios necesarios para 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 ofrece un servicio de liquidación en tiempo real en dinero de banco central, así como una amplia 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 BCN (el Deutsche Bundesbank, la Banque de France y la Banca d'Italia) proporcionan y operan conjuntamente esta plataforma en nombre del Eurosistema. En diciembre de 2013,

Cuadro 11 Flujos de pagos en TARGET2

	Importe (mm de euros)			Número de operaciones		
	2012	2013	Variación (%)	2012	2013	Variación (%)
Pagos totales en TARGET2						
Total	634.132	493.442	-22,2	90.671.378	92.590.134	2,1
Media diaria	2.477	1.935	-21,9	354.185	363.099	2,5

Fuente: BCE.

Notas: El acusado descenso en términos de importe con respecto a 2012 se debe a cambios en la metodología estadística utilizada. En 2012 hubo 256 días operativos y en 2013, 255.

1.606 participantes directos mantenían una cuenta en TARGET2. El número total de entidades de crédito (incluidas sus filiales y sucursales) a las que podía accederse a través de TARGET2 en todo el mundo se situó en 55.000, aproximadamente. Por otra parte, TARGET2 liquidó las posiciones de efectivo de 80 sistemas vinculados.

OPERACIONES PROCESADAS POR TARGET2

El sistema TARGET2 funcionó con fluidez en 2013 y liquidó un elevado número de pagos en euros. La cuota de mercado del sistema se mantuvo estable, habiéndose procesado el 91% del valor total de las operaciones de los sistemas de grandes pagos en euros a través de TARGET2. En 2013, el sistema procesó un total de 92.590.134 operaciones, con una media diaria de 363.099. El importe total de las operaciones liquidadas en TARGET2 en 2013 fue de 493.442 mm de euros, con una media diaria de 1.935 mm de euros. El cuadro 11 recoge los flujos de pagos de TARGET2 en 2013, comparándolos con los del año anterior. En 2013, la disponibilidad general⁹ de la plataforma compartida única de TARGET2 fue del 100%. A lo largo del año, el 100% de los pagos que se liquidaron en esta plataforma 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 2013 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 crediticio, en las que se debatieron cuestiones relacionadas con la operativa de TARGET2 a escala paneuropea. El grupo *ad hoc* formado por representantes de estos dos grupos continuó su labor y abordó los principales cambios que afectan a TARGET2, como la conexión de TARGET2-Securities (T2S) y la migración a los nuevos estándares del sector (ISO 20022). 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.

GESTIÓN DE LAS NUEVAS VERSIONES DEL SISTEMA

El Eurosistema sigue desarrollando TARGET2 a fin de aumentar el nivel de servicio ofrecido y responder a las necesidades de los participantes. La actualización de TARGET2 realizada en 2013 fue de gran importancia, ya que incorporó los cambios relacionados con la adaptación a T2S así como una serie de mejoras menores en el sistema. Mientras que estas últimas mejoras—principalmente la implantación de una nueva versión de mensajes de gestión de efectivo—vieron la luz el 18 de noviembre de 2013, las adaptaciones a T2S no se activarán hasta la puesta en

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

funcionamiento de este sistema, prevista para junio de 2015. Los cambios relacionados con T2S incluyen todas las adaptaciones necesarias para conectar las dos plataformas, así como algunos servicios que TARGET2 ofrecerá a sus participantes para dar soporte a sus operaciones en efectivo en T2S.

En 2013 se pusieron en marcha dos procesos de consulta con el fin de recibir comentarios de los usuarios sobre aspectos relativos a la migración de TARGET2 a los estándares ISO 20022 en 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 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 18 BCN de la zona del euro (incluido el Latvijas Banka), el BCE y cinco bancos centrales de países no pertenecientes a la zona¹⁰.

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.

En 2013, otros dos depositarios centrales de valores (DCV) –BNY Mellon CSD, un DCV nuevo, y Latvijas Centrālās depozitārijs, el DCV letón perteneciente al Grupo NASDAQ OMX– firmaron el Acuerdo Marco de T2S¹¹, con lo que el número total de DCV participantes en T2S se elevó a 24 al cierre de 2013. Durante el año se avanzó considerablemente en la adaptación de las infraestructuras de los DCV en vista de su relación con el programa T2S. Actualmente, los DCV y sus comunidades están preparándose para sus pruebas de usuario y su migración.

¹⁰ Bulgaria, Dinamarca, Lituania, Polonia y Rumanía.

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.

Cuadro 12 Olas y fechas de migración de los depositarios centrales de valores

Primera ola 22 de junio de 2015	Segunda ola 28 de marzo de 2016	Tercera ola 12 de septiembre de 2016	Cuarta ola 6 de febrero de 2017
Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS	Euroclear Belgium	Clearstream Banking (Alemania)	BNY Mellon CSD (Bélgica)
Depozitarul Central (Rumanía)	Euroclear France	KELER (Hungría)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Eslovaquia)
Malta Stock Exchange	Euroclear Nederland	LuxCSD (Luxemburgo)	Eesti Väärtpaperikeskus (Estonia)
Monte Titoli (Italia)	Interbolsa (Portugal)	Oesterreichische Kontrollbank (Austria)	Euroclear Finland
SIX SIS (Suiza)	National Bank of Belgium Securities Settlement System (NBB-SSS)	VP LUX (Luxemburgo)	Iberclear (España)
		VP SECURITIES (Dinamarca)	KDD – Centralna klirinško depotna družba (Eslovenia)
			Lietuvos centriniš vertybinių popierių depozitoriumas (Lituania)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Letonia)

En marzo de 2013, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó el plan para la migración de los DCV a T2S en cuatro olas (véase cuadro 12). Al menos 24 DCV y 20 bancos centrales migrarán entre junio de 2015 y febrero de 2017. La fijación de las fechas de estas olas fue un logro importante, pues permite a los participantes planificar su migración con certeza.

En mayo de 2013, la comunidad T2S llegó al acuerdo mutuo de que el plan del programa era completo y reflejaba adecuadamente todas las especificaciones, productos y elementos de planificación adicionales acordados para los DCV o los bancos centrales. SIA/Colt¹² y SWIFT, los dos proveedores autorizados de servicios de red de valor añadido que conectarán a los DCV y a los participantes en el mercado a T2S, pasaron el procedimiento de aceptación en 2013. La solución de una línea dedicada ofrecida por el Eurosistema no fue aceptada por ningún usuario y, por tanto, en la actualidad no existen planes para desarrollar este servicio. En octubre de 2013, el Eurosistema inició su programa de formación de usuarios de T2S basado en el concepto «formar al formador». Los trabajos de desarrollo del *software* para T2S finalizaron en 2013, y el Eurosistema está preparando las herramientas y los recursos para las pruebas de aceptación de la plataforma T2S. El proyecto T2S avanza, por tanto, conforme al plan.

En 2013, T2S siguió impulsando la armonización de las actividades de postcontratación en Europa. En marzo, el BCE y la Comisión Europea organizaron una conferencia sobre armonización de la postcontratación e integración financiera en Europa. En esta conferencia, el Grupo Consultivo de T2S presentó su tercer informe de armonización, en el que se destacan los avances realizados en el calendario de armonización en los mercados de T2S¹³. El Grupo Consultivo hizo progresos considerables en 2013, tanto en la fijación de estándares como en el seguimiento de su cumplimiento. Los 21 mercados de T2S están siendo objeto de seguimiento en la actualidad, y se han fijado estándares para 16 de las 24 actividades de armonización identificadas. El trabajo de definición de estándares no se completará hasta que se adopte la propuesta de reglamento sobre la

12 SIA/Colt es una empresa conjunta de SIA, proveedor de servicios italiano, y la filial italiana de Colt, proveedor inglés de servicios de red.
13 Los mercados de T2S son aquellos en los que al menos un DCV ha firmado el Acuerdo Marco de T2S.

mejora de la liquidación de valores en la UE y los DCV, que debería mejorar significativamente el entorno jurídico y competitivo en el que opera T2S. El 18 de diciembre de 2013 se alcanzó un acuerdo político acerca de este reglamento sobre los DCV propuesto por la Comisión Europea, que es de crucial importancia para T2S. En el transcurso de 2013 se elaboró el cuarto informe de armonización de T2S, cuya publicación está prevista para la primavera de 2014. Para obtener más información sobre las actividades de armonización de T2S y su impacto en la integración financiera europea, véase la sección 5 del capítulo 4.

2.3 PROCEDIMIENTOS DE LIQUIDACIÓN DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA TRANSFRONTERIZOS

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

A finales de 2013, el importe de los activos de garantía transfronterizos (incluidos los activos negociables y no negociables) mantenidos por el Eurosistema alcanzó los 598 mm de euros, lo que supone un descenso con respecto a los 643 mm de euros registrados al cierre de 2012. En conjunto, a finales de 2013, los activos de garantía transfronterizos representaban el 24,2% de los activos de garantía totales entregados al Eurosistema (frente al 22,8% en 2012).

SERVICIOS DE GESTIÓN DE ACTIVOS DE GARANTÍA

En 2013, 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 del Eurosistema. Los activos mantenidos en custodia a través del MCBC disminuyeron desde 354 mm de euros a finales de 2012 hasta 328 mm de euros al cierre de 2013. Los activos de garantía transfronterizos mantenidos en las cuentas de los BCN en un DCV (internacional) extranjero ascendían a 95 mm de euros a finales de 2013.

El MCBC, que fue implantado inicialmente en 1999 como solución provisional y que se fundamenta en el principio de armonización mínima, sigue siendo un mecanismo importante para la movilización transfronteriza de activos de garantía. Tras las solicitudes realizadas por los participantes en el mercado, el Eurosistema acordó eliminar la obligatoriedad de repatriar los activos (negociables) desde los DCV inversores a los DCV emisores antes de su movilización como activos de garantía a través del MCBC. Asimismo, se han iniciado los preparativos para 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. Está previsto que el requisito de repatriación se elimine en mayo de 2014, y el uso transfronterizo de los servicios de gestión de activos de garantía tripartitos se pondrá en marcha en septiembre de 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 su evaluación conforme al marco de evaluación como usuario del Eurosistema¹⁴ ha sido positiva. Una vez transferidos los valores a otro SLV mediante enlaces admitidos, los valores se pueden utilizar de la misma manera que cualquier activo de garantía nacional, haciendo uso de los procedimientos locales. El importe de los activos de garantía movilizadas a través de los enlaces directos y de los enlaces en los que un depositario central de valores actúa como intermediario (*relayed links*) pasó de 156 mm de euros a finales de 2012 a 174 mm de euros al cierre de 2013.

En 2013 se añadieron 8 nuevos enlaces directos y 15 nuevos *relayed links* a la lista de enlaces admitidos y se eliminaron cinco enlaces directos. A finales de 2013, las contrapartidas disponían de un total de 55 enlaces directos y 23 *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.

En 2013 se puso en circulación la primera denominación (5 euros) de la segunda serie de billetes en euros (al final de la sección 3.3 de este capítulo se facilita más información).

3.1 CIRCULACIÓN DE BILLETES Y MONEDAS

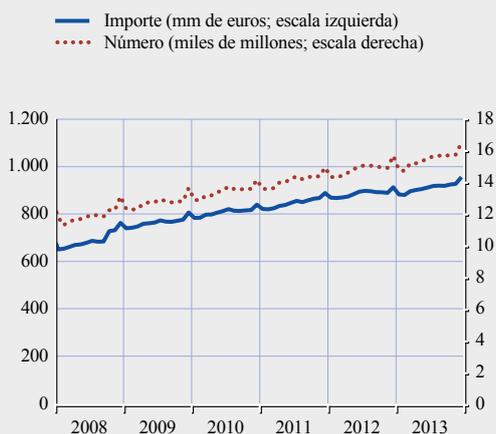
DEMANDA DE BILLETES Y MONEDAS EN EUROS

A finales de 2013 había 16.500 millones de billetes en euros en circulación, por un importe total de 956,2 mm de euros, frente a los 15.700 millones de billetes de finales de 2012, por un valor total de 912,6 mm de euros (véase gráfico 36). 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 36% y un 30%, respectivamente, al cierre del ejercicio. La denominación de 50 euros fue la más utilizada y representó el 42% del número total de billetes en euros en circulación (véase gráfico 37). En 2013, la tasa de crecimiento interanual de los billetes en circulación fue del 4,8% en términos de importe y del 5,3% en términos de número de billetes en circulación. Los billetes de 100 euros registraron la mayor tasa de crecimiento interanual (8,4%), seguidos de cerca por los billetes de 50 euros (8,2%) y de 200 euros (8%), tanto en cuanto al importe como al número de billetes. La circulación de los billetes de 500 euros, que había registrado un crecimiento considerable en años anteriores, ha ido disminuyendo desde el cuarto trimestre de 2012, y esta disminución se ha compensado con un aumento de la demanda de billetes de 100 euros.

Se estima que entre el 20% y el 25% del importe de los billetes en euros en circulación se mantiene fuera de la zona del euro, principalmente en los países vecinos. En 2013, el nivel de remesas netas de billetes en euros enviadas fuera de la zona del euro por las entidades financieras fue el mismo que en 2012. Los billetes en euros, sobre todo los de alta denominación, que se encuentran fuera

¹⁴ En septiembre de 2013, el Eurosistema estableció un nuevo marco de evaluación de los SLV y de los correspondiente enlaces (véase la nota de prensa de fecha 27 de septiembre de 2013 en el sitio web del BCE).

Gráfico 36 Número e importe de los billetes en euros en circulación



Fuente: BCE.

Gráfico 37 Número de billetes en euros en circulación, por denominaciones



Fuente: BCE.

de la zona del euro se utilizan como depósito de valor y para liquidar operaciones en los mercados internacionales.

En 2013, 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 3,8% y se situó en 106.000 millones de unidades. Al final de 2013, el importe de las monedas en circulación ascendía a 24,2 mm de euros, cifra que supera en un 2,3% a la registrada a finales de 2012.

SELECCIÓN DE BILLETES EN EL EUROSISTEMA

En 2013, los BCN de la zona del euro pusieron en circulación 32.700 millones de billetes, por valor de 1.017,8 mm de euros, y retiraron 31.600 millones de unidades, por importe de 969 mm de euros. Estas cifras fueron similares a las registradas en 2012. En 2013 se procesaron 33.700 millones de billetes, utilizando máquinas de selección totalmente automatizadas, en las que se comprobaron la autenticidad de los billetes y su aptitud para volver a circular, con el fin de mantener la calidad y la integridad de los billetes en circulación conforme a los criterios mínimos comunes de clasificación establecidos por el Eurosistema. En ese proceso se identificaron y destruyeron unos 6.100 millones de billetes clasificados como no aptos para la circulación. El porcentaje de sustitución¹⁵ de billetes en circulación fue del 45% en el caso de las denominaciones de entre 5 y 50 euros y del 8% en el caso de las denominaciones restantes. El porcentaje de sustitución total se incrementó ligeramente desde el 38% en 2012 hasta el 39% en 2013, debido, en gran medida, al escenario de emisión del nuevo billete de 5 euros, que preveía que los BCN destruirían todos los billetes de esta denominación de la primera serie que retornasen a ellos. A finales de 2013 la mitad de los billetes de 5 euros en circulación pertenecía a la segunda serie.

La frecuencia media de retirada¹⁶ de billetes en circulación era de 2 al cierre de 2013, lo que significa que, en promedio, un billete cualquiera retornó cada seis meses, aproximadamente, a un

¹⁵ Definido como el número de billetes identificados para su destrucción en un año dado, dividido por el número medio de billetes en circulación durante ese año.

¹⁶ 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.

BCN de la zona del euro. Las frecuencias de retirada fueron de 0,3 para los billetes de 500 euros, de 0,4 para los de 200 euros y de 0,7 para los de 100 euros, mientras que fueron más elevadas para las denominaciones que se suelen utilizar en las transacciones (1,4 para los billetes de 50 euros, 3,2 para los de 20 euros, 4 para los de 10 euros y 2,3 para los de 5 euros).

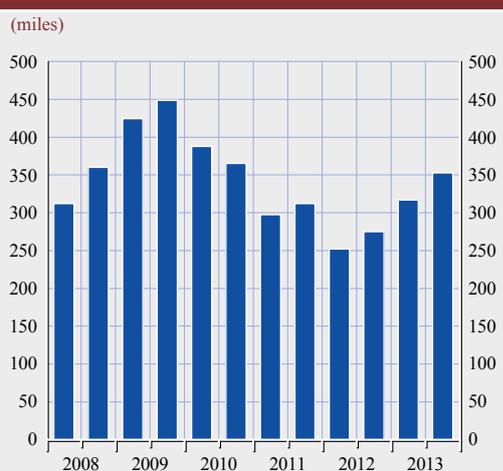
3.2 FALSIFICACIÓN DE BILLETES Y DISUASIÓN DE FALSIFICACIONES

FALSIFICACIÓN DE BILLETES EN EUROS

En 2013, los Centros Nacionales de Análisis¹⁷ recibieron unos 670.000 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 38 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 2013, representaron el 40,4% y el 39,6% del total de falsificaciones, respectivamente. El gráfico 39 muestra la desagregación de las falsificaciones por denominaciones.

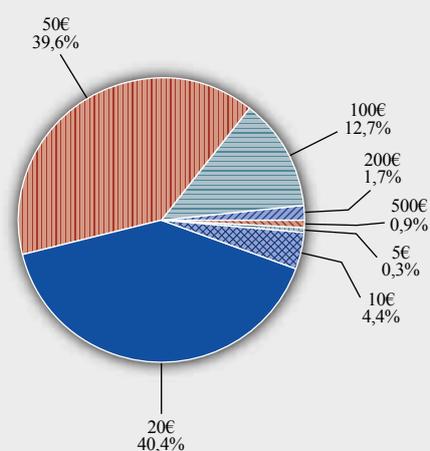
Aunque la confianza en la seguridad del euro está totalmente justificada por las medidas contra las falsificaciones adoptadas por las autoridades europeas e internacionales, no debería haber lugar para la complacencia. El BCE sigue aconsejando al público que permanezca atento a la posibilidad de fraude, que no deje de aplicar el método «toque-mire-gire»¹⁸ 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.

Gráfico 38 Número de billetes falsos en euros retirados de la circulación



Fuente: BCE.

Gráfico 39 Desagregación de billetes falsos en euros en 2013, por denominaciones



Fuente: BCE.

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

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

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 Falsificaciones¹⁹. 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 web²⁰ que proporciona información y guía sobre la reproducción de imágenes de billetes, así como enlaces a sitios web nacionales.

Cuadro 13 Asignación de la producción de billetes en euros en 2013

	Cantidad (millones de billetes)	BCN responsable de la producción
5€	0,00	-
10€	4.500,00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
20€	2.500,00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
50€	1.000,00	BE, DE, ES
100€	0,00	-
200€	0,00	-
500€	0,00	-
Total	8.000,00	

Fuente: BCE.

3.3 PRODUCCIÓN Y EMISIÓN DE BILLETES

ACUERDOS DE PRODUCCIÓN

En 2013, los BCN fueron responsables de la fabricación de un total de 8.000 millones de billetes en euros. El nuevo billete de 10 euros, que entrará en circulación en septiembre de 2014 (véase a continuación), representó 4.500 millones de dicho total (alrededor del 56% de los billetes fabricados). 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 la fabricación, en determinadas denominaciones, de la parte que le es asignada del total de billetes necesarios (véase cuadro 13).

RECIRCULACIÓN DE BILLETES

Cuando las entidades que manejan efectivo (entidades de crédito, empresas de transporte de fondos y, en determinadas circunstancias, 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 recirculación²¹. 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 2013 fueron recirculados a través de los dispensadores de efectivo tras haber sido procesados por dichas entidades mediante máquinas de tratamiento de billetes.

El Eurosistema siguió trabajando para ayudar a los fabricantes de maquinaria de tratamiento de billetes a que sus máquinas cumplan los estándares fijados por el BCE. Dicha maquinaria es la que utilizan los profesionales que manejan efectivo para comprobar los billetes en euros antes de recircularlos. También ayudó a terceros a adaptar sus máquinas de tratamiento de billetes a la nueva serie.

¹⁹ Un grupo de 32 bancos centrales e imprentas de billetes que colaboran bajo los auspicios del G-10.

²⁰ Véase <http://www.rulesforuse.org>

²¹ DO L 267 de 9.10.2010, p. 1.

EL PROGRAMA DE CUSTODIA EXTERNA

Tras un procedimiento de licitación pública iniciado en 2012 entre los bancos especializados en la distribución mayorista de billetes, el contrato para la operativa de un programa de custodia externa (ECI) para los billetes en euros se adjudicó a Bank of America y a Bank of China (Hong Kong) en 2013. De conformidad con el nuevo contrato, ambos bancos pusieron en marcha el ECI en Hong Kong. Además, Bank of America inició el funcionamiento de su programa en Miami. El objetivo del programa de custodia externa es garantizar la circulación fluida de billetes en euros en regiones geográficamente alejadas y proporcionar datos estadísticos detallados sobre la utilización internacional de los billetes en euros.

LA SEGUNDA SERIE DE BILLETES EN EUROS

La primera denominación (5 euros) de la segunda serie de billetes en euros se puso en circulación el 2 de mayo de 2013. Esta segunda serie se denomina Europa porque en la marca de agua y en el holograma muestra un retrato de Europa, personaje de la mitología griega. Las denominaciones serán las mismas que las de la primera serie de billetes y se mantendrá la mayoría de los elementos del diseño²². En 2013, los trabajos del Eurosistema relacionados con la nueva serie también se centraron en la producción a gran escala del nuevo billete de 10 euros y en el desarrollo continuo de las demás denominaciones. Asimismo, el Eurosistema siguió ayudando a las distintas partes interesadas a prepararse para la introducción del nuevo billete de 10 euros, proporcionándoles amplia información y oportunidades para realizar pruebas y para adaptar las máquinas de tratamiento de billetes y los dispositivos de comprobación de la autenticidad de los nuevos billetes.

El 20 de diciembre de 2013, el Consejo de Gobierno decidió que el nuevo billete de 10 euros se pondría en circulación el 23 de septiembre de 2014. 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 con la debida antelación al público, a los profesionales que manejan efectivo y a los fabricantes de maquinaria de tratamiento de billetes 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 Sistemico (JERS). Estas estadísticas también son utilizadas por las autoridades públicas, los participantes en los mercados financieros, los medios de comunicación y el público en general. En 2013, el proceso normal de difusión de las estadísticas de la zona del euro continuó desarrollándose puntualmente y sin problemas. De conformidad con el programa de trabajo en materia de estadísticas que se revisa todos los años, se realizaron notables esfuerzos para atender con una frecuencia mayor la creciente demanda de estadísticas y proporcionar una cobertura más amplia para cumplir los mandatos encomendados al BCE y a la JERS (véase la sección 2 del capítulo 3).

²² Para más detalles, véase <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

Además, el BCE ha tenido que hacer frente a los notables desafíos planteados por la necesidad de establecer un nuevo sistema de recogida de información que facilite las estadísticas y los datos sobre riesgos necesarios para los trabajos preparatorios del nuevo Mecanismo Único de Supervisión (véase la sección 1 del capítulo 4).

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

En abril de 2013 se publicaron los resultados de la primera ola de la encuesta del Eurosistema sobre la situación financiera y el consumo de los hogares, un proyecto conjunto del Eurosistema llevado a cabo con el apoyo de los institutos nacionales de estadística de tres países de la zona del euro. Esta encuesta proporciona datos microeconómicos, por ejemplo, sobre los activos reales y financieros de los hogares, los pasivos, el consumo y el ahorro, la renta y el empleo y los derechos de pensión futuros. Dichos resultados contribuyen al conocimiento, por parte del Eurosistema, de la estructura económica y financiera de la zona del euro y a una comprensión más cabal del mecanismo de transmisión de la política monetaria y del impacto de las perturbaciones macroeconómicas sobre la estabilidad financiera. Los resultados de la encuesta se publicaron junto con un informe en el que se presentaba la metodología.

Desde agosto de 2013, las estadísticas sobre los tipos de interés aplicados por las IFM se han complementado con nuevos indicadores sintéticos del coste de financiación de las sociedades no financieras y los hogares. Estos indicadores facilitan el análisis de la transmisión de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela en la zona del euro en el contexto actual de fragmentación financiera.

La difusión y la divulgación de las estadísticas también se mejoró con la publicación del cuadro de riesgos de la JERS en el Statistical Data Warehouse (SDW) y la incorporación de enlaces directos al SDW en las notas de prensa a partir de septiembre de 2013 con la correspondiente a las estadísticas de emisiones de valores de la zona del euro.

Además, el BCE inició una nueva serie de documentos estadísticos (Statistics Paper Series), que constituye un canal suplementario para que los estadísticos, los economistas y otros expertos del BCE publiquen trabajos innovadores sobre estadísticas y metodologías afines.

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 hacer frente a las necesidades de los usuarios y contribuyen a minimizar la carga que soportan los agentes informadores.

En mayo de 2013, el SEBC creó un registro de todas las instituciones financieras de la UE, incluidos los grandes grupos bancarios y de seguros: la Base de Datos mejorada del Registro de Instituciones y Filiales (RIAD, en sus siglas en inglés). Los datos sobre cada una de las IFM y otras instituciones financieras los introducen los departamentos de estadística del SEBC, y las listas actualizadas se publican en el sitio web del BCE (la actualización se realiza diariamente para las entidades de crédito y trimestralmente en el caso de los fondos de inversión y las entidades de propósito especial). Además de facilitar la clasificación de las instituciones financieras a efectos de información estadística, la base de datos RIAD ayuda en la valoración de los activos de garantía

presentados en las operaciones de mercado. Asimismo, servirá de apoyo al Mecanismo Único de Supervisión. Para aumentar su utilidad, la base de datos 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.

Por lo que respecta a las estadísticas bancarias, los indicadores financieros estructurales y los datos bancarios consolidados constituyen en la actualidad la base estadística del informe titulado *Banking Structures Report*, que ha sido posible, en parte, por la sustancial mejora del calendario de publicación de estas estadísticas en 2013.

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 concluyó en junio de 2013 con la publicación del Sistema Europeo de Cuentas 2010 (SEC 2010). La revisión de todos los actos jurídicos relacionados del BCE y de la UE para garantizar que las nuevas normas se apliquen a partir de septiembre de 2014 se realizó en paralelo. En este contexto, el Consejo de Gobierno aprobó una revisión integral de los actos jurídicos relacionados con las estadísticas monetarias y financieras, que incluía además la incorporación de otras mejoras para cumplir nuevos requisitos fundamentales a efectos, principalmente, de los análisis de la política monetaria y la estabilidad financiera. Las revisiones se recogen en el Reglamento BCE/2013/33 sobre el balance del sector de las instituciones financieras monetarias, en el Reglamento BCE/2013/34 relativo a las estadísticas sobre los tipos de interés aplicados por las instituciones financieras monetarias, en el Reglamento BCE/2013/38 relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión, en el Reglamento BCE/2013/39 sobre las obligaciones de información estadística de las instituciones de giro postal que reciben depósitos de residentes en la zona del euro distintos de las instituciones financieras monetarias y en el Reglamento BCE/2013/40 relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización. La Orientación BCE/2013/23 sobre estadísticas de las finanzas públicas y la Orientación BCE/2013/24 sobre las exigencias de información estadística del Banco Central Europeo en materia de cuentas financieras trimestrales fueron otras actualizaciones realizadas en 2013.

En marzo de 2013, el BCE adoptó la Orientación BCE/2013/7, que define los procedimientos que habrán de seguir los BCN al presentar al BCE la información estadística derivada de los datos recopilados de conformidad con el nuevo Reglamento BCE/2012/24 relativo a las estadísticas sobre carteras de valores, que abarca tanto las carteras de los sectores económicos como las de determinados grupos bancarios informantes. Los requisitos aplicables a las carteras de los sectores económicos se refieren a los datos valor por valor de las tenencias de los inversores (financieros y no financieros) de la zona del euro, así como a las tenencias de los inversores no residentes en la zona del euro de valores emitidos por residentes en la zona que se mantienen en custodia en la zona del euro. La recogida de datos relativos a diciembre de 2013 comenzará en marzo de 2014.

Las estadísticas de pagos han mejorado considerablemente gracias al nuevo Reglamento BCE/2013/43, que se refiere principalmente a la evolución relacionada con la Zona Única de Pagos en Euros, especialmente con el Reglamento (UE) nº 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias los adeudos domiciliados en euros, y se modifica el Reglamento CE nº 924/2009 (véase la sección 4 del capítulo 4). El nuevo Reglamento del BCE, que también mejora algunos de los indicadores existentes con la modificación de la metodología y/o las desagregaciones geográficas a nivel de contrapartidas, se dirige a los proveedores de servicios de pagos, los emisores

de dinero electrónico y los gestores de sistemas de pago residentes en los países de la zona del euro. Se acompaña de una recomendación dirigida a las autoridades nacionales de los Estados Miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro para que puedan proporcionar el mismo conjunto de datos.

Además, se están desarrollando otras estadísticas importantes. El SEBC está preparando estadísticas mejoradas para el sector seguros, que, en la medida de lo posible, reutilizarían los datos recogidos en los cuadros de presentación de datos cuantitativos del proyecto 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 o de otras bases de datos similares con información individualizada de préstamos, con el fin de reutilizar la información para satisfacer diversas necesidades estadísticas y analíticas.

En 2013, el BCE siguió manteniendo una estrecha relación de trabajo con Eurostat y con otros organismos internacionales. A nivel europeo, el Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (CMFB) ha sido, desde 1991, el principal foro para coordinar la labor de los estadísticos del SEBC y del Sistema Estadístico Europeo (SEE), integrado por los institutos nacionales de estadística del Espacio Económico Europeo y Eurostat. En los últimos años el CMFB ha desempeñado una importante función de asesoramiento en lo que se refiere a los asuntos en materia de estadística relacionados con las decisiones sobre procedimientos de déficit excesivo. En abril de 2013, y con el fin de reforzar aún más la cooperación en los ámbitos de responsabilidad compartida o de interés común, el SEBC y el SEE suscribieron un memorándum de entendimiento que establece una nueva estructura junto con el CMFB, el Foro Estadístico Europeo, para mejorar la cooperación a nivel estratégico.

El BCE contribuye también a la mejora de las estadísticas económicas y financieras a escala mundial, especialmente mediante su participación en el Grupo Interinstitucional sobre Estadísticas Económicas y Financieras (IAG) y el programa de intercambio de datos y metadatos estadísticos (SDMX), 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 respaldadas por los ministros de Finanzas y los gobernadores de bancos centrales del G-20 para subsanar las lagunas de información existentes a escala mundial. El BCE siguió contribuyendo en la mejora del sitio web de los principales indicadores mundiales (Principal Global Indicators), en el que se publican los principales indicadores económicos y financieros trimestrales de los países miembros del G-20 y del Consejo de Estabilidad Financiera. Además, en octubre de 2013, el BCE, Eurostat, el FMI y la OCDE publicaron por primera vez el índice de precios de consumo agregado de las economías del G-20, tras haber publicado por primera vez el PIB trimestral agregado de este grupo de países en la primavera de 2012. Para garantizar la implantación puntual de las iniciativas en materia de estadísticas, el BCE propugna un marco institucional mejorado para los trabajos estadísticos a nivel del G-20. Asimismo, siguió contribuyendo a la labor de la iniciativa sobre lagunas en los datos del Consejo de Estabilidad Financiera en relación con un cuadro común de datos para las instituciones financieras de importancia sistémica global. Conjuntamente con las Naciones Unidas, el BCE publicó el «Manual de Cuentas Nacionales – Producción Financiera, Flujos y Saldos en el sistema de Cuentas Nacionales», en el que se explica cómo se refleja en las estadísticas financieras la actividad de las entidades de crédito, de otros intermediarios financieros, de las empresas de seguro y de los fondos de pensiones. Además, el BCE siguió presidiendo el Comité de Coordinación de Actividades Estadísticas, integrado actualmente por 39 organismos internacionales con competencias en materia de estadísticas.

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 y que se puede acceder fácilmente a las estadísticas. Por este motivo, en mayo de 2013, el Consejo de Gobierno aprobó la evaluación anual de la disponibilidad y la calidad de las diversas estadísticas que elabora el Eurosistema a partir de los actos jurídicos del BCE. Asimismo, autorizó la publicación del informe de calidad 2012 sobre las estadísticas monetarias y financieras²³, producidas de conformidad con el Marco de Calidad de las Estadísticas del BCE.

5 INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

De conformidad con el enfoque adoptado en el Eurosistema, el objetivo de la actividad investigadora del BCE es: i) aportar resultados relevantes para la política monetaria y otras funciones propias del Eurosistema, ii) mantener y utilizar modelos econométricos para realizar previsiones económicas y comparar los efectos de políticas alternativas, y iii) mantener el contacto con el mundo académico y con los investigadores de los bancos centrales, por ejemplo, mediante la publicación de los resultados de la investigación en revistas académicas con evaluación anónima, y la participación y organización de conferencias. En las dos secciones siguientes se analizan las principales actividades y áreas de investigación en 2013.

5.1 ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y RESULTADOS

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 es responsable de elaborar trabajos de calidad, principalmente en los campos de macroeconomía y economía financiera. Para maximizar sinergias entre los economistas que trabajan en áreas diferentes y para potenciar la contribución de la investigación a la política monetaria, los economistas de la citada Dirección General están distribuidos en once equipos temáticos que investigan sobre los temas siguientes: 1) modelización y análisis de países; 2) modelización y análisis del conjunto de la zona del euro; 3) previsión y análisis del ciclo económico; 4) macroeconomía y finanzas internacionales; 5) fundamentos microeconómicos y mecanismo de transmisión de la política monetaria; 6) estrategia de política monetaria y política fiscal; 7) aplicación de la política monetaria; 8) análisis monetario; 9) vínculos macrofinancieros y política relativa al riesgo sistémico; 10) indicadores de estabilidad financiera y valoración de activos; y 11) estructura e instituciones financieras.

La Dirección General de Estudios es responsable, asimismo, de coordinar los trabajos de investigación que se llevan a cabo en el BCE. Su director general preside el Comité de Coordinación de la Investigación (RCC), que se ocupa de que la investigación realizada en el BCE se ajuste a las necesidades de la institución y de los procesos para la adopción de sus políticas.

En 2013, los trabajos de investigación coordinados por el RCC se agruparon en cuatro grandes áreas: i) el cambio de la estructura económica y financiera y el crecimiento del producto; ii) la transmisión de la política monetaria, incluidas las modificaciones en el marco operativo y su implementación; iii) la interacción entre las políticas monetaria y fiscal y la estabilidad financiera en un entorno de cambios en el marco institucional de la UE; y iv) las herramientas de previsión económica, de análisis de escenarios y de vigilancia de países.

²³ Disponible en el sitio web del BCE.

Por lo que respecta a la primera área de investigación, se prestó especial atención a los factores que intervienen en la determinación de los precios y que potencian el crecimiento. En estos trabajos se utilizaron nuevas bases de datos microeconómicos que o bien fueron compradas a proveedores comerciales o bien fueron desarrolladas por dos redes de investigación, CompNet (que se ocupa de asuntos relacionados con la competitividad) y la red sobre la situación financiera y el consumo de las familias (Household Finance and Consumption Network). El análisis de las interrelaciones entre la evolución macroeconómica, fiscal y financiera, especialmente en el contexto de la segmentación de los mercados financieros, constituyó otra importante área de investigación.

En cuanto a la segunda área de investigación, se llevaron a cabo varios estudios sobre el impacto de las medidas de política monetaria convencionales y no convencionales, las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*) y la comunicación. Otro conjunto de estudios trató de los vínculos entre la economía real y el sistema financiero, los mecanismos de transmisión, la segmentación de los mercados, el papel del sector bancario y la aplicación de la política monetaria.

La tercera área abarca distintas líneas de investigación. Se siguieron desarrollando análisis y herramientas macroprudenciales en el contexto de la red de investigación macroprudencial (Macro-prudential Research Network). En particular, se realizaron notables avances en el desarrollo de herramientas teóricas y empíricas que incorporan la inestabilidad financiera en modelos de economía agregada. Otros proyectos estudiaron el rendimiento de la deuda pública o las primas de riesgo en el entorno de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, así como el desarrollo de indicadores sintéticos de tensiones sistémicas. Distintos proyectos de investigación utilizaron nuevos datos del sistema TARGET2 para estudiar el mercado interbancario de la zona. Tras la primera ola de la encuesta sobre la situación financiera y el consumo de los hogares (Household Finance and Consumption Survey) se puso a disposición de los usuarios del Eurosistema y de los investigadores externos una base de datos completa, que incluye a 62.000 hogares en 15 países. Los primeros resultados procedentes del análisis empírico de estos datos se presentaron en una conferencia celebrada en Fráncfort en octubre de 2013. Por último, como consecuencia de los cambios en marcha en Europa, se dedicó mayor atención a los aspectos institucionales de la gobernanza de la UE y de la zona del euro.

En cuarto lugar, en el área de previsión económica, análisis de escenarios y vigilancia de países, la investigación giró en torno al perfeccionamiento de las herramientas existentes y a la ampliación de su cobertura a países de la zona del euro de menor tamaño. Se prestó especial atención a la mejora de los instrumentos que complementan el proceso de previsión económica (sustentando el análisis, por ejemplo, del papel de la incertidumbre y la confianza), así como a la modelización de los desequilibrios entre países, el contagio y el ajuste.

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 2013 se publicaron 123 documentos de trabajo y 13 documentos ocasionales. Los economistas del BCE escribieron un total de 93 documentos de trabajo, muchos de ellos en colaboración con otros expertos del Eurosistema, mientras que los documentos 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 llevar a cabo un proyecto de investigación²⁴. Como es habitual, se espera que la mayoría de los documentos se publique finalmente en revistas académicas de prestigio con evaluación anónima. En 2013, los economistas del BCE publicaron 56 artículos en revistas de esta naturaleza.

Otra publicación periódica del BCE es el Research Bulletin²⁵, que sirve para difundir trabajos de investigación de interés general para un público más amplio. En 2013 se publicaron dos números, y sus artículos trataron de una gran variedad de temas, con títulos como «Introducing systemic financial instability into macroeconomics: how to meet the challenge?», «Macroeconomic effects of large-scale asset purchase programs», «Wealth heterogeneity and the response of consumption to shocks» y «Heterogeneous transmission mechanism and the credit channel in the euro area».

En 2013, el BCE organizó por su cuenta o en colaboración con otras instituciones 29 conferencias y seminarios sobre temas de investigación. Algunas de las conferencias las organizó junto con 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 específicas, como se señala anteriormente. Los programas de las conferencias y los trabajos presentados en ellas pueden consultarse en el sitio web del BCE.

Otro mecanismo tradicional para fomentar la interacción entre el BCE y la comunidad de investigadores en Economía 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 se invita a investigadores externos a presentar en el BCE sus trabajos más recientes. El BCE organiza, además, seminarios de investigación de carácter *ad hoc* que no están encuadrados en las dos series mencionadas.

6 OTRAS TAREAS Y ACTIVIDADES

6.1 CUMPLIMIENTO DE LAS PROHIBICIONES RELATIVAS A LA FINANCIACION 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 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 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.

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.

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.

El ejercicio de supervisión realizado en 2013 en relación con las actividades mencionadas confirmó que, en general, se cumplieron las disposiciones de los artículos 123 y 124 del Tratado y de los Reglamentos del Consejo relacionados.

La liquidación de la Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) plantea serios problemas de financiación monetaria. Estos problemas podrían subsanarse en cierta medida gracias a la estrategia de venta del Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland.

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 proyecto de disposición legal nacional que entre en su ámbito de competencia²⁶. 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 2013, el BCE adoptó 9 dictámenes sobre propuestas de legislación de la UE y 85 sobre proyectos de legislación nacional que entraban en el ámbito de competencias del BCE. En el anexo 1 a este Informe Anual figura una lista de los dictámenes adoptados en 2013 y a comienzos de 2014.

DICTÁMENES SOBRE PROPUESTAS DE LEGISLACIÓN DE LA UE

Los dictámenes del BCE emitidos a solicitud del Parlamento Europeo, el Consejo de la Unión Europea y la Comisión Europea se refirieron, entre otros aspectos, al establecimiento del Mecanismo Único de Resolución (MUR)²⁷; el instrumento de ayuda financiera a los Estados miembros de la UE; el nuevo régimen regulatorio de los índices utilizados como referencia en los instrumentos y contratos financieros; y la revisión de la directiva sobre servicios de pago.

En el dictamen sobre la creación de un instrumento de ayuda financiera a los Estados miembros cuya moneda no sea el euro²⁸, el BCE celebró los esfuerzos encaminados a intentar, en la medida de lo posible, poner instrumentos idénticos a disposición tanto de los países de la zona del euro como de los países que no pertenecen a ella, así como el empeño en acompañar los procedimientos de concesión de dichas ayudas. El BCE consideró que la concesión de líneas de crédito para prestar ayuda a países no pertenecientes a la zona del euro cuya situación económica y financiera fuera fundamentalmente sólida era compatible con el Tratado. Asimismo, el BCE consideró importante tanto la interpretación estricta de los criterios de selección cuando se evalúe el acceso a las líneas de crédito, como su riguroso cumplimiento a lo largo del tiempo. Por lo que se refiere a su papel

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/2013/76. Este Dictamen se comenta con detalle en la sección 1.2 del capítulo 4.

²⁸ CON/2013/2.

en la administración de la ayuda financiera, el BCE reiteró que las cuentas que se utilicen para la gestión de esta ayuda financiera en los BCN y en el BCE no permitirían descubiertos. Por último, el BCE señaló que el papel que se le atribuye en la propuesta de reglamento de cooperar con la Comisión Europea en lo referente, entre otras cosas, a la evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública y de las necesidades financieras presentes o futuras, a la elaboración de programas de ajuste macroeconómico y al seguimiento de sus progresos a través de misiones periódicas, tendría que organizarse en el ámbito de sus competencias y respetando su independencia.

En su dictamen acerca de una propuesta de reglamento sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y los contratos financieros²⁹, el BCE consideró que las medidas regulatorias estaban justificadas y eran proporcionales a las deficiencias que se habían identificado en el proceso de fijación de los índices de referencia. En el dictamen se apoyaban los objetivos de la propuesta de establecer un conjunto común de reglas y normas a escala de la UE para la fijación de índices de referencia para los instrumentos y contratos financieros en aras de la integridad y fiabilidad de los índices financieros de referencia, del proceso de fijación de dichos índices y del objetivo más amplio de proteger a los inversores y los consumidores. En cuanto a la reforma de los tipos de interés de referencia críticos, el BCE respaldó el cambio hacia tipos de referencia basados en operaciones y la inclusión de normas sobre la participación obligatoria. El dictamen sugería que los nuevos requerimientos regulatorios no deberían disuadir, sin proponérselo, a las entidades de crédito que contribuyan a la fijación del nuevo índice de referencia ni desalentar excesivamente a los actuales, especialmente durante el período de transición a los posibles nuevos tipos de referencia. El BCE señaló que puede ser necesario revisar los umbrales de participación obligatoria para considerar los casos de abandono progresivo de los bancos que componen el panel. Sin embargo, en general, el BCE manifestó su apoyo a los intentos para facilitar la oferta de mercado en un sistema financiero cambiante, ya que permitiría a los usuarios elegir los tipos de referencia que mejor se adapten a sus necesidades.

En su dictamen sobre la propuesta de revisión de la directiva sobre servicios de pago³⁰, el BCE expresó su firme apoyo a los objetivos y al contenido general de la propuesta de directiva y, en particular, a la ampliación de la lista de servicios de pago para incluir los servicios de iniciación de pagos. El BCE acogió con satisfacción la armonización y el fortalecimiento de los requisitos operativos y de seguridad aplicables a los proveedores de servicios de pago, así como el reforzamiento de las facultades de las autoridades competentes para hacer cumplir las normas. El BCE respaldó que se limitara la discrecionalidad de los Estados miembros en determinadas áreas, como la responsabilidad de los proveedores de servicios de pago y de los ordenantes, que había originado diferencias considerables en la aplicación de las normas dentro de la UE y, por consiguiente, la fragmentación de los mercados de pago minoristas. Además, el BCE realizó algunos comentarios sobre aspectos tales como definiciones, ámbito de aplicación, protección de los consumidores y seguridad operativa.

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 financieros³¹.

²⁹ CON/2014/2.

³⁰ CON/2014/9.

³¹ Por ejemplo, CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 y CON/2013/73.

Varios Estados miembros consultaron al BCE sobre medidas de refuerzo de la estabilidad bancaria y sobre medidas de reestructuración bancaria y recapitalización de entidades de crédito³². En dos dictámenes sobre las medidas de refuerzo de la estabilidad bancaria en Eslovenia³³, el BCE acogió con satisfacción los esfuerzos de las autoridades para impulsar el sector bancario esloveno y señaló que convendría que las medidas previstas se incluyeran en una estrategia global para el sector financiero. En este contexto, el BCE recomendó la realización de un examen independiente de la calidad de los activos de todo el sistema y de nuevas pruebas de resistencia utilizando escenarios adversos adecuados³⁴. Con respecto a la transmisión de los activos deteriorados a la Sociedad de Gestión de Activos Bancarios (BAMC), principalmente a cambio de bonos emitidos por esta sociedad de gestión y avalados por el Estado, el BCE defendió implementar protocolos de tesorería³⁵ para garantizar el reembolso oportuno de dichos bonos. En un dictamen posterior sobre reestructuración bancaria, el BCE celebró que se reforzaran los instrumentos y procedimientos que la Banka Slovenije tiene a su disposición para la reestructuración efectiva de los bancos en dificultades. Sin embargo, el BCE también recordó a las autoridades la necesidad de garantizar: i) la capacidad de la Banka Slovenije para desempeñar sus funciones relativas al SEBC; ii) la adecuada separación de sus funciones; iii) la posterior revisión de la ley a la luz de la futura directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión³⁶ (Directiva de rescate y resolución bancaria), y del desarrollo del MUS, y, si procede, iv) el cumplimiento de las medidas con las reglas de ayudas públicas de la Unión Europea³⁷.

En el contexto de la recapitalización de entidades de crédito en Grecia, el BCE respaldó la restitución de los derechos preferentes de los accionistas existentes, permitiendo la participación eficaz y efectiva de los inversores privados en la recapitalización de dichas entidades³⁸. En otro dictamen³⁹, el BCE acogió con satisfacción el proyecto de disposiciones por las que se aclara la condición de observador de BCE en el Fondo Griego de Estabilidad Financiera (HFSF), pero al mismo tiempo consideró que las competencias y responsabilidades de los órganos rectores del HFSF requerían mayor aclaración para que el proceso de toma de decisiones fuera más eficaz.

El BCE adoptó diversos dictámenes sobre medidas de saneamiento del sector bancario en España⁴⁰, entre los que se incluyó uno sobre la creación de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)⁴¹, en relación con la cual se creó una Comisión de Seguimiento externa, en la que el BCE asumió un papel de observador. El BCE también fue consultado acerca de una nueva función del Fondo de Garantía de Depósitos español consistente en la adquisición de acciones no cotizadas en un mercado regulado y emitidas por entidades de crédito en el marco de los ejercicios de reparto de cargas (*burden sharing*)⁴². Asimismo, se consultó al BCE acerca de varios proyectos de ley, en relación también con España, relacionados, entre otras

32 CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 y CON/2013/87.

33 CON/2013/21 y CON/2013/67.

34 CON/2013/21.

35 El BCE dio orientaciones más detalladas sobre el contenido de los protocolos de tesorería en CON/2013/86.

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

37 CON/2013/73.

38 CON/2013/17.

39 CON/2013/38.

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 y CON/2013/52; véase también CON/2012/108.

41 CON/2012/108.

42 CON/2013/25.

cuestiones, con la mejora del funcionamiento del mercado hipotecario mediante el refuerzo de la independencia de las sociedades de tasación⁴³, y con la reforma de las cajas de ahorros⁴⁴.

Algunos Estados miembros consultaron al BCE sobre medidas relativas a la planificación de crisis, la actuación temprana, y la reestructuración y resolución de entidades de crédito y similares⁴⁵. En estos casos, los proyectos de ley se adoptaron antes que los correspondientes actos de la UE. Aunque el BCE celebró la introducción de un marco integral de resolución bancaria, recomendó revisar las leyes correspondientes a la luz de la futura directiva de rescate y resolución bancaria y de la creación del MUS⁴⁶. El BCE señaló que los planes de rescate y resolución eran fundamentales para estar preparados frente a posibles escenarios de crisis y para la adopción de medidas correctoras rápidas y eficaces, y que era posible hacer extensivo el requisito de elaborar dichos planes a todas las entidades de crédito, y no solo a las «potencialmente sistémicas»⁴⁷. En el contexto de la reestructuración de entidades sistémicas, el BCE opinó que la reestructuración de una entidad inviable manteniéndola como empresa en funcionamiento («escenario de banco abierto») frente a su resolución y liquidación («escenario de banco cerrado») solo debería considerarse en circunstancias excepcionales, cuando la resolución ordenada de dicha entidad pudiera tener efectos gravemente perjudiciales para la estabilidad del sistema financiero, con un mayor riesgo de contagio transfronterizo⁴⁸. En cuanto al marco de liquidación de entidades de crédito en Grecia, el BCE acogió favorablemente los proyectos de disposiciones para proteger mejor el valor de los activos en liquidación y, en última instancia, los intereses de los acreedores, pero manifestó su preocupación acerca de su interacción con el marco de liquidación especial, los posibles conflictos de intereses, la necesidad de proporcionar más orientación a los liquidadores, el control ejercido sobre ellos y la salvaguardia de la independencia del banco central⁴⁹.

El BCE adoptó dictámenes sobre proyectos de legislación relativos a las finanzas públicas de Luxemburgo y de Estonia⁵⁰. En este contexto, reconoció que un BCN suele hacer seguimiento de diversos tipos de información para analizar adecuadamente acontecimientos actuales y futuros que son relevantes para la política monetaria. Sin embargo, el papel de los BCN no debería ir más allá de las actividades de seguimiento que se derivan del cumplimiento de su mandato de política monetaria o que están directa o indirectamente relacionadas con este. Si un BCN asume las actividades de seguimiento establecidas en el artículo 5 del Reglamento (UE) n° 473/2013 y en el artículo 4 de la Directiva 2011/85/UE, su mandato de política monetaria y su independencia podrían verse debilitados. Con carácter más general, un mandato formal para que un BCN analice las previsiones y la evolución de las finanzas públicas implica un cometido para el BCN en el proceso de elaboración de la política fiscal. El BCE señaló que, si se atribuyera a un BCN una parte de la responsabilidad de la política fiscal, la separación institucional entre la política fiscal y la monetaria se difuminaría.

El BCE consideró varios proyectos de legislación destinados a implantar la Recomendación JERS/2011/3 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 22 de diciembre de 2011 sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales⁵¹. A este respecto, se recordó que el BCE y los BCN deberían desempeñar un papel principal en la supervisión macroprudencial, dados sus

43 CON/2013/33.

44 CON/2013/52.

45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 y CON/2013/28.

46 CON/2013/3, CON/2013/26 y CON/2013/28.

47 CON/2013/28.

48 CON/2013/3, que hace referencia también al documento CON/2012/99.

49 CON/2013/57.

50 CON/2013/90 y CON/2013/91, con referencia también al documento CON/2012/105 sobre legislación similar en Lituania.

51 DO C 41 de 14.2.2012, p. 1.

conocimientos técnicos y prácticos y sus actuales responsabilidades en el ámbito de la estabilidad financiera. Al mismo tiempo, el ejercicio de funciones macroprudenciales por parte de un BCN no debería afectar: i) a la independencia institucional, funcional y financiera de los BCN, ni ii) al desempeño de las funciones que el Tratado y los Estatutos del SEBC atribuyen al SEBC⁵².

En un dictamen relativo a la aceptación de depósitos por parte del Tesoro húngaro, el BCE manifestó que la aceptación de depósitos colocaba al Tesoro en competencia directa con las entidades de crédito, y que sus servicios de depósito para hogares deberían aislarse del resto de sus funciones. Además, el Tesoro debería estar sujeto, por lo tanto, a las mismas obligaciones regulatorias, supervisoras y fiscales que los bancos comerciales para evitar tener una ventaja sobre estos a la hora de captar depósitos⁵³. En dos dictámenes relativos al marco integrado de supervisión de Hungría⁵⁴, el BCE celebró la integración de la autoridad supervisora en el Magyar Nemzeti Bank, pero al mismo tiempo expresó su gran preocupación sobre la ejecución y el momento de la integración. Los dictámenes también manifestaron seria inquietud en relación con la independencia del banco central y la prohibición de financiación monetaria al estar obligado el Magyar Nemzeti Bank a contratar a todo el personal de la autoridad supervisora y ser responsable de todas las obligaciones de la autoridad supervisora integrada.

El BCE subrayó la importancia de cumplir la prohibición de financiación monetaria en un dictamen⁵⁵ sobre los Estatutos del Bank of Greece, que permite expresamente a este último transferir al Gobierno griego los ingresos generados por la cartera del programa para los mercados de valores. Asimismo, el BCE reiteró los criterios que deben satisfacerse para cumplir la prohibición de financiación monetaria en aquellos casos en los que el Narodowy Bank Polski acepta un aval público como garantía de la liquidez otorgada a cooperativas de crédito⁵⁶.

Varios Estados miembros formularon consultas al BCE acerca de las limitaciones a los pagos en efectivo⁵⁷, en relación con las cuales el BCE subrayó que, si se establecen por razones públicas, no son incompatibles con la condición de curso legal de los billetes y monedas en euros, siempre y cuando existan otros medios legales para la liquidación de deudas monetarias⁵⁸. No obstante, dichas limitaciones deberían ser acordes a los objetivos perseguidos, como la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo⁵⁹, y no deberían exceder de lo necesario para conseguir dichos objetivos, especialmente teniendo en cuenta que las medidas restrictivas también pueden afectar a los pagos de importe relativamente pequeño⁶⁰.

En un dictamen sobre medios de pago y sistemas de pago en Francia⁶¹, el BCE puso de relieve el principio general de que las funciones encomendadas al Eurosistema con arreglo al Tratado y a los Estatutos del SEBC han de ser desempeñadas exclusivamente por el BCE y los BCN. Además, el BCE explicó que un BCN puede encomendar a terceros la realización de actividades que ofrecen un margen de discrecionalidad limitado, siempre que esas actividades sean de carácter accesorio y preparatorio, que la evaluación de cualquier elemento discrecional siga siendo competencia del BCN en cuestión y que se cumplan determinadas condiciones adicionales.

52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 y CON/2013/82.

53 CON/2013/12.

54 CON/2013/56 y CON/2013/71.

55 CON/2013/15.

56 CON/2013/5.

57 CON/2013/9, CON/2013/11 y CON/2013/18.

58 En cumplimiento de la legislación de la UE y, en particular, del considerando 19 del Reglamento (CE) N° 974/98 del Consejo de 3 de mayo de 1998 sobre la introducción del euro (DO L 139 de 11.5.1998, p.1).

59 CON/2013/9.

60 CON/2013/11.

61 CON/2013/84.

CASOS DE INCUMPLIMIENTO

En 2013, el BCE contabilizó 21 casos de incumplimiento de la obligación de consultarle sobre proyectos de disposición legal nacional⁶². Los 14 casos que se presentan a continuación se consideraron claros e importantes⁶³.

Las autoridades austríacas no consultaron al BCE sobre un proyecto de modificación para la creación de un nuevo órgano macroprudencial y la atribución de nuevas funciones al Oesterreichische Nationalbank en relación con el mantenimiento de la estabilidad financiera y la reducción de las amenazas sistémicas y los riesgos procíclicos. La estructura institucional de la supervisión macroprudencial y las respectivas responsabilidades de las autoridades nacionales de un Estado miembro de la UE se consideran de interés general para el conjunto del SEBC debido a su importancia para la estabilidad del sistema financiero.

Las autoridades chipriotas no consultaron al BCE sobre las enmiendas a la Ley sobre Resoluciones, cuyo fin era sustituir al Central Bank of Cyprus como única entidad responsable de la resolución de entidades de crédito por una autoridad de resolución integrada por tres miembros, a saber, el ministro de Finanzas, el presidente de la Comisión del Mercado de Valores de Chipre y el presidente del Central Bank of Cyprus. El proyecto de modificación de la Ley sobre la Reestructuración de Entidades Financieras, cuyo objetivo era establecer un proceso de dos vías para la capitalización de la deuda subordinada emitida por entidades de crédito, se presentó al BCE para consulta, pero al día siguiente se aprobó por votación su conversión en ley. Ambos casos se consideran importantes, porque el BCE hubiera formulado comentarios críticos significativos si se le hubiera consultado y porque son de interés general para el SEBC.

Hubo dos casos claros e importantes de incumplimiento de la obligación de consulta en relación con Grecia. Estos casos se referían a las enmiendas para reforzar la estructura de gobernanza y la independencia del Fondo Griego de Estabilidad Financiera y a la legislación sobre la liquidación especial de entidades de crédito. Aunque el Ministerio de Finanzas griego presentó los respectivos proyectos de ley al BCE para consulta, fueron aprobados poco después y, en cualquier caso, antes de que el BCE adoptara los correspondientes dictámenes⁶⁴. Ambos casos se consideran importantes, pues son de interés general para el SEBC debido a su importancia para la estabilidad del sistema financiero.

Aunque se consultó formalmente al BCE sobre las enmiendas presentadas en el proceso parlamentario relativo al nuevo proyecto de ley sobre el Magyar Nemzeti Bank⁶⁵, la ley, con las enmiendas en cuestión, se aprobó muy poco después. Por tanto, el BCE suspendió el procedimiento de consulta y no emitió un dictamen. Asimismo, el BCE recibió para consulta un proyecto de ley por el que se modificaban diversos actos jurídicos en el ámbito de la regulación financiera en relación con la Ley CXXXIX sobre el Magyar Nemzeti Bank para facilitar la integración de la autoridad de supervisión financiera húngara (HFSA) en el banco central, así como proyectos

62 Estos 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.

63 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.

64 Véanse CON/2013/38 y CON/2013/57.

65 El BCE adoptó el Dictamen CON/2013/56 relativo al proyecto original de la nueva ley sobre el Magyar Nemzeti Bank en julio de 2013. Las enmiendas a este proyecto original fueron sustanciales en términos de número y alcance, y afectaban al fondo de la ley, más allá de la adaptación para incluir las observaciones formuladas en el citado Dictamen.

de modificación posteriores. Esta solicitud fue seguida de otra, a saber, una solicitud de dictamen sobre un nuevo proyecto de decreto por el que se modificaban varios decretos públicos en relación con la integración de la HFSA en el Magyar Nemzeti Bank. Dado que la solicitud también estaba directamente relacionada con el nuevo marco integrado de supervisión de Hungría, el BCE decidió emitir un dictamen conjunto sobre ambas solicitudes de consulta. El proyecto de ley, con las enmiendas propuestas, así como el proyecto de decreto fueron aprobados antes de que el BCE adoptara su dictamen al respecto⁶⁶. Los dos casos de incumplimiento citados son de interés general para el SEBC porque se refieren a la independencia del banco central y porque el BCE formuló comentarios críticos significativos en sus correspondientes dictámenes. Además, las autoridades húngaras no consultaron al BCE acerca de la legislación relativa a la definición de las normas aplicables al nuevo sistema integrado de cooperativas de crédito y acerca de la reducción adicional de la carga de los titulares de hipotecas en moneda extranjera. Estos asuntos se consideran de interés general para el SEBC, dado que son importantes para la estabilidad del sistema financiero.

Las autoridades irlandesas no consultaron al BCE sobre una ley cuyo objetivo era permitir la liquidación inmediata de la Irish Bank Resolution Corporation y salvaguardar la situación del Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland. Se entiende que el motivo fue la urgencia de la situación y, en particular, la necesidad de aprobar la legislación antes de que se revelara el contenido de la ley, a fin de evitar que se frustraran sus objetivos. El caso se considera de interés general para el conjunto del SEBC.

El Ministerio de Economía y Finanzas italiano consultó al BCE acerca de un proyecto de decreto-ley que contempla el incremento del capital de la Banca d'Italia y establece los principios para modificar los Estatutos de esta institución. Dado que el proyecto de decreto-ley se aprobó solo unos días hábiles después, la autoridad nacional no dio al BCE tiempo suficiente para adoptar su dictamen⁶⁷. Los cambios en la estructura de capital de la Banca d'Italia son de interés general para el SEBC.

Las autoridades de Luxemburgo no consultaron al BCE acerca de una ley sobre bonos garantizados por la que se modifica la legislación del sector financiero. Dicha ley ha introducido una nueva categoría de bonos garantizados que pueden ser emitidos por entidades de crédito facultadas para emitir este tipo de bonos y que están garantizados con préstamos concedidos por entidades de crédito que participan en un «sistema de garantía institucional». El caso se considera de interés general para el SEBC porque a la Banque central du Luxembourg se le asigna una nueva función consultiva en el contexto del sistema de garantía institucional. Además, la ley dio origen a una posible confusión con respecto a la asignación de las reservas mínimas a secciones específicas de las entidades de crédito emisoras de bonos garantizados y planteó también dudas en relación con el acceso a la financiación del banco central a través de operaciones de política monetaria o de provisión urgente de liquidez en el caso de suspensión de pagos o liquidación de una entidad que emita esos bonos garantizados.

Las autoridades eslovenas formularon una consulta formal al BCE acerca de un proyecto de reglamento sobre la aplicación de medidas para reforzar la estabilidad bancaria y de un proyecto de modificación del reglamento aprobado. Sin embargo, en ambos casos, la solicitud de consulta fue enviada al BCE en la última fase del procedimiento legislativo, por lo que el proyecto de reglamento y el proyecto de modificación posterior fueron aprobados antes de que el BCE adoptara

⁶⁶ CON/2013/71.

⁶⁷ CON/2013/96.

los respectivos dictámenes⁶⁸. Los casos se consideran importantes en lo que respecta a la estabilidad financiera y porque son de interés general para el SEBC.

Además, los casos de incumplimiento de la obligación de consulta al BCE por parte de Grecia, Hungría, Italia, y Eslovenia en 2013 se consideraron claros y reiterados⁶⁹.

6.3 GESTIÓN DE LAS OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO Y DE PRÉSTAMO

Conforme a solicitudes anteriores, en 2013 el BCE continuó gestionando o procesando varias operaciones de endeudamiento y de préstamo⁷⁰.

El BCE es responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo concluidas por la UE con arreglo al mecanismo de ayuda financiera a medio plazo, según establece la Decisión BCE/2003/14, de 7 de noviembre de 2003⁷¹. El BCE procesó los pagos de intereses de 11 préstamos. A 31 de diciembre de 2013, 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 2012.

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 Grecia⁷². Los seis préstamos iniciales se agruparon en un único préstamo en 2012, y en 2013 el BCE procesó los pagos de intereses de dicho préstamo. A 31 de diciembre de 2013, 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 2012.

El BCE es responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo formalizadas por la UE con arreglo al Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF)⁷³. En 2013, el BCE procesó los pagos por intereses de dieciocho préstamos. A 31 de diciembre de 2013, el saldo vivo total de las operaciones de préstamo concluidas por la UE con arreglo al MEEF ascendía a 43,8 mm de euros, el mismo importe que a 31 de diciembre de 2012.

El BCE es responsable de gestionar los préstamos concedidos por la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) a los Estados miembros cuya moneda es el euro⁷⁴. En 2013, 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 y comisiones de 17 préstamos.

68 CON/2013/21 y CON/2013/67.

69 Los casos reiterados 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.

70 A este respecto es importante recordar que cuando actúa como agente fiscal para el mecanismo de ayuda financiera a medio plazo de la UE, el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera, la Facilidad Europea de Estabilización Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (conforme al artículo 21.2 de los Estatutos del SEBC), el BCE cumple plenamente con la prohibición de financiación monetaria del artículo 123 del Tratado. Véanse la sección 2.2.5 del *Informe de Convergencia*, BCE, mayo de 2010, p. 24 y el punto 9 del Dictamen del BCE de 17 de marzo de 2011 sobre un proyecto de decisión del Consejo Europeo que modifica el artículo 136 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en relación con un mecanismo de estabilidad para los Estados miembros cuya moneda es el euro (DO C 140 de 11.5.2011, p.8).

71 De conformidad con el artículo 141, párrafo 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.

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

73 De conformidad con el artículo 122, párrafo 2, y el artículo 132, párrafo 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.

74 De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC (en conjunción con el artículo 3(5) del Acuerdo Marco de la FEEF).

El BCE es responsable de gestionar los préstamos concedidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) a los Estados miembros cuya moneda es el euro⁷⁵. En 2013, el BCE procesó tres pagos por cuenta del MEDE y los transfirió al país prestatario (Chipre).

6.4 SERVICIOS DE GESTIÓN DE RESERVAS DEL EUROSISTEMA

En 2013 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. Los bancos centrales del Eurosistema (actuando como proveedores de servicios del Eurosistema) ofrecen el conjunto completo de servicios –a disposición de bancos centrales, autoridades monetarias y organismos públicos situados fuera de la zona del euro, así como de organizaciones internacionales– 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 aumentó ligeramente, de 299 en 2012 a 300 en 2013. Con respecto a los servicios prestados, en 2013 el total de saldos de efectivo (incluidos los depósitos) de los clientes registró una reducción sustancial (-32%), mientras que sus tenencias de valores aumentaron considerablemente (+9%).

En 2013, el BCE terminó los trabajos iniciados en 2012 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. Los cambios entraron en vigor el 1 de julio de 2013 y ofrecen a los clientes, entre otras cosas, una mayor flexibilidad para gestionar los saldos de sus cuentas corrientes.

⁷⁵ De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC (en conjunción con el artículo 5.12.1 de las Condiciones Generales del MEDE para los Acuerdos sobre Líneas de Asistencia Financiera).



Junto con la colocación de los paneles de la fachada, se ha seguido avanzando en la instalación de la infraestructura técnica y el equipamiento de las oficinas y las pasarelas de circulación del atrio. Para llevar a cabo los trabajos en las cuatro pasarelas se ha instalado temporalmente un sistema de andamiaje que ocupa todo el interior del atrio.

CAPÍTULO 3

INCORPORACIÓN DE LETONIA A LA ZONA DEL EURO

I EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA DE LETONIA

El 9 de julio de 2013, el Consejo de la UE adoptó una decisión por la que se autorizaba a Letonia a adoptar el euro como moneda a partir del 1 de enero de 2014, con lo que el número de países de la zona del euro se elevó de 17 a 18. La decisión del Consejo se basó en los informes de convergencia elaborados por el BCE y la Comisión Europea en junio de 2013 y fue precedida de debates en el Consejo Europeo, de un dictamen del Parlamento Europeo, de una propuesta de la Comisión Europea y de una recomendación del Eurogrupo. Ese mismo día, el Consejo adoptó también un reglamento por el que se fijaba el tipo de conversión irrevocable entre el lats letón y el euro en 0,702804 lats por euro, que es la misma paridad central que se aplicó al lats letón durante la participación del país en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II).

En los últimos quince años, el proceso de convergencia hacia una economía de mercado y un mejor nivel de vida ha ido acompañado en Letonia de importantes fluctuaciones en la actividad económica. A comienzos de los años 2000, este país era, junto con Estonia y Lituania, una de las economías europeas con un crecimiento más rápido. La adhesión a la UE en 2004 impulsó aún más el crecimiento, gracias a un aumento del comercio y a la integración financiera con la UE, y se produjo una veloz transformación sectorial hacia una economía más orientada a los servicios. En 2006 y 2007, el PIB real crecía a una tasa interanual del 10%, el ritmo de aumento de los costes laborales unitarios casi duplicaba esta tasa y el déficit por cuenta corriente había alcanzado el 20% del PIB (véase cuadro 14).

La crisis financiera que azotó al mundo en 2008 intensificó el ajuste de la economía letona tras el período de recalentamiento de los años anteriores. Después del rescate de una entidad de crédito privada, Letonia solicitó ayuda financiera a la UE y al FMI en el otoño de 2008. En los dos años siguientes, el producto retrocedió un 20%, la tasa de paro se elevó hasta rondar el 20% y el déficit por cuenta corriente se transformó en superávit, debido principalmente al desplome de la demanda interna.

El adelanto y la credibilidad de la estrategia de consolidación fiscal, así como las reformas estructurales, sentaron las bases para una recuperación sostenible. Los temores a una devaluación existentes en los mercados se aplacaron y el país logró mantener su tipo de cambio fijo frente al euro. Hacia finales de 2009, el crecimiento económico se tornó positivo, en términos intertrimestrales. Un significativo ajuste a la baja de los salarios ayudó a Letonia a recuperar la competitividad, y las exportaciones experimentaron un repunte a mediados de 2009. Favorecida por el fortalecimiento de la demanda mundial tras la recesión global, la cuota de participación de Letonia en las exportaciones mundiales ha aumentado desde 2011. Como consecuencia, el déficit comercial se situó en el 2,2% del PIB en el periodo transcurrido hasta el tercer trimestre de 2013.

El programa de asistencia financiera de la UE y el FMI concluyó con éxito en enero de 2012. El préstamo del FMI se había reembolsado totalmente a finales de 2012, antes del plazo previsto. En el tercer trimestre de 2013, Letonia había recuperado casi la mitad del PIB real perdido durante la crisis.

Cuadro 14 Principales indicadores económicos de Letonia

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario, medias del período, salvo indicación en contrario)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Crecimiento del PIB real	2,9	5,7	7,3	7,1	7,7	8,8	10,1	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,7 ¹⁾
<i>Contribución al crecimiento del PIB real (puntos porcentuales)</i>															
Demanda interna (excluidas existencias)	2,8	5,9	8,4	8,9	7,8	12,2	14,3	18,9	13,6	-7,7	-27,0	2,3	4,8	5,8	..
Demanda exterior neta	0,1	3,3	-3,8	-0,2	-4,5	-5,3	0,4	-8,9	-6,4	7,4	12,3	-7,9	1,1	-0,2	..
Inflación medida por el IAPC	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0
Remuneración por asalariado	..	..	4,3	2,8	11,0	14,5	25,1	23,2	35,1	15,7	-12,7	3,2	5,0	7,3	..
Costes laborales unitarios nominales	..	..	-1,6	-1,2	5,2	6,5	15,4	16,5	27,2	20,1	-7,9	-9,9	1,2	3,5	..
Deflactor del PIB	2,2	4,3	2,0	3,1	3,8	7,0	10,2	11,4	20,3	12,4	-1,3	-0,9	6,0	3,3	..
Deflactor de las importaciones	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,2	8,5	11,3	9,9	6,8	10,4	-4,9	5,8	5,7	7,2	..
Tasa de paro (porcentaje de la población activa)	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	..
Empleo total ²⁾	1,2	2,9	1,9	1,2	1,6	4,9	3,6	-5,6	-14,3	-6,7	1,5	1,4	..
Cuenta corriente y cuenta de capital (en porcentaje del PIB)	-8,7	-4,3	-7,2	-6,5	-7,6	-11,8	-11,2	-21,3	-20,4	-11,7	11,1	4,9	0,0	0,5	..
Saldo presupuestario de las AAPP (en porcentaje del PIB) ²⁾	-3,8	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4
Deuda pública (en porcentaje del PIB) ²⁾	12,4	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	42,5
Tipo de interés nominal a tres meses del mercado monetario (porcentaje)	8,5	5,4	6,9	4,4	3,8	4,2	3,1	4,4	8,7	8,0	13,1	2,0	1,0	0,9	0,4
Tipo de cambio nominal frente al euro ³⁾	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Fuentes: BCE, Eurostat y Comisión Europea.

1) Estimación preliminar.

2) La cifra correspondientes a 2013 se refiere a las previsiones económicas de otoño de 2013 de la Comisión Europea.

3) Lats letón por euro.

La evolución de la inflación en Letonia ha sido muy volátil en la última década. Tras la tendencia a la baja observada entre mediados de los años noventa y 2003, la inflación medida por el IAPC repuntó notablemente en 2004, fluctuó entre el 6% y el 7% hasta 2006 y alcanzó un máximo del 17,5% en el segundo trimestre de 2008, como resultado de las presiones de demanda y de la armonización de la legislación sobre imposición indirecta con el resto de la UE, así como del aumento de los precios administrados y los precios internacionales de las materias primas. Cuando la economía entró en recesión, la inflación disminuyó significativamente, debido en parte al ajuste a la baja de los salarios. Al incrementarse los precios internacionales de los alimentos y de la energía y subir los impuestos indirectos (una de las medidas de consolidación adoptadas), la inflación comenzó a aumentar de nuevo hacia finales de 2010. No obstante, en los dos últimos años la evolución de la inflación ha sido más favorable, lo que es atribuible en cierta medida al debilitamiento del impacto de anteriores subidas de los precios internacionales de las materias primas, a un avance más lento de los precios administrados y a recortes de los impuestos indirectos. Como consecuencia del crecimiento estable de los salarios y de la mejora de la productividad, las presiones sobre los costes internos también se han mantenido contenidas.

Debido a la existencia de un mercado de trabajo bastante flexible, la tasa de desempleo se ha reducido sensiblemente desde los elevados niveles alcanzados durante la crisis. La tasa de paro se situó en el 12,1% en el tercer trimestre de 2013, en comparación con el máximo del 20,8% registrado en el primer trimestre de 2010. En los últimos cinco años un gran número de trabajadores ha emigrado a otros países de la UE, y la población activa ha caído de forma considerable. No obstante, en los

dos últimos años la emigración ha disminuido, lo que sugiere una perspectiva de estabilización de la evolución de la población activa. Al mismo tiempo, persisten diferencias regionales en cuanto al empleo y el desempleo, así como desajustes entre la oferta y la demanda de cualificaciones. Las tensiones existentes en el mercado de trabajo y la elevada tasa natural de desempleo podrían generar presiones al alza sobre los salarios y reducir el potencial de crecimiento de Letonia en el futuro. Así pues, es crucial adoptar medidas adicionales para mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo.

En la fase de expansión anterior a la crisis se aplicaron políticas fiscales procíclicas. Durante el período comprendido entre 2000 y 2007, el déficit se mantuvo por debajo del 3% del PIB, pero, al mismo tiempo, la posición estructural de las finanzas públicas se deterioró, lo que quedó enmascarado por el intenso crecimiento económico. Según las estimaciones de la Comisión Europea, la política fiscal fue notablemente expansiva desde 2005 a 2008, y los ingresos extraordinarios se emplearon en un mayor gasto adicional, en lugar de en una reducción más rápida del déficit. Cuando, en 2008, la actividad económica se contrajo abruptamente, los ingresos públicos se desplomaron y el déficit fiscal se incrementó, superando el 4% del PIB en 2008 y alcanzando casi el 10% en 2009 (véase cuadro 14). En el verano de 2009, el Consejo ECOFIN decidió iniciar un procedimiento de déficit excesivo para Letonia y fijó como plazo el año 2012 para su corrección. La magnitud de la consolidación emprendida por este país bajo la supervisión de la UE y el FMI fue extraordinaria. En 2010, la inversión y el consumo públicos, en términos nominales, se redujeron casi un tercio con respecto a 2008. Por el lado del gasto, la consolidación consistió, fundamentalmente, en recortes significativos de la remuneración de los empleados públicos y del consumo intermedio. Por el lado de los ingresos, consistió en incrementos del tipo del IVA y del impuesto sobre la renta y sobre bienes inmuebles, así como en una ampliación de las bases de cotización de la seguridad social. En 2009 y 2010, las inyecciones de capital al debilitado sector bancario generaron nuevas presiones sobre las finanzas públicas. Sin embargo, los esfuerzos de consolidación lograron reducir el déficit en relación con el PIB, del 9,8% registrado en 2009 al 1,3% de 2012. La dinámica de la deuda pública fue relativamente contenida hasta 2007, pero posteriormente la deuda pública creció con rapidez y registró un máximo del 44,4% del PIB en 2010.

La evolución más reciente en lo que se refiere al fortalecimiento de la gobernanza de las finanzas públicas en Letonia ha sido positiva. Letonia es un país signatario del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, que entró en vigor en enero de 2013. En este contexto, el marco fiscal del país quedó reforzado con la adopción de la Ley de Disciplina Fiscal, que prevé alcanzar un presupuesto equilibrado en el conjunto del ciclo económico y desde una perspectiva de medio plazo, así como la creación de un Consejo Fiscal. Según las proyecciones de otoño de 2013 de la Comisión Europea, se espera que en 2014 el déficit público de Letonia se mantenga contenido, en torno al 1% del PIB, y que la deuda pública permanezca básicamente sin cambios en el 39% del PIB.

La política monetaria ha desempeñado un papel importante en la determinación del proceso de convergencia de Letonia en la pasada década. El objetivo del Latvijas Banka ha sido durante mucho tiempo la estabilidad de precios, recogida en su legislación desde 1992. Para alcanzar este objetivo, el Latvijas Banka mantuvo un régimen de tipo de cambio fijo, al tiempo que permitía el libre movimiento de capitales. Desde 1994, el lats letón estuvo vinculado a los derechos especiales de giro (DEG). Tras su integración en la UE en 2004, se esperaba que Letonia se incorporara a la Unión Monetaria tan pronto como se lograra una convergencia sostenible. Con vistas a su participación en el MTC II, Letonia vinculó su moneda al euro el 30 de diciembre de 2004, a un tipo de 0,702804 lats letones por euro. En mayo de 2005, el país se incorporó al MTC II, definiendo unilateralmente una

banda de fluctuación de $\pm 1\%$ en torno a una paridad central equivalente al tipo fijado en diciembre de 2004. Cuando aparecieron las primeras señales de recalentamiento en 2004, el Latvijas Banka comenzó a aplicar una política monetaria más restrictiva para mitigar la expansión del crédito. Sin embargo, esta medida no bastó para evitar la acumulación de desequilibrios excesivos y el ciclo de auge y caída, en particular en el mercado de la vivienda. Una vez iniciado el ajuste, el Latvijas Banka comenzó a relajar la política monetaria. Tras una serie de recortes graduales en los últimos años, el Latvijas Banka redujo adicionalmente su tipo de financiación, hasta situarlo en el 0,25%, en noviembre de 2013, con el fin de lograr una transición fluida a la política monetaria del BCE a partir del 1 de enero de 2014.

El sistema bancario de Letonia es bastante pequeño (en porcentaje del PIB) en comparación con la mayoría de los demás países de la UE. No obstante, varias entidades de crédito de titularidad predominantemente nacional dependen de los depósitos de no residentes como fuente de financiación. Aunque la actividad crediticia de estas entidades dentro del país es bastante limitada, los depósitos de no residentes representaban casi la mitad del total de depósitos en el segundo semestre de 2013. La elevada dependencia de estos depósitos entraña riesgos para la estabilidad financiera y genera pasivos contingentes para el Gobierno. Un modelo de negocio basado en los servicios financieros para no residentes podría intensificar otra serie de riesgos, como el riesgo de crédito, de concentración, de liquidez, de mercado y de recapitalización. Para hacer frente a los posibles riesgos, las autoridades letonas han aprobado nuevos requerimientos prudenciales mucho más estrictos para las entidades de crédito con el citado modelo de negocio (capital adicional y requisitos de liquidez en el marco del Pilar 2, así como un aumento de las inspecciones a distancia e *in situ*). Las autoridades letonas deberían continuar haciendo un seguimiento de lo que suceda en este ámbito, aplicar un conjunto integral de políticas micro y macroprudenciales y ampliarlo, en caso necesario, a fin de limitar los riesgos citados.

Para aprovechar plenamente las ventajas del euro y para que los mecanismos de ajuste funcionen de manera eficiente dentro del área monetaria ampliada, Letonia ha de proseguir con las reformas. Debería instrumentar políticas económicas orientadas a garantizar la sostenibilidad del proceso de convergencia y el crecimiento sostenible en el largo plazo. A este respecto, es crucial asegurar un entorno de baja inflación, especialmente, manteniendo el crecimiento de los salarios en línea con la evolución de la productividad. Asimismo, el funcionamiento del mercado de trabajo debería mejorar hasta alcanzar todo su potencial. Es imprescindible que otras políticas económicas distintas de la política monetaria permitan a la economía letona afrontar las perturbaciones específicas del país e impedir la reaparición de desequilibrios macroeconómicos. Las autoridades letonas han destacado públicamente su objetivo prioritario de evitar la adopción de políticas procíclicas y fortalecer la calidad de las instituciones, el entorno empresarial y la gobernanza para asegurar la estabilidad y la competitividad de la economía. Además, las autoridades han anunciado su compromiso de cumplir plenamente, y de forma permanente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el pacto fiscal (*fiscal compact*), y de llevar a cabo nuevas reformas estructurales y fortalecer adicionalmente las políticas relativas al sector financiero. El cumplimiento a largo plazo de estos compromisos es esencial para lograr que el entorno económico sea favorable a un crecimiento sostenible del producto y del empleo en el medio y largo plazo, en el contexto de una situación macroeconómica equilibrada y de una estabilidad de precios.

REPERCUSIONES ESTADÍSTICAS DE LA AMPLIACIÓN DE LA ZONA DEL EURO PARA INCLUIR A LETONIA

La incorporación de Letonia a la zona del euro el 1 de enero de 2014 ha afectado a la elaboración de las estadísticas, tanto en la propia Letonia como en los otros países de la zona del euro. Esta es la sexta vez que ha habido que modificar las series estadísticas de la zona para incluir nuevos países miembros. La preparación de las estadísticas correspondientes a la zona del euro ampliada se ha realizado, cuando ha sido necesario, en coordinación con la Comisión Europea. La incorporación de Letonia significa que los residentes en este país, incluidas las personas jurídicas, se han convertido en residentes en la zona del euro. Este cambio afecta a las estadísticas que recogen las operaciones (flujos) y las posiciones de los residentes en la zona del euro entre sí y frente a no residentes en la zona, como las estadísticas monetarias, de balanza de pagos y de posición de inversión internacional, así como las cuentas financieras. En estos casos, las operaciones y las posiciones entre residentes en Letonia y otros residentes en la zona del euro tendrán ahora que «consolidarse» para garantizar una definición adecuada del concepto de residencia en todas las estadísticas afectadas.

A partir de enero de 2014, Letonia ha de cumplir todos los requerimientos estadísticos del BCE, es decir, proporcionar datos nacionales totalmente armonizados y comparables¹. Dado que el trabajo preparatorio de las nuevas estadísticas requiere un plazo bastante largo, el Latvijas Banka y el BCE iniciaron los preparativos antes de que Letonia se incorporase a la UE. Tras convertirse en miembro del SEBC en 2004, el Latvijas Banka intensificó sus trabajos preparatorios para cumplir los requerimientos establecidos por el BCE en materia de estadísticas monetarias y financieras, estabilidad financiera, tenencias de valores, sector exterior, finanzas públicas y cuentas financieras. También tuvo que prepararse para la integración de las entidades de crédito letonas en el sistema de reservas mínimas del BCE y para el cumplimiento de dichas entidades con los requerimientos estadísticos pertinentes. Además, tuvo que realizar las labores necesarias para hacer frente a las necesidades estadísticas de la Junta Europea de Riesgo Sistemático y las necesidades de información del nuevo Mecanismo Único de Supervisión.

Para las instituciones informantes y los BCN de los otros países de la zona del euro, la ampliación de la zona significa que, a partir de enero de 2014, han tenido que declarar las operaciones y las posiciones frente a los residentes de Letonia, considerándolas como parte de los datos de la zona del euro y no como datos de no residentes.

Además, Letonia y todos los demás países de la zona del euro proporcionaron series históricas con la suficiente distribución geográfica y detalle por sectores, al menos desde 2004, año en que Letonia se incorporó a la UE. Estos datos históricos permitirán elaborar los agregados de la zona del euro en su nueva composición para algunos años anteriores a la ampliación de la zona.

Por lo que respecta a la publicación de las estadísticas de la zona del euro, el BCE ha facilitado a los usuarios acceso en línea a diferentes conjuntos de series temporales, algunos de los cuales contienen datos correspondientes a la zona del euro en su composición actual (es decir, incluida Letonia) que abarcan las series históricas más largas disponibles, y algunos permiten enlazar las distintas composiciones de la zona, comenzando por los once países que la integraban inicialmente en 1999.

¹ Los requerimientos estadísticos del BCE se resumen en el documento titulado *ECB statistics: an overview*, abril 2010.

2 ASPECTOS LEGALES DE LA INTEGRACIÓN DEL LATVIJAS BANKA EN EL EUROSISTEMA

De conformidad con el artículo 140 del Tratado, el BCE examinó la compatibilidad de los estatutos del Latvijas Banka, y de otras disposiciones legales letonas relevantes, con el artículo 131 del Tratado. El BCE hizo una valoración positiva de la compatibilidad de la legislación letona con el Tratado y con los Estatutos del SEBC¹.

El BCE y el Latvijas Banka adoptaron una serie de instrumentos jurídicos con el objeto de garantizar la integración del Latvijas Banka en el Eurosistema el 1 de enero de 2014. El marco jurídico del Eurosistema se adaptó como consecuencia de la decisión de suprimir la excepción a favor de Letonia adoptada por el Consejo ECOFIN el 9 de julio de 2013². El BCE adoptó los necesarios instrumentos jurídicos relativos al desembolso del importe restante de su contribución al capital suscrito del BCE y a la transferencia de activos exteriores de reserva al BCE³, y estableció la clave de asignación de billetes aplicable a partir del 1 de enero de 2014⁴. Con arreglo al artículo 27.1 de los Estatutos del SEBC, el Consejo de Gobierno adoptó una recomendación relativa al auditor externo de las cuentas anuales del Latvijas Banka a partir del ejercicio financiero de 2014⁵. Asimismo, el BCE revisó su marco jurídico e introdujo las modificaciones necesarias derivadas de la integración del Latvijas Banka en el Eurosistema. Ello incluyó una revisión de la legislación letona de desarrollo del marco jurídico del Eurosistema para la política monetaria y TARGET2, para que las entidades de contrapartida letonas pudieran participar en las operaciones de mercado abierto del Eurosistema a partir del 2 de enero de 2014. El BCE adoptó también una Decisión relativa a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por el BCE después de la introducción del euro en Letonia⁶. Por último, el Latvijas Banka dejó de formar parte del Acuerdo sobre el MTC II⁷.

La introducción del euro en Letonia y la integración de su banco central en el Eurosistema requirieron también la modificación de algunos instrumentos jurídicos letones. Se consultó al BCE acerca de la legislación nacional relativa a la regulación del cambio de moneda y del sistema de reservas mínimas⁸.

El Consejo ECOFIN consultó al BCE respecto a las propuestas relativas a la modificación de los Reglamentos del Consejo⁹ que permitían la introducción del euro en Letonia y establecían el tipo de cambio irrevocable del euro frente al lats letón¹⁰. El BCE acogió favorablemente los reglamentos

1 Véase *Informe de Convergencia*, BCE, junio de 2013.

2 Decisión 2013/387/UE del Consejo, de 9 de julio de 2013, sobre la adopción del euro por Letonia el 1 de enero de 2014, DO L 195 de 18.7.2013, p. 24.

3 Decisión BCE/2013/53, de 31 de diciembre de 2013, relativa al desembolso de capital, la transferencia de activos exteriores de reserva y la contribución a las reservas y provisiones del Banco Central Europeo por el Latvijas Banka, DO L 16 de 21.1.2014, p. 65.

4 Decisión BCE/2013/27, de 29 de agosto de 2013, por la que se modifica la Decisión BCE/2010/29 sobre la emisión de billetes en euros, DO L 16 de 21.1.2013, p. 51.

5 Recomendación BCE/2013/42, de 15 de noviembre de 2013, al Consejo de la Unión Europea, sobre el auditor externo del Latvijas Banka, DO C 342 de 22.11.2013, p. 1.

6 Decisión BCE/2013/41, de 22 de octubre de 2013, relativa a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo después de la introducción del euro en Letonia, DO L 3 de 8.1.2014, p. 9.

7 Acuerdo, de 6 de diciembre de 2013, entre el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no forman parte de la zona del euro por el que se modifica el Acuerdo de 16 de marzo de 2006 entre el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no forman parte de la zona del euro por el que se establecen los procedimientos de funcionamiento del mecanismo de tipos de cambio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, DO C 17 de 21.1.2014, p. 1.

8 CON/2012/97 y CON/2013/47.

9 Reglamento (UE) n° 870/2013, de 9 de julio de 2013, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 2866/98 en lo que se refiere al tipo de conversión de la moneda letona al euro, DO L 243, 12.9.2013, p. 1, y Reglamento (UE) n° 678/2013 del Consejo, de 9 de julio de 2013, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 974/98 en lo que se refiere a la introducción del euro en Letonia, DO L 195 de 18.7.2013, p. 2.

10 CON/2013/48.

propuestos y observó que permitirían la introducción del euro en Letonia tras la supresión de la excepción a favor de Letonia de conformidad con el procedimiento que recoge el apartado 2 del artículo 140 del Tratado.

3 ASPECTOS OPERATIVOS DE LA INTEGRACIÓN DEL LATVIJAS BANKA EN EL EUROSISTEMA

Tras la Decisión del Consejo de la UE de 9 de julio de 2013 relativa a la adopción del euro por Letonia el 1 de enero de 2014, el BCE llevó a cabo los preparativos técnicos necesarios para la plena integración del Latvijas Banka en el Eurosistema. De conformidad con lo dispuesto en el Tratado, el Latvijas Banka se incorporó al Eurosistema con exactamente los mismos derechos y obligaciones que los BCN de los Estados miembros de la UE que ya habían adoptado el euro.

Los preparativos técnicos para la integración del Latvijas Banka en el Eurosistema abarcaron un amplio abanico de áreas, desde la información financiera y la contabilidad, a las operaciones de política monetaria, la gestión de los activos exteriores de reserva y las operaciones en divisas, los sistemas de pago, las estadísticas y la producción de billetes. Por lo que respecta a las operaciones, los preparativos incluyeron la comprobación exhaustiva de los instrumentos, de los procedimientos y de los sistemas técnicos de ejecución de la política monetaria y de las operaciones en divisas.

OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

Tras la adopción del euro por Letonia el 1 de enero de 2014, 61 entidades de crédito letonas, cuya lista se puede consultar en el sitio web del BCE, quedaron sujetas, a partir de esa fecha, a las exigencias de reservas mínimas del Eurosistema. La incorporación de Letonia a la zona del euro apenas modificó la situación de liquidez del Eurosistema. Las exigencias de reservas agregadas de las entidades de crédito de la zona se incrementaron menos del 0,2% (187 millones de euros). En el período comprendido entre el 1 y el 18 de enero de 2014, los factores autónomos absorbieron liquidez en términos netos en Letonia, lo que aumentó el déficit de liquidez de la totalidad del sector bancario de la zona del euro un 0.1% (0,5 mm de euros), en promedio.

CONTRIBUCIÓN AL CAPITAL Y A LOS ACTIVOS EXTERIORES DE RESERVA DEL BCE

La parte total de capital del BCE suscrito por el Latvijas Banka se cifra en 30,5 millones de euros, equivalentes al 0,2821% del capital suscrito del BCE, que ascendía a 10.825 mm de euros el 1 de enero de 2014. Al incorporarse al SEBC el 1 de mayo de 2004, el Latvijas Banka desembolsó el 7% de su parte de capital suscrito del BCE, como contribución a los costes operativos del BCE; en conjunción con el aumento de capital del BCE realizado el 29 de diciembre de 2010, esta contribución se redujo al 3,75%. De conformidad con el artículo 48.1 de los Estatutos del SEBC, el Latvijas Banka desembolsó la parte restante de su capital suscrito, es decir, 29,4 millones de euros, el 1 de enero de 2014.

Con efectos a partir del 1 de enero de 2014 y de conformidad con lo dispuesto en los artículos 30 y 48.1 de los Estatutos del SEBC, sobre la base de su participación en el capital suscrito del BCE, el Latvijas Banka transfirió al BCE activos exteriores de reserva por un importe total de 163,5 millones de euros (el 85% de los cuales estaba denominado en yenes japoneses y el 15% en oro). El Latvijas Banka ha decidido llevar a cabo las actividades operativas relacionadas con la gestión de su parte de los activos exteriores de reserva del BCE en yenes japoneses en un acuerdo de gestión mancomunada con el Oesterreichische Nationalbank. La transferencia de activos exteriores

de reserva al BCE fue abonada al Latvijas Banka mediante un activo frente al BCE denominado en euros, de conformidad con el artículo 30.3 de los Estatutos del SEBC.

4 INTRODUCCIÓN DE LA MONEDA ÚNICA EN LETONIA

LA LOGÍSTICA DEL CAMBIO DE MONEDA

Letonia adoptó el euro como moneda el 1 de enero de 2014. La introducción de los billetes y monedas en euros se desarrolló con fluidez y, tras un período de dos semanas durante el cual el lats letón y el euro circularon en paralelo, los billetes y monedas en euros pasaron a ser la única moneda de curso legal en Letonia. Prácticamente todos los cajeros automáticos solo dispensaron billetes en euros a partir del 1 de enero de 2014. Las modalidades de canje habían quedado definidas en un plan establecido conjuntamente con las partes interesadas.

El Deutsche Bundesbank, que actuó como contrapartida logística, proporcionó 110,3 millones de billetes, por valor de 3,12 mm de euros. El Latvijas Banka reembolsará este préstamo en forma de billetes en 2015. Los billetes de la primera serie encargados por el Latvijas Banka llevarán la letra «C» en su número de serie. El Latvijas Banka adquirió 400 millones de monedas en euros, por valor de 98,8 millones de euros, a la Fábrica de Moneda de Baden-Württemberg.

En lo que se refiere al importe, el 8% de los billetes en euros que se tomaron prestados y casi el 40% de las monedas en euros adquiridas fueron distribuidos al sector bancario antes de la fecha de introducción de la moneda única para que estuvieran disponibles en los cajeros automáticos y para proporcionar efectivo en euros a los comercios minoristas y a otros profesionales encargados del manejo del efectivo. Además, se pusieron a disposición del público 700.000 euromonederos, cada uno con monedas por valor de 14,23 euros, reduciendo así la cantidad de cambio que debían mantener los comercios minoristas en los primeros días de enero.

Tras la introducción del euro en Letonia, los BCN canjearon gratuitamente lats letones por euros a su valor de paridad, desde el primer día hábil de 2014 hasta el 28 de febrero de 2014¹¹. El importe que se podía canjear quedaba limitado a 1.000 euros por persona, operación y día.

A partir del 1 de enero de 2014, y por un período de seis meses, podrán canjearse gratuitamente lats por euros al tipo de cambio fijo en todas las sucursales de entidades de crédito que presten servicios de efectivo. Las oficinas de correos letonas también ofrecerán este servicio hasta el final de marzo de 2014.

El Latvijas Banka seguirá canjeando billetes y monedas en lats letones por tiempo indefinido.

CAMPAÑA DE INFORMACIÓN SOBRE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

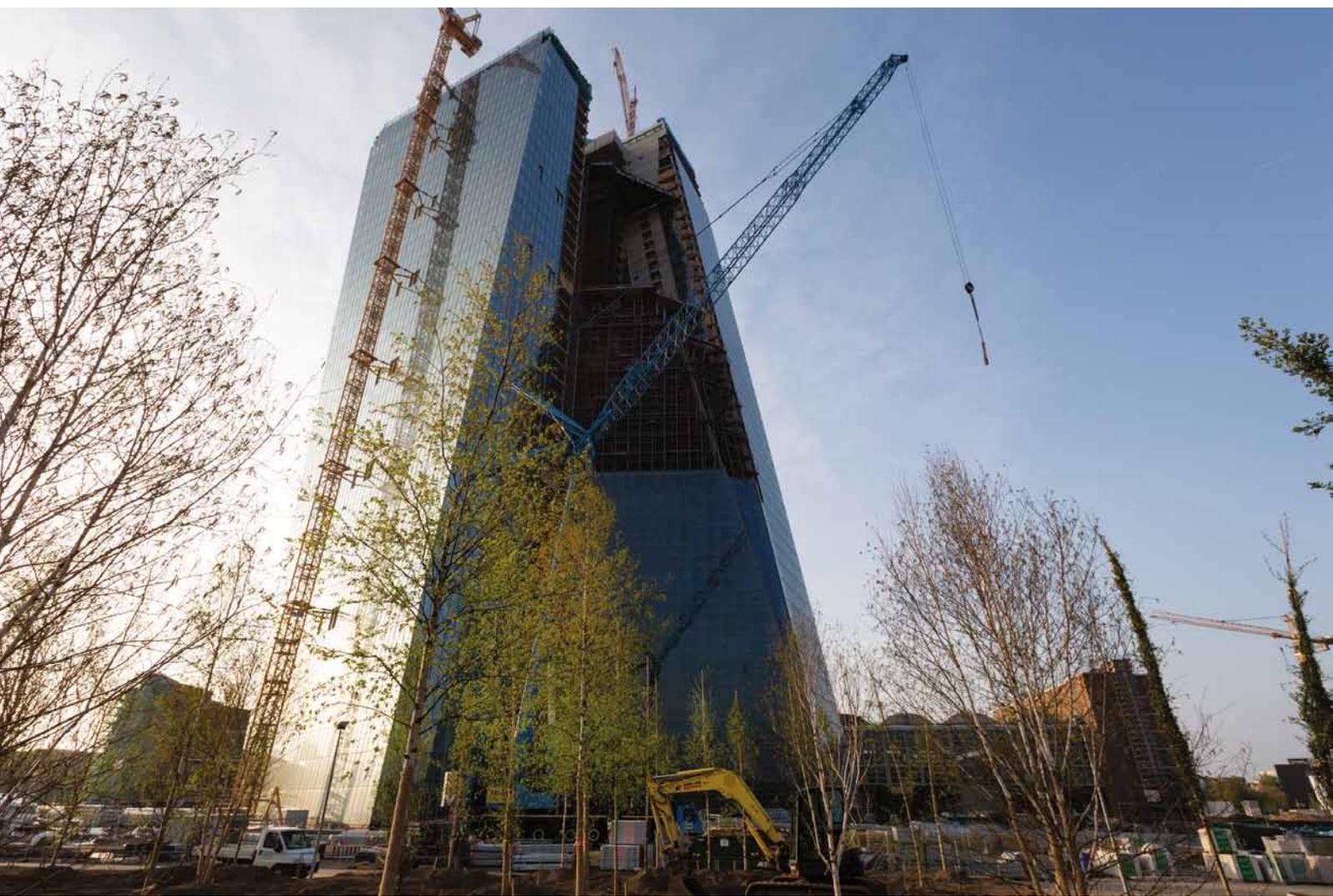
El BCE y el Latvijas Banka colaboraron estrechamente en la organización de una amplia campaña de información como parte de los preparativos para la introducción del euro. Las herramientas de comunicación utilizadas en la campaña tuvieron en cuenta la experiencia adquirida en anteriores operaciones de cambio de moneda e incluyeron una campaña informativa en los medios de comunicación con dos *spots* publicitarios en televisión y publicidad impresa, anuncios en lugares

¹¹ Con arreglo al artículo 49 de los Estatutos del SEBC, el Consejo de Gobierno del BCE adoptará las medidas necesarias para garantizar que los billetes de banco denominados en monedas con tipo de cambio fijo irrevocable frente al euro sean canjeados por los bancos centrales nacionales de la zona del euro a sus respectivos valores de paridad. En este contexto, el 24 de julio de 2006 el Consejo de Gobierno adoptó una Orientación sobre el canje de estos billetes.

públicos y en Internet, así como encuestas de opinión pública, distintos tipos de publicaciones impresas y páginas web creadas a tal fin. El objetivo de la campaña informativa organizada por el BCE y el Latvijas Banka era familiarizar al público y a los profesionales encargados del manejo del efectivo con el aspecto visual y los elementos de seguridad de los billetes y monedas en euros, así como con los datos y las fechas más importantes relacionados con el canje del efectivo. Los colaboradores (principalmente entidades de crédito y autoridades) tuvieron acceso a material electrónico elaborado por el BCE, a fin de que pudieran adaptarlo y utilizarlo en sus propias actividades de comunicación.

Como en anteriores operaciones de cambio de moneda, el BCE desarrolló una «tarjeta sonora» (que llevaba incorporada una grabación de MP3 con información básica sobre el canje de moneda y los billetes y monedas en euros) para las personas con problemas de visión.

Además de las medidas dirigidas al público, el 12 de septiembre de 2013 se celebró una conferencia de alto nivel que congregó a representantes del Gobierno, de la sociedad civil y de los medios de comunicación, y que contó con la participación del presidente del BCE, el gobernador del Latvijas Banka, el primer ministro y ministro de Finanzas de Letonia y el vicepresidente de la Comisión Europea.



El principio fundamental de un jardín inglés, es decir, la armonía con el paisaje circundante y la visión idealizada de la naturaleza, ha inspirado el concepto paisajístico de la nueva sede del BCE, creado por el estudio de arquitectura suizo Vogt Landscape Architects. La idea es una abstracción de las características típicas del terreno de aluvión. El diseño paisajístico continuo incluye el *Grossmarkthalle*, el nuevo rascacielos y los equipamientos y estructuras funcionales necesarios, sin perder su esencia de zona de parque ni la identidad del paisaje. Asimismo, contará con más de 700 árboles de unas 25 especies distintas.

CAPÍTULO 4

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

I ESTABILIDAD FINANCIERA

El Eurosistema contribuye al buen funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades nacionales competentes en relación con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y con la estabilidad del sistema financiero. El BCE asesora a la Comisión Europea sobre el alcance y la aplicación de la legislación de la UE en estos ámbitos. Asimismo, proporciona apoyo administrativo, analítico, estadístico y logístico a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). A partir de noviembre de 2014, el BCE se encargará de la supervisión prudencial de los principales grupos bancarios de la zona del euro y asumirá importantes responsabilidades macroprudenciales. En este contexto, el BCE contribuirá significativamente a la estabilidad financiera de la zona.

I.1 SEGUIMIENTO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

EL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO

Como parte de su mandato, el BCE realiza un seguimiento periódico de los riesgos que afectan a la estabilidad financiera y evalúa la capacidad de resistencia del sistema financiero de la zona del euro en colaboración con el Comité de Estabilidad Financiera del SEBC¹. En esta importante tarea, la atención se centra principalmente en las entidades de crédito, ya que continúan siendo los principales intermediarios financieros en la zona del euro, aunque también se efectúa un atento seguimiento de otras instituciones financieras, como las empresas de seguros. Las actividades de seguimiento se extienden necesariamente a los sectores no financieros de la economía que están estrechamente relacionados con el sector bancario en su función de intermediación. Además, debido a la importancia de los mercados financieros, de las infraestructuras financieras y de otras instituciones financieras, y a sus vínculos con las entidades bancarias, el SEBC también realiza un seguimiento de las vulnerabilidades de estos otros componentes del sistema financiero. Se han desarrollado herramientas y modelos analíticos para ayudar en las tareas de vigilancia y de evaluación de los riesgos, especialmente modelos de alerta temprana y pruebas de resistencia basadas en escenarios macroeconómicos para valorar la fortaleza general del sector bancario².

En 2013, las tensiones en el sector financiero de la zona del euro siguieron siendo moderadas, pese a que en los meses de verano se registraron algunas turbulencias en los mercados financieros internacionales relacionadas principalmente con cambios en las expectativas sobre la orientación de la política monetaria en Estados Unidos. La evolución de la zona del euro fue reflejo del continuo proceso de ajuste llevado a cabo en los países que la integran, cuyo fin era reforzar la situación de las finanzas públicas y abordar las rigideces estructurales que frenan el crecimiento económico. Al mismo tiempo, los avances realizados en el ámbito regulatorio contribuyeron a una mayor

1 Desde 2004, el BCE publica un informe semestral sobre la estabilidad del sistema financiero de la zona del euro titulado «Financial Stability Review».

2 Véase el documento «A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector», *Occasional Paper Series*, n.º 152, BCE, octubre de 2013.

acumulación de colchones de capital y de liquidez en el sector bancario, aumentando su capacidad de resistencia y estableciendo una base más sostenible para la rentabilidad a medio y largo plazo de este sector. Uno de estos avances está relacionado con la adopción en la UE de las nuevas normas internacionales de capital y liquidez del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, plasmadas en el Reglamento y la Directiva de Requerimientos de Capital (CRR/CRD IV), que son de aplicación desde el 1 de enero de 2014.

Los resultados financieros de los grupos bancarios potencialmente significativos³ de la zona del euro siguieron siendo muy moderados en los tres primeros trimestres de 2013, limitados por las todavía elevadas dotaciones para insolvencias y por el lento crecimiento de los ingresos. El margen de intermediación de las entidades de crédito de la zona del euro continuó viéndose frenado por el crecimiento débil o negativo del crédito y por los bajos tipos de interés. Los ingresos por honorarios y comisiones y los procedentes de la cartera de negociación experimentaron un aumento moderado durante el año en relación con los activos totales. Las ratios de eficiencia de los grupos bancarios significativos se redujeron en el primer semestre de 2013, pero se incrementaron nuevamente en el tercer trimestre. Las abultadas provisiones para insolvencias parecen estar estrechamente relacionadas con el ciclo económico y fueron especialmente pronunciadas en las entidades de crédito de los países en dificultades.

Pese a que su rentabilidad fue relativamente débil, las entidades de crédito de la zona del euro siguieron reforzando de forma continua sus niveles de capital. Estas mejoras se consiguieron aumentando el capital y reduciendo los activos ponderados por riesgo, aunque la contribución relativa de estos dos factores fue muy diferente en los distintos grupos bancarios significativos.

La situación de los mercados de financiación bancaria mejoró, aunque persiste la fragmentación. La emisión de deuda *senior* sin garantías y de bonos garantizados por parte de las entidades de crédito de la zona del euro se mantuvo por debajo de la observada en 2012, aun cuando, a principios de octubre, el coste medio de la financiación bancaria registró su nivel más bajo en más de tres años en los principales instrumentos de renta fija. Las entidades más pequeñas de los países en dificultades siguieron pagando por sus nuevas emisiones de deuda *senior* sin garantías diferenciales más altos que las entidades más grandes, mientras que la disparidad entre el diferencial de las entidades grandes y el de las más pequeñas de los países que no experimentaban dificultades fue menos pronunciada. Al mismo tiempo, la emisión de deuda subordinada, en particular por parte de grandes bancos, repuntó considerablemente, aunque partiendo de niveles reducidos. Según datos procedentes de encuestas⁴, las condiciones de precio y otras condiciones aplicadas a los créditos concedidos a las contrapartes mayoristas no se modificaron, después de experimentar cierta mejora en el primer semestre de 2013. Además, la financiación de las entidades de crédito se benefició de un aumento continuado de los depósitos en la mayoría de los países, así como de cierta corrección de la fragmentación que anteriormente había afectado negativamente a los depósitos de algunos países en dificultades. Asimismo, las entidades de crédito de los países sometidos a mayores tensiones siguieron reduciendo su dependencia de la financiación del banco central mediante el reembolso de los fondos obtenidos en las operaciones de financiación a más largo plazo a tres años, si bien las tasas de amortización fueron distintas en los diferentes sectores bancarios.

3 Este concepto hace referencia a las aproximadamente 130 entidades de crédito (incluidos alrededor de 90 entidades matrices y bancos independientes) que, según las estimaciones actuales, estarán sujetos a la supervisión directa del BCE como parte del Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

4 La encuesta «The survey on credit terms and conditions on euro-denominated securities financing and OTC derivatives markets», cuya frecuencia es trimestral, fue iniciada por el BCE en 2013.

OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Hasta el momento, la rentabilidad de las grandes empresas de seguros de la zona del euro apenas se ha visto afectada por la crisis económica y financiera ni por el actual entorno de bajos rendimientos, y, en promedio, casi duplicó la de los grupos bancarios grandes y complejos. La solidez de los resultados de las inversiones y de las actividades de aseguramiento contribuyó a la rentabilidad de los recursos propios. La capacidad de resistencia que se ha observado en estas empresas parece estar vinculada, por un lado, a su grado de diversificación y, por otro, a la naturaleza a largo plazo de su actividad, en la que, por lo general, los activos se mantienen hasta su vencimiento, lo que hace que los resultados de las inversiones sean menos vulnerables a la volatilidad de los mercados. No obstante, la rentabilidad se vio mermada por la siniestralidad de los últimos meses de 2013, debida principalmente a las inundaciones que se produjeron en Europa Central y Oriental. Los resultados de las inversiones siguieron resistiendo a pesar de los reducidos rendimientos de la deuda pública de alta calidad crediticia, el principal componente de las carteras de inversión de muchas empresas de seguros de la zona del euro. La volatilidad imperante en los mercados internacionales de renta fija durante el verano afectó más a los niveles de capital declarados de las grandes empresas de seguros de la zona del euro que a su rentabilidad, lo que puso de manifiesto su vulnerabilidad al riesgo de un aumento repentino de los rendimientos por su impacto en las valoraciones de activos y, por consiguiente, en la solvencia.

1.2 MECANISMOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

En 2013 se realizaron importantes avances en el desarrollo de mecanismos de estabilidad financiera para la UE.

En junio de 2012, la Comisión Europea presentó una propuesta legislativa con miras a establecer un marco armonizado para el rescate y la resolución de entidades de crédito en la UE⁵. Este marco, que el BCE acogió bastante favorablemente en un dictamen⁶, dota a las autoridades de las facultades y las herramientas necesarias para gestionar, entre otros aspectos, las quiebras bancarias, al tiempo que garantiza la continuidad operativa de las funciones críticas de las entidades, protege las finanzas públicas, preserva la estabilidad financiera e implica adecuadamente a accionistas y acreedores. En 2013, el BCE manifestó su satisfacción por el hecho de que el Consejo aceptara un texto de compromiso en junio⁷. Desde entonces se han concluido las negociaciones «a tres bandas» entre el Parlamento Europeo, la Comisión Europea y el Consejo, alcanzándose un acuerdo entre colegisladores el 12 de diciembre.

El futuro marco para el rescate y la resolución será un elemento clave de la unión bancaria. En julio de 2013, la Comisión Europea presentó una propuesta legislativa⁸ para la creación de un Mecanismo Único de Resolución (MUR), que prevé una autoridad y un fondo único de resolución bancaria europeos para todos los Estados miembros de la UE que participen en la unión bancaria. El Consejo acordó un enfoque general respecto al MUR en la reunión del Consejo ECOFIN celebrada el 18 de diciembre de 2013, mientras que la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del

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

6 CON/2012/99. Para más información sobre este y otros dictámenes del BCE, véase su sitio web.a

7 Por ejemplo, con motivo de la intervención del presidente del BCE en su comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo el 8 de julio.

8 Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un fondo único de resolución bancaria y se modifica el Reglamento (UE) n° 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo (COM (2013) 520).

Parlamento Europeo adoptó su posición de negociación el 17 de diciembre. Actualmente se están llevando a cabo negociaciones a tres bandas, y se espera que esta propuesta se adopte en este período legislativo.

En su dictamen⁹ relativo a la propuesta de reglamento del MUR, el BCE respaldó totalmente el establecimiento de este mecanismo, que contribuirá a fortalecer la arquitectura y la estabilidad de la UEM. El MUR es un complemento necesario del MUS, por lo que ha de estar creado cuando el BCE asuma plenamente las competencias de supervisión. Así pues, el BCE apoya decididamente el calendario previsto para el MUR. Además, la propuesta de reglamento contiene tres elementos esenciales para una resolución eficaz, concretamente i) un sistema único europeo, que incluye a todos los Estados miembros que participen en el MUS, ii) una autoridad única europea como elemento central del MUR, con suficiente capacidad de decisión para tomar medidas sobre resolución en aras de mantener la estabilidad en la zona del euro y en la UE en su conjunto, y iii) un fondo único europeo, financiado por las entidades de crédito sujetas al MUR mediante contribuciones ex ante, basadas en el riesgo, y complementado, en caso necesario, con contribuciones ex post.

El BCE consideró que la capacidad de decisión y las modalidades de voto del MUR deben garantizar que el proceso de toma de decisiones se desarrolle de forma eficiente y oportuna. Además, las funciones y las responsabilidades de las autoridades que intervengan en el proceso de resolución deberían definirse con precisión. En cuanto a la evaluación de las condiciones que activan el proceso de resolución, el BCE estimó que a la autoridad de supervisión, es decir, el BCE o la autoridad supervisora nacional competente, debería atribuírsele la responsabilidad exclusiva de determinar si se cumplen los criterios. Además, el BCE instó a que el instrumento de absorción de pérdidas se implemente antes de 2018 y a que se disponga de un mecanismo público de respaldo común sólido antes de que entre en vigor el reglamento propuesto. Por último, en lo que respecta a la composición de la junta única de resolución, el BCE recomendó que debería recibir una invitación abierta en calidad de observador para todas las reuniones de la junta, con el fin de mantener la separación de las responsabilidades institucionales entre las funciones de supervisión y de resolución.

Es preciso que el MUR sea un mecanismo robusto, y se espera que los legisladores lleguen a un acuerdo en este diálogo a tres bandas. El BCE consideró que el enfoque general del Consejo tendrá que modificarse con el fin de que el marco de gobernanza facilite la rápida adopción de medidas efectivas, necesarias para la resolución eficaz de entidades de crédito. También es preciso alcanzar un acuerdo sobre el establecimiento de un mecanismo público de respaldo común temporal para el MUR, que podría adoptar la forma de una línea de crédito al fondo único de resolución, y en caso de que se activase, el crédito concedido sería totalmente reembolsado por el sector privado. El futuro marco para el MUR debe establecer una coordinación estrecha entre la función de resolución del MUR y la función de supervisión del MUS, al tiempo que cumple y respeta las respectivas responsabilidades institucionales. Tanto el MUS como el MUR son partes esenciales del marco financiero integrado de la unión bancaria, que contribuirá a romper el vínculo entre los bancos y los emisores soberanos en los Estados miembros participantes y a revertir el actual proceso de fragmentación de los mercados financieros.

Durante 2013, el BCE continuó contribuyendo a los trabajos del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) dirigidos a abordar las externalidades negativas relacionadas con instituciones de importancia sistémica y a tratar el problema de las que son «demasiado grandes para dejarlas caer». En julio de 2013, el FSB publicó orientaciones adicionales sobre estrategias de resolución eficaces,

9 CON/2013/76.

escenarios de tensión y activadores de planes de recuperación, así como sobre la identificación de las funciones críticas. Estas orientaciones ayudan a las autoridades a desarrollar y aplicar los requisitos del FSB en materia de recuperación y resolución. El BCE prestará apoyo a dicha institución en el desarrollo de nuevas políticas identificadas tras la cumbre del G-20 celebrada en San Petersburgo en septiembre de 2013, en particular las relativas a la formulación de una propuesta sobre la capacidad de absorción de pérdidas de instituciones financieras de importancia sistémica mundial en liquidación para la cumbre del G-20 que tendrá lugar en Brisbane en noviembre de 2014.

Asimismo, por lo que respecta a los requisitos de mayor capacidad de absorción de pérdidas para los bancos de importancia sistémica global, el BCE continuó contribuyendo activamente a los trabajos del Comité de Basilea para seguir perfeccionando el método de evaluación. En julio de 2013 se publicó un marco actualizado que incluye estas mejoras, así como orientaciones sobre la presentación de información.

Por último, a lo largo de 2013, el BCE también emitió otros dictámenes relacionados con los mecanismos de estabilidad financiera¹⁰.

I.3 AVANCES HACIA EL ESTABLECIMIENTO DEL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN

El Reglamento del Consejo por el que se establece el Mecanismo Único de Supervisión («Reglamento del MUS»¹¹) fue adoptado por el Consejo de la UE el 15 de octubre de 2013 y entró en vigor el 3 de noviembre de 2013. En virtud de lo dispuesto en este Reglamento, el BCE asumirá nuevas responsabilidades de supervisión el 4 de noviembre de 2014, con el objetivo de proteger la seguridad y la solidez de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero en Europa.

Tras la entrada en vigor del Reglamento, el Consejo de Gobierno del BCE propuso a Danièle Nouy para el puesto de presidenta del Consejo de Supervisión del MUS. Después de que el Parlamento Europeo aprobara esta propuesta, el Consejo ECOFIN adoptó la decisión de ejecución en diciembre. Sabine Lautenschläger fue nombrada vicepresidenta del Consejo de Supervisión en febrero de 2014.

Los trabajos preparatorios para el establecimiento del MUS se iniciaron en el verano de 2012 y han sido dirigidos por un Grupo de Alto Nivel presidido por el presidente del BCE. A nivel técnico, un Grupo de Trabajo sobre Supervisión se ha encargado de llevar a cabo estos trabajos. Ambos grupos estaban compuestos por representantes de cada una de las autoridades nacionales competentes (ANC). Se estableció, asimismo, un equipo de proyecto, integrado por responsables de las áreas de estabilidad financiera y supervisión del BCE y por miembros de las autoridades nacionales, para fomentar la comunicación y la colaboración en asuntos concretos.

El BCE también instauró una estructura para coordinar las labores preparatorias que se están desarrollando internamente. El Grupo Interno de Supervisión se encarga de efectuar el seguimiento del plan maestro diseñado para el conjunto del BCE en relación con el MUS, y se ha creado un equipo específico de recursos humanos para apoyar los trabajos preparatorios y de contratación relativos al MUS.

¹⁰ Véanse, por ejemplo, CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21 y CON/2013/50, entre otros.

¹¹ Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

Las labores técnicas, organizadas en cinco grupos de trabajo, han sido realizadas por representantes del BCE y de las ANC, bajo la dirección del Grupo de Trabajo sobre Supervisión. El primer grupo de trabajo se encargó de catalogar el sistema bancario de la zona del euro, incluyendo a todas las entidades supervisadas que entran dentro del ámbito de competencias del MUS y dando detalles de la estructura y composición internas de todos los grupos bancarios de la zona del euro. El trabajo analítico se fundamentó en una base de datos de referencia de nueva creación (véase la sección 4 del capítulo 2), y los datos recopilados sirvieron de base para que el BCE seleccionara a las entidades sujetas a la evaluación global del MUS¹². Estos datos también se están utilizando para clasificar a las entidades supervisadas como potencialmente significativas o menos significativas antes de que entre en funcionamiento el MUS.

El segundo grupo de trabajo, integrado por expertos en temas jurídicos procedentes tanto del BCE como de las ANC, elaboró un proyecto de reglamento marco que regirá las modalidades prácticas para la aplicación del artículo 6 del Reglamento del MUS y, en particular, la metodología para evaluar la significatividad de las entidades de crédito. El proyecto de reglamento marco también define los procedimientos de cooperación entre el BCE y las ANC dentro del MUS. Este grupo de trabajo también se ocupó de los aspectos legales del texto de una consulta pública sobre el proyecto de reglamento, que se inició a principios de 2014, y de la prestación de asesoramiento jurídico sobre otros actos jurídicos de relevancia para el desarrollo del marco legal e institucional del MUS (en relación con las sanciones administrativas, por ejemplo), así como sobre diversas cuestiones jurídicas en materia bancaria y de supervisión de importancia directa para el MUS.

El tercer grupo de trabajo se centró en el desarrollo del modelo supervisor del MUS, incluidos todos los procesos, procedimientos y metodología de la supervisión bancaria. Los procesos objeto de examen tratan de lograr una supervisión armonizada y de gran calidad para todas las entidades de crédito supervisadas por el MUS. También se desarrolló un sistema de valoración de riesgos, que abarca el ámbito de aplicación y los principios fundamentales de la valoración de riesgos, la metodología, los datos necesarios y las pruebas retrospectivas (*back-testing*). La metodología se basa en una combinación de indicadores cuantitativos y de información cualitativa, y está diseñada para todas las entidades supervisadas por el MUS. Se elaboró otra metodología para el proceso de revisión y evaluación supervisora, con el fin de cuantificar las necesidades de capital y de liquidez. Este grupo se centró también en la cooperación entre el BCE y las ANC dentro del MUS, definiendo los procesos y los procedimientos para la supervisión. La supervisión diaria de las entidades significativas la efectuarán equipos conjuntos de supervisión, liderados por el BCE y compuestos por expertos del BCE y de las ANC. También se ha desarrollado un sistema para las inspecciones *in situ*.

El cuarto grupo de trabajo analizó los modelos de presentación de información supervisora existentes, prestando especial atención al detalle o granularidad de la información, la periodicidad de los datos y los retrasos en la presentación, la cobertura en términos de entidades, y el nivel de consolidación (es decir, a escala individual o de grupo) de la información disponible. Se examinó la disponibilidad de datos detallados sobre créditos para la supervisión junto con los departamentos de estadística del BCE y de las ANC. Se prestó especial atención a las diferentes normas contables aplicables en las distintas jurisdicciones de la zona del euro y, a lo largo del año, se recopiló información supervisora para el sistema de valoración de riesgos mediante dos ejercicios piloto.

El objetivo del quinto grupo de trabajo era proponer una metodología para el análisis de la calidad de los activos, uno de los tres elementos de la evaluación global exigida por el Reglamento del

12 *Note-Comprehensive assessment*, BCE, octubre de 2013 (disponible en el sitio web del BCE).

MUS. La evaluación global, que se ha de realizar al menos en lo que se refiere a las entidades significativas, consta de tres pilares complementarios: i) una valoración supervisora de los riesgos, que aborda los riesgos principales de los balances de las entidades de crédito, incluidos el de liquidez, el de apalancamiento y el de financiación; ii) el citado análisis de la calidad de los activos, que examina el activo de los balances a 31 de diciembre de 2013, y iii) un prueba de resistencia, que se basa en el análisis de la calidad de los activos y lo complementa proporcionando una visión prospectiva de la capacidad de resistencia de las entidades de crédito en situaciones de tensión.

Cuando en noviembre de 2013 se inició la evaluación global, se estableció una estructura de gobernanza específica, tanto a escala central como nacional, para lograr que el proceso de toma de decisiones y de gobierno sea eficiente y rápido. La estructura central está compuesta por un Comité de Dirección de la Evaluación Global (presidido por el BCE e integrado por cuatro representantes del BCE y ocho representantes de alto nivel de las ANC), que informa al Consejo de Supervisión; una Oficina Central de Gestión de Proyecto ubicada en el BCE; equipos en los países para garantizar la calidad y prestar asistencia técnica; y un equipo encargado de la prueba de resistencia. La gobernanza del proyecto a escala nacional consta de cuatro niveles principales: un comité de dirección, una oficina de gestión del proyecto, equipos de inspección responsables de la evaluación de los balances y un equipo encargado de garantizar la calidad y facilitar asistencia técnica. El BCE ha seleccionado a Oliver Wyman para que colabore en los preparativos y en la puesta en práctica de la evaluación global de las entidades de crédito significativas que serán supervisadas directamente por el BCE. Oliver Wyman apoyará la gestión y la coordinación llevada a cabo por el BCE y prestará servicios de asesoría financiera para este proyecto, sobre todo para perfeccionar la metodología de la evaluación. El Consejo de Gobierno tiene la responsabilidad última de la evaluación global.

En 2014, los trabajos incluirán áreas como los recursos humanos, la estructura de tarifas, la infraestructura de tecnologías de la información del MUS, la recogida, la gestión de la calidad y el análisis de datos, y la gestión de la información. Asimismo, se han dado por concluidos los marcos jurídico y de gobernanza del MUS, al tiempo que prosiguen los trabajos para disponer del suficiente espacio de oficinas. Se han puesto en marcha varias iniciativas para facilitar al público información relacionada con el MUS y se han creado cuatro nuevas direcciones generales y una unidad de secretaría para que el BCE pueda desarrollar su nueva función de supervisión. La contratación para estas áreas de negocio se llevará a cabo a lo largo de 2014.

Hasta el momento se han logrado avances positivos en los preparativos para la puesta en funcionamiento del MUS, y el BCE está cumpliendo con el calendario previsto para asumir sus nuevas funciones en noviembre de 2014.

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

2.1 MARCO INSTITUCIONAL

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) es responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE y contribuye, por tanto, a la prevención y mitigación de los riesgos sistémicos para la estabilidad financiera. Reúne a representantes del BCE, los BCN y las autoridades nacionales de supervisión (ANS) de los Estados miembros de la UE, las Autoridades Europeas de

Supervisión (AES), la Comisión Europea y el Comité Económico y Financiero. Estas instituciones están representadas en la Junta General y en algunas de las subestructuras de la JERS.

La Secretaría de la JERS, que cuenta con 28 empleados, es responsable de la actividad diaria de la institución, para lo que recibe apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo del BCE. Además, las instituciones que participan en la JERS envían en comisión de servicios a sus empleados para que participen en las distintas líneas de trabajo de la Junta. La cooperación con otras instituciones de la UE y con las AES constituye una parte integral de las actividades de la JERS.

La JERS identifica y hace un seguimiento de los riesgos sistémicos que afectan al sistema financiero de la UE en su conjunto, analizando tanto las amenazas cíclicas como las vulnerabilidades estructurales. Se centra, en particular, en los vínculos entre el deterioro de la situación macroeconómica y las fragilidades del sistema financiero. Entre las áreas concretas de análisis se incluyen la relación entre los emisores soberanos y el sector financiero, la interconexión y el riesgo de contagio (a través de redes interbancarias y del riesgo de contrapartida aproximado por los seguros de riesgo de crédito o CDS), las exposiciones sectoriales, el sistema bancario en la sombra, las operaciones de financiación con valores y las infraestructuras.

En 2013, los trabajos de la JERS se centraron sobre todo en los instrumentos macroprudenciales, y se creó un marco macroprudencial de objetivos, herramientas e indicadores. Las principales líneas de trabajo fueron la liquidez, los activos inmobiliarios y los colchones sistémicos y anticíclicos. El 15 de junio de 2013, la JERS publicó su Recomendación sobre objetivos intermedios e instrumentos de la política macroprudencial (JERS/2013/1)¹³. Esta Recomendación facilitó una lista indicativa de instrumentos macroprudenciales para su aplicación por parte de los Estados miembros.

Durante 2013, la JERS finalizó la evaluación de la aplicación de su Recomendación sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera (JERS/2011/1)¹⁴, y sus resultados mostraron que los Estados miembros la habían cumplido adecuadamente. Esta evaluación debería repetirse cuando la situación del crédito retorne a los niveles existentes antes de la crisis. En 2013, la JERS también inició la evaluación de la aplicación de la Recomendación sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales (JERS/2011/3)¹⁵.

La JERS utiliza distintos cauces para garantizar la rendición de cuentas, entre ellos las comparencias ante el Parlamento Europeo. En 2013, el presidente de la JERS compareció en tres ocasiones ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo.

La JERS publicó su Informe Anual correspondiente a 2012 el 8 de julio de 2013. Ese mismo día su presidente envió una carta abierta a las autoridades de la UE sobre su próxima evaluación, que incluía el informe del Grupo de Alto Nivel elaborado conjuntamente por el vicepresidente del BCE, Vítor Constâncio, el gobernador Stefan Ingves (presidente del Comité Técnico Consultivo) y el profesor André Sapir (presidente del Comité Científico Consultivo de la JERS).

¹³ DO C 170 de 15.6.2013, p. 1.

¹⁴ DO C 342 de 22.11.2011, p. 1.

¹⁵ DO C 41 de 14.2.2012, p. 1.

2.2 APOYO ANALÍTICO, ESTADÍSTICO, LOGÍSTICO Y ORGANIZATIVO DE LA JERS

En 2013, el BCE continuó asumiendo las funciones de Secretaría y, por tanto, proporcionando apoyo analítico, estadístico, logístico y organizativo a la JERS. En el tercer año de funcionamiento de esta institución, el BCE contribuyó nuevamente a la identificación, seguimiento y evaluación regulares de los riesgos sistémicos en el conjunto de la UE.

APOYO ANALÍTICO

Al igual que en años anteriores, el BCE prestó apoyo analítico a la JERS mediante su contribución a los informes periódicos sobre los riesgos sistémicos que afronta el sistema financiero de la UE y su impacto potencial.

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

Además, el BCE también contribuyó a las distintas líneas de trabajo establecidas por la JERS para evaluar el riesgo sistémico y a la preparación de las recomendaciones sobre cuestiones regulatorias o iniciativas legislativas. Más recientemente, el BCE ha participado en cinco nuevas líneas de trabajo¹⁶ relacionadas con las herramientas macroprudenciales y las tareas correspondientes que el Reglamento y la Directiva de Requerimientos de Capital (CRR/CRD IV) asignan a la JERS. Se prevé que estas líneas de trabajo, establecidas por el Grupo de Trabajo de la JERS sobre Instrumentos (IWG), traten aspectos institucionales, modalidades de activación, ajuste y desactivación de herramientas macroprudenciales (incluidos indicadores), así como la prevención y mitigación de los riesgos sistémicos. Asimismo, el BCE presidió el Grupo de Expertos IWG sobre la orientación para establecer colchones anticíclicos.

En colaboración con los BCN, las ANS y las AES –a través del Comité Técnico Consultivo y de sus subestructuras–, el BCE examina regularmente las herramientas disponibles, con el fin de mejorar de forma continuada el marco analítico y, en caso necesario, desarrollar nuevas herramientas que subsanen las deficiencias analíticas identificadas.

La red de investigación macroprudencial del SEBC (ESCB Macro-prudential Research Network) desempeña un importante papel a este respecto¹⁷. Los trabajos realizados hasta el momento pueden agruparse en función de las tres líneas de trabajo principales de la red: i) modelos macrofinancieros que vinculan la estabilidad financiera y el comportamiento de la economía; ii) sistemas de alerta temprana e indicadores de riesgo sistémico, y iii) evaluación de riesgos de contagio.

16 Estas son: i) herramientas relativas a activos inmobiliarios; ii) herramientas relativas a la liquidez; iii) herramientas relativas a las entidades de crédito sistémicas y riesgos sistémicos; iv) el paquete de flexibilidad, y v) el establecimiento de paquetes de coordinación de las herramientas.

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

El BCE organizó un seminario en noviembre de 2013 sobre herramientas de alerta temprana y otros instrumentos de apoyo de las políticas macroprudenciales. Este seminario, al que asistieron miembros de la red de investigación macroprudencial del SEBC y del Grupo de Expertos IWG sobre la orientación para establecer colchones anticíclicos, facilitó la consolidación de distintas ideas derivadas tanto del ámbito de la investigación como del de las políticas.

APOYO ESTADÍSTICO

En 2013, el BCE, con la colaboración de los BCN, siguió proporcionando apoyo estadístico a la JERS a través de varios cauces, teniendo muy en cuenta que la recogida y la difusión de datos fiables es fundamental para la identificación, la evaluación y la mitigación de los riesgos sistémicos.

El BCE, de conformidad con la Decisión JERS/2011/6¹⁸, continuó facilitando regularmente a la JERS una amplia gama de estadísticas y de otro tipo de información sobre el SEBC. En particular, mediante la estrecha colaboración entre el BCE y las AES, se adoptaron medidas para mejorar la calidad de la información agregada en materia de supervisión que estas autoridades transmiten al BCE. El BCE también tomó medidas importantes para que las AES y la JERS tuvieran acceso a información estadística del SEBC no publicada, que no fuera confidencial. Este intercambio de información entre el SEBC, la JERS y las AES refleja, asimismo, la importante tarea llevada a cabo por el Grupo de Contacto sobre Datos de la JERS para potenciar la cooperación entre las instituciones con el fin de mejorar la relevancia, la fiabilidad y la puntualidad de los datos.

Como consecuencia de su experiencia en cuestiones estadísticas, el BCE sigue contribuyendo de manera importante al trabajo de la JERS en materia de vigilancia y análisis de riesgos con un examen macroprudencial trimestral en el que se presenta información estadística detallada sobre las distintas dimensiones de los riesgos sistémicos a que se enfrentan los sistemas financieros nacionales y de la UE. En 2013, este examen macroprudencial trimestral se complementó con un análisis semestral que resume los riesgos que afrontan los sistemas bancarios nacionales de la UE, y cuyo objetivo es servir de apoyo al debate sobre las diferencias nacionales y la evolución en los respectivos sectores bancarios.

El BCE participó también en la revisión y el desarrollo adicional del cuadro de riesgos de la JERS para responder a la naturaleza cambiante de los riesgos en el sector financiero de la UE. Al proporcionar información estadística sobre los riesgos y las vulnerabilidades del sistema financiero, este cuadro constituye un instrumento de comunicación clave de la JERS y un elemento importante para cumplir la obligación de rendición de cuentas frente al público en general. Desde marzo de 2013, también se puede acceder al cuadro de riesgos de la JERS a través del Statistical Data Warehouse del BCE¹⁹.

3 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS

3.1 SECTOR BANCARIO

En 2013, el BCE continuó contribuyendo a los trabajos relativos a la regulación y la supervisión financieras llevados a cabo a escala internacional y de la UE.

¹⁸ DO C 302 de 13.10.2011, p. 3.

¹⁹ Véase la sección «Reports» del Statistical Data Warehouse en <http://sdw.ecb.europa.eu>.

En 2013 se dio un paso importante para aumentar la fortaleza del sistema financiero de la UE con la implantación de las nuevas normas internacionales de capital y liquidez (Basilea III) del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Comité de Basilea) en la UE a través del Reglamento y la Directiva de Requerimientos de Capital (CRR/CRD IV)²⁰. Las disposiciones del Reglamento son directamente aplicables en todos los Estados miembros a partir del 1 de enero de 2014. El Reglamento establece un «código normativo único» para la regulación y la supervisión financieras en la UE, que garantiza la igualdad de trato en materia de regulación de las instituciones que prestan servicios financieros en el mercado único y potencia la integración financiera en Europa. Este código proporciona también una base sólida para la aplicación uniforme de las normas en el contexto del Mecanismo Único de Supervisión, que estará plenamente operativo en noviembre de 2014 (para más detalles, véase la sección 1 de este capítulo).

Desde una perspectiva de banco central, el diseño y la calibración adecuados de las nuevas normas de liquidez revisten particular importancia, ya que los nuevos requisitos pueden influir en la ejecución de la política monetaria y en el funcionamiento de los mercados monetarios. Por ello, el BCE está realizando trabajos de seguimiento a fin de valorar el posible impacto de la ratio de cobertura de liquidez (LCR) y de la ratio de financiación neta estable (NSFR). En concreto, ha contribuido a las labores del Comité de Basilea para asegurar que la LCR responda convenientemente a la provisión y la retirada de liquidez por parte del banco central, y la LCR revisada que publicó el Comité en enero de 2013 refleja la opinión del BCE²¹. A escala de la UE, el Reglamento de Requerimientos de Capital (CRR) otorga a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) el mandato de elaborar directrices y evaluar la normativa sobre liquidez. Por ejemplo, la ABE tiene el mandato de examinar el impacto económico de la LCR y de informar sobre definiciones uniformes y adecuadas del concepto de activos líquidos. En vista de la necesidad de analizar detenidamente la interacción entre la normativa sobre liquidez y la política monetaria, el BCE está contribuyendo a esta tarea, que también quedará reflejada en un acto jurídico que se elaborará en 2014. En cuanto a la NSFR, actualmente la ABE está recopilando datos para realizar un seguimiento de esta ratio. Se seguirá trabajando en línea con los avances que efectúe el Comité de Basilea.

3.2 VALORES

En 2013, el BCE desempeñó un papel muy activo en el ámbito de la regulación de valores.

Desde que en 2012 se pusiera de manifiesto la manipulación de los tipos de interés de referencia, el BCE ha participado activamente en los esfuerzos para reformar estos tipos acometidos por la Comisión Europea, la ABE y la Autoridad Europea de Valores y Mercados, así como por la Organización Internacional de Comisiones de Valores.

Aunque la elección de los tipos de referencia que mejor se adapten a las necesidades de los usuarios finales es, en última instancia, responsabilidad de los propios usuarios, su importancia sistémica justifica la participación activa de los bancos centrales en el proceso de reforma con

20 Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012; Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

21 Las normas de liquidez de Basilea III prevén la introducción gradual de la LCR, comenzando con una ratio del 60% en 2015 y un aumento de 10 puntos porcentuales por año hasta alcanzar el 100% en 2019. En la UE, el CRR contempla una introducción más rápida y su plena aplicación para 2018.

el fin de mantener la fiabilidad, integridad y representatividad de los principales tipos de interés de referencia de la zona del euro. La contribución del BCE a estos trabajos se ha concretado en: i) participar en las consultas públicas realizadas por los reguladores; ii) recordar públicamente a los bancos que han de actuar responsablemente y asumir colectivamente la responsabilidad de proteger el funcionamiento de los principales tipos de referencia, evitando así posibles alteraciones en la operativa de los mercados financieros mientras se mejora el marco regulatorio; iii) actuar de catalizador de las iniciativas del mercado para valorar las opciones de reforma de los actuales tipos de referencia, en particular del euríbor, y recopilar datos de operaciones del mercado monetario para el administrador del euríbor (Euribor-EBF), a fin de determinar la viabilidad de un tipo de interés de referencia del mercado monetario sin garantías basado en operaciones, y iv) participar en los trabajos del Comité de Dirección del Sector Oficial creado por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) para la reforma de los tipos de referencia²². Asimismo, en 2013 el BCE elaboró un dictamen sobre la propuesta de reglamento de la Comisión Europea sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y los contratos financieros²³.

El BCE también participó en las iniciativas internacionales dirigidas a reforzar la regulación del sistema bancario en la sombra, concretamente en el debate sobre políticas y regulación desarrollado en el seno del FSB. En particular, el BCE contribuyó a los trabajos de revisión de las recomendaciones para fortalecer la supervisión y la regulación del sistema bancario en la sombra publicadas por el FSB el 29 de agosto de 2013²⁴. Las recomendaciones establecen un marco para afrontar los riesgos para la estabilidad financiera que plantean las entidades bancarias en la sombra distintas de los fondos del mercado monetario y las operaciones de financiación de valores. Asimismo, destacan la necesidad de aumentar la transparencia de las operaciones de cesión temporal y operaciones de préstamo de valores, debido a su relevancia para la aplicación de la política monetaria y para la estabilidad financiera. En este contexto, el BCE está estudiando la posibilidad de establecer un sistema europeo de recopilación de datos sobre operaciones de financiación garantizada, teniendo en cuenta la necesidad de aprovechar las infraestructuras de mercado existentes y minimizar la carga para las entidades que remiten información.

3.3 CONTABILIDAD

En 2013, el BCE siguió contribuyendo a los trabajos de contabilidad desarrollados en diversos foros, entre los que se incluyen las subestructuras del Comité de Basilea y la ABE.

A lo largo del año, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB) de Estados Unidos continuaron las tareas para alinear sus respectivos marcos contables. Los trabajos realizados estuvieron relacionados principalmente con la finalización del proyecto sobre instrumentos financieros, incluida la clasificación y valoración de los activos y pasivos financieros, el reconocimiento del deterioro del valor y la contabilidad de coberturas, y con los arrendamientos.

La contabilización de los instrumentos financieros es importante desde el punto de vista de la estabilidad financiera porque puede generar volatilidad en las cuentas de resultados de los bancos, incrementando la prociclicidad del sistema financiero. Las propuestas actuales sobre el

22 Para más información sobre las iniciativas del BCE en relación con la reforma de los tipos de referencia, véase el artículo titulado «Tipos de interés de referencia: papel, retos y perspectivas», *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2013.

23 CON/2014/2.

24 La documentación completa está disponible en <http://www.financialstabilityboard.org>.

reconocimiento del deterioro del valor tratan de abordar el problema de contabilizar «tarde y de manera insuficiente» las pérdidas esperadas por riesgo de crédito. Todavía subsisten considerables diferencias de opinión sobre este tema entre el IASB y el FASB, por lo que se prevé que este proyecto no se concluya hasta la primera mitad de 2014.

El IASB publicó su nueva norma sobre contabilidad de coberturas a finales de 2013. Esta norma tiene como objetivo mejorar la capacidad de los inversores para comprender las actividades de gestión de riesgos y evaluar los importes, el calendario y la incertidumbre de los flujos de efectivo futuros, contribuyendo así a aumentar la estabilidad financiera.

Por último, la contabilización de los arrendamientos también es importante desde el punto de vista de la estabilidad financiera porque es probable que afecte al cálculo de las ratios de apalancamiento de los bancos con arreglo al marco de capital de Basilea III. El IASB y el FASB están analizando este tema y el BCE sigue atentamente las discusiones.

4 INTEGRACIÓN FINANCIERA

El Eurosistema y el SEBC contribuyen a fomentar la integración financiera europea de la siguiente manera: i) concienciando sobre la importancia de la integración financiera y realizando un seguimiento de los avances logrados en este ámbito; ii) actuando como catalizador de las actividades del sector privado facilitando acciones colectivas; iii) brindando asesoramiento sobre el marco legislativo y regulatorio del sistema financiero y sobre la adopción directa de disposiciones legales, y iv) prestando servicios de banco central encaminados a fomentar la integración financiera.

CONCIENCIACIÓN SOBRE LA IMPORTANCIA DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA Y SEGUIMIENTO DE LOS AVANCES

Desde 2007, el BCE publica un informe anual sobre la integración financiera en Europa, titulado «Financial integration in Europe»²⁵. El informe de 2013 incluía un nuevo capítulo sobre las reformas institucionales en el contexto de la integración financiera, en el que se abordaban, en particular, la decisión de crear una unión bancaria y los principales avances realizados en el establecimiento de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS). El informe también se centraba en los siguientes temas: i) la evolución reciente de la integración financiera en la zona del euro; ii) las actividades del Eurosistema en el ámbito de la integración financiera; iii) la segmentación del mercado monetario de la zona en un entorno de tipos de interés bajos; iv) la integración del mercado de pagos minoristas en euros; v) las cuentas sectoriales y el reajuste de los desequilibrios en la zona del euro, y vi) una comparación estructural de los mercados monetarios de la UE y de Estados Unidos para demostrar las implicaciones para la integración financiera.

El 25 de abril de 2013, el BCE y la Comisión Europea organizaron conjuntamente una conferencia sobre integración y estabilidad financieras, con el título «Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration and stability», que constituyó una oportunidad para que expertos de ambas instituciones, así como participantes externos, debatieran los avances que se están realizando en el área de la integración y la estabilidad financieras. Una de las conclusiones principales fue que, a pesar de las mejoras registradas en la integración financiera durante 2012, el clima en los mercados financieros sigue siendo de fragilidad, por lo que es preciso efectuar nuevos avances en el establecimiento de la unión bancaria.

25 Estos informes pueden consultarse en el sitio web del BCE.

En 2013 se revisó exhaustivamente y se actualizó el conjunto de indicadores cuantitativos utilizados para efectuar el seguimiento de la integración financiera. El conjunto estándar de indicadores estadísticos de integración financiera se actualiza y se publica semestralmente en el sitio web del BCE.

CATALIZADOR DE LAS ACTIVIDADES DEL SECTOR PRIVADO

SEPA

La Zona Única de Pagos en Euros (SEPA) es una iniciativa cuyo objetivo es lograr un mercado paneuropeo integrado para los servicios de pagos minoristas en euros, sin distinción entre pagos transfronterizos y nacionales. En 2013, el proyecto avanzó para alcanzar un hito: la sustitución de las transferencias y adeudos directos de ámbito nacional por alternativas que cumplan los requisitos de la SEPA el 1 de febrero de 2014²⁶. Para promover la migración dentro del plazo establecido, el Eurosistema aumentó sus actividades de seguimiento y apoyo en este ámbito en 2013. El BCE publicó dos informes sobre la migración a la SEPA, en marzo y octubre de 2013, en los que se describían los progresos realizados y se facilitaban orientaciones al mercado. Se intensificaron los esfuerzos de comunicación con el fin de que, especialmente los ciudadanos y las pequeñas y medianas empresas, fueran conscientes de que se iba a producir la migración. Se recopiló información de carácter cuantitativo y cualitativo para verificar el grado de preparación de las comunidades nacionales y su ritmo de migración. Varios países optaron por efectuar una única migración en el último momento, y el Eurosistema advirtió de los riesgos para la cadena de suministro en su conjunto, entre ellos para «los grandes emisores de facturas», las administraciones públicas, los negocios y los ciudadanos. Según los indicadores del BCE para la zona del euro, en diciembre de 2013 las transferencias SEPA representaban el 73,8% del total de transferencias, mientras que los adeudos directos SEPA constituían el 41% de todos los adeudos directos.

La Comisión Europea consideró que, aunque el ritmo de migración se había acelerado, no era probable que la migración se completara antes del 1 de febrero de 2014. Por consiguiente, el 9 de enero, la Comisión publicó una propuesta de reglamento de la UE para permitir que los proveedores de servicios de pago sigan aceptando pagos en los formatos nacionales durante un período transitorio adicional de seis meses. Aunque el BCE no cuestionó la propuesta de la Comisión, en una nota de prensa publicada el 9 de enero instó a todos los participantes en el mercado a finalizar la transición a los estándares SEPA para la fecha prevista inicialmente. El dictamen del BCE sobre la propuesta se publicó el 22 de enero de 2014²⁷, y esta propuesta se sometió a la consideración del Parlamento Europeo y del Consejo en febrero de 2014.

En 2013, el Consejo de la SEPA²⁸ se reunió para debatir diversos temas en relación con la migración a la SEPA, los esquemas de pago, la innovación y el marco jurídico de la UE relacionado. Dado que el 1 de febrero de 2014 marcó el comienzo de una nueva fase en el proceso de integración del mercado de pagos minoristas en Europa, también fue necesario examinar cuestiones de gobernanza. A lo largo del año, el BCE, la Comisión Europea y otras partes interesadas intercambiaron opiniones sobre el camino a seguir. En diciembre, el BCE anunció la creación del Consejo de Pagos

26 Reglamento (UE) n° 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros, y se modifica el Reglamento (CE) n° 924/2009.

27 CON/2014/3.

28 Se trataba de un foro presidido conjuntamente por el BCE y la Comisión Europea cuyo objetivo era promover un mercado integrado de pagos minoristas en euros asegurando una participación adecuada de todos los agentes y fomentando el consenso sobre las medidas adicionales necesarias para la materialización de la SEPA.

Minoristas en Euros, en sustitución del Consejo de la SEPA, con un mandato y una composición más amplios y un sólido enfoque centrado en resultados.

Aún es necesario seguir avanzando en el ámbito de la SEPA para las tarjetas. En 2013, durante la celebración del segundo Foro sobre Estandarización de las Tarjetas en la SEPA, el Eurosistema señaló la necesidad de la interoperabilidad. El Eurosistema llevó a cabo un seguimiento de los progresos efectuados en el desarrollo de un marco SEPA para la evaluación de la seguridad y la certificación de terminales de pago, y también trabajó en innovaciones relacionadas con las tarjetas de pago, en particular el uso de teléfonos inteligentes como dispositivos de aceptación de pagos con tarjeta.

Los instrumentos de pago SEPA se basan en prácticas de negocio, estándares técnicos y requisitos de seguridad comunes, y sientan las bases para la implantación de soluciones innovadoras en los servicios de pago a escala europea. En este contexto, el Eurosistema analizó la aparición de servicios de iniciación de pagos prestados por proveedores externos que no mantienen cuentas de pago y se reunió con las partes interesadas en este tema en marzo y abril de 2013. Esto contribuyó a aclarar el concepto de acceso a cuentas de pago, que se incorporó a la propuesta de revisión de la directiva sobre servicios de pago²⁹ presentada por la Comisión Europea.

Las infraestructuras de liquidación y compensación de pagos minoristas pueden contribuir a la materialización de un mercado integrado de pagos minoristas. En septiembre de 2013, el Eurosistema publicó criterios actualizados para el cumplimiento de los requisitos de la SEPA por parte de dichas infraestructuras³⁰, teniendo en cuenta los avances logrados en el marco regulatorio y de mercado pertinente desde que los criterios se publicaron por primera vez en 2008.

Por último, cada dos años, el BCE organiza una conferencia sobre pagos minoristas junto con un banco central del SEBC. En 2013, esta conferencia, organizada conjuntamente por el BCE y la Banque de France, se celebró en octubre en París y reunió a autoridades públicas de alto nivel, a representantes de la comunidad académica y a participantes en el mercado, y se centró en los retos y las oportunidades que afrontan los participantes en el mercado y las autoridades en el ámbito de la integración y la innovación de los pagos minoristas.

MERCADOS DE VALORES

Con el fin de reactivar el mercado europeo de financiación estructurada, habida cuenta del papel que desempeña en la provisión de crédito a la economía y, en consecuencia, de su posible relevancia para el crecimiento económico a largo plazo, el BCE actúa como catalizador de varias iniciativas relacionadas con este segmento del mercado. En particular, el BCE respalda el desarrollo de productos de alta calidad que puedan atraer a inversores del sector privado con un horizonte de inversión de medio y largo plazo. En 2013, el BCE participó en algunas de estas iniciativas relacionadas con los bonos de titulización de activos (ABS) y los bonos garantizados.

Para aumentar la transparencia en el ámbito de los ABS, en 2013, la presentación de información individualizada sobre préstamos pasó a ser un criterio de admisión para estos instrumentos en el sistema de activos de garantía del Eurosistema. La presentación de este tipo de información se hizo obligatoria el 3 de enero de 2013 para las operaciones respaldadas por hipotecas residenciales y por

²⁹ Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE.

³⁰ Disponibles en el sitio web del BCE.

préstamos a pequeñas y medianas empresas y el 1 de marzo para las respaldadas por hipotecas no residenciales. Los mismos requisitos se ampliaron a cuatro clases adicionales de activos (activos respaldados por créditos al consumo, operaciones de *leasing*, préstamos para la adquisición de automóviles y saldos de tarjetas de crédito) a principios de 2014. Los datos individualizados sobre préstamos se gestionan a través de un repositorio único promovido por el mercado, el «European Data Warehouse», y la información debe proporcionarse al menos con periodicidad trimestral utilizando las plantillas que se encuentran disponibles en el sitio web del BCE. Además, el BCE continuó realizando un seguimiento de la iniciativa denominada Prime Collateralised Securities (PCS), cuyo objetivo es potenciar y promover la calidad, la transparencia, la simplicidad y la estandarización en el mercado de ABS de la UE. A los activos que cumplan todos los criterios fijados por la Asociación PCS se les concede la etiqueta PCS. El BCE participa en esta asociación en calidad de observador permanente.

El BCE también participó como observador en la iniciativa denominada Covered Bond Label, desarrollada por el Consejo Europeo de Bonos Garantizados y encaminada a mejorar las normas y aumentar la transparencia del mercado europeo de bonos garantizados. En 2013, la etiqueta creada se adecuó al artículo 129 de la Directiva de Requerimientos de Capital³¹ tras recibir comentarios del BCE, la Autoridad Bancaria Europea y la comunidad inversora.

ASESORAMIENTO SOBRE EL MARCO LEGISLATIVO Y REGULATORIO DEL SISTEMA FINANCIERO Y SOBRE LA ADOPCIÓN DIRECTA DE DISPOSICIONES LEGALES

Para fomentar la integración financiera, el BCE y el Eurosistema, conforme a sus funciones consultivas y regulatorias, vigilan y contribuyen activamente al desarrollo del marco regulatorio de la UE. Además de estas actividades, descritas en otras secciones de este Informe³², las siguientes actividades del BCE ayudan a aumentar la integración financiera a través de iniciativas en materia de regulación.

El proyecto SEPA y los cambios introducidos en la regulación de los pagos minoristas, junto con la necesidad de aumentar la calidad, fiabilidad y granularidad o nivel de detalle de las estadísticas de pagos, llevaron al BCE a revisar el marco legal relativo a estas estadísticas. Para ello fue preciso elaborar un nuevo reglamento sobre estadísticas de pagos³³ que establece la presentación de información homogénea y armonizada por parte de los agentes informadores. Asimismo se está revisando la Orientación BCE/2007/9 sobre las estadísticas monetarias y de instituciones y mercados financieros con el fin de mejorar la información estadística que proporcionan los BCN, también en relación con los datos sobre pagos³⁴. El nuevo marco jurídico para las estadísticas de pagos entrará en vigor con efectos a partir de las estadísticas relativas al segundo semestre de 2014. En la sección 4 del capítulo 2 se presenta información más detallada sobre los textos jurídicos que regulan las mejoras introducidas en las estadísticas de pagos.

En septiembre y octubre de 2013, el BCE recibió consultas relacionadas con tres propuestas de actos jurídicos de la Comisión Europea: una propuesta de directiva sobre la transparencia y la comparabilidad de las comisiones de las cuentas de pago, el cambio de cuentas de pago y el acceso a cuentas de pago básicas, un paquete legislativo que incluye una revisión de la directiva sobre servicios de pago y un reglamento sobre las tasas de intercambio para operaciones de pago basadas en una tarjeta. Las tres propuestas tratan de lograr una mayor integración, competitividad

31 Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012.

32 Véanse, en particular, la sección 3 de este capítulo y la sección 6.2 del capítulo 2.

33 Reglamento (UE) n° 1409/2013 del Banco Central Europeo, de 28 de noviembre de 2013, sobre estadísticas de pagos (BCE/2013/43).

34 Orientación BCE/2007/9, de 1 de agosto de 2007, sobre las estadísticas monetarias y de instituciones y mercados financieros.

y eficiencia de los servicios de pago, en línea con las necesidades de los usuarios. El dictamen del BCE sobre el primer acto jurídico mencionado se publicó en noviembre³⁵. Los dictámenes del BCE sobre los dos últimos actos jurídicos se publicaron en febrero de 2014^{36, 37}.

El BCE participó en el Grupo de Estudio de UNIDROIT, al que se había encomendado la tarea de elaborar un borrador de principios relativos a la aplicación obligatoria de las cláusulas de liquidación por compensación³⁸. El Consejo de Dirección de UNIDROIT adoptó los principios sobre el funcionamiento de las cláusulas de liquidación por compensación en su 92ª sesión, celebrada del 8 al 10 de mayo de 2013. El BCE apoya los objetivos recogidos en los principios, que se han formulado para mejorar la aplicación obligatoria de la liquidación por compensación, especialmente en situaciones en las que intervengan varias jurisdicciones, a fin de proporcionar una base sólida, en términos de derecho mercantil y de insolvencia, para la gestión y la mitigación de riesgos por parte de las instituciones financieras y para la aplicación de políticas regulatorias en el contexto internacional.

A escala de la UE, el BCE participa en el Grupo de Trabajo de los Estados miembros sobre la Directiva de la Comisión Europea sobre Legislación de Valores, que se está encargando de la armonización del marco jurídico aplicable a las tenencias y transferencias de valores intermediados. El interés del BCE en este ámbito está relacionado, en particular, con la normativa sobre la gestión de los activos de garantía, como la regulación de la reutilización de estos activos.

Asimismo, el BCE contribuye a los trabajos del Grupo Europeo sobre Actividades de Postcontratación, una iniciativa conjunta de la Comisión Europea, el BCE, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Asociación de Mercados Financieros de Europa, cuyo mandato es promover el desarrollo de un mercado de postcontratación eficiente, seguro y sólido en la UE y, por tanto, continuar con los trabajos llevados a cabo en iniciativas anteriores, como los del Grupo de Expertos en Infraestructuras de Mercado y el Grupo Consultivo y de Seguimiento de Compensación y Liquidación II. El ámbito de las labores desarrolladas en la actualidad queda limitado a las áreas de armonización financiera que actualmente no están cubiertas por otras iniciativas regulatorias o del sector ya existentes. Por consiguiente, estos trabajos complementan las actuales iniciativas regulatorias de la Comisión y la implantación del proyecto TARGET2-Securities (T2S).

PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE BANCO CENTRAL ENCAMINADOS A FOMENTAR LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

TARGET2, la segunda generación del sistema de grandes pagos del Eurosistema, es la primera infraestructura de mercado totalmente integrada y armonizada a escala europea. El Eurosistema ha seguido introduciendo mejoras en TARGET2 en colaboración con el sector bancario (véase la sección 2.1 del capítulo 2).

T2S, la futura plataforma única de liquidación de valores del Eurosistema, tendrá un impacto considerable sobre la armonización y la integración en el ámbito de la postcontratación en Europa. T2S suprimirá automáticamente muchas de las «barreras Giovannini³⁹» en la compensación y la liquidación transfronterizas, ya que, entre otras cosas: i) proporcionará una plataforma técnica única con una interfaz común y un protocolo de mensajería único; ii) introducirá un horario de

35 CON/2013/77.

36 CON/2014/9.

37 CON/2014/10.

38 Véase el documento «Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments» disponible en el sitio web de UNIDROIT (www.unidroit.org).

39 Estas barreras son obstáculos de carácter técnico o relacionados con las prácticas de mercado, así como barreras legales o relativas a procedimientos tributarios [puede obtenerse más información en el sitio web oficial de la Unión Europea (<http://europa.eu>)].

funcionamiento armonizado para todos los mercados conectados, y iii) extenderá un único modelo de liquidación armonizado de entrega contra pago en dinero de banco central a todas las operaciones nacionales y transfronterizas.

No obstante, incluso con una plataforma técnica única, subsisten obstáculos considerables para la liquidación transfronteriza que deben eliminarse para que los mercados financieros aprovechen plenamente las ventajas de la integración financiera en el ámbito de la postcontratación. El Grupo Consultivo de T2S, que forma parte del marco de gobierno de T2S, es responsable, entre otras cosas, de impulsar la agenda de armonización de los servicios de postcontratación, así como de identificar los mercados que utilizarán T2S y que vayan a la zaga del resto de Europa en la implantación de las normas de armonización consensuadas. El grupo publica periódicamente informes sobre los avances en la armonización (el cuarto se publicará en marzo de 2014) y realiza un seguimiento constante de los progresos realizados en los mercados que se conectarán a T2S. Estos informes se ponen en conocimiento del Consejo de T2S y del Consejo de Gobierno del BCE, y muestran el papel fundamental que desempeña el Grupo Consultivo en la agenda de armonización de T2S, dando un impulso significativo a este sistema y a las labores de armonización de la postcontratación en Europa, llevadas a cabo en colaboración con la Comisión Europea y con otras partes interesadas (véase la sección 2.2 del capítulo 2).

Por último, en el ámbito de la gestión de los activos de garantía, el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) ha promovido la integración financiera desde su creación en 1999, ya que permite que todas las entidades de contrapartida de la zona del euro utilicen, a escala transfronteriza, activos admitidos como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, con independencia de la ubicación de la entidad de contrapartida o del país de emisión del activo. Actualmente, el Eurosistema está trabajando para introducir mejoras en el CCBM que se implementarán en 2014 (véase la sección 2.3 del capítulo 2).

5 VIGILANCIA DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

La función de vigilancia del Eurosistema tiene por objeto garantizar la seguridad y la eficiencia de los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores, así como de los instrumentos de pago, de los principales proveedores de servicios y de otras infraestructuras críticas, realizando un seguimiento y evaluándolos de acuerdo con los estándares de vigilancia aplicables y, en caso necesario, induciendo cambios en ellos⁴⁰.

Los objetivos del Eurosistema en materia de vigilancia de los sistemas de pago han quedado plasmados en estándares y requisitos específicos que las infraestructuras de los mercados financieros deberían cumplir. Estos estándares y requisitos se basan en estándares de vigilancia aceptados a escala internacional. El 3 de junio de 2013, el Consejo de Gobierno adoptó los «Principios para las Infraestructuras de los Mercados Financieros» (PFMI), introducidos en abril de 2012 por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) del BIS y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), para la vigilancia por parte del Eurosistema de todo tipo de infraestructuras de los mercados financieros. También decidió someter

⁴⁰ El BCE también proporciona información detallada sobre la función y las actividades de vigilancia del Eurosistema en su sitio web y en informes específicos sobre estas actividades, entre ellos el marco de política de vigilancia del Eurosistema, publicado en julio de 2011 (disponible en el sitio web del BCE).

a consulta pública una propuesta de reglamento relativo a los requisitos de vigilancia para los sistemas de pago de importancia sistémica, que implanta los PFMI de forma legalmente vinculante. La propuesta de reglamento, junto con una nota de prensa, se publicaron en el sitio web del BCE el 7 de junio de 2013.

Los PFMI sustituyen a los anteriores Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistémica del CPSS (CPSIPS), a las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores del CPSS-IOSCO, así como a las Recomendaciones para las Entidades de Contrapartida Central del CPSS-IOSCO, y están diseñados para aumentar la capacidad de resistencia de las infraestructuras de los mercados financieros ante incumplimientos por parte de los participantes en el sistema y crisis financieras. El Eurosistema considera importante que las principales economías apliquen de manera uniforme y en los plazos oportunos los nuevos principios para reforzar la estabilidad financiera global, aumentar la capacidad de las infraestructuras de los mercados financieros para gestionar los distintos riesgos, y evitar el riesgo de arbitraje regulatorio.

5.1 SISTEMAS DE GRANDES PAGOS Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE INFRAESTRUCTURAS

Los sistemas de grandes pagos son la columna vertebral de las infraestructuras de mercado de la zona del euro y desempeñan una importante función en el mantenimiento de la estabilidad y la eficiencia en el sector financiero y en la economía en general. El Eurosistema aplica un marco de vigilancia bien definido a todos los sistemas de grandes pagos que liquidan operaciones en euros, tanto al sistema que él mismo opera como a los operados por el sector privado.

TARGET2

El BCE dirige y coordina la vigilancia de TARGET2, en estrecha colaboración con todos los BCN de la zona del euro y con otros bancos centrales conectados al sistema. En 2013, la vigilancia de TARGET2 por parte del Eurosistema se centró en cuestiones relacionadas con el riesgo operacional y en el análisis del nivel de cumplimiento del sistema de los nuevos requisitos que imponen los actuales PFMI. Los nuevos requisitos introducidos por los PFMI incluyen el examen de los acuerdos de participación en varios niveles, el establecimiento de un marco integral de gestión de riesgos y el análisis de los riesgos generales del negocio. Las pocas áreas de mejora identificadas en el análisis de deficiencias están relacionadas con los nuevos principios.

El Eurosistema realizó también un análisis de las interdependencias de TARGET2, incluyendo las derivadas de las relaciones directas entre sistemas, las que provienen de entidades participantes comunes, y las que proceden de un entorno común (entre ellas las que podrían surgir de la conexión con TARGET2-Securities), con el objetivo de que los responsables de la vigilancia y los operadores conozcan mejor los riesgos asociados a dichas interdependencias. La necesidad de afrontar estos riesgos se reconoce en los PFMI. El análisis de las interdependencias se centra en los riesgos que otras entidades plantean a TARGET2 y contribuye a identificar las entidades que son críticas para el buen funcionamiento de TARGET2, así como a valorar los riesgos relacionados y la eficacia de las medidas de gestión de riesgos utilizadas por el operador del sistema.

Asimismo, el Eurosistema continuó analizando de forma individualizada los datos de las operaciones procesadas a través de TARGET2 mediante un simulador específico. Este análisis cuantitativo apoya y complementa la vigilancia de TARGET2 basada en estándares. Otros trabajos se centraron en la realización de pruebas de resistencia para TARGET2, en la definición y la verificación de los indicadores de riesgo o de alerta temprana, y en el análisis de la estructura de participación

indirecta en TARGET2. También se llevaron a cabo estudios sobre el funcionamiento del mercado monetario interbancario en la zona del euro, apoyándose en una base de datos de operaciones del mercado monetario identificadas a partir de los pagos realizados a través de TARGET2.

EURO1

EURO1 es un sistema de grandes pagos en euros entre entidades de crédito que operan en la UE y que gestiona EBA CLEARING. EURO1 es un sistema de liquidación multilateral neta en el que las posiciones de sus participantes al cierre de la sesión se liquidan en dinero de banco central a través del sistema TARGET2. El BCE actúa como agente liquidador.

El BCE tiene encomendada la responsabilidad principal de vigilancia de este sistema y trabaja en estrecha cooperación con todos los BCN de la zona del euro. En 2013, EBA CLEARING cambió el método de cálculo de la distribución de pérdidas que debe utilizarse en EURO1 en caso de incumplimiento por parte de más de tres participantes. El nuevo método es más sencillo que el anterior (ya que se aplica el mismo régimen en caso de que múltiples participantes incurran en incumplimiento, independientemente de su número) y proporciona a los participantes un incentivo para gestionar el riesgo de crédito del sistema de forma más activa, ya que la distribución de sus pérdidas dependerá de los límites bilaterales concedidos al participante o participantes en situación de incumplimiento. Dada la importancia sistémica de EURO1 en el área de pagos de la zona del euro, el Eurosistema analizó el impacto que podría causar este cambio en el cumplimiento de los estándares de vigilancia aplicables por parte del sistema, y llegó a la conclusión de que la modificación del método de cálculo de la distribución de pérdidas no afectará negativamente a la estructura legal y al perfil de riesgos de EURO1.

El BCE también está realizando un estrecho seguimiento de la implantación de las recomendaciones formuladas al operador de EURO1 tras la evaluación exhaustiva del cumplimiento de los CPSIPS efectuada en 2011.

SISTEMA CLS

El sistema CLS (Continuous Linked Settlement), gestionado por CLS Bank International (CLS Bank), ofrece un servicio multidivisa de liquidación simultánea (es decir, pago contra pago) de órdenes de pago relacionadas con operaciones en divisas. Al realizar la liquidación mediante el mecanismo de pago contra pago, el sistema CLS está diseñado para eliminar el riesgo de principal asociado a la liquidación de las operaciones en divisas. En la actualidad, CLS liquida diecisiete de las monedas más negociadas en el mundo, incluido el euro. Dado que la sede de CLS Bank se encuentra en Estados Unidos, la Reserva Federal asume la responsabilidad principal de vigilancia del sistema CLS, con arreglo a un acuerdo de vigilancia cooperativa que incluye a los bancos centrales del G-10 y a los bancos centrales emisores de las monedas que se liquidan a través de CLS. El BCE, en estrecha colaboración con los BCN de la zona del euro, participa en este acuerdo de vigilancia cooperativa y asume la responsabilidad principal de vigilancia de la liquidación de las operaciones en euros realizadas a través de CLS.

En 2013, las actividades de vigilancia del BCE en relación con CLS incluyeron, entre otras, el seguimiento de los avances realizados en iniciativas estratégicas y el examen de servicios adicionales de mitigación de riesgos considerados por CLS, incluida la puesta en marcha de una sesión de liquidación en el mismo día entre el dólar estadounidense y el dólar canadiense. El BCE organizó también una reunión del Grupo Euro CLS, que constituye un foro de intercambio de opiniones sobre cuestiones y desarrollos relacionados con CLS en la zona del euro, donde se

mantuvieron las primeras conversaciones sobre la posible puesta en funcionamiento de una sesión de liquidación en el mismo día en Europa.

SWIFT

SWIFT tiene importancia desde el punto de vista de la estabilidad financiera, ya que proporciona servicios de mensajería seguros a la comunidad financiera en más de 210 países de todo el mundo. Los bancos centrales del G-10 alcanzaron un acuerdo de vigilancia cooperativa para SWIFT. El BCE y algunos BCN de la zona del euro contribuyen a diversas actividades de vigilancia que realiza el grupo de vigilancia cooperativa, siendo el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique el responsable principal. Asimismo, se creó el Foro de Vigilancia de SWIFT con el objetivo de que más bancos centrales participen en el intercambio de información y en el diálogo relacionado con la vigilancia de SWIFT.

Las labores de vigilancia cooperativa de SWIFT se llevan a cabo en el marco de un plan de vigilancia anual, que se elabora teniendo en cuenta el riesgo. Estas labores se centran especialmente en los servicios de SWIFT que podrían tener un impacto en el riesgo sistémico de la infraestructura financiera internacional. En 2013, las actividades de vigilancia continuaron girando en torno a la puesta en marcha del proyecto de arquitectura distribuida, que mejorará la capacidad de resistencia de SWIFT. Entre otros importantes proyectos de SWIFT que están siendo objeto de un estrecho seguimiento se incluye la renovación de la aplicación FIN, que trata de mitigar el riesgo tecnológico y reducir costes, a la vez que asegura la alineación estratégica de las plataformas electrónicas. Además, los responsables de la vigilancia del sistema también analizaron la gestión de riesgos de la empresa, la continuidad de negocio, las características de la seguridad lógica y la protección de las operaciones de SWIFT ante ataques cibernéticos, así como las pruebas de resistencia realizadas con la participación de la comunidad de usuarios.

5.2 SISTEMAS DE PAGOS MINORISTAS E INSTRUMENTOS DE PAGO

El Eurosistema también es responsable de la vigilancia de los sistemas de pagos minoristas y de los instrumentos de pago. Los estándares de vigilancia para los sistemas de pagos minoristas en euros, basados en los CPSIPS, se han revisado para tomar en consideración la implantación de los PFMI y para reflejar la mayor integración de estos sistemas de pago resultante de la armonización de los estándares y procedimientos técnicos derivada del proyecto SEPA. La SEPA proporciona incentivos a un número creciente de sistemas de pagos minoristas para que establezcan enlaces transfronterizos con otros sistemas o para que ofrezcan servicios en más de un país. Por consiguiente, el marco de vigilancia revisado incluye una nueva clasificación de los sistemas de pagos minoristas en euros, que refleja la importancia de un sistema desde una perspectiva europea. El marco revisado también incorpora los criterios de vigilancia de los enlaces entre estos sistemas de pagos minoristas adoptados por el Consejo de Gobierno del BCE en 2012.

Por lo que respecta a los sistemas de pagos minoristas, el BCE es el principal responsable de la vigilancia del sistema STEP2, una cámara de compensación automatizada paneuropea para pagos minoristas en euros gestionada y operada por EBA CLEARING. STEP2 permite procesar distintos tipos de pagos al por menor, como las transferencias y los adeudos directos SEPA y las operaciones «nacionales» en Italia e Irlanda, procesadas de acuerdo con estándares técnicos nacionales y limitadas a la comunidad bancaria nacional. En 2013, los importantes cambios introducidos en los servicios de STEP2 fueron sometidos a una evaluación desde la óptica de la vigilancia. Los

cambios analizados incluyeron la introducción de un ciclo de liquidación adicional en el servicio de transferencia SEPA (SCT), la implantación del Electronic Banking Internet Communication Standard (EBICS), que es un protocolo de comunicación estándar de internet, y el establecimiento de un tercer centro de datos en la infraestructura técnica. Los cambios no influyeron en el cumplimiento por parte de STEP2 de los estándares de vigilancia aplicables.

En cuanto a los instrumentos de pago, en 2013 el Eurosistema continuó centrando sus actividades de vigilancia en las tarjetas de pago y realizó avances adicionales en las evaluaciones individuales de las redes internacionales de tarjetas que operan en la zona del euro. Además, el BCE publicó el segundo informe del Eurosistema sobre fraude en los pagos con tarjeta emitidas en la SEPA que, por primera vez, incluía información sobre casos de fraude en cada país de la UE y ponía de manifiesto que el total de casos de fraude había vuelto a disminuir entre 2010 y 2011.

En enero de 2013, el Foro Europeo sobre la Seguridad de los Pagos Minoristas, integrado por los responsables de la vigilancia y los supervisores de los proveedores de servicios de pago de la UE, sometió a consulta pública un conjunto de recomendaciones sobre los servicios de «acceso a cuentas de pago». Más adelante, el Foro tomó nota de la propuesta de revisión de la directiva sobre servicios de pago de la Comisión Europea, publicada en julio de 2013, que atribuye a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) la tarea de desarrollar, en estrecha cooperación con el BCE, orientaciones sobre los aspectos de seguridad de los servicios de pago. Ello hizo que el Foro tomara la decisión de transmitir el texto final de su recomendación a la ABE, en lugar de publicarlo, pues hacerlo de otra manera habría creado confusión en los participantes en el mercado. No obstante, al mismo tiempo, el Foro aceptó preparar y hacer público un documento en el que se resumieran los elementos clave de su labor y se explicara la mejor manera de garantizar la seguridad de los servicios de acceso a cuentas de pago. Este documento reflejaba asimismo cómo el Foro había tenido en cuenta los valiosos comentarios efectuados por el mercado.

Además, en noviembre de 2013, el Foro inició una consulta pública sobre las recomendaciones que había formulado en relación con la seguridad de los pagos por dispositivo móvil. El Foro también examinó las posibilidades de armonizar la presentación de información de las principales incidencias de seguridad por parte de los sistemas de pago al por menor, los esquemas de pago y los proveedores de servicios de pago de la UE. Por último, para asegurar una evaluación homogénea por parte de los responsables de la vigilancia y los supervisores, el Foro preparó una guía de evaluación para la implantación de sus recomendaciones finales, elaboradas en enero de 2013, relativas a la seguridad de los pagos por Internet. Esta guía se publicó en el sitio web del BCE en febrero de 2014.

5.3 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES Y DERIVADOS

El Eurosistema tiene especial interés en que los sistemas de compensación y liquidación de valores funcionen correctamente, ya que la ejecución de la política monetaria, el buen funcionamiento de los sistemas de pago y el mantenimiento de la estabilidad financiera podrían verse comprometidos por fallos en la compensación, liquidación y custodia de valores. En los últimos años, gran parte del trabajo llevado a cabo en este ámbito se ha dedicado a contribuir a importantes iniciativas legislativas de la UE destinadas a establecer un marco común para las infraestructuras de los mercados financieros en la UE.

ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA CENTRAL Y REGISTROS DE OPERACIONES

En 2013, los trabajos realizados se centraron en asegurar la aplicación efectiva del Reglamento (UE) n° 648/2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, también conocido como el Reglamento europeo de las infraestructuras de mercado (EMIR), que entró en vigor en 2012, así como de las respectivas normas técnicas de regulación y de aplicación.

Tras la entrada en vigor de la mayoría de las normas técnicas en marzo de 2013, las entidades de contrapartida central (ECC) y los registros de operaciones debían presentar una solicitud de autorización o de renovación de autorización a las autoridades competentes con arreglo a lo dispuesto en el EMIR. En el caso de las ECC, el plazo de presentación de solicitudes concluyó en septiembre de 2013. A continuación, las autoridades nacionales competentes, respaldadas por los colegios de autoridades, comenzaron el proceso de determinar si las ECC cumplían el marco fijado en el EMIR y si, en consecuencia, deberían autorizarse. Como se prevé en el Reglamento EMIR, el BCE y los bancos centrales nacionales del Eurosistema son miembros de los colegios en su calidad de bancos centrales emisores del euro. Así pues, el Eurosistema participará activamente en el proceso de autorización de todas las ECC de la UE que compensen un volumen elevado de operaciones denominadas en euros.

En noviembre de 2013, la Autoridad Europea de Valores y Mercados, que es responsable de la autorización de los registros de operaciones, asumió la responsabilidad de supervisión de los registros autorizados en la UE. En 2013, el BCE participó en el acuerdo de vigilancia cooperativa vigente para el registro de operaciones DDRL UK, liderado por la Autoridad de Conducta Financiera (DCA) del Reino Unido.

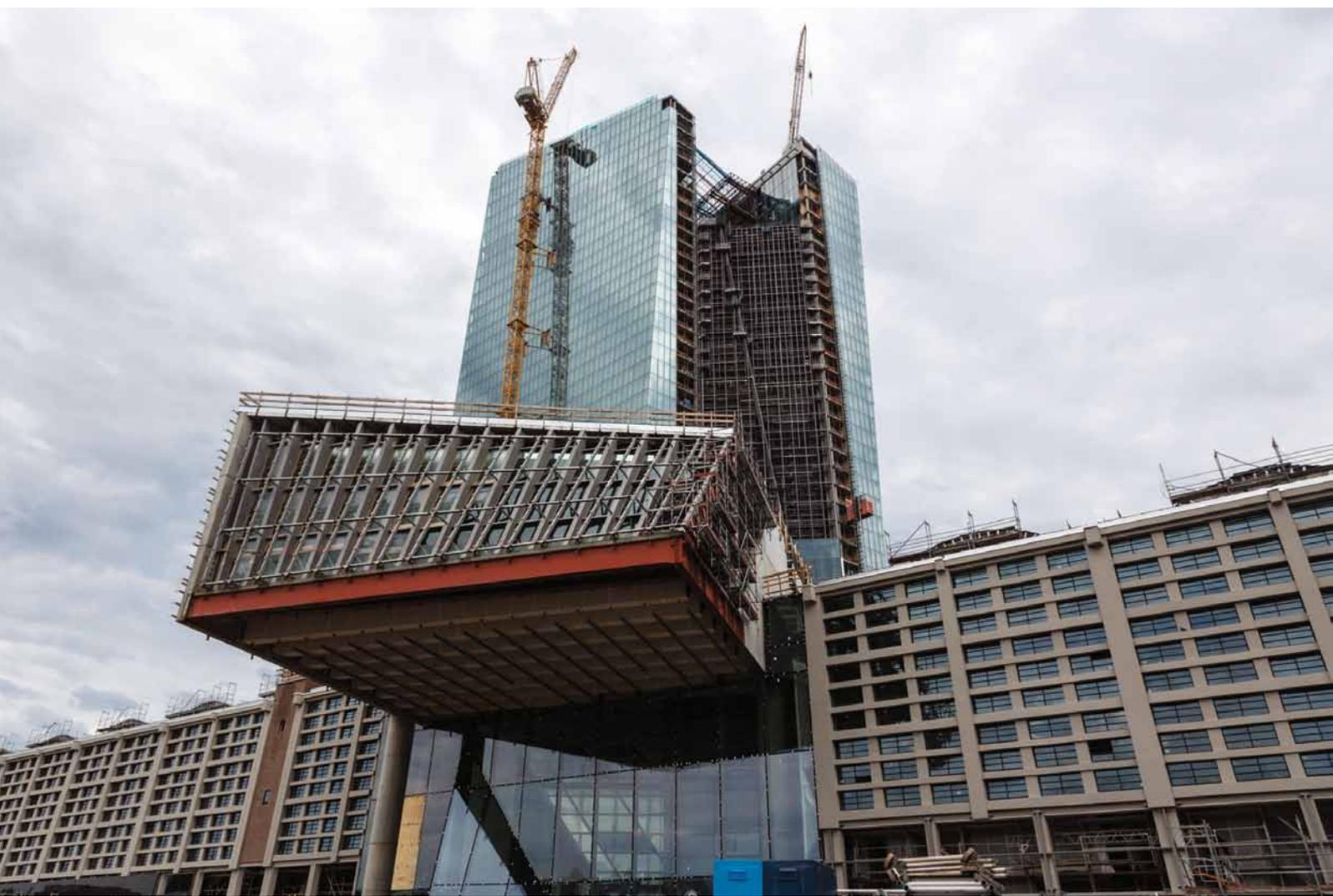
DEPOSITARIOS CENTRALES DE VALORES

En 2013, el BCE contribuyó a los debates sobre legislación primaria y sobre la redacción de normas técnicas con arreglo a la propuesta de reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la UE y los depositarios centrales de valores (DCV). Este reglamento establecerá un marco común para la autorización y la supervisión de los DCV en la UE. El BCE apoya firmemente la propuesta de la Comisión Europea de reforzar el marco jurídico aplicable a los DCV, también en el contexto del futuro entorno de TARGET2-Securities. El acuerdo político entre el Parlamento Europeo, la Comisión Europea y el Consejo de la UE sobre el reglamento se alcanzó en diciembre de 2013, allanando el camino para que entre en vigor en 2014.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) es un proyecto de infraestructura que tiene por objeto proporcionar a los DCV europeos una plataforma única paneuropea para la liquidación de valores en dinero de banco central. El Eurosistema se ocupará de la vigilancia de los servicios de T2S y colaborará con los supervisores y los responsables de la vigilancia de los DCV que participan en el proyecto, así como con los bancos centrales emisores de monedas distintas del euro, con el fin de intercambiar información exhaustiva sobre T2S para que puedan ejercer sus funciones estatutarias de conformidad con su marco jurídico respectivo.

Los trabajos preparatorios del marco de vigilancia del Eurosistema para T2S y del acuerdo de cooperación con otras autoridades avanzaron en 2013. Además, se actualizó la evaluación preliminar del diseño de T2S. Dado que este proyecto todavía se encuentra en su fase de desarrollo, aún no es posible realizar una evaluación final, que tendrá que efectuarse antes de la puesta en funcionamiento de la plataforma.



El inconfundible edificio de acceso, situado delante de la doble torre de oficinas, y el largo plano horizontal del *Grossmarkthalle* completan el conjunto arquitectónico y definen el aspecto del BCE.

El edificio de acceso se proyecta desde el *Grossmarkthalle*, alzándose varios metros sobre él. Para poder construirlo se retiraron tres de las quince bóvedas de hormigón que componían la cubierta del *Grossmarkthalle*. No eran las bóvedas originales, sino las que sustituyeron a las destruidas durante la Segunda Guerra Mundial. Puesto que no eran elementos originales del edificio, fue posible retirarlas –de acuerdo con los organismos encargados de la conservación del patrimonio histórico– a fin de crear espacio para el edificio de acceso.

Su fachada norte, tras la que se sitúa el centro de prensa, es particularmente llamativa: en contraste con la de la doble torre de oficinas es una superficie curva tridimensional formada por paneles hiperbólicos de vidrio. Bajo la misma, paneles de cristal rompen la fachada de celosía de hormigón del *Grossmarkthalle*, marcando claramente la entrada principal del BCE.

CAPÍTULO 5

ASUNTOS EUROPEOS

I CUESTIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA Y ASPECTOS INSTITUCIONALES

En la medida en que Europa perseveró en sus esfuerzos de política económica para hacer frente a las consecuencias de la crisis económica y financiera, 2013 fue otro año de intensa cooperación entre las instituciones y órganos de la UE, en particular, el Consejo Europeo, el Consejo ECOFIN, el Eurogrupo, la Comisión Europea, el Parlamento Europeo y el BCE.

El presidente del BCE participó con regularidad en las reuniones del Eurogrupo y del Consejo ECOFIN en las que se debatieron temas relacionados con los objetivos y las tareas del SEBC. Además, fue invitado a asistir a las reuniones del Consejo Europeo en las que se trataron asuntos relativos a las medidas adoptadas por la UE frente a la crisis económica y financiera, así como a las cumbres europeas. El presidente del Eurogrupo y el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios y el Euro participaron en las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE cuando se consideró oportuno.

AVANCES HACIA UNA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA MÁS PROFUNDA

En 2012, los jefes de Estado o de Gobierno de la UE alcanzaron un acuerdo sobre el objetivo de romper la interdependencia negativa entre entidades de crédito y emisores soberanos, poner fin a la creciente fragmentación de los mercados financieros europeos y promover su integración. En 2013 se adoptaron medidas importantes en esta materia, en particular, en lo relativo a la creación de un Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Además, en diciembre de 2013 el Consejo ECOFIN adoptó un enfoque general relativo a la creación de un Mecanismo Único de Resolución, y se alcanzó un acuerdo definitivo en el diálogo a tres bandas entre el Parlamento Europeo, el Consejo de la UE y la Comisión Europea sobre la propuesta de directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos y la propuesta de directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito. Para más información sobre la creación del Mecanismo Único de Supervisión, véase la sección 1.3 del capítulo 4.

El 20 de marzo de 2013, la Comisión Europea hizo público un comunicado sobre la coordinación ex ante de las principales reformas económicas, como complemento a las conclusiones del Consejo Europeo de diciembre de 2012. El Consejo Europeo de diciembre de 2013 invitó a su presidente a seguir trabajando, en estrecha colaboración con el presidente de la Comisión Europea, en el desarrollo de un sistema de acuerdos contractuales mutuamente pactados y de los consiguientes mecanismos de solidaridad, y a informar al Consejo Europeo de octubre de 2014, con miras a alcanzar un acuerdo global sobre estos dos elementos. Como subrayó el Consejo Europeo, será necesario adoptar medidas nuevas y concretas para fortalecer la gobernanza económica, que deberán ir acompañadas de otras medidas encaminadas a reforzar la legitimidad democrática y la rendición de cuentas al nivel al que se adopten e implementen las decisiones.

EL SEMESTRE EUROPEO

En noviembre de 2012, la Comisión Europea presentó su Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2013, que examina los avances en la consecución de los objetivos de la estrategia Europa 2020, expone las principales medidas para lograr la recuperación y el crecimiento en la UE en su conjunto y marca el inicio del Semestre Europeo. En dicho estudio se subrayaba la necesidad de que los Estados miembros: i) apliquen medidas de consolidación fiscal diferenciadas que favorezcan el crecimiento; ii) restablezcan la provisión normal de crédito a la economía;

iii) fomenten el crecimiento y la competitividad; iv) luchen contra el desempleo y las consecuencias sociales de la crisis, y v) modernicen la administración pública. En el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento 2014, presentado por la Comisión Europea el 13 de noviembre de 2013, se reiteran estas prioridades.

En la reunión celebrada en marzo de 2013, el Consejo Europeo refrendó las cinco prioridades antes mencionadas para 2013, que los Estados miembros incorporaron a sus programas de estabilidad o convergencia y a sus programas de reforma nacionales. Tras examinar estos programas, incluida la puesta en práctica de los compromisos voluntarios asumidos en el marco del Pacto por el Euro Plus, el Consejo ECOFIN formuló recomendaciones en materia de política para cada Estado miembro en julio de 2013, antes de la adopción, en la segunda mitad del año, de los presupuestos nacionales y de otras reformas económicas.

En el contexto del procedimiento de desequilibrio macroeconómico, que tiene por objeto prevenir y corregir dichos desequilibrios, la Comisión Europea publicó su segundo Informe sobre el mecanismo de alerta en noviembre de 2012. Sobre la base de 11 indicadores macroeconómicos y de un análisis económico, el informe identificó 14 Estados miembros cuya situación macroeconómica fue examinada a fondo. En abril de 2013, la Comisión publicó exámenes exhaustivos en los que se analizaba el origen, la naturaleza y la gravedad de los posibles desequilibrios macroeconómicos en 13 de los países identificados en el Informe¹. Para estos países se formularon recomendaciones en materia de política económica en el marco del componente preventivo del procedimiento de desequilibrio macroeconómico. El tercer Informe sobre el Mecanismo de Alerta se publicó en noviembre de 2013, observándose que las economías de la UE habían seguido progresando en la corrección de sus desequilibrios externos e internos, pero que era necesario avanzar aún más. El Informe concluyó que, por lo tanto, era preciso analizar con más detalle la acumulación de desequilibrios y su corrección, así como los riesgos asociados, en 16 Estados miembros.

Durante el Semestre Europeo 2013 se llevó a cabo la primera ronda de implementación del denominado «two-pack», dos reglamentos que entraron en vigor en mayo de 2013. El «two-pack», que se basa en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y lo complementa, refuerza aún más las medidas de vigilancia de los países de la zona del euro. De conformidad con estas nuevas normas, los países de la zona del euro presentan el proyecto de sus planes presupuestarios a la Comisión Europea y al Eurogrupo en otoño, a fin de garantizar la coordinación ex ante de los presupuestos de los Estados Miembros y de la orientación de la política fiscal de la zona del euro en su conjunto. El «two-pack» establece, además, una vigilancia más estricta de los países sometidos a tensiones financieras y una vigilancia a posteriori de los países que hayan llevado a término un programa de asistencia macroeconómica.

La experiencia del Semestre Europeo 2013 mostró que la aplicación de las recomendaciones en materia de política económica, en particular las relativas a reformas estructurales, es todavía una cuestión que justifica una vigilancia más estrecha a lo largo del año. En este contexto, el Consejo Europeo concluyó en junio de 2013 que el Consejo de la UE y la Comisión Europea deberían realizar un atento seguimiento de la implementación de las recomendaciones específicas para cada país formuladas a los Estados miembros en el marco del Semestre Europeo. La Comisión presentó un primer resumen provisional de las recomendaciones en la edición de 2014 del Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento, con la conclusión de que se había progresado en materia de consolidación fiscal, pero la fragmentación de los mercados financieros había dado lugar

1 El examen exhaustivo no incluía a Chipre, que estaba a punto de aplicar un programa de ajuste macroeconómico.

a grandes divergencias en los tipos de interés de los préstamos concedidos a las empresas y los hogares en toda la UE, y que, en varios Estados miembros, era necesario seguir avanzando en la implementación de reformas estructurales.

EL PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

En 2013, la mayoría de los países de la UE, muchos de ellos pertenecientes a la zona del euro, seguían estando sujetos a procedimientos de déficit excesivo. No obstante, como resultado de las medidas de consolidación, el número total de países sujetos a un procedimiento de esta naturaleza se redujo a 16, frente a los 20 de finales de 2012.

En junio de 2013, el Consejo ECOFIN formuló nuevas recomendaciones para la mitad de los países sujetos a procedimientos de déficit excesivo, a saber, Bélgica, España, Francia, Chipre, Países Bajos, Portugal, Eslovenia y Polonia, y se reabrió el de Malta solo medio año después de haber derogado el anterior. Las recomendaciones proponían ampliar los plazos para corregir el déficit excesivo, que, en la mayoría de los casos, excedían del plazo «normal de un año» previsto en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A España, Francia, Eslovenia y Polonia se les concedió una prórroga de dos años, ampliando el plazo hasta 2014 en el caso de Polonia, hasta 2015 para Francia y Eslovenia y hasta 2016 para España. El plazo para Chipre se amplió cuatro años, hasta 2016, mientras que en el caso de los Países Bajos y de Portugal se prorrogó un año, hasta 2014 y 2015, respectivamente. En el marco de su nuevo procedimiento de déficit excesivo, a Malta se le dio de plazo hasta 2014. El Consejo ECOFIN formuló una advertencia a Bélgica porque no había tomado medidas efectivas para corregir su déficit excesivo antes del plazo acordado de 2012. El citado Consejo concedió a Bélgica una prórroga de dicho plazo, pero el país tendrá que garantizar una corrección sostenible del déficit excesivo a partir de 2013 y avances suficientes en la consecución de su objetivo a medio plazo en 2014. En diciembre de 2013, el Consejo ECOFIN formuló una nueva recomendación para Polonia por la que ampliaba el plazo para corregir el déficit excesivo por un período de un año, hasta 2015. Para la mayoría de los países, las nuevas recomendaciones supusieron también una reducción sustancial de las medidas correctoras propuestas, en comparación con las recomendaciones de anteriores procedimientos de déficit excesivo.

En junio de 2013 se derogaron los procedimientos de déficit excesivo de cinco Estados miembros de la UE, a saber, Italia, Letonia, Lituania, Hungría y Rumanía, tras las respectivas decisiones del Consejo ECOFIN. Estas decisiones se basaron en datos de Eurostat que confirmaban que los déficits de esos países se habían situado por debajo del 3% del PIB y en proyecciones de la Comisión Europea, según las cuales los déficits permanecerían por debajo de ese umbral en 2013 y 2014².

Un hito a destacar dentro del marco de gobernanza fiscal fue el pacto fiscal (*fiscal compact*), que entró en vigor el 1 de enero de 2013 como parte del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria. Los Estados miembros participantes debían transponer a su legislación nacional, a más tardar el 1 de enero de 2014, el compromiso de mantener un presupuesto equilibrado en el ciclo en su conjunto y a introducir un mecanismo de corrección automática de las posibles desviaciones³.

En general, la transposición concreta del pacto fiscal a la legislación nacional difiere ampliamente de unos países a otros. Por ejemplo, los países tienen formulaciones diferentes de la regla de equilibrio

2 En Lituania, el déficit de las Administraciones Públicas se situó en el 3,2% del PIB en 2012. Sin embargo, si se tienen en cuenta los costes directos netos de una reforma de las pensiones, en 2012 el déficit alcanzó el umbral establecido.

3 Hasta el momento, 24 de los 25 países que firmaron el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria lo han ratificado.

presupuestario y de los instrumentos jurídicos subyacentes. Para los países que todavía no han alcanzado su objetivo a medio plazo, la senda de convergencia para lograrlo se define, en general, como un ajuste anual del saldo estructural hacia el objetivo del 0,5% del PIB. No obstante, las definiciones de las «cláusulas de escape» para las desviaciones transitorias del objetivo a medio plazo o de la senda de ajuste para lograrlo varían ampliamente. Asimismo, existen diferencias respecto al automatismo del mecanismo de corrección en caso de que se produzcan desviaciones significativas del objetivo a medio plazo o de la senda de ajuste fijada para alcanzarlo, mientras que solo unos pocos países han seguido los principios comunes establecidos por la Comisión Europea sobre la naturaleza, magnitud y horizonte temporal de las medidas correctoras. Finalmente, en lo que respecta a las instituciones para llevar a cabo el seguimiento, en varios países se están creando actualmente consejos fiscales independientes, mientras que los ya existentes parecen cumplir la mayoría de los criterios especificados por la Comisión Europea. No obstante, el éxito de dichas instituciones dependerá, en última instancia, de su influencia en los debates sobre las políticas pertinentes.

INFORME DE CONVERGENCIA

A instancias de las autoridades de Letonia, el BCE publicó el 5 de junio de 2013 su evaluación de la convergencia económica y legal de este país de conformidad con el artículo 140 del Tratado. En el informe de convergencia elaborado por el BCE se examinó si se había alcanzado un grado elevado de convergencia económica sostenible en Letonia y se valoró hasta qué punto el Latvijas Banka cumplía los requisitos estatutarios que un BCN ha de satisfacer para formar parte integrante del Eurosistema. El informe señaló que, si bien la sostenibilidad a largo plazo de la convergencia económica seguía siendo motivo de preocupación, Letonia se situaba, en conjunto, dentro de los valores de referencia establecidos en los criterios de convergencia (véase también el capítulo 3).

2 AMPLIACIÓN DE LA UE Y RELACIONES CON LOS PAÍSES CANDIDATOS Y POSIBLES CANDIDATOS A LA UE

A lo largo de 2013 se lograron nuevos avances en el programa de ampliación de la UE. El 1 de julio, Croacia se convirtió en el Estado miembro número 28 de la UE, siendo el segundo país de la antigua Yugoslavia en adherirse a la UE tras la incorporación de Eslovenia en 2004.

Además, la UE inició las negociaciones de adhesión con Serbia en enero de 2014 y comenzó los debates con Kosovo⁴ sobre un Acuerdo de Estabilización y Asociación en octubre de 2013, tras la decisión adoptada por el Consejo Europeo en junio, en la que se reconocía el acuerdo alcanzado por Serbia y Kosovo sobre la normalización de sus relaciones bilaterales.

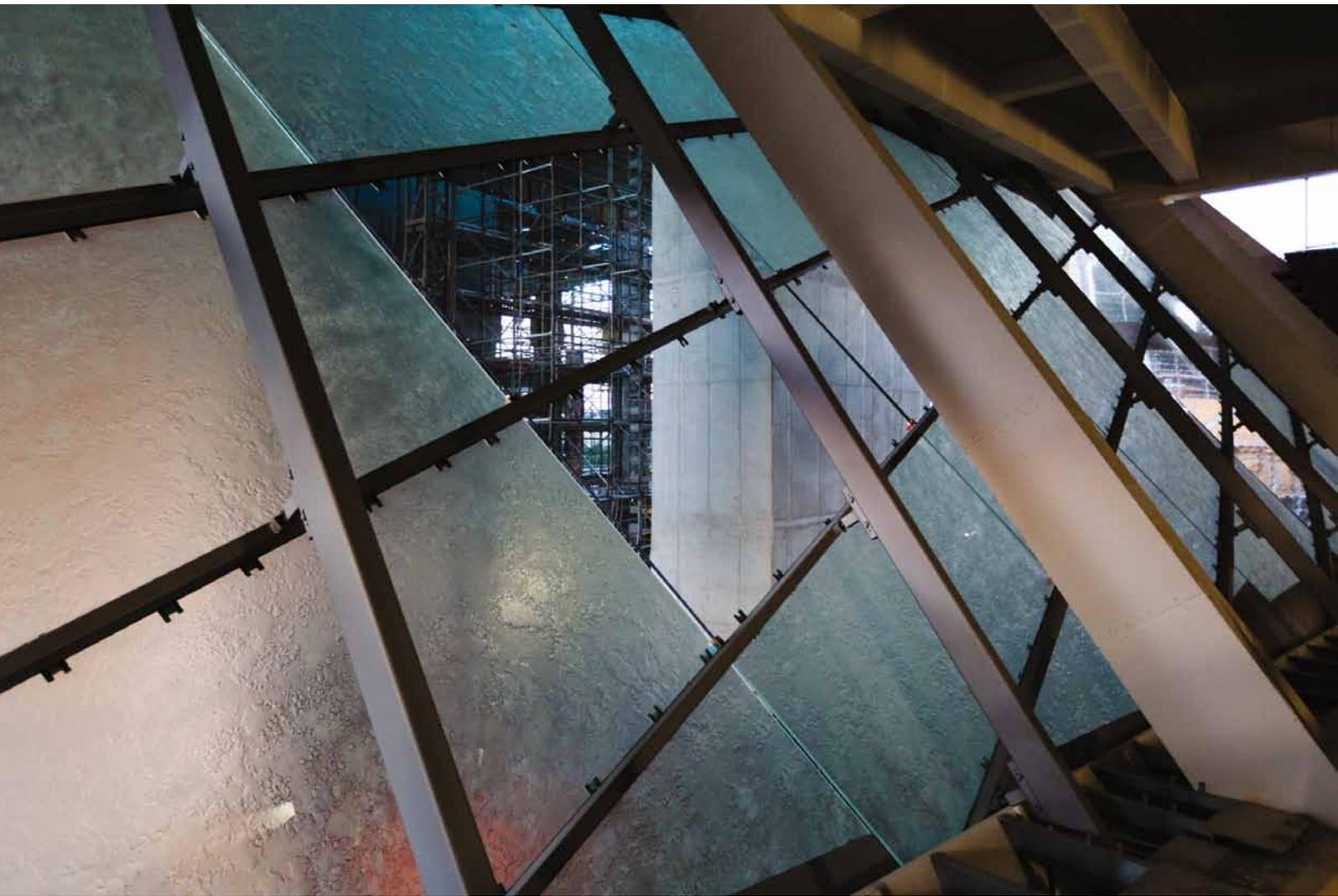
En octubre, la Comisión Europea recomendó, por quinta vez desde 2009, iniciar negociaciones con la antigua República Yugoslava de Macedonia. La Comisión Europea recomendó por segunda vez que Albania pase de la categoría de posible candidato a la de país candidato.

Asimismo continuaron las negociaciones de adhesión con Montenegro, que se iniciaron en junio de 2012, y ya se han cerrado provisionalmente dos capítulos. En octubre de 2013, el Consejo Europeo

⁴ Esta designación es sin perjuicio de las posiciones en cuanto al estatus y está en consonancia con la Resolución 1244 del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y con el dictamen de la Corte Internacional de Justicia sobre la declaración de independencia de Kosovo.

decidió iniciar un nuevo capítulo de negociación con Turquía; las negociaciones de adhesión con este país vienen desarrollándose desde 2005, y ya se ha cerrado provisionalmente un capítulo. Las negociaciones de adhesión con Islandia, que se iniciaron en 2010, quedaron en suspenso a instancias del Gobierno de este país tras las elecciones generales celebradas en abril de 2013.

Basándose en sus análisis de la evolución económica y financiera en los países candidatos a la UE, en 2013, el BCE prosiguió su diálogo en materia de política monetaria con los bancos centrales de esos países mediante reuniones bilaterales y dentro del marco institucional general del proceso de ampliación establecido por la UE. En junio, el BCE celebró su diálogo anual de alto nivel sobre política monetaria con el Banco Central de la República de Turquía en Ankara. En julio se mantuvo por primera vez un diálogo de alto nivel sobre este mismo tema con el Banco Central de Montenegro en Podgorica. Además, se han mantenido relaciones estrechas con los bancos centrales de los países candidatos y de los posibles candidatos, así como con los de otros países, mediante programas de cooperación técnica (véase la sección 2 del capítulo 6).



La fachada interior este del edificio de acceso, que separa el centro de prensa del vestíbulo principal, está formada por paneles de vidrio translúcido montados sobre un armazón de acero construido al efecto. Para hacerlo translúcido, el vidrio de los paneles fue sometido a un proceso de pulido con arena.

CAPÍTULO 6

ASUNTOS INTERNACIONALES

I ASPECTOS MÁS DESTACADOS DE LA EVOLUCIÓN DEL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL

SUPERVISIÓN DE LAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

Como consecuencia del alto grado de integración económica y financiera, para la formulación de la política económica en la zona del euro es esencial entender cabalmente la evolución del entorno internacional mediante su seguimiento y análisis. El BCE también desempeña un papel importante en el proceso de supervisión multilateral internacional de las políticas macroeconómicas y de la estabilidad financiera que, a nivel de bancos centrales, coordina principalmente el BPI. Además, el BCE participa en grupos de trabajo y en reuniones de organismos internacionales, como el FMI y la OCDE, así como en otros foros, como las reuniones de ministros de Finanzas y gobernadores de bancos centrales del G-20 y del G-7.

Según las proyecciones más recientes del FMI, en 2013 el entorno económico internacional se caracterizó por una débil recuperación económica, habiéndose reducido el crecimiento del PIB hasta el 1,3% en el caso de las economías avanzadas (frente al 1,4% registrado en 2012) y hasta el 4,7% en las economías emergentes y en desarrollo (frente al 4,9% de 2012). En este contexto de debilidad de la recuperación económica mundial, en los debates celebrados en instituciones y foros internacionales se subrayó la necesidad de imprimir un mayor impulso a la recuperación y hacer frente a los riesgos a corto plazo para las perspectivas económicas, fortaleciendo, al mismo tiempo, las bases de un crecimiento sólido, sostenible y equilibrado. En esa línea, los líderes del G-20 acordaron, en la cumbre celebrada en San Petersburgo, una serie de medidas encaminadas a estimular la actividad económica y la creación de empleo y a respaldar la recuperación a medio plazo. En particular, consensuaron la creación de un nuevo marco para salvaguardar la sostenibilidad fiscal, impulsar la inversión y aumentar la productividad y las tasas de actividad acelerando las reformas estructurales y haciendo frente al desafío de reequilibrar la demanda interna y externa. La comunidad internacional subrayó, además, la importancia de lograr un patrón de crecimiento más inclusivo, dado que los niveles de paro, especialmente entre los jóvenes, continuaban siendo persistentemente altos.

Por lo que respecta a las medidas adoptadas por los bancos centrales, los debates a escala mundial se materializaron en un amplio consenso en cuanto a que las políticas monetarias acomodaticias aplicadas en las economías avanzadas, incluidas las medidas de política monetaria no convencionales, habían coadyuvado a la recuperación mundial. Al mismo tiempo, se reconoció la necesidad de seguir siendo conscientes de las consecuencias no deseadas y de los posibles efectos de contagio para otros países.

El BCE continuó desempeñando un papel activo en el G-20 y en sus diversas líneas de trabajo. Bajo la presidencia de Rusia en 2013, dichas líneas se centraron en: i) mejorar las bases de un crecimiento sólido, sostenible y equilibrado (incluido un acuerdo sobre las estrategias de consolidación fiscal posteriores a Toronto); ii) promover la agenda de regulación financiera mundial (avanzando en la implementación de Basilea III, los derivados OTC, las instituciones financieras de importancia sistémica global y las actividades bancarias en la sombra); iii) fortalecer la arquitectura financiera internacional, prestando especial atención a la reforma de las cuotas y la gobernanza del FMI; iv) hacer frente a la erosión de la base tributaria y al desplazamiento de los beneficios, y v) mejorar

la disponibilidad de financiación de la inversión a largo plazo. En septiembre de 2013, los líderes del G-20 adoptaron el Plan de Acción de San Petersburgo, que se centra en las medidas de política necesarias para respaldar la recuperación a corto plazo y mejorar las bases del crecimiento mundial a medio plazo, así como en reforzar la estabilidad financiera. Además, los miembros del G-20 aprobaron la Evaluación de la Rendición de Cuentas, en la que examinaron la evolución de los compromisos suscritos anteriormente.

Finalmente, las políticas de la propia zona del euro están sujetas a la supervisión internacional del FMI y de la OCDE. En 2013, el FMI realizó su examen periódico de las políticas monetaria, financiera y económica de la zona como complemento a los de cada uno de los países que la integran. El BCE participó también en los debates relativos al Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) del FMI para la UE.

REFORMAS DE LOS PROCESOS Y PRÁCTICAS INSTITUCIONALES INTERNACIONALES

Conforme a las prácticas habituales, en 2013 el BCE siguió realizando un seguimiento del sistema monetario internacional y contribuyó a configurar su evolución. Si bien se avanzó en la implementación de las reformas relacionadas con el aumento de los recursos del FMI y la mejora de su gobernanza y sus actividades de supervisión, la conclusión de la reforma de 2010 relativa a las cuotas del FMI y a la supervisión se está viendo postergada por los retrasos en la ratificación por parte de una mayoría suficiente de países miembros.

Como parte de las medidas para superar la crisis financiera mundial, se decidió que la forma óptima de aumentar adicionalmente los recursos del FMI a corto plazo era mediante nuevos préstamos bilaterales temporales y acuerdos de compra de pagarés con los países miembros. Durante las reuniones de primavera del FMI y del Banco Mundial de 2012, 38 países (incluidos 18 Estados miembros de la UE) se comprometieron a incrementar los recursos del FMI en 461 mm de dólares estadounidenses mediante acuerdos bilaterales de obtención de préstamos. A finales de diciembre de 2013 ya habían entrado en vigor los acuerdos suscritos con 30 de esos países (15 de ellos Estados miembros de la UE), que ascendían a un total de 424 mm de dólares estadounidenses.

Tras el Examen Trienal de la Supervisión de 2011, el FMI ha puesto en marcha importantes iniciativas para reforzar la supervisión, a fin de responder a las necesidades de un mundo más globalizado e interconectado. Entre otras, cabe señalar la revisión del marco jurídico de la supervisión, la profundización del análisis de los riesgos y los sistemas financieros, la mejora de la evaluación de las posiciones exteriores de los países miembros, la respuesta más rápida a las inquietudes de dichos países y el mejor tratamiento de los posibles efectos de contagio de las políticas económicas de los países miembros sobre la estabilidad mundial.

Por lo que respecta a los aspectos operativos, desde 2011 se publica un informe sobre los efectos de contagio en el que se evalúa el impacto de las políticas económicas de las cinco economías más grandes del mundo sobre sus socios económicos. En el informe de 2013 se examinaron, en particular, los posibles efectos de contagio derivados de la crisis de la zona del euro, la política fiscal y monetaria de Estados Unidos, las reformas estructurales y fiscales en Japón y la posibilidad de una desaceleración en China. Asimismo, en 2012 y 2013 se elaboró un informe piloto sobre el sector externo, en el que se presenta un análisis de las posiciones exteriores de 29 economías avanzadas y emergentes de importancia sistémica, incluidos la zona del euro en su conjunto y varios de los Estados miembros que la integran.

En mayo de 2013, el FMI reforzó su análisis de sostenibilidad de la deuda actualizando su nota de orientación sobre el análisis de sostenibilidad de la deuda pública en países con acceso a los mercados, lo que permitirá, en particular, examinar más a fondo las hipótesis subyacentes y los riesgos macrofiscales.

La eficacia y la credibilidad del FMI se basan en el gran número países miembros que lo integran, que debería reflejarse en la gobernanza de la institución. En enero de 2013, cuando el Directorio Ejecutivo del FMI presentó su informe a la Junta de Gobernadores, se concluyó un examen completo de la fórmula empleada actualmente para el cálculo de las cuotas. El resultado de este examen sentará las bases para las deliberaciones del Directorio Ejecutivo en el marco de la decimoquinta revisión general de cuotas. Adelantado originalmente en unos dos años, hasta enero de 2014, el plazo para la conclusión de dicha revisión se ha vuelto a posponer hasta enero de 2015, debido a los retrasos en la aplicación de la reforma de las cuotas y la gobernanza del FMI de 2010. Los países europeos ya han adoptado medidas que se traducirán en una reducción de la representación de los países europeos avanzados en el Directorio Ejecutivo de 1,64 puestos.

2 COOPERACIÓN CON PAÍSES NO PERTENECIENTES A LA UE

En 2013, el BCE participó activamente, junto con la Comisión Europea en el diálogo macroeconómico de la UE con las principales economías emergentes (China, India, Israel y Rusia). Como en años anteriores, el Eurosistema organizó seminarios y talleres con los bancos centrales de países no pertenecientes a la UE, con el fin de promover el diálogo en materia de política económica. El 15 de febrero se celebró en Moscú un seminario de alto nivel con el Banco de Rusia, en el que se analizó la evolución económica en Rusia y en la zona del euro y el cambio en el papel de los bancos centrales en lo referente tanto a la política monetaria como a la estabilidad financiera y la supervisión.

COOPERACIÓN TÉCNICA

La cooperación técnica que proporciona el Eurosistema continuó siendo una herramienta importante para fortalecer la capacidad institucional de los bancos centrales no pertenecientes a la UE, especialmente de los países candidatos y posibles candidatos, y para mejorar el cumplimiento de las normas europeas e internacionales.

El BCE conmemoró diez años de cooperación técnica coordinada por la institución con una conferencia que se celebró los días 3 y 4 de diciembre de 2013 en Fráncfort. Desde el año 2003, el BCE, junto con los BCN, ha desarrollado varios programas de cooperación técnica financiados por la UE en beneficio de los bancos centrales y supervisores bancarios de diversos países. Además, ha reforzado su cooperación a largo plazo con algunos bancos centrales a través de memorándums de entendimiento.

En diciembre de 2013, el BCE y 21 BCN concluyeron un programa de cooperación técnica financiado por la UE con el Banco Nacional de Serbia. Este programa, que se puso en marcha en febrero de 2011, ayudó al Banco Nacional de Serbia a fortalecer sus capacidades institucionales y a armonizar sus procesos y su normativa con las normas internacionales y las de la UE.

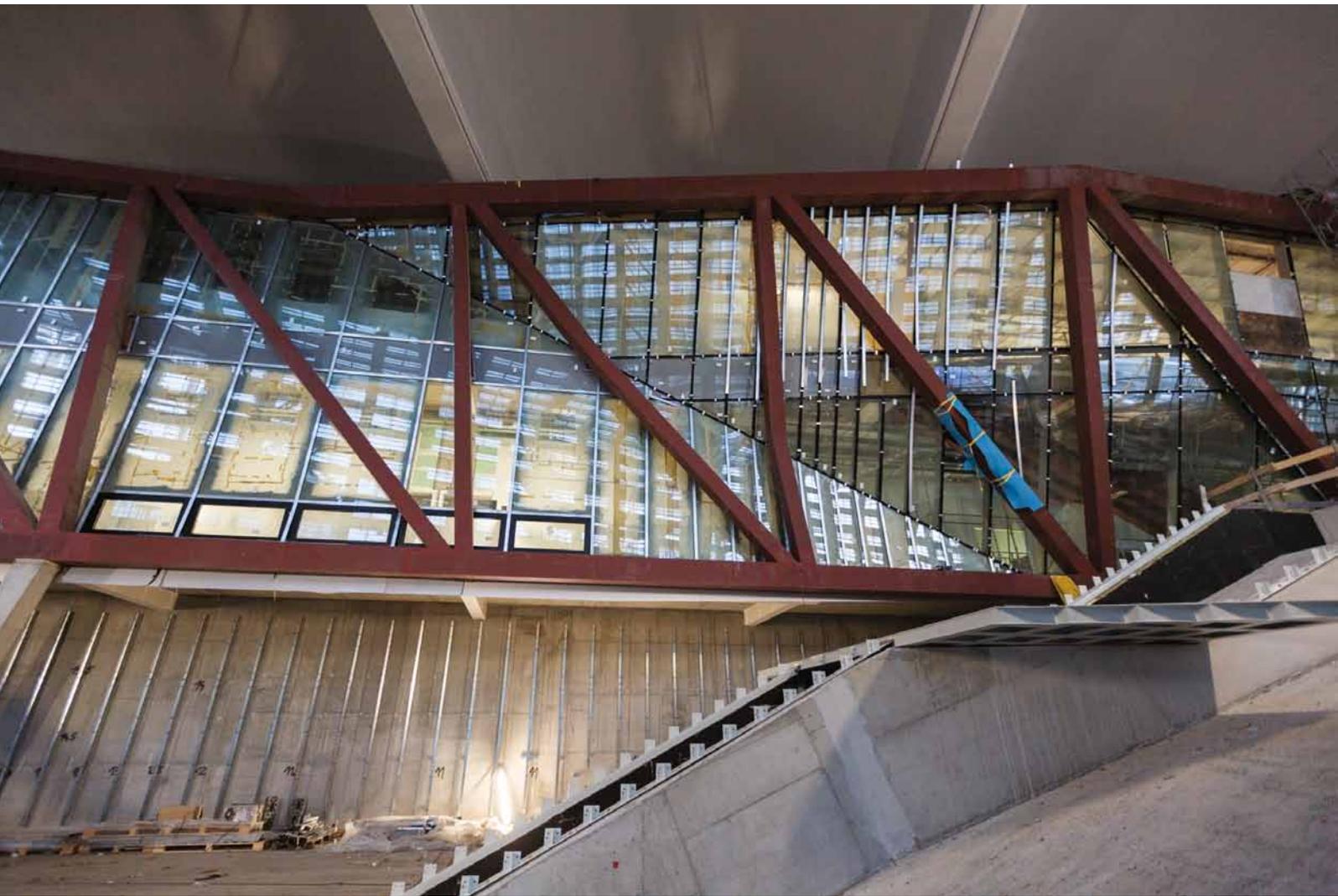
En julio de 2013, el Eurosistema dio por concluido un programa de cooperación técnica con el Banco Nacional de la República de Macedonia. El BCE y los once BCN participantes en el programa presentaron un informe de análisis de necesidades al gobernador de la institución citada que abarcaba diez áreas de actividad de la banca central. El informe incluía una evaluación del actual marco institucional y operativo del banco central, así como recomendaciones para fortalecer aún más su capacidad institucional, con el fin de aproximarla a los niveles de los bancos centrales de la UE.

El 19 de diciembre de 2013, el BCE suscribió un contrato con la Comisión Europea para desarrollar actividades de cooperación técnica con el Banco de Albania y con el Banco Central de la República de Kosovo. El BCE pondrá en marcha el programa en colaboración con once BCN. El programa permitirá evaluar los actuales marcos institucionales y operativos de los bancos centrales y compararlos con las normas vigentes en la UE en materia de banca central. Tanto el Banco de Albania como el Banco Central de la República de Kosovo recibirán un informe de análisis de necesidades con recomendaciones sobre cómo fortalecer su capacidad institucional y armonizar en mayor medida sus prácticas con las de los bancos centrales de la UE. El programa considerará, además, las prioridades para lograr un mayor fortalecimiento de la capacidad institucional del Banco Nacional de la República de Macedonia y, posiblemente, de otros bancos centrales de la región.

El BCE y el Banco Central de la República de Turquía mantuvieron sus actividades de cooperación y el diálogo regular en materia de política económica basados en un memorándum de entendimiento suscrito en julio de 2012. En 2013, la cooperación incluyó una conferencia conjunta sobre vínculos internacionales y efectos de contagio que se celebró en Izmir, un seminario sobre estadísticas financieras en Ankara y el destino de un empleado del Banco Central de la República de Turquía al BCE en comisión de servicios, por un período de seis meses.

También prosiguió la cooperación con el Banco de Rusia en el marco del memorándum de entendimiento suscrito en octubre de 2012, que incluye cooperación a nivel técnico y debates en materia de política económica. En 2013, las actividades, que adoptaron la forma de seminarios, se centraron principalmente en la política monetaria y en la estabilidad financiera; además, un empleado del Banco de Rusia fue destinado al BCE en comisión de servicios. A lo largo del año se desarrollaron también actividades relacionadas con la supervisión bancaria, en las que participaron varios BCN de la zona del euro, así como la Junta Europea de Riesgo Sistémico y la Autoridad Bancaria Europea.

En 2013, el BCE y el Banco Central de la República Popular China siguieron aplicando el memorándum de entendimiento a través de las reuniones del grupo de trabajo bilateral y de intercambios de información a nivel de personal. El memorándum, que se firmó en 2008, tiene por objeto reforzar la cooperación entre las dos instituciones y fomentar el intercambio de información. En el marco del Proyecto Comercial UE-China, el BCE recibió a tres grupos de funcionarios del Banco Central de la República Popular China para analizar cuestiones de política monetaria, operaciones de mercado y seguridad de las tecnologías de la información.



En línea con el concepto de una «casa dentro de otra casa» diseñado por el estudio de arquitectura vienés COOP HIMMELB(L)AU, el centro de conferencias y el restaurante para el personal se han integrado en el *Grossmarkthalle* como elementos arquitectónicos separados. Su estructura se compone de pilares y vigas de acero y fachadas independientes de vidrio con aislamiento térmico. Aunque los nuevos elementos arquitectónicos son unidades cerradas dotadas de sus propios sistemas de regulación de la temperatura, las zonas abiertas del *Grossmarkthalle* que los rodean estarán expuestas a la temperatura ambiental del exterior.

CAPÍTULO 7

COMUNICACIÓN EXTERNA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

I RENDICIÓN DE CUENTAS Y POLÍTICA DE COMUNICACIÓN

La independencia de los bancos centrales se ha consolidado en las últimas décadas como elemento indispensable de los regímenes de política monetaria, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes. La decisión de otorgar independencia a los bancos centrales está firmemente fundamentada desde hace mucho tiempo en la teoría económica y en la evidencia empírica, ya que ambas muestran que esta estructura institucional favorece el mantenimiento de la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, un principio básico de las sociedades democráticas es que cualquier institución independiente que tenga encomendada una función pública debe rendir cuentas ante los ciudadanos y sus representantes. Así pues, la rendición de cuentas constituye una contrapartida importante de la independencia del banco central.

El compromiso del BCE con los principios de rendición de cuentas y de transparencia se demuestra en su política de información a los ciudadanos europeos y a sus representantes electos, es decir, el Parlamento Europeo. El Tratado establece requisitos precisos de información para el BCE, que incluyen la publicación de un estado financiero semanal, un informe trimestral y un informe anual. El BCE, en su presentación de información periódica, va mucho más allá de estas obligaciones estatutarias, por ejemplo, con la publicación de un Boletín Mensual en lugar del informe trimestral requerido. El compromiso del BCE con los principios de rendición de cuentas y transparencia se demuestra también en los numerosos discursos pronunciados por los miembros del Consejo de Gobierno, en los que se aborda una amplia variedad de temas de relevancia para las tareas del BCE. Además, el presidente del BCE comparece cuatro veces al año ante el Parlamento Europeo. El BCE también responde a las preguntas que le formulan por escrito los miembros del Parlamento Europeo y publica esas preguntas y respuestas en su sitio web.

El 3 de noviembre de 2013 entró en vigor el Reglamento del Consejo que encomienda al BCE tareas específicas respecto de las políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. A partir del 4 de noviembre, el BCE asumirá plenamente la función de supervisor único y, en concreto, supervisará directamente a las entidades de crédito significativas de los países que participen en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Las funciones de supervisión las realizará el BCE separadamente de las relativas a la política monetaria y de otras funciones. La supervisión bancaria requiere, por lo tanto, una forma de rendición de cuentas diferente a la de las otras tareas encomendadas al BCE por los Tratados. En virtud de las disposiciones pertinentes del mencionado Reglamento del MUS, el BCE y el Parlamento Europeo suscribieron un acuerdo interinstitucional en noviembre de 2013 a fin de garantizar un marco apropiado de rendición de cuentas para las funciones de supervisión del BCE. Además, el BCE y el Consejo de la UE suscribieron un Memorándum de Entendimiento en el que se explican con más detalle las disposiciones del Reglamento del MUS relativas a la cooperación entre las dos instituciones y a la rendición de cuentas en lo que se refiere a las funciones de supervisión del BCE. El Memorándum entró en vigor el 11 de diciembre de 2013.

El objetivo de la comunicación externa del BCE es mejorar la comprensión de sus políticas y decisiones por parte del público y, por este motivo, la comunicación es parte integrante de la política monetaria del BCE y del resto de sus funciones. Dos elementos clave –la apertura y la

transparencia— sirven de guía a las actividades de comunicación del BCE, y ambas contribuyen a la eficacia, la eficiencia y la credibilidad de su política monetaria y de sus otras funciones estatutarias. Además, dichos elementos ayudan al BCE a cumplir con su obligación de rendición de cuentas.

El principio de explicación periódica, detallada y en tiempo real de la evaluación de la política monetaria y de sus decisiones en esta materia, que se introdujo en 1999, constituye una aproximación singularmente abierta y transparente a la labor de comunicación de un banco central. Las decisiones de política monetaria se explican en una conferencia de prensa que se celebra inmediatamente después de que el Consejo de Gobierno las haya adoptado. El presidente presenta un comunicado preliminar en el que explica en detalle las decisiones del Consejo de Gobierno, tras lo cual se pone, junto al vicepresidente, a disposición de los medios de comunicación para responder a sus preguntas. Desde diciembre de 2004, las decisiones del Consejo de Gobierno distintas de aquellas por las que se establecen los tipos de interés también se publican todos los meses en los sitios web de los bancos centrales del Eurosistema.

Los instrumentos jurídicos del BCE se publican en todos los idiomas oficiales de la UE, al igual que las decisiones de política monetaria del Consejo de Gobierno, las decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno (distintas de las decisiones por las que se establecen los tipos de interés), y los estados financieros consolidados del Eurosistema¹. El Informe Anual del BCE en versión completa también se publica en todos los idiomas oficiales de la UE². El Informe de Convergencia y la edición trimestral del Boletín Mensual se publican bien en versión íntegra o bien en forma resumida en todos los idiomas oficiales³. Para cumplir sus obligaciones de rendición de cuentas y transparencia ante la opinión pública, el BCE publica otros documentos, además de las publicaciones estatutarias, en todos o en algunos de los idiomas oficiales, en particular las notas de prensa en las que se anuncian las proyecciones macroeconómicas de los expertos, declaraciones institucionales e información de interés para el público en general. La elaboración, publicación y distribución de las principales publicaciones del BCE en los distintos idiomas nacionales se realizan en estrecha colaboración con los BCN.

2 RENDICIÓN DE CUENTAS ANTE EL PARLAMENTO EUROPEO

El Parlamento Europeo, como única institución de la UE cuyos miembros son elegidos directamente por los ciudadanos de la UE, desempeña un papel fundamental a la hora de exigir que el BCE rinda cuenta de sus actividades. En 2013 continuó manteniéndose un estrecho y fructífero diálogo entre ambas instituciones.

En 2013, el presidente del BCE compareció cuatro veces ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo para informar a los miembros del Parlamento sobre la evolución económica y monetaria reciente y responder a sus preguntas. Además, participó en las dos sesiones plenarias del Parlamento Europeo en las que se discutieron los Informes Anuales

1 Salvo en irlandés, para el que se aplica una excepción a nivel de la UE.

2 Salvo en irlandés (por excepción de la UE) y maltés (por acuerdo con el Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, tras suprimirse en mayo de 2007 la excepción temporal de la UE).

3 Véase la nota 2.

del BCE correspondientes a 2011 y 2012 y en una reunión de la Conferencia de presidentes del Parlamento en diciembre de 2013.

Otros miembros del Comité Ejecutivo del BCE también comparecieron ante el Parlamento Europeo. El vicepresidente presentó el Informe Anual 2012 del BCE ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios. Jörg Asmussen participó en un intercambio de opiniones en la misma Comisión junto con el Comisario Rehn para presentar la evaluación del BCE sobre la situación de Chipre y responder a las preguntas de los miembros de la Comisión. Peter Praet intervino en la Semana Parlamentaria Europea sobre el Semestre Europeo para la Coordinación de la Política Económica. Asimismo, los expertos del BCE proporcionaron asesoramiento técnico al Parlamento Europeo en cuestiones relacionadas con el ámbito de competencias del BCE, como el MUS y la situación económica en los países sujetos a un programa de ajuste de la UE y del FMI. Además, en 2013 el BCE respondió a 42 preguntas que presentaron por escrito los parlamentarios europeos y publicó las respuestas en su sitio web.

UNIÓN BANCARIA

Los preparativos para el MUS figuraron de forma destacada en los intercambios de información entre el BCE y el Parlamento Europeo. Los debates se centraron, principalmente, en la separación entre la supervisión y la formulación de la política monetaria, y en el sistema de rendición de cuentas del MUS. Esto último se formalizó en el acuerdo interinstitucional que entró en vigor en noviembre de 2013. Las dos instituciones convinieron en la necesidad de constituir sin demora un Consejo de Supervisión del MUS, para que se pudiera avanzar rápidamente en la selección de su presidente. El Parlamento Europeo participó en este proceso de selección conforme a lo previsto en las disposiciones del Reglamento del MUS. Los miembros del Parlamento Europeo también se interesaron por las modalidades de la evaluación global que está realizando el BCE como preparación para el MUS. En sus comparecencias ordinarias, el presidente del BCE destacó la importancia de este ejercicio para la credibilidad de la unión bancaria y para las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

Otra cuestión clave fueron los trabajos preparatorios para el establecimiento del Mecanismo Único de Resolución y la conclusión del código normativo único. El presidente del BCE subrayó repetidamente ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios la importancia de contar lo antes posible con normas uniformes en materia de resolución bancaria e hizo hincapié en numerosas ocasiones en lo vital que resulta completar la unión bancaria con un Mecanismo Único de Resolución como complemento necesario del MUS.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA REAL

Durante las comparecencias del presidente del BCE ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, varios eurodiputados expresaron su inquietud con respecto a las condiciones de financiación de la economía real, en particular de las pequeñas y medianas empresas, y se interesaron por las medidas que podrían adoptarse para reducir las notables divergencias existentes entre los países de la zona del euro.

El presidente subrayó la importancia de completar la unión bancaria para poner freno a la fragmentación y mejorar las condiciones de financiación del sector privado en el conjunto de la zona del euro. También subrayó el papel que desempeñan a este respecto las Operaciones Monetarias de Compraventa y explicó en varias ocasiones las medidas no convencionales adoptadas por el BCE.

Al mismo tiempo, el presidente del BCE y otros representantes de la institución manifestaron con claridad que los Gobiernos nacionales y los legisladores tanto nacionales como europeos tienen que adoptar las medidas necesarias para reducir la fragmentación de forma sostenible por el bien de la economía real.

3 ACTIVIDADES DE COMUNICACIÓN

El BCE se dirige a grupos de destinatarios muy diversos, como expertos en cuestiones financieras, medios de comunicación, representantes del mundo académico, parlamentos e instituciones públicas, así como al público en general, con distintos niveles de conocimiento en economía y finanzas. Por ello, la explicación de su mandato y de sus decisiones se lleva a cabo a través de una gama de instrumentos y actividades que se intenta mejorar constantemente de modo que resulten lo más efectivas posible, teniendo en cuenta los distintos tipos de audiencia, y las necesidades y entornos de comunicación relevantes.

En 2013, el Comité Ejecutivo confirmó que reforzar la comunicación sigue siendo una de las prioridades estratégicas a medio plazo del BCE. Las actividades de comunicación siguieron centrándose en la política monetaria acomodaticia del BCE, en la decisión de mantener una holgada situación de liquidez para el sector bancario y en el reforzamiento de la gobernanza y el funcionamiento de la zona del euro. La mayor parte de los discursos públicos pronunciados por los miembros del Comité Ejecutivo estuvieron relacionados con estos temas. Además, se realizaron actividades de comunicación en los países acogidos a programas de asistencia financiera de la UE y el FMI. Estos temas fueron también los que predominaron en las preguntas y solicitudes de información formuladas por la prensa, el público y los visitantes que acudieron al BCE.

El BCE publica varios estudios e informes periódicos, entre los que se incluye el Informe Anual, que presenta una panorámica general de las actividades desarrolladas por la institución durante el año anterior; y el Boletín Mensual, que actualiza regularmente la valoración que realiza el BCE de la evolución económica y monetaria y proporciona información detallada en la que se basan sus decisiones. El BCE publicó 201 notas de prensa en 2013, referidas a todos los aspectos de las políticas y las actividades de la institución, así como información adicional relacionada con la aplicación de la política monetaria. El BCE ofrece también una amplia gama de estadísticas, principalmente a través de la sección «Statistical Data Warehouse» y de gráficos interactivos que pueden consultarse en su sitio web.

Todos los miembros del Comité Ejecutivo del BCE contribuyen directamente a mejorar el conocimiento y la comprensión por parte del público de las funciones y las políticas del Eurosistema mediante comparecencias ante el Parlamento Europeo, discursos públicos y entrevistas con los medios de comunicación. En 2013, los miembros del Comité Ejecutivo pronunciaron más de 150 discursos ante audiencias diversas y concedieron más de 140 entrevistas a los medios de comunicación. Algunos de los discursos se tradujeron a varios idiomas oficiales de la UE para hacerlos accesibles a un público más amplio.

En 2013, el BCE organizó 20 seminarios para periodistas en su sede, así como uno en Ámsterdam y otro en Bruselas, con el objetivo de mejorar el conocimiento y la comprensión por parte de los representantes de los medios de comunicación del mandato, las funciones y las actividades del BCE. Algunos de estos seminarios fueron organizados en colaboración con los BCN, la Comisión Europea, el Centro Europeo de Periodismo y otras autoridades públicas. Además de la conferencia

de prensa mensual que se ofrece al término de las reuniones del Consejo de Gobierno, el BCE organizó numerosos encuentros con la prensa encaminados a fomentar una mejor comprensión de otras políticas y actuaciones de la institución

El BCE recibió en Fráncfort, tanto en su sede actual como en la futura, 587 grupos de visitantes. Alrededor de 16.312 personas obtuvieron información de primera mano en forma de presentaciones impartidas por expertos de la institución y de visitas guiadas al lugar donde se alza la futura sede del BCE.

En 2013 se celebraron varias conferencias, talleres y seminarios internacionales de alto nivel, incluidos el taller del BCE sobre «Non-standard monetary policy measures», la conferencia titulada «The future of banking regulation and supervision in the EU» y varios eventos organizados en colaboración con otras instituciones, como la conferencia «Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration», organizada conjuntamente con la Comisión Europea. Como en años anteriores, en mayo de 2013 el BCE instaló un punto de información en las jornadas de puertas abiertas del Consejo de la UE en Bruselas y del Parlamento Europeo en Estrasburgo. Por primera vez, el BCE se unió también a la delegación de la UE en Estados Unidos en sus jornadas de puertas abiertas, informando a los ciudadanos estadounidenses y a otros visitantes sobre el BCE y sobre los billetes y monedas en euros.

Todos los documentos que publica el BCE, así como otra información sobre sus distintas actividades, se difunden a través de su sitio web, que en 2013 recibió 27 millones de visitas, con 517 millones de páginas consultadas y 75 millones de documentos descargados. En 2013, el BCE respondió a unas 80.000 consultas del público en las que se solicitaba información sobre diversos temas relacionados con las actividades, las políticas y las decisiones de la institución. El BCE ha ampliado aún más su presencia en las redes sociales. La cuenta que la institución mantiene abierta en Twitter, con unos 100.000 seguidores, se utiliza para destacar publicaciones y discursos. En 2013, el BCE creó, además, una página de Google+ en la que divulga información RSS y que registra un activo seguimiento, en particular, por parte de economistas y otras instituciones de la UE. Asimismo, mantiene una página en Facebook para el Concurso Generación Euro y utiliza su canal en Youtube para publicar videos de las conferencias de prensa mensuales y otros.

En un esfuerzo por reforzar sus actividades de divulgación de tipo educativo, el BCE y los BCN de la zona del euro publicaron en Internet un nuevo juego educativo titulado «Top Floor – Llega hasta arriba» en abril, y un videoclip de animación con el título de «El BCE y el Eurosistema explicados en tres minutos» en septiembre. Ambas iniciativas están disponibles en el sitio web del BCE, en la sección «Material didáctico».

El 17 de abril de 2013, Mario Draghi y los gobernadores de los respectivos BCN de la zona del euro hicieron entrega de los premios europeos a los equipos ganadores de las competiciones nacionales del Concurso Generación Euro 2012/13. El objetivo de este concurso, que se celebra todos los años, es facilitar a los adolescentes una comprensión más cabal del papel que desempeña el banco central en la economía. En esta edición participaron más de 3.500 estudiantes de la zona del euro con edades comprendidas entre los 16 y los 19 años. La edición del próximo año se puso en marcha el 1 de octubre de 2013.

Por lo que respecta a las actividades de comunicación relativas al MUS, en septiembre de 2013 el BCE creó en su sitio web una nueva sección denominada «Banking Supervision», en la que se proporciona información sobre las principales características del MUS y los hitos más destacados

de su desarrollo. Estas páginas web se seguirán desarrollando a medida que el BCE se prepara para asumir la plena responsabilidad de las actividades de supervisión en noviembre de 2014. En octubre de 2013, el BCE dio a conocer los detalles de la evaluación global que está realizando como preparación del MUS. También se publicó la lista de entidades de crédito sujetas a dicha evaluación. Para más información, véase la sección «Banking Supervision» antes mencionada.

En 2013, las actividades de comunicación también se centraron en los billetes en euros, en particular, en relación con los preparativos para la introducción del euro en Letonia⁴ y con la puesta en circulación, el 2 de mayo, del nuevo billete de 5 euros, que fue la primera denominación de la nueva serie de billetes en euros. El BCE desarrolló varias actividades de comunicación encaminadas a informar al público en general y a los profesionales encargados del manejo del efectivo sobre el nuevo billete y sus elementos de seguridad. Entre estas actividades, cabe señalar la distribución, en abril de 2013, de más de tres millones de folletos a las empresas que manejan efectivo diariamente, una serie de vídeos producidos para su difusión en Internet en mayo de 2013, una campaña de marketing digital en los meses siguientes a la puesta en circulación de los billetes para orientar a los usuarios que buscaban información sobre el nuevo billete hacia el sitio web del BCE dedicado especialmente a este tema⁵ y una exposición itinerante sobre los billetes y monedas en euros, que pudo verse en Fráncfort, Madrid, Bratislava y Riga a lo largo de 2013. Para ayudar a los principales grupos interesados, como los fabricantes de máquinas de tratamiento de billetes, bancos comerciales y principales establecimientos minoristas a prepararse para la emisión de futuras denominaciones, el BCE organizó un gran evento de colaboración en Bruselas en noviembre de 2013.

En 2013, las Jornadas Culturales Europeas del BCE se dedicaron a Letonia y se organizaron en estrecha colaboración con el Latvijas Banka. Del 16 de octubre al 15 de noviembre se celebró una serie de eventos en distintos puntos de la ciudad de Fráncfort, en los que se presentaron algunos de los aspectos más característicos de la cultura letona. El programa incluyó conciertos de música clásica y de música pop de vanguardia, lecturas literarias, proyección de películas, un proyecto teatral, exposiciones sobre arquitectura y fotografía y varios actos especiales para niños. Las Jornadas Culturales Europeas se celebraron por primera vez en 2003 y, desde entonces, se han convertido en un elemento de la vida cultural de la ciudad de Fráncfort y sus alrededores. Con esta iniciativa, el BCE pretende crear conciencia de la diversidad cultural de la UE y fomentar el entendimiento mutuo entre los europeos.

⁴ Para más información, véase la sección 4 del capítulo 3.

⁵ www.new-euro-banknotes.eu



Los paneles de vidrio de la fachada del atrio –que conecta las dos torres poligonales– están montados sobre un armazón de acero construido al efecto. Este armazón es lo suficientemente robusto como para soportar el peso de los paneles en toda la superficie vertical del atrio y puede verse claramente a su través. En consonancia con el concepto del diseño, el acristalamiento del atrio es de color neutro y transparente, lo que permite ver a través de él y distinguir con claridad las dos torres separadas del rascacielos. La cubierta, también de cristal, refuerza esta impresión de atrio transparente. El cristal tiene un revestimiento que absorbe menos del 10 % de la energía solar, pero deja ver el cielo.

CAPÍTULO 8

MARCO INSTITUCIONAL Y ORGANIZACIÓN

I ÓRGANOS RECTORES Y GOBIERNO CORPORATIVO DEL BCE

I.1 EUROSISTEMA Y SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES

El Eurosistema es el sistema de bancos centrales de la zona del euro y está compuesto por el BCE y los BCN de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro (18 desde el 1 de enero de 2014). El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) se compone del BCE y de los BCN de todos los Estados miembros de la UE (28 desde el 1 de julio de 2013), es decir, incluye también los BCN de los Estados miembros que aún no han adoptado el euro.

El BCE es el núcleo del Eurosistema y del SEBC y garantiza que las operaciones que forman parte de las funciones del SEBC se lleven a cabo bien a través de las propias actividades del BCE, o bien por medio de los BCN, a los que el BCE recurrirá en la medida en que se considere posible y apropiado. El BCE es una institución de la UE y tiene personalidad jurídica propia conforme al derecho público internacional.



Cada uno de los BCN tiene personalidad jurídica propia según la legislación de su respectivo Estado miembro. Los BCN de la zona del euro, que forman parte integrante del Eurosistema, desempeñan las funciones que le han sido encomendadas al Eurosistema con arreglo a las normas establecidas por los órganos rectores del BCE. Los BCN contribuyen también a las tareas del Eurosistema y del SEBC mediante la participación de sus expertos en los comités del Eurosistema/SEBC (véase la sección 1.5 de este capítulo). Los BCN pueden desempeñar funciones ajenas al Eurosistema bajo su propia responsabilidad, a menos que el Consejo de Gobierno considere que estas interfieren en los objetivos y tareas del Eurosistema.

El Eurosistema y el SEBC están gobernados por los órganos rectores del BCE: el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. El Consejo General es el tercer órgano rector del BCE, en tanto existan Estados miembros de la UE que aún no hayan adoptado el euro. El funcionamiento de los órganos rectores está determinado por el Tratado, los Estatutos del SEBC y el Reglamento interno correspondiente¹. Las decisiones se toman de manera centralizada tanto en el Eurosistema como en el SEBC. Sin embargo, el BCE y los BCN de la zona del euro contribuyen conjuntamente, tanto de forma estratégica como operativa, a la consecución de los objetivos comunes del Eurosistema, con el respeto debido al principio de descentralización de conformidad con los Estatutos del SEBC.

1.2 CONSEJO DE GOBIERNO

El Consejo de Gobierno está compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo del BCE y por los gobernadores de los BCN de los Estados miembros que han adoptado el euro. Ante la adopción del euro por parte de Letonia en enero de 2014, el gobernador del Latvijas Banka, el banco central de Letonia, fue invitado a asistir a las reuniones del Consejo de Gobierno en calidad de observador entre julio y diciembre de 2013.

En virtud del Tratado, las principales responsabilidades del Consejo de Gobierno son:

- adoptar las orientaciones y decisiones necesarias para garantizar el cumplimiento de las funciones asignadas al Eurosistema;
- formular la política monetaria de la zona del euro, incluidas, en su caso, las decisiones relativas a los objetivos monetarios intermedios, los tipos de interés básicos y el suministro de reservas en el Eurosistema, así como establecer las orientaciones necesarias para su cumplimiento.

En el contexto de las nuevas responsabilidades del BCE relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, el Consejo de Gobierno también tiene competencias para adoptar decisiones relacionadas con el marco general conforme al cual se tomarán decisiones de supervisión. Además, adoptará decisiones relativas a las funciones de supervisión micro y macroprudenciales asignadas al BCE, según el Reglamento del MUS y el Reglamento interno del BCE.

¹ Para más información sobre los Reglamentos internos del BCE, véanse la Decisión BCE/2014/1, de 22 de enero de 2014, por la que se modifica la Decisión BCE/2004/2, de 19 de febrero de 2004, por la que se adopta el Reglamento interno del Banco Central Europeo, DO L 80 de 18.3.2004, p. 33; la Decisión BCE/2004/12, de 17 de junio de 2004, por la que se adopta el Reglamento interno del Consejo General del BCE, DO L 230 de 30.6.2004, p. 61, y la Decisión BCE/1999/7, de 12 de octubre de 1999, relativa al Reglamento interno del Comité Ejecutivo, DO L 314 de 8.12.1999, p. 34. Estos reglamentos también pueden consultarse en el sitio web del BCE.

El Consejo de Gobierno se reúne, por norma general, dos veces al mes en la sede del BCE en Fráncfort del Meno (Alemania). Lleva a cabo, entre otros asuntos, una valoración exhaustiva de la evolución económica y monetaria, y toma decisiones en esta materia, concretamente en la primera reunión del mes, mientras que la segunda reunión suele dedicarse a temas relacionados con otras tareas y responsabilidades del BCE y del Eurosistema. En 2013 se celebraron dos reuniones fuera de Fráncfort, una organizada por el Národná banka Slovenska en Bratislava y la otra por la Banque de France en París. Además de estas reuniones, el Consejo de Gobierno también puede celebrar reuniones mediante teleconferencia o adoptar decisiones por procedimiento escrito.

Cuando adoptan decisiones sobre política monetaria y sobre otras tareas asignadas al BCE y al Eurosistema, los miembros del Consejo de Gobierno no actúan como representantes de sus países respectivos, sino a título personal y de forma completamente independiente, según refleja el principio de «un voto por miembro» que se aplica en el Consejo de Gobierno. En 2008, el Consejo de Gobierno decidió mantener su sistema de votación vigente –según se dispone en el artículo 10.2 de los Estatutos del SEBC– e introducir un sistema de rotación únicamente cuando el número de gobernadores en el Consejo de Gobierno exceda de dieciocho.

El Consejo de Gobierno es asistido por un Comité de Auditoría del BCE en asuntos relativos al gobierno corporativo del BCE y del Eurosistema.

CONSEJO DE GOBIERNO

Fila anterior

(de izquierda a derecha):

Patrick Honohan, Benoît Cœuré,
Sabine Lautenschläger, Mario Draghi,
Vitor Constâncio, Yves Mersch

Fila intermedia

(de izquierda a derecha):

Carlos Costa, Luc Coene,
Christian Noyer, Jens Weidmann,
Jozef Makúch, Josef Bonnici

Fila posterior

(de izquierda a derecha):

Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen,
Ardo Hansson, George A. Provopoulos,
Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs,
Klaas Knot, Peter Praet



Nota: Panicos O. Demetriades,
Luis M. Linde, Ewald Nowotny e
Ignazio Visco no estaban presentes
cuando se tomó la foto.

Mario Draghi

Presidente del BCE

Vitor Constâncio

Vicepresidente del BCE

Jörg Asmussen

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
(hasta el 7 de enero de 2014)

Josef Bonnici

Gobernador del Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Luc Coene

Gobernador del Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Benoît Cœuré

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

Carlos Costa

Gobernador del Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Gobernador del Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson

Gobernador del Eesti Pank

Patrick Honohan

Gobernador del Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Boštjan Jazbec

Gobernador del Banka Slovenije
(desde el 17 de julio de 2013)

Klaas Knot

Presidente del Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Gobernador del Banka Slovenije
(hasta el 16 de julio de 2013)

Sabine Lautenschläger

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
(desde el 27 de enero de 2014)

Erkki Liikanen

Gobernador del Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

Gobernador del Banco de España

Jozef Makúch

Gobernador del Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

Ewald Nowotny

Gobernador del Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Gobernador de la Banque de France

Peter Praet

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

George A. Provopoulos

Gobernador del Bank of Greece

Gaston Reinesch

Gobernador de la Banque centrale du
Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs

Gobernador del Latvijas Banka
(desde el 1 de enero de 2014)

Ignazio Visco

Gobernador de la Banca d'Italia

Jens Weidmann

Presidente del Deutsche Bundesbank

I.3 COMITÉ EJECUTIVO

El Comité Ejecutivo está compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y otros cuatro miembros nombrados por el Consejo Europeo, por mayoría cualificada, tras consultar con el Parlamento Europeo y el BCE. Las principales responsabilidades del Comité Ejecutivo, que se reúne, por norma general, una vez a la semana, son:

- preparar las reuniones del Consejo de Gobierno;
- poner en práctica la política monetaria de la zona del euro de conformidad con las orientaciones y decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno e impartir las instrucciones necesarias a los BCN de la zona del euro;
- ser responsable de la gestión diaria del BCE;
- asumir determinados poderes que le hayan sido delegados por el Consejo de Gobierno, incluidos algunos de carácter normativo.

El Comité Ejecutivo es asistido por un Comité de Gestión, formado por un miembro del Comité Ejecutivo, que lo preside, y por distintos altos cargos, en asuntos relativos a la gestión, la planificación de actividades y el presupuesto anual del BCE.

COMITÉ EJECUTIVO

Fila anterior (de izquierda a derecha):
Sabine Lautenschläger,
Mario Draghi (presidente),
Vitor Constâncio (vicepresidente)

Fila posterior (de izquierda a derecha):
Yves Mersch, Peter Praet,
Benôit Coeuré



Mario Draghi
Presidente del BCE
Vitor Constâncio
Vicepresidente del BCE
Jörg Asmussen
Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
(hasta el 7 de enero de 2014)
Benôit Coeuré
Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

Sabine Lautenschläger
Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
(desde el 27 de enero de 2014)
Yves Mersch
Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
Peter Praet
Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

I.4 CONSEJO GENERAL

El Consejo General está compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y los gobernadores de los BCN de los 28 Estados miembros de la UE. Cuando Croacia se incorporó a la UE en julio de 2013, el Gobernador del Hrvatska narodna banka pasó a ser miembro del Consejo General². El Consejo General es responsable principalmente de las tareas desempeñadas previamente por el Instituto Monetario Europeo que aún han de seguir realizándose porque no todos los Estados miembros han adoptado el euro. Entre esas tareas se encuentra el reforzamiento de la cooperación entre los BCN, el apoyo a la coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros para garantizar la estabilidad de precios, y el seguimiento del funcionamiento del MTC II. Además, informa al Consejo de la UE –mediante el Informe de Convergencia del BCE– de los avances efectuados por los Estados miembros que aún no han adoptado el euro en lo que se refiere al cumplimiento de sus obligaciones relativas a la consecución de la UEM. También contribuye a las funciones consultivas del BCE. En 2013, el Consejo General celebró sus cuatro reuniones trimestrales, así como una reunión para adoptar el Informe de Convergencia del BCE.

² El gobernador del Hrvatska narodna banka fue invitado a asistir a las reuniones del Consejo General, en calidad de observador, desde diciembre de 2011, en preparación de la adhesión de Croacia a la UE.

CONSEJO GENERAL

Fila anterior

(de izquierda a derecha):

Luis M. Linde, Carlos Costa,
Stefan Ingves, Vítor Constâncio,
Mario Draghi, Mark Carney,
Josef Bonnici, Ignazio Visco,
György Matolcsy

Fila intermedia

(de izquierda a derecha):

Ewald Nowotny, Marek Belka,
Christian Noyer, Jozef Makúch,
Panicos O. Demetriades, Luc Coene,
Patrick Honohan, Boris Vujčić,
Gaston Reinesch

Fila posterior

(de izquierda a derecha):

Erkki Liikanen, Ardo Hansson,
Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs,
Klaas Knot, Lars Rohde,
Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann,
Miroslav Singer, Boštjan Jazbec

Nota: Mugur Constantin Isărescu
y George A. Protopoulos
no estaban presentes cuando
se tomó la foto.



Mario Draghi

Presidente del BCE

Vítor Constâncio

Vicepresidente del BCE

Marek Belka

Presidente del Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Gobernador del Danmarks Nationalbank
(hasta el 31 de enero de 2013)

Josef Bonnici

Gobernador del Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Mark Carney

Gobernador del Bank of England
(desde el 1 de julio de 2013)

Luc Coene

Gobernador del Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Carlos Costa

Gobernador del Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Gobernador del Central Bank of Cyprus

Ardo Hansson

Gobernador del Eesti Pank

Patrick Honohan

Gobernador del Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Gobernador del Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Gobernador de la Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Gobernador del Българска народна банка
(Banco Nacional de Bulgaria)

Boštjan Jazbec

Gobernador del Banka Slovenije
(desde el 17 de julio de 2013)

Mervyn King

Gobernador del Bank of England
(hasta el 30 de junio de 2013)

Klaas Knot

Presidente del De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Gobernador del Banka Slovenije
(hasta el 16 de julio de 2013)

Erkki Liikanen

Gobernador del Suomen Pankki –Finlands Bank

Luis M. Linde

Gobernador del Banco de España

Jozef Makúch

Gobernador del Národná banka Slovenska

György Matolcsy

Gobernador del Magyar Nemzeti Bank
(desde el 4 de marzo de 2013)

Ewald Nowotny

Gobernador del Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Gobernador de la Banque de France

George A. Protopoulos

Gobernador del Bank of Greece

Gaston Reinesch

Gobernador de la Banque centrale du
Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs

Gobernador del Latvijas Banka

Lars Rohde

Gobernador del Danmarks Nationalbank
(desde el 1 de febrero de 2013)

András Simor

Gobernador del Magyar Nemzeti Bank
(hasta el 3 de marzo de 2013)

Miroslav Singer

Gobernador del Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

Presidente del Consejo del Lietuvos bankas

Ignazio Visco

Gobernador de la Banca d'Italia

Boris Vujčić

Gobernador del Hrvatska narodna banka
(desde el 1 de julio de 2013)

Jens Weidmann

Presidente del Deutsche Bundesbank

I.5 COMITÉS DEL EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE PRESUPUESTOS, CONFERENCIA DE RECURSOS HUMANOS Y COMITÉ DIRECTIVO DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN DEL EUROSISTEMA

Los comités del Eurosistema/SEBC han seguido desempeñando un papel importante asistiendo a los órganos rectores del BCE en el desarrollo de sus funciones. A solicitud tanto del Consejo de Gobierno como del Comité Ejecutivo, han brindado asesoramiento en sus respectivos ámbitos de competencia y han facilitado el proceso de toma de decisiones. La participación en los comités suele estar restringida a empleados de los bancos centrales del Eurosistema. Sin embargo, los BCN de los Estados miembros que aún no han adoptado el euro asisten a las reuniones de los comités cuando se abordan cuestiones que entran en el ámbito de competencias del Consejo General. Cuando proceda, también pueden ser invitados otros organismos competentes.

El 17 de julio de 2013, el Consejo de Gobierno estableció un Comité de Desarrollo Organizativo para brindar asesoramiento en cuestiones de planificación relacionadas con el Eurosistema, el MUS y sus funciones y para dirigir las actividades de la Oficina de Coordinación de Adquisiciones del Eurosistema (EPCO) y ocuparse del marco para la gestión del riesgo operacional y de la continuidad de negocio del Eurosistema/SEBC. A 31 de diciembre de 2013, existían 15 comités del Eurosistema/SEBC, establecidos en virtud del artículo 9.1 del Reglamento interno del BCE.

COMITÉS DEL EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DIRECTIVO DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN DEL EUROSISTEMA, COMITÉ DE PRESUPUESTOS, CONFERENCIA DE RECURSOS HUMANOS Y SUS PRESIDENTES ¹⁾	
Comité de Contabilidad y Renta Monetaria (AMICO) Werner Studener	Comité de Relaciones Internacionales (IRC) Frank Moss
Comité de Billetes (BANCO) Ton Roos	Comité de Asuntos Jurídicos (LEGCO) N.N.
Comité de Control (COMCO) Pentti Hakkarainen	Comité de Operaciones de Mercado (MOC) Ulrich Bindseil
Comité de Comunicación del Eurosistema/SEBC (ECCO) Christine Graeff	Comité de Política Monetaria (MPC) Wolfgang Schill
Comité de Estabilidad Financiera (FSC) Ignazio Angeloni	Comité de Desarrollo Organizativo (ODC) Steven Keuning
Comité de Tecnologías de la Información (ITC) Koenraad de Geest	Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (PSSC) Daniela Russo
Comité de Auditores Internos (IAC) Klaus Gressenbauer	Comité de Gestión de Riesgos (RMC) Carlos Bernadell
Comité de Presupuestos (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Comité de Estadísticas (STC) Aurel Schubert
Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema (EISC) Yves Mersch	Conferencia de Recursos Humanos (HRC) Steven Keuning

1) A 1 de enero de 2014.

Para dar respaldo a los trabajos preparatorios relacionados con la creación del MUS, algunos de estos comités empezaron a reunirse en su composición MUS, es decir, incorporando personal de las autoridades nacionales competentes en supervisión que no son BCN.

Existen otros tres comités. El Comité de Presupuestos, establecido en virtud del artículo 15 del Reglamento interno, presta asistencia al Consejo de Gobierno en asuntos relacionados con el presupuesto del BCE. La Conferencia de Recursos Humanos fue establecida en 2005, en virtud del artículo 9a del Reglamento interno, como foro de intercambio de experiencias, conocimientos e información entre los bancos centrales del Eurosistema/SEBC en el ámbito de la gestión de los recursos humanos. El Consejo de Gobierno creó en 2007 el Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema (EISC), con el mandato de dirigir una continua mejora de la utilización de tecnologías de la información en el Eurosistema.

I.6 GOBIERNO CORPORATIVO

Además de los órganos rectores, el gobierno corporativo del BCE comprende un Comité de Auditoría del BCE de alto nivel, así como distintos mecanismos de control externo e interno, dos códigos de conducta, un marco ético y normas relativas al acceso público a los documentos del BCE.

COMITÉ DE AUDITORÍA DEL BCE

El Comité de Auditoría del BCE refuerza el gobierno corporativo del BCE y del Eurosistema en su conjunto. Presta apoyo al Consejo de Gobierno brindando asesoramiento o dando su opinión sobre sus responsabilidades con respecto a i) la integridad de la información financiera; ii) la vigilancia de los controles internos; iii) el cumplimiento de la legislación, la regulación y los códigos de conducta aplicables, y iv) el ejercicio de funciones de auditoría. Está presidido por Erkki Liikanen (Gobernador del Suomen Pankki – Finlands Bank) y compuesto por otros dos miembros del Consejo de Gobierno (Vitor Constâncio y Christian Noyer), así como por otros dos miembros externos (Hans Tietmeyer y Jean-Claude Trichet). Su mandato puede consultarse en el sitio web del BCE.

PROCEDIMIENTOS DE CONTROL EXTERNO

Los Estatutos del SEBC prevén dos procedimientos de control externo, concretamente, el auditor externo, nombrado para auditar las cuentas anuales del BCE (de conformidad con el artículo 27.1 de los Estatutos del SEBC), y el Tribunal de Cuentas Europeo, que examina la eficiencia operativa de la gestión del BCE (de conformidad con el artículo 27.2). El informe anual del Tribunal de Cuentas Europeo, junto con la respuesta del BCE, se publica en el sitio web del BCE y en el Diario Oficial de la Unión Europea. Para reforzar las garantías públicas sobre la independencia del auditor externo del BCE se aplica el principio de rotación de la firma de auditoría³. Las buenas prácticas en la selección y el mandato de los auditores externos, publicadas en el sitio web del BCE, constituyen una guía de alto nivel para todos los bancos centrales del Eurosistema en su selección de auditores externos y en la determinación de su mandato. También permiten que el Consejo de Gobierno pueda formular recomendaciones al Consejo de la UE sobre la base de criterios de selección armonizados, uniformes y transparentes.

³ Tras la conclusión de un concurso público, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft fue nombrado auditor externo del BCE para los ejercicios 2013 a 2017.

PROCEDIMIENTOS DE CONTROL INTERNO

La estructura de control interno del BCE se basa en un planteamiento según el cual cada unidad organizativa (sección, división, dirección o dirección general) es responsable de la gestión de sus propios riesgos, así como de asegurar la eficacia y la eficiencia de sus operaciones. Cada unidad organizativa utiliza un conjunto de procedimientos de control operacional dentro de sus áreas de responsabilidad en función de la política de tolerancia al riesgo establecida previamente por el Comité Ejecutivo.

Dentro del BCE, la responsabilidad presupuestaria y la rendición de cuentas recae, en primer lugar, en las distintas áreas de negocio, que también son responsables del primer nivel de control. Corresponde a la División de Presupuestos, Control y Organización la planificación, coordinación, dirección y ejecución de todos los procesos centralizados relacionados, así como la preparación de la documentación relevante. También sirve de segundo nivel de control e informa regularmente al Comité Ejecutivo, alertándolo de determinados asuntos en caso necesario.

De conformidad con su mandato, el Comité de Presupuestos examina los informes del BCE sobre planificación y control del presupuesto enviados por el Comité Ejecutivo e informa de ellos al Consejo de Gobierno. Ayuda al Consejo de Gobierno en la evaluación de la propuesta anual de presupuesto elaborada por el Comité Ejecutivo antes de que se apruebe, y analiza los informes de control del presupuesto e informa de ellos al Consejo de Gobierno.

Por lo que se refiere a los riesgos operacionales del BCE, el Comité de Riesgos Operacionales, un comité interno del BCE, es responsable de promover y de realizar el seguimiento del desarrollo, la puesta en práctica y el mantenimiento de la gestión del riesgo operacional que ejecutan las áreas de negocio propietarias de los riesgos. También apoya al Comité Ejecutivo en el desempeño de su función de vigilancia de la gestión de los riesgos operacionales del BCE.

En 2013, el BCE, junto con los BCN de la zona del euro, continuó actualizando la valoración del riesgo operacional de sus tareas y procesos. El BCE siguió verificando y probando periódicamente los planes de continuidad de negocio de sus procesos críticos. Además, en colaboración con los BCN, el BCE llevó a cabo un análisis de impacto en el negocio para identificar la criticidad temporal de las funciones del Eurosistema.

Por lo que respecta a los riesgos financieros, la Dirección de Gestión de Riesgos del BCE es responsable del marco de gestión de riesgos aplicable a todas las operaciones realizadas por el BCE en los mercados financieros, así como de efectuar el seguimiento, evaluar y proponer mejoras en el marco operativo del Eurosistema para las políticas monetaria y cambiaria desde una perspectiva de gestión de riesgos.

El Comité de Gestión de Riesgos, en el que participan expertos de los bancos centrales del Eurosistema, colabora con los órganos rectores para garantizar el grado apropiado de protección del Eurosistema gestionando y controlando los riesgos financieros que se derivan de sus operaciones de mercado, en el contexto tanto de las operaciones de política monetaria del Eurosistema como de la cartera de reservas exteriores del BCE. Por lo que respecta a estas actividades, el Comité contribuye, entre otras cosas, al seguimiento, la medición y la comunicación de los riesgos financieros y a la definición y el análisis de las metodologías y los marcos asociados.

Con independencia de la estructura de control interno y de los procesos de seguimiento del riesgo existentes en el BCE, la Dirección de Auditoría Interna realiza auditorías bajo la responsabilidad directa del Comité Ejecutivo. De conformidad con el mandato recogido en el Estatuto de Auditoría del BCE⁴, los auditores internos del BCE prestan servicios de aseguramiento y de consultoría independientes y objetivos, utilizando un enfoque sistemático para evaluar y mejorar la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobernanza. Las actividades de auditoría interna del BCE cumplen las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna establecidas por el Instituto de Auditores Internos.

El Comité de Auditores Internos, uno de los comités del Eurosistema/SEBC, que está integrado por expertos en auditoría interna del BCE y de los BCN, contribuye a la consecución de los objetivos del Eurosistema/SEBC prestando servicios de aseguramiento y consultoría independientes y objetivos, diseñados para aportar valor añadido y mejorar el Eurosistema/SEBC.

CÓDIGOS DE CONDUCTA

Existen dos códigos de conducta que son aplicables a los miembros de los órganos rectores del BCE. El primero sirve de orientación y establece normas éticas para los miembros del Consejo de Gobierno y para sus alternos cuando ejercen sus funciones como miembros de dicho Consejo⁵. Determina su responsabilidad en la salvaguardia de la integridad y la reputación del Eurosistema y en el mantenimiento de la eficacia de sus operaciones. El Consejo de Gobierno ha nombrado un asesor de ética para que aconseje a sus miembros sobre determinados aspectos de la conducta profesional. El segundo código es un Código suplementario de criterios éticos aplicable a los miembros del Comité Ejecutivo⁶, que complementa el otro código de conducta describiendo detalladamente las normas éticas aplicables a los miembros del Comité Ejecutivo.

El código ético para el personal del BCE⁷ contiene orientaciones y establece prácticas, estándares y criterios de referencia éticos. Se espera de todos los empleados que, en el desempeño de sus funciones, así como en sus relaciones con los BCN, las autoridades públicas, los participantes en el mercado, los medios de comunicación y el público en general, mantengan unos estándares elevados de ética profesional. Un responsable de asuntos éticos nombrado por el Comité Ejecutivo garantiza la interpretación coherente de las normas.

MEDIDAS DE LUCHA CONTRA EL FRAUDE

En 1999, el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE adaptaron un Reglamento⁸ para intensificar la lucha contra el fraude, la corrupción y cualquier otra actividad ilegal que vaya en detrimento de los intereses financieros de las Comunidades Europeas. Este Reglamento prevé, entre otras medidas, la investigación interna por parte de la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF) de posibles fraudes en las instituciones, órganos u organismos de la UE. El Reglamento OLAF dispone que cada uno de ellos adopte decisiones para que la Oficina pueda llevar a cabo investigaciones de

4 Este Estatuto se ha publicado en el sitio web del BCE para fomentar la transparencia de los procedimientos de auditoría existentes en el BCE.

5 Véanse el Código de conducta para los miembros del Consejo de Gobierno, DO C 123 de 24.5.2002, p. 9, y su modificación en el DO C 10 de 16.1.2007, p. 6, y el sitio web del BCE.

6 Véanse el Código suplementario de criterios éticos aplicable a los miembros del Comité Ejecutivo, DO C 104 de 23.4.2010, p. 8, y el sitio web del BCE.

7 Véanse el artículo 0 del reglamento del personal del BCE, relativo al código ético, DO C 104 de 23.4.2010, p. 3, y el sitio web del BCE.

8 Reglamento (CE) n° 1073/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de mayo de 1999, relativo a las investigaciones realizadas por la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF), DO L 136 de 31.5.1999, p. 1.

carácter interno. En 2004, el Consejo de Gobierno adoptó una Decisión⁹ relativa a las condiciones que rigen las investigaciones que OLAF efectúe en el BCE, que entró en vigor el 1 de julio de 2004.

PROGRAMA INTERNO DEL BCE DE LUCHA CONTRA EL BLANQUEO DE CAPITALES Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO

En 2007, el BCE estableció su programa interno de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Las disposiciones del programa se elaboraron conforme a las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (GAFI), en la medida en que eran aplicables a las operaciones del BCE. Una función de cumplimiento se encarga de identificar, analizar y gestionar los riesgos relacionados con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo en todas las actividades pertinentes del BCE. Concretamente, la tarea de garantizar el cumplimiento de las leyes aplicables en esta materia forma parte del proceso de evaluación y supervisión de los criterios de selección de las entidades de contrapartida del BCE. En este contexto, se presta especial atención a las medidas restrictivas adoptadas por la UE y a las declaraciones públicas efectuadas por el GAFI. Un sistema de información interna complementa el marco de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo del BCE, garantizando que toda la información pertinente sea recopilada de forma sistemática y comunicada debidamente al Comité Ejecutivo.

ACCESO PÚBLICO A LOS DOCUMENTOS DEL BCE

La Decisión del BCE relativa al acceso público a los documentos del BCE¹⁰, adoptada en 2004, es acorde con los objetivos y normas aplicados por otras instituciones y organismos de la UE respecto al acceso público a sus documentos; aumenta la transparencia al tiempo que respeta la independencia del BCE y de los BCN, y garantiza la confidencialidad de ciertas cuestiones vinculadas al desempeño de las tareas del BCE¹¹. En 2013, el número de solicitudes de acceso público a documentos del BCE continuó siendo reducido.

9 Decisión BCE/2004/11, de 3 de junio de 2004, relativa a las condiciones que rigen las investigaciones que la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude efectúe en el Banco Central Europeo en materia de lucha contra el fraude, la corrupción y toda actividad ilegal que vaya en detrimento de los intereses financieros de las Comunidades Europeas y por la que se modifican las condiciones de contratación del personal del Banco Central Europeo, DO L 230 de 30.6.2004, p. 56.

10 Decisión BCE/2004/3, de 4 de marzo de 2004, relativa al acceso público a los documentos del Banco Central Europeo, DO L 80 de 18.3.2004, p. 42, y Decisión BCE/2011/6, de 9 de mayo de 2011, por la que se modifica la Decisión BCE/2004/3 relativa al acceso público a los documentos del BCE, DO L 158 de 16.6.2011, p. 37.

11 De conformidad con el compromiso de apertura y transparencia del BCE, puede accederse a la documentación histórica en la sección denominada «Archivo» del sitio web del BCE.

ORGANIGRAMA DEL BCE
(a 1 de enero de 2014)



1 Informa al presidente del BCE en su calidad de presidente de la JERS.

2 Incluye la función de protección de datos.

3 Secretario del Comité Ejecutivo, del Consejo de Gobierno y del Consejo General.

2 ASPECTOS DE LA ORGANIZACIÓN DEL BCE

2.1 GESTIÓN DE LOS RECURSOS HUMANOS

En 2013, la gestión de los recursos humanos del BCE se centró en la cultura de trabajo, la diversidad de género, la contratación, el desarrollo profesional y las condiciones laborales. A lo largo del año, la Dirección General de Recursos Humanos, Presupuesto y Organización estuvo intensamente dedicada a preparar la organización del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), como se explica con más detalle en la sección 1.3 del capítulo 4.

CULTURA DE TRABAJO

En 2013, el BCE continuó centrandose sus iniciativas relativas a la cultura de trabajo en la ética profesional y la gestión del desempeño. En lo que se refiere a la ética profesional, se elaboraron disposiciones adicionales para evitar y resolver posibles conflictos de intereses. Las normas relativas a las actividades financieras privadas y su vigilancia volvieron a revisarse, con el fin de mantener un marco regulatorio eficaz en materia de ética. Con respecto a la gestión del desempeño, el BCE implantó un «procedimiento para casos de desempeño insuficiente», por el cual se presta apoyo a los empleados que necesitan volver a un nivel de desempeño satisfactorio, como mínimo, con el fin de impulsar y mantener la consideración del BCE como organización de alto rendimiento.

DIVERSIDAD

Con el fin de duplicar a medio plazo el porcentaje de mujeres en puestos directivos, en 2013 el BCE decidió introducir objetivos de género: a finales de 2019, el 35% de los puestos directivos de nivel intermedio (jefatura de división, subjefatura de división, jefatura de sección, y asesor/a) y de nivel superior (dirección general, subdirección general, dirección y asesor/a encargado/a) deberían estar ocupados por mujeres. En particular, en los puestos de nivel superior el objetivo es del 28%. Al cierre de 2013, el porcentaje total de mujeres en puestos directivos era del 18% y del 15% en los de nivel superior. Para alcanzar estos objetivos, el BCE está aplicando un plan de acción sobre diversidad de género.

CONTRATACIÓN

A 31 de diciembre de 2013, la plantilla del BCE en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa ascendía a 1.790 (en comparación con 1.638 a 31 de diciembre de 2012)¹². En 2013, el BCE ofreció un total de 111 contratos de duración determinada (con la posibilidad de que algunos se conviertan en contratos indefinidos), mientras que 28 empleados con este tipo de contrato o con contrato indefinido abandonaron la organización por renuncia o por jubilación (frente a 34 en 2012). Asimismo, para cubrir ausencias inferiores a un año, se suscribieron 175 contratos de corta duración (además de algunas prórrogas), mientras que a lo largo del año finalizaron 156 contratos de este tipo.

Durante 2013 el BCE siguió ofreciendo contratos temporales de corta duración (hasta un máximo de 36 meses) a empleados de los BCN y de organismos internacionales. En concreto, muchos de ellos se incorporaron al BCE en estas condiciones para ayudar con los preparativos del MUS. A 31 de diciembre de 2013, 205 empleados procedentes de los BCN y de organismos internacionales trabajaban en el BCE con diversos cometidos, un 44% más que a finales de 2012.

¹² Además de los contratos para puestos de trabajo equivalentes a jornada completa, esta cifra incluye los contratos de corta duración ofrecidos a empleados de los BCN y de organismos internacionales, así como los contratos ofrecidos a los participantes en el programa de graduados.

En septiembre de 2013 se incorporaron al BCE diez participantes en su octavo programa de graduados. Los participantes en el programa tienen formaciones académicas distintas y desarrollan su actividad en dos unidades de gestión diferentes durante sendos períodos consecutivos de un año.

Como en años anteriores, a lo largo del año el BCE ofreció becas de formación en prácticas a estudiantes y licenciados o graduados con estudios de economía, estadística, administración de empresas, derecho o traducción. A 31 de diciembre de 2013, el BCE contaba con 145 becarios (un 19% más que en 2012). Asimismo, el BCE concedió cinco becas en el marco del programa Wim Duisenberg Research Fellowship, en el que participan economistas de prestigio, y cinco becas para jóvenes investigadores en el contexto de su programa Lamfalussy Fellowship.

DESARROLLO PROFESIONAL

En 2013, los empleados del BCE siguieron beneficiándose de las oportunidades de movilidad dentro de la organización. Durante el año, 308 miembros de la plantilla, entre ellos 90 directivos y asesores, cambiaron de puesto de trabajo dentro de la institución, bien de forma temporal o permanente.

Al igual que los demás bancos centrales del SEBC, el BCE participa activamente en los programas de movilidad externa promovidos por la Conferencia de Recursos Humanos, que ofrecen a los empleados del BCE la posibilidad de realizar comisiones de servicio en los 28 BCN de la UE o en organismos internacionales relevantes (como el FMI y el BPI), durante períodos que oscilan entre dos y doce meses. En 2013 se acogieron a este programa un total de 12 empleados (nuevos casos). El número total de empleados en excedencia a finales de diciembre de 2013 era de 62 (frente a 56 en 2012). El BCE también puso en marcha un programa bienal de apoyo a la reconversión profesional en enero de 2013 para prestar ayuda a los empleados que hayan ocupado el mismo puesto, o uno similar, durante un período prolongado y estén interesados en seguir su carrera profesional fuera de la institución. Se prevé que para finales de 2014 se haya admitido en el programa un máximo de 50 empleados. Al cierre de 2013 se habían inscrito 26 personas.

El BCE continuó promoviendo la adquisición y el desarrollo de competencias profesionales de su personal, tanto directivo como no directivo. Además de asistir a diversos cursos organizados internamente, los empleados siguieron participando en cursos externos, incluidos los ofrecidos en el marco del programa de formación del SEBC. En preparación para el MUS, varias autoridades nacionales competentes invitaron a empleados del BCE a participar en visitas «prácticas» o en actividades de formación específicas en materia de supervisión microprudencial.

En 2013, 22 subjefes de división y 39 jefes de sección participaron en un ejercicio de evaluación multilateral, en el cual sus subordinados, homólogos y contrapartes externas respondieron a un cuestionario sobre sus capacidades de gestión y liderazgo. En conjunto, la respuesta fue muy positiva. Para completar el ejercicio, estos directivos diseñaron planes de acción individuales para mejorar su desempeño.

CONFERENCIA DE RECURSOS HUMANOS

En 2013, la Conferencia de Recursos Humanos se ocupó de distintos aspectos relativos a la gestión de los recursos humanos, incluidas la organización de una amplia gama de actividades formativas ofertadas como *ESCB training activities* y la movilidad en el ámbito del SEBC. Durante el año se impartieron 44 cursos del programa de actividades formativas del SEBC en 22 bancos centrales.

CONDICIONES LABORALES

Las condiciones laborales del BCE se han mejorado para seguir ofreciendo un paquete atractivo a los empleados, teniendo en cuenta también su elevada carga de trabajo, y atender tanto a las necesidades de los empleados como a las de la institución.

A finales de 2013, 228 empleados trabajaban a tiempo parcial, un 13% menos que en 2012. El número total de empleados que disfrutaban de excedencias por cuidado de hijo/a ascendía a 26 a 31 de diciembre de 2013 (frente a 25 en 2012). En 2013, la media mensual de empleados acogidos al teletrabajo fue de 491 aproximadamente, y la cifra de empleados que recurrió a esta modalidad de trabajo al menos en una ocasión durante el año ascendió a 1.280.

2.2 RELACIONES CON EL PERSONAL Y DIÁLOGO SOCIAL

El BCE reconoce plenamente la importancia de mantener un diálogo constructivo con sus empleados. En 2013, el BCE consultó e intercambió información con el Comité de Personal y con el sindicato IPSO¹³ sobre cambios relativos a remuneración, disposiciones sobre dotación de personal, desarrollo profesional, gestión del desempeño, condiciones laborales, prevención de riesgos laborales y pensiones. A este respecto, se intercambiaron 175 cartas. Asimismo, el BCE siguió manteniendo un diálogo frecuente, a través de reuniones periódicas, con el Comité de Personal y con IPSO sobre temas de empleo y otros asuntos sociales, y también se aseguró de que los empleados estuvieran informados de las novedades relativas a la creación del MUS.

2.3 DIÁLOGO SOCIAL DEL SEBC

El Diálogo Social del SEBC es un foro de consulta en el que participan el BCE y representantes del personal de los bancos centrales del SEBC y de federaciones europeas de sindicatos¹⁴. Su objetivo es proporcionar información y facilitar el intercambio de puntos de vista sobre cuestiones que podrían tener repercusiones significativas sobre las condiciones laborales en los bancos centrales del SEBC. Esta información se ofrece a través de un boletín semestral y en las reuniones que se celebran en Fráncfort.

La primera reunión del Diálogo Social del SEBC de 2013 se celebró en abril en sesión plenaria y en ella se puso énfasis en los asuntos relacionados con el MUS. También se debatieron temas relacionados con la producción y puesta en circulación de billetes, la formación y la movilidad en el SEBC/Eurosistema y las operaciones de mercado.

La segunda reunión periódica del Diálogo Social del SEBC se celebró en noviembre y giró en torno a las principales novedades en el área de supervisión bancaria. En este contexto, también se abordó la adaptación del Diálogo Social del SEBC para tener debidamente en cuenta la creación del MUS, en lo que respecta a la representación del empleador y de los trabajadores. Otros temas objeto de debate fueron la formación y la movilidad en el SEBC/Eurosistema, los sistemas de pago y los billetes.

¹³ IPSO es el acrónimo de International and European Public Services Organisation.

¹⁴ Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) y European Federation of Public Service Unions (EPSU).

El grupo de trabajo *ad hoc* sobre producción y puesta en circulación de billetes siguió ocupándose de cuestiones técnicas que complementan las abordadas en la reunión plenaria del Diálogo Social del SEBC. El grupo de trabajo sobre el Diálogo Social del SEBC se reunió en marzo y octubre de 2013 y, entre otros asuntos, identificó los puntos que se podrían incluir en la agenda de las reuniones del Diálogo Social del SEBC.

2.4 OFICINA DE COORDINACIÓN DE ADQUISICIONES DEL EUROSISTEMA

El objetivo de la Oficina de Coordinación de Adquisiciones del Eurosistema (EPCO) es garantizar la coordinación eficiente de las adquisiciones conjuntas de bienes y servicios por parte de aquellos bancos centrales del SEBC que se han comprometido a participar en las actividades de la EPCO, así como perfeccionar las buenas prácticas en materia de adquisiciones de estos bancos centrales. La red de expertos en adquisiciones de los bancos centrales, que coordina la EPCO, se reunió en seis ocasiones en 2013.

La actualización de 2013 del plan de adquisiciones de la EPCO se puso en marcha a lo largo del año. Se renovaron los procedimientos conjuntos relativos al transporte aéreo para las reuniones del SEBC y a los acuerdos globales de reservas hoteleras. En ese mismo año se concluyeron varios procedimientos de adquisición conjunta y se ejecutaron nuevos contratos en las áreas de servicios de datos de mercado, servicios de auditoría, productos relacionados con billetes y artículos de papelería, entre otras. Además, la EPCO avanzó en otros cinco procedimientos de adquisición conjunta en diferentes ámbitos, como servicios de datos de mercado, tecnologías de la información y productos relacionados con billetes. También continuaron progresando los estudios destinados a identificar posibles adquisiciones conjuntas en diversas áreas, como servicios de seguros, compañías aéreas y tecnología de la información.

Asimismo, la EPCO preparó un manual de buenas prácticas en materia de adquisiciones y lo puso a disposición de los bancos centrales participantes.

En 2013 se evaluaron las actividades llevadas a cabo por la EPCO durante su primer mandato, con vistas a tomar una decisión sobre la posible prórroga de este y su futura estructura operativa.

2.5 NUEVA SEDE DEL BCE

Los trabajos de construcción de la nueva sede del BCE continuaron en 2013, con la finalización de las obras estructurales de las 45 plantas de la torre norte y las 43 plantas de la torre sur. La doble torre de oficinas alcanzó su altura definitiva de 185 metros cuando se remataron las estructuras de acero en las que se alojan las zonas técnicas en el mes de marzo. La antena se instaló poco antes de la Semana Santa.

Los paneles de la fachada de la doble torre de oficinas y del atrio que une las dos torres se montaron a lo largo de 2013. Las grúas se retiraron en enero de 2014, poco después de que se hubieran instalado las grandes unidades de aire acondicionado en las zonas técnicas ubicadas en las plantas superiores de las torres. La infraestructura técnica y el equipamiento de las plantas destinadas a oficinas estaban parcialmente terminados a finales de 2013. Algunos ascensores entraron en funcionamiento y pudieron utilizarse para el transporte de materiales y trabajadores.

También prosiguieron las obras del edificio de entrada que creará una conexión visual entre el Grossmarkthalle (antiguo mercado mayorista) y el rascacielos y marcará claramente el acceso principal al BCE. Asimismo, finalizó la renovación de la estructura laminar de hormigón de la cubierta del Grossmarkthalle, mientras que continuaron las obras de rehabilitación en el cuerpo del ala oeste y sus alrededores. En paralelo a estas obras, se llevó a cabo la instalación de la infraestructura técnica y el equipamiento interior.

También se terminaron los paramentos de las nuevas estructuras interiores de la zona de conferencias y del restaurante de empleados. Asimismo, se avanzó considerablemente en el equipamiento de estas zonas y los distintos espacios interiores fueron tomando forma. Mientras tanto, también progresaron los trabajos de paisajismo de la zona que rodea el conjunto.

Está previsto que el personal del BCE se traslade a la nueva sede en la segunda mitad de 2014.

2.6 ASPECTOS MEDIOAMBIENTALES

A lo largo de 2013, el BCE mantuvo su empeño por mejorar su comportamiento medioambiental. Actualizó su política medioambiental para adaptarla a la evolución y el contexto de la organización, al tiempo que siguió haciendo hincapié en la minimización de su huella ecológica y sus emisiones de carbono. En 2013 volvió a obtener su certificación medioambiental de conformidad con la norma ISO 14001 y a inscribirse en el sistema de gestión y auditoría medioambientales (EMAS) de la UE. El BCE continúa buscando nuevas formas de reducir su huella de carbono. También ha ampliado el alcance de la información y el seguimiento de sus emisiones de carbono.

El Consejo de Gobierno decidió poner fin a la impresión a gran escala del Informe Anual del BCE y se aplicó una medida similar de reducción de tirada a todas las publicaciones oficiales de la institución. La producción de ejemplares impresos se ha ajustado al número de destinatarios que se han dado de alta a través de Internet. Las existencias de publicaciones también se han reducido drásticamente y se han eliminado de forma responsable.

La guía de adquisiciones sostenibles adoptada en 2012 está incrementando el número de productos y servicios adquiridos con criterios de sostenibilidad. Además, con el fin de fomentar la concienciación medioambiental entre todo el personal, en 2013 el BCE volvió a organizar una jornada sin coches durante la Semana Europea de la Movilidad.

Por último, se está prestando especial atención a la incorporación de elementos de sostenibilidad punteros en los planes operativos y de mantenimiento de la nueva sede del BCE.

2.7 GESTIÓN DE LOS SERVICIOS DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN

En 2013, la Dirección General de Sistemas de Información prestó su apoyo a la actividad principal del BCE aportando nuevas soluciones para el Eurosistema en las áreas de estadística y operaciones de mercado. Se desarrollaron nuevas versiones de diversas aplicaciones para la gestión de las reservas exteriores, los fondos propios, las operaciones de política monetaria y los activos de garantía del BCE. Asimismo, se pusieron en marcha nuevas iniciativas para reforzar el sistema de gestión de riesgos y las capacidades analíticas del BCE, con nuevas aplicaciones para la recogida y

presentación de información supervisora. Paralelamente, se llevó a cabo el mantenimiento periódico de los sistemas transversales de gestión de la información, de recursos humanos y financiera, con el fin de mejorar la eficiencia administrativa del BCE.

Asimismo, se intensificaron las labores de preparación para trasladar la infraestructura de tecnologías de la información a la nueva sede del BCE, y la institución invirtió tanto en equipo (redes y almacenamiento) como en *software* (gestión de instalaciones y de centros de datos). También se han instalado puestos de trabajo adicionales y se han hecho mejoras en los servicios de movilidad con vistas al MUS.

En 2013 se verificaron la estabilidad operativa y la continuidad de negocio de la infraestructura de tecnologías de la información y se diseñaron iniciativas a fin de simplificar la infraestructura existente y reforzar su robustez técnica y organizativa para el período 2014-2016. Estas iniciativas también exigirán mayor optimización y controles adicionales de los procesos internos de la Dirección General de Sistemas de Información, cuya definición y aplicación comenzó en 2013.



La superficie exterior de las dos torres de oficinas es una «fachada protectora híbrida» de última generación con triple revestimiento. Se trata de una síntesis refinada de las construcciones de fachadas clásicas que combina las funciones de ventanas en caja, ventanas con doble acristalamiento y dobles fachadas. A fin de cumplir los distintos requisitos en materia de prevención de incendios, reducción del reflejo de radar, limpieza de fachadas y protección solar, se ha elegido un tipo de acristalamiento especial que en el exterior protege del sol y en el interior ofrece aislamiento térmico. También se han instalado persianas de aluminio entre los dos paneles de vidrio para mejorar el nivel de protección solar.

CUENTAS ANUALES DEL BCE

INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO QUE FINALIZÓ EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

I NATURALEZA DE LA ACTIVIDAD

Las actividades llevadas a cabo por el BCE en 2013 se describen de forma detallada en los correspondientes capítulos del Informe Anual.

2 OBJETIVOS Y FUNCIONES

Los objetivos y las funciones del BCE se describen en los Estatutos del SEBC (artículos 2 y 3). El prólogo del Presidente al Informe Anual incluye una visión general de los objetivos logrados.

3 PRINCIPALES RECURSOS Y PROCESOS

GOBIERNO DEL BCE

Los órganos rectores del BCE son el Comité Ejecutivo, el Consejo de Gobierno y el Consejo General. El gobierno interno del BCE también comprende un Comité de Auditoría de alto nivel y distintos procedimientos de control externo e interno, dos códigos de conducta y un marco ético.

Asimismo, con el fin de seguir fortaleciendo el gobierno corporativo del BCE y el Eurosistema, el Comité de Auditoría presta asistencia al Consejo de Gobierno en sus funciones relativas a la integridad de la información financiera, la vigilancia de los controles internos, el cumplimiento de las leyes, reglamentos y códigos de conducta aplicables y el desempeño de las funciones de auditoría del BCE y el Eurosistema.

Los Estatutos del SEBC prevén dos niveles de control externo: los auditores externos nombrados para auditar las Cuentas Anuales del BCE (artículo 27.1) y el Tribunal de Cuentas Europeo, que examina la eficiencia operativa de la gestión del BCE (artículo 27.2). Para fortalecer las garantías públicas sobre la independencia de los auditores externos del BCE, se aplica el principio de rotación de las empresas de auditoría cada cinco años. En 2013 la empresa Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft fue designada auditor externo del BCE para el período que concluye al final del ejercicio financiero 2017.

Dentro de la estructura de control interno del BCE existe un sistema de gestión de riesgos operacionales, según el cual cada área de actividad es responsable de gestionar sus propios riesgos operacionales y de la aplicación de sus propios controles, así como de la eficacia y eficiencia de sus operaciones. El Comité de Riesgos Operacionales (ORC) presta apoyo al Comité Ejecutivo en su función de supervisor de la gestión de los riesgos operacionales del BCE.

La Dirección de Gestión de Riesgos del BCE es responsable del marco de gestión de riesgos aplicable a todas las operaciones realizadas por el BCE en los mercados financieros, así como del seguimiento, evaluación y propuesta de mejoras en el marco operativo del Eurosistema con respecto a las políticas monetaria y de reservas exteriores, desde una perspectiva de gestión de riesgos.

Dentro de la estructura de control interno del BCE, la responsabilidad y la obligación de rendir cuentas en materia presupuestaria recaen principalmente en cada área de actividad. La División de Presupuestos, Control y Organización (BCO) de la Dirección General de Recursos Humanos, Presupuesto y Organización elabora el marco de planificación estratégica de recursos del BCE, y prepara y vigila la aplicación de ese marco, así como el presupuesto operacional conexo, en cooperación con las áreas de actividad. La BCO también realiza tareas de planificación y control de recursos, análisis coste-beneficio y análisis de las inversiones para los proyectos del BCE y el SEBC. Todo gasto previsto en los presupuestos acordados es supervisado periódicamente por el Comité Ejecutivo, con el asesoramiento de la BCO, y por el Consejo de Gobierno, asistido por el Comité de Presupuestos (BUCOM), compuesto por el BCE y expertos de los BCN de la zona del euro. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Reglamento interno, el BUCOM asiste al Consejo de Gobierno realizando una evaluación detallada de las propuestas de presupuesto anual del BCE y de las solicitudes de financiación presupuestaria suplementaria del Comité Ejecutivo, antes de someterlas a la aprobación del Consejo de Gobierno.

La Dirección de Auditoría Interna realiza también auditorías independientes bajo la responsabilidad directa del Comité Ejecutivo.

Un código ético general de los miembros del personal del BCE ofrece orientación y establece principios deontológicos y criterios de referencia. Se espera de todo el personal que mantenga elevados niveles de ética profesional en el desempeño de sus funciones, así como en las relaciones con los BCN, las autoridades públicas, los participantes en los mercados, los representantes de los medios de comunicación y el público en general. Otros dos códigos de conducta se refieren exclusivamente a las normas éticas aplicables a los miembros de los órganos rectores del BCE. Un responsable de asuntos éticos nombrado por el Comité Ejecutivo garantiza la interpretación coherente de las normas aplicables a los miembros del Comité Ejecutivo y al personal. El Consejo de Gobierno ha nombrado un asesor de ética para que aconseje a sus miembros sobre determinados aspectos de la conducta profesional.

En la sección 1 del capítulo 8 del Informe Anual puede encontrarse más información sobre el gobierno del BCE.

MIEMBROS DEL COMITÉ EJECUTIVO

El Consejo Europeo, por recomendación del Consejo de la UE y previa consulta al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno, designa a los miembros del Comité Ejecutivo de entre personalidades de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios.

El Consejo de Gobierno determina las condiciones de empleo de los miembros del Comité Ejecutivo a propuesta de un comité compuesto por tres miembros designados por el Consejo de Gobierno y otros tres designados por el Consejo de la UE.

Los salarios, prestaciones y otros gastos sociales de los miembros del Comité Ejecutivo se reflejan en la nota 30, «Gastos de personal», de las Cuentas Anuales.

EMPLEADOS

En 2013 las políticas de gestión de recursos humanos del BCE se centraron en la cultura de trabajo, la diversidad de género, la contratación, el desarrollo profesional y las condiciones laborales. En lo que

respecta a la cultura de trabajo del BCE, siguió prestándose especial atención a la ética profesional y la gestión del desempeño. En este último aspecto, el BCE ha establecido un «procedimiento de bajo rendimiento» para ayudar a los empleados que han de recuperar un nivel satisfactorio mínimo de rendimiento. También en 2013, el banco decidió introducir objetivos de género y estableció a tal efecto un plan de acción de diversidad de género para aumentar significativamente la proporción de mujeres en puestos de alto nivel a medio plazo.

El BCE continuó promoviendo la adquisición y el desarrollo de capacidades pertinentes y el ulterior potenciamiento de las competencias necesarias de su personal, tanto directivo como no directivo. En enero de 2013, el BCE puso en marcha un programa de dos años de apoyo a la transición profesional para los miembros del personal que hayan trabajado en el banco en el mismo puesto o en puestos similares durante un período prolongado y estén interesados en proseguir su carrera fuera del banco. Durante 2013 se desarrolló una intensa actividad de preparación organizativa para el Mecanismo Único de Supervisión. En este contexto, el personal del BCE participó en visitas de estudio y actividades de formación ofrecidas por varias autoridades nacionales competentes.

La cifra media de empleados del BCE (el equivalente a tiempo completo) con contrato¹ aumentó a 1.683 en 2013 (1.615 en 2012). Al final de 2013 había 1.790 empleados. Puede obtenerse más información en la nota 30, «Gastos de personal», de las Cuentas Anuales y en la sección 2 del capítulo 8 del Informe Anual, en la que se describen más detalladamente las novedades en materia de gestión de recursos humanos.

GESTIÓN DE CARTERA

El BCE mantiene dos tipos de carteras de inversión: la cartera de inversión de reservas exteriores, denominada en dólares estadounidenses y yenes japoneses, y una cartera de inversión de recursos propios, denominada en euros. Asimismo, los fondos relacionados con los planes de pensiones del BCE se invierten en una cartera gestionada externamente. El BCE también mantiene su cuota de valores adquiridos con fines de política monetaria en el contexto del Programa para los Mercados de Valores y los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados.

ELABORACIÓN DE LAS CUENTAS FINANCIERAS DEL BCE

De conformidad con el artículo 26.2 de los Estatutos del SEBC, el Comité Ejecutivo prepara las Cuentas Anuales del BCE de acuerdo con los principios establecidos por el Consejo de Gobierno².

La División de Estados Financieros y Normativa Contable de la Dirección General de Administración se encarga de elaborar las Cuentas Anuales en cooperación con otras áreas de actividad y vela por que toda la documentación conexas se presente en tiempo oportuno a los auditores y, a continuación, a los órganos rectores.

La Dirección de Auditoría Interna presta servicios independientes y objetivos de aseguramiento y consultoría, concebidos para mejorar las operaciones del BCE. En este contexto, los procesos de información financiera y las Cuentas Anuales del BCE deben someterse a exámenes de auditoría

¹ No se incluyen los empleados con permisos no retribuidos. Esta cifra incluye los empleados con contratos indefinidos o temporales y los participantes en el programa de postgrado del BCE. También incluye los empleados de baja por maternidad o por enfermedad de larga duración.

² Véase el apartado sobre normativa contable.

interna. Los informes de auditoría interna, que pueden incluir recomendaciones de auditoría dirigidas a las áreas de actividad, se presentan al Comité Ejecutivo.

El Comité de Activos y Pasivos del BCE, formado por representantes de las funciones de operaciones de mercado, información financiera, gestión del riesgo y presupuesto del BCE, supervisa y evalúa sistemáticamente todos los factores que pueden influir en el balance y la Cuenta de pérdidas y ganancias del BCE. Examina las Cuentas Anuales y la documentación conexas antes de su presentación al Comité Ejecutivo para su aprobación.

Asimismo, las Cuentas Anuales del BCE son objeto de control por auditores externos independientes, recomendados por el Consejo de Gobierno y aprobados por el Consejo de la UE. Los auditores externos examinan los libros y la contabilidad del BCE y tienen pleno acceso a toda la información relativa a sus operaciones. La responsabilidad de los auditores externos es expresar una opinión sobre si las Cuentas Anuales ofrecen una imagen fiel de la situación financiera del BCE y de los resultados de sus operaciones, de conformidad con los principios establecidos por el Consejo de Gobierno. A este respecto, los auditores externos evalúan la adecuación de los controles internos aplicados para la preparación y presentación de las Cuentas Anuales, así como la idoneidad de las normas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Comité Ejecutivo.

Una vez que el Comité Ejecutivo ha autorizado su publicación, las Cuentas Anuales, junto con la opinión de los auditores externos y toda la documentación pertinente, son remitidas al Comité de Auditoría para su examen antes de someterlas a la aprobación del Consejo de Gobierno.

El Comité Ejecutivo ha decidido que a partir de 2013 las Cuentas Anuales del BCE serán aprobadas en la segunda reunión del Consejo de Gobierno en febrero de cada año y publicadas inmediatamente después.

4 GESTIÓN DE RIESGOS

El BCE está expuesto a riesgos financieros y operacionales, por lo que la gestión de riesgos es un elemento fundamental de sus actividades, que se realiza a través de un proceso continuado de identificación, valoración, atenuación y vigilancia.

RIESGOS FINANCIEROS

Los riesgos financieros se derivan de las actividades básicas y la asignación de capital del BCE y, en particular, de la gestión de i) sus carteras de reservas exteriores y oro, ii) sus carteras de inversión denominadas en euros y iii) sus carteras de valores adquiridos a efectos de política monetaria. Se trata de riesgos de crédito, de mercado y de liquidez. El BCE decide su asignación de activos y aplica marcos adecuados de gestión de riesgos teniendo en cuenta los objetivos y fines de las diversas carteras y exposiciones financieras y las preferencias de riesgo de sus órganos rectores. Para asegurar el cumplimiento de estas preferencias en todo momento, el BCE vigila y mide continuamente estos riesgos, adopta cuando es preciso las medidas adecuadas de atenuación de riesgos y revisa regularmente su asignación de activos y sus marcos de gestión de riesgos.

Los riesgos financieros pueden cuantificarse empleando diversas medidas. El BCE emplea técnicas de estimación de estos riesgos desarrolladas internamente, basadas en un marco conjunto

de simulación del riesgo de mercado y de crédito. Los conceptos, técnicas e hipótesis básicos de modelización en que se basan las medidas del riesgo siguen los estándares del mercado³. Para obtener un conocimiento integral de los supuestos de riesgo potenciales que pueden observarse con diferentes frecuencias y distintos niveles de gravedad, el BCE emplea dos tipos de medidas estadísticas: el valor en riesgo (VaR) y el valor en riesgo condicional (*expected shortfall*)⁴, calculados para una gama de niveles de confianza. Se emplean también análisis de sensibilidad y de escenarios para comprender mejor y complementar las estimaciones estadísticas del riesgo.

Los riesgos financieros a que el BCE estaba expuesto a 31 de diciembre de 2013 en razón de sus activos ascendían a un total de 8,6 mm de euros, medidos por el VaR con un nivel de confianza del 95 % para un período de un año (VaR95%), lo que representa un descenso de los riesgos en comparación con las cifras estimadas a 31 de diciembre de 2012 (10,5 mm de euros)⁵.

RIESGO DE CRÉDITO⁶

El BCE gestiona su riesgo de crédito, que comprende los riesgos de impago y de migración de crédito, principalmente a través de sistemas de límites a la exposición y, en ciertas operaciones, también mediante técnicas de toma de garantías. Los controles y límites de riesgo que el BCE utiliza para determinar su exposición al riesgo de crédito varían en función del tipo de operación, de acuerdo con los objetivos de política o de inversión de las distintas carteras.

Las carteras de reservas exteriores del BCE están sujetas a riesgos de impago y de migración de crédito. Sin embargo, estos son mínimos, pues las reservas se mantienen principalmente para posibles intervenciones en divisas y se invierten, por tanto, en activos de elevada calidad crediticia.

Las carteras de oro no están sujetas a riesgo de crédito, pues el oro no se presta a terceros.

La finalidad de la cartera de inversión denominada en euros es proporcionar ingresos al BCE para ayudar a cubrir sus gastos operativos, manteniendo el capital invertido. Las consideraciones de rentabilidad tienen, por tanto, un peso relativamente mayor en la asignación de activos y en el marco de control de riesgos de estas tenencias que en el caso de las reservas exteriores del BCE. No obstante, el riesgo de crédito en relación con estas carteras se mantiene en niveles moderados.

3 Las probabilidades de impago y de migración de calificaciones se derivan de los estudios sobre impago y transición de calificaciones publicados por las principales agencias de calificación. Las volatilidades, las correlaciones y, en general, el movimiento conjunto de las variables de riesgo de crédito y de mercado se modelizan mediante un enfoque multifactorial de cópulas calibrado en función de los datos históricos.

4 El valor en riesgo (VaR) se define como el umbral máximo de pérdida potencial para la cartera de activos financieros que, de acuerdo con un modelo estadístico, no se excederá con una determinada probabilidad (nivel de confianza) en un cierto horizonte de riesgo. El valor en riesgo condicional (*expected shortfall*) es una medida del riesgo coherente más conservadora que el VaR para un mismo período y un mismo nivel de confianza, pues mide las pérdidas medias ponderadas por probabilidad que podrían producirse en los peores supuestos que excedan del umbral del VaR. Las pérdidas se definen en este contexto como la diferencia entre el valor neto de las carteras del BCE declarado en el balance al inicio del período estudiado y los valores simulados al final del mismo.

5 Las estimaciones de riesgos presentadas en este Informe de Gestión han sido elaboradas utilizando un conjunto coherente de metodologías, supuestos y parámetros para las exposiciones medidas a 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2013. Las diferencias numéricas entre las estimaciones de riesgos presentadas en este informe a 31 de diciembre de 2012 y las que figuran en el Informe Anual 2012 del BCE se deben a ajustes metodológicos.

6 El riesgo de impago de crédito se define como el riesgo de sufrir un perjuicio económico debido a un «supuesto de impago» consistente en la falta de cumplimiento en plazo de sus obligaciones financieras por un obligado (entidad de contrapartida o emisor). Además del riesgo de impago de crédito, el riesgo de crédito en sentido amplio comprende también el riesgo de migración, que es el riesgo de sufrir un perjuicio económico por un cambio en el precio de los activos financieros debido a un deterioro importante de su calidad y calificación crediticias.

Las exposiciones del BCE derivadas de los valores adquiridos en el ámbito de los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados y el Programa para los Mercados de Valores no es probable que estén sujetas al riesgo de migración de crédito, pues dada su clasificación como mantenidas hasta el vencimiento, su valoración no se revisa a precios de mercado. No obstante, estas exposiciones sí pueden estar sujetas al riesgo de impago de crédito. En el caso de las carteras de los programas de adquisiciones de bonos garantizados, el riesgo de impago de crédito se mantiene en niveles moderados gracias a la asignación de activos, los límites a la exposición y los marcos de elegibilidad, que dan lugar a una cartera diversificada de bonos garantizados de alta calidad crediticia. En el caso del Programa para los Mercados de Valores, el perfil de riesgo de crédito está determinado por la asignación de compras por país en función de consideraciones de política monetaria. El nivel de riesgo de crédito resultante está dentro de los niveles de tolerancia del BCE.

RIESGO DE MERCADO⁷

Los tipos principales de riesgo de mercado a los que está sujeto el BCE al gestionar sus carteras son los de divisas y de materias primas (precio del oro)⁸. El BCE está expuesto también al riesgo de tipo de interés⁹.

Riesgos de divisas y de materias primas

El BCE está expuesto a riesgos de divisas y de materias primas debido a sus carteras de reservas exteriores y de oro. Dado el tamaño de su exposición y la volatilidad del tipo de cambio y el precio del oro, los riesgos de divisas y de materias primas son los más importantes en el perfil de riesgo financiero del BCE.

Dado el papel del oro y las reservas exteriores en las políticas del BCE, descrito en la sección 1.3 del capítulo 2 del Informe Anual, el BCE no trata de eliminar los riesgos de divisas y de materias primas. Estos riesgos pueden atenuarse en gran medida mediante la diversificación de las carteras entre las distintas divisas y el oro, aunque la asignación de activos está principalmente determinada por las posibles necesidades de intervención.

Las contribuciones de los riesgos de divisas y materias primas (precio del oro) son las más importantes en el perfil de riesgo global del BCE. La mayor parte de este riesgo se deriva de la volatilidad del precio del oro y del tipo de cambio del dólar estadounidense. Conforme a las reglas del Eurosistema, las cuentas de revalorización del oro y el dólar, que ascendieron respectivamente a 10,1 mm de euros (16,4 mm de euros en 2012) y 1,7 mm de euros (3,3 mm de euros en 2012) a 31 de diciembre de 2013, podrían utilizarse para absorber el impacto de futuros movimientos desfavorables de los precios de los activos subyacentes antes de que la Cuenta de pérdidas y ganancias del BCE se vea afectada.

El valor de las tenencias de oro del BCE se depreció notablemente durante 2013, pero los efectos de esta depreciación fueron completamente absorbidos por la correspondiente cuenta de revalorización. Como resultado de esta depreciación, el valor de mercado de las tenencias de oro del BCE se ha reducido, lo que ha dado lugar a un descenso de los riesgos de divisas y de materias primas.

7 El riesgo de mercado es el riesgo de sufrir un perjuicio económico por variaciones de los precios y los tipos de interés de mercado no relacionadas con eventos de crédito.

8 El riesgo de divisas es el riesgo de sufrir pérdidas financieras en posiciones denominadas en divisas por fluctuaciones de los tipos de cambio. El riesgo de materias primas es el riesgo de sufrir pérdidas financieras en posiciones de materias primas por fluctuaciones en sus precios de mercado.

9 El riesgo de tipo de interés se define como el riesgo de sufrir pérdidas financieras por una reducción a precios de mercado del valor de los instrumentos financieros debido a variaciones adversas en los tipos de interés aplicables (rendimiento).

Riesgo de tipo de interés

Los valores adquiridos en el ámbito de los dos programas de adquisición de bonos garantizados y el Programa para los Mercados de Valores se han clasificado como mantenidos hasta el vencimiento, por lo que no se revisa su valoración a precios de mercado y no están expuestos al riesgo de tipo de interés.

Por el contrario, la mayor parte de las reservas exteriores y las carteras de inversión denominadas en euros del BCE se invierten en valores de renta fija cuya valoración se revisa a precios de mercado y, por tanto, están sujetos al riesgo de tipo de interés. El riesgo de tipo de interés de estas carteras se gestiona a través de políticas de asignación de activos y límites al riesgo de mercado que garantizan que los riesgos de mercado se mantengan en niveles que reflejen las preferencias de riesgo-rentabilidad del BCE para las distintas carteras. Expresadas en términos de la duración modificada¹⁰ de las carteras de renta fija, las distintas preferencias de riesgo-rentabilidad se traducen en una duración modificada más larga para la cartera de inversión denominada en euros que para la cartera de reservas exteriores.

El riesgo de tipo de interés al que el BCE está expuesto es limitado y se mantuvo en general estable en niveles bajos durante 2013.

RIESGO DE LIQUIDEZ¹¹

Teniendo en cuenta el papel del euro como importante divisa de reserva, la función del BCE como banco central y su estructura de activo y pasivo, el único riesgo de liquidez relevante al que está sujeto el banco es el de sufrir pérdidas financieras por la imposibilidad de liquidar un activo a su valor de mercado vigente en un marco temporal adecuado. A este respecto, dada la naturaleza estable de las carteras del BCE y sus distintos objetivos, la principal exposición del banco al riesgo de liquidez se deriva de sus reservas, pues las intervenciones en divisas pueden requerir la liquidación de grandes posiciones de estas tenencias en plazos cortos.

El riesgo de liquidez de las reservas exteriores del BCE se gestiona mediante el establecimiento de una asignación de activos y límites que garantizan que una parte suficientemente grande de las carteras del banco se inviertan en activos que puedan liquidarse rápidamente sin un impacto significativo en el precio.

El perfil de riesgo de liquidez de las carteras del BCE se mantuvo prácticamente sin cambios en 2013.

RIESGO OPERACIONAL

El riesgo operacional se define en el BCE como el riesgo de un impacto negativo en su situación financiera, actividad o reputación debido a personas¹², al fallo o la aplicación inadecuada de procesos operativos o de gobernanza internos, al fallo de sistemas de los que dependan procesos, o a acontecimientos externos (como catástrofes naturales o ataques externos). El marco de gestión del riesgo operacional se extiende a todas las actividades del BCE y forma parte de los procesos de gobernanza y de gestión del banco. Los principales objetivos de la gestión del riesgo operacional en

¹⁰ La duración modificada es una medida de la sensibilidad del valor de las carteras a cambios paralelos en las curvas de rendimiento.

¹¹ En el caso del BCE, el riesgo de liquidez puede describirse como la posibilidad de sufrir pérdidas por la incapacidad del mercado de absorber grandes órdenes de venta de un determinado volumen sin que se produzca un importante descenso del precio.

¹² El término «personas» se emplea en sentido amplio e incluye las consecuencias negativas derivadas tanto de actos del personal como de deficiencias en la dotación o las políticas de recursos humanos.

el BCE son ofrecer garantías razonables de que el banco realice su misión y objetivos, y proteger su reputación y otros activos frente a la pérdida, el uso indebido o el deterioro.

Todos los riesgos son identificados inicialmente por cada área de actividad. El equipo de gestión de riesgos operacionales y gestión de la continuidad operativa ayuda a las áreas de actividad a gestionar todas las cuestiones relacionadas con estos riesgos. El BCE ha señalado posibles causas generadoras de riesgos, así como los supuestos de riesgo y las consecuencias que pueden derivarse de esas causas. El BCE aplica un determinado ciclo de vida del riesgo, que comprende un proceso continuo y sistemático de identificación, análisis, respuesta, información y vigilancia de los riesgos operacionales. También ha establecido una política de tolerancia al riesgo en la que se define el nivel de riesgo operacional que está dispuesto a admitir.

5 RECURSOS FINANCIEROS

CAPITAL

Tras la adhesión de Croacia como nuevo Estado miembro el 1 de julio de 2013, se ajustaron las participaciones de los BCN en la clave de capital y se incrementó hasta 10.825 millones de euros el capital suscrito del BCE.

Asimismo, el Hrvatska narodna banka, al igual que los demás BCN de Estados no pertenecientes a la zona del euro, desembolsó el 3,75 % de su capital suscrito como aportación a los costes operativos del BCE. En conjunto, la adhesión de Croacia dio lugar a un aumento del capital desembolsado del BCE, que pasó de 7.650 millones de euros a 30 de junio de 2013 a 7.653 millones de euros a 1 de julio de 2013.

En la nota 16, «Capital y reservas», de las Cuentas Anuales se explican detalladamente estas modificaciones.

PROVISIÓN POR RIESGOS DE TIPO DE CAMBIO, TIPO DE INTERÉS, CRÉDITO Y PRECIO DEL ORO

Dado que la mayor parte de los activos y pasivos del BCE se valoran periódicamente a los tipos de cambio y precios de mercado vigentes, la rentabilidad del BCE se ve muy afectada por la exposición al tipo de cambio y, en menor medida, por la exposición al tipo de interés. Este grado de exposición procede, principalmente, de las tenencias de oro y activos exteriores de reserva denominados en dólares estadounidenses y yenes, que se invierten en su mayor parte en instrumentos que generan intereses. Las carteras de inversión del BCE y sus tenencias de valores adquiridos con fines de política monetaria representan una mayor exposición al riesgo de crédito.

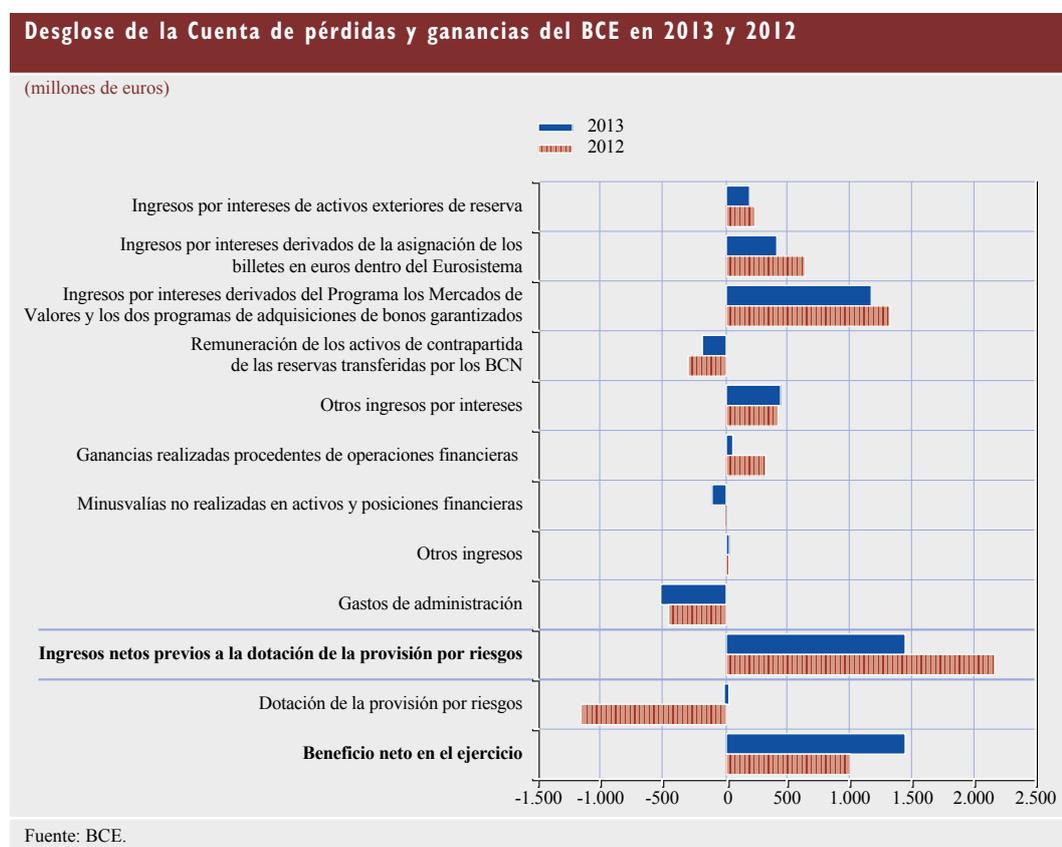
Teniendo en cuenta la gran exposición a estos riesgos y el volumen de sus cuentas de revalorización, el BCE mantiene una provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, tipo de interés, crédito y precio del oro. La dotación y el mantenimiento de esta provisión se revisan anualmente teniendo en cuenta diversos factores, en especial, el volumen de las tenencias de activos con riesgo, la medida en que se hayan materializado los riesgos asumidos en el ejercicio corriente, los resultados proyectados para el próximo ejercicio y una evaluación del riesgo, que incluye cálculos de valor en riesgo (VaR) de los activos con riesgo y que se aplica de forma sistemática a lo largo del tiempo. Esta provisión por riesgos, junto con otros importes mantenidos en el fondo de reserva general del BCE, no podrá exceder del importe del capital desembolsado por los BCN de la zona del euro.

A 31 de diciembre de 2012 la provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, tipo de interés, crédito y precio del oro ascendía a 7.529 millones de euros. Una vez considerados los resultados de su evaluación de riesgos, el Consejo de Gobierno decidió aumentar la provisión por riesgos a 7.530 millones de euros a 31 de diciembre de 2013, lo que equivale al importe del capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro hasta esa fecha.

6 RESULTADOS FINANCIEROS DE 2013

El beneficio neto del BCE en 2013 fue de 1.440 millones de euros (995 millones en 2012)¹³ una vez realizada la transferencia a la provisión por riesgos de 0,4 millones de euros (1.166 millones en 2012). El resultado neto restante, una vez realizada dicha provisión y tras la retención de un importe de 9,5 millones de euros por un ajuste en los beneficios obtenidos en ejercicios anteriores (véase «Planes de pensiones del BCE, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo» en las notas sobre la normativa contable), fue de 1.430 millones de euros, que se distribuyeron entre los BCN de la zona del euro.

En el siguiente gráfico se presentan los componentes de la Cuenta de pérdidas y ganancias del BCE en 2013 y una comparación con 2012.



13 Importe reexpresado por la modificación de la normativa contable (véase «Planes de pensiones del BCE, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo» en las notas sobre la normativa contable).

En 2013 los ingresos netos por intereses ascendieron a 2.005 millones de euros (2.289 millones en 2012). El descenso de los ingresos netos por intereses se debió principalmente a: a) la disminución de los ingresos por intereses generados por la cuota correspondiente al BCE del total de billetes en euros en circulación y b) la reducción de los ingresos por intereses generados por los valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores y los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados. Los efectos de estas reducciones se vieron parcialmente compensados por el descenso de los gastos por intereses de los activos exteriores de reserva transferidos por los BCN de la zona del euro al BCE.

Las ganancias netas realizadas procedentes de operaciones financieras descendieron de 319 millones de euros en 2012 a 52 millones de euros en 2013, debido principalmente a las menores ganancias realizadas por precio en la cartera de dólares estadounidenses.

En 2013 la reducción general del valor de mercado de los valores mantenidos en la cartera de dólares estadounidenses del BCE dio lugar a un importante aumento de las minusvalías ese año, que ascendieron a 115 millones de euros (4 millones en 2012).

Al final de 2012 las ganancias no realizadas por tipo de cambio, generadas principalmente por las carteras de divisas en dólares estadounidenses y yenes, ascendieron a 6.053 millones de euros, mientras que las ganancias no realizadas por precio del oro fueron de 16.434 millones. En 2013 las ganancias no realizadas por tipo de cambio descendieron hasta los 2.540 millones de euros tras la apreciación del euro frente al yen y el dólar estadounidense, al tiempo que las ganancias no realizadas por precio del oro se redujeron hasta los 10.139 millones de euros debido a la caída del precio de ese metal durante el ejercicio. De conformidad con los principios contables del Eurosistema, estos importes se registraron en cuentas de revalorización.

El total de gastos de administración del BCE, incluida la amortización, se situó en 527 millones de euros en 2013 (464 millones en 2012). La gran mayoría de los gastos realizados en relación con la construcción de la nueva sede del BCE se ha activado y excluido de esta partida.

BALANCE A 31 DE DICIEMBRE DE 2013

ACTIVO	NOTA NÚMERO	2013 €	2012 €
Oro y derechos en oro	1	14.063.991.807	20.359.049.520
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	2		
Activos frente al FMI	2.1	627.152.259	653.250.711
Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores	2.2	38.764.255.039	40.669.958.425
		39.391.407.298	41.323.209.136
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	2.2	1.270.792.764	2.838.176.026
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	3		
Depósitos en bancos, inversiones en valores y préstamos	3.1	535.000.000	0
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	4	9.487	5.000
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	5		
Valores mantenidos con fines de política monetaria	5.1	18.159.937.704	22.055.516.689
Cuentas intra-Eurosistema	6		
Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema	6.1	76.495.146.585	73.007.429.075
Otros activos intra-Eurosistema (neto)	12.2	0	24.673.515.571
		76.495.146.585	97.680.944.646
Otros activos	7		
Inmovilizado material e inmaterial	7.1	971.175.790	638.474.832
Otros activos financieros	7.2	20.466.245.900	19.099.638.796
Diferencias por valoración de partidas fuera de balance	7.3	104.707.529	207.025.391
Cuentas de periodificación del activo y gastos anticipados	7.4	977.552.068	1.660.056.235
Diversos	7.5	1.739.308.724	1.430.315.885
		24.258.990.011	23.035.511.139
Activos totales		174.175.275.656	207.292.412.156

PASIVO	NOTA NÚMERO	2013 €	2012 €
Billetes en circulación	8	76.495.146.585	73.007.429.075
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	9		
Otros pasivos	9.1	1.054.000.000	1.024.000.000
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	10	24.765.513.795	50.887.527.294
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	11		
Depósitos y otros pasivos	11.1	18.478.777	0
Pasivos intra-Eurosistema	12		
Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera	12.1	40.309.644.425	40.307.572.893
Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)	12.2	119.857.494	0
		40.429.501.919	40.307.572.893
Otros pasivos	13		
Diferencias por valoración de partidas fuera de balance	13.1	185.010.549	585.953.062
Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos anticipados	13.2	370.542.207	975.648.659
Diversos	13.3	786.331.706	928.422.271
		1.341.884.462	2.490.023.992
Provisiones	14	7.619.546.534	7.595.452.415
Cuentas de revalorización	15	13.358.190.073	23.334.941.183
Capital y reservas	16		
Capital	16.1	7.653.244.411	7.650.458.669
Beneficio del ejercicio		1.439.769.100	995.006.635
Pasivos totales		174.175.275.656	207.292.412.156

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO QUE FINALIZÓ EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

	NOTA NÚMERO	2013 €	2012 €
Ingresos netos por intereses de los activos de reserva	24.1	187.279.973	228.883.700
Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema	24.2	406.310.130	633.084.427
Otros ingresos por intereses	24.4	6.477.297.658	10.917.006.128
<i>Ingresos por intereses</i>		<i>7.070.887.761</i>	<i>11.778.974.255</i>
Remuneración de los activos de contrapartida de las reservas transferidas por los BCN	24.3	(192.248.631)	(306.925.375)
Otros gastos por intereses	24.4	(4.873.777.652)	(9.182.641.280)
<i>Gastos por intereses</i>		<i>(5.066.026.283)</i>	<i>(9.489.566.655)</i>
Ingresos netos por intereses	24	2.004.861.478	2.289.407.600
Ganancias/Pérdidas realizadas procedentes de operaciones financieras	25	52.122.402	318.835.838
Minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras	26	(114.607.365)	(4.180.784)
Dotaciones y excesos de provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro		(386.953)	(1.166.175.000)
Resultado neto de las operaciones financieras, operaciones de saneamiento y dotaciones para riesgos		(62.871.916)	(851.519.946)
Gastos netos por honorarios y comisiones	27	(2.126.773)	(2.127.108)
Dividendos y otros ingresos de acciones y participaciones	28	1.168.907	1.188.176
Otros ingresos	29	26.107.807	21.938.157
Total ingresos netos		1.967.139.503	1.458.886.879
Gastos de personal	30	(240.523.980)	(222.374.856)
Gastos de administración	31	(260.070.567)	(220.422.011)
Amortización del inmovilizado material e inmaterial		(18.581.856)	(12.918.830)
Gastos de producción de billetes	32	(8.194.000)	(8.164.547)
Beneficio del ejercicio		1.439.769.100	995.006.635

Fráncfort del Meno, 11 de febrero de 2014

BANCO CENTRAL EUROPEO

Mario Draghi
Presidente

NORMATIVA CONTABLE¹

FORMA Y PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros del BCE se han diseñado para presentar la imagen fiel de su situación financiera y de los resultados de sus operaciones y se han elaborado de acuerdo con los principios contables que se detallan a continuación², y que el Consejo de Gobierno del BCE considera adecuados a la naturaleza de un banco central.

PRINCIPIOS CONTABLES

Se han aplicado los siguientes principios contables: realidad económica y transparencia, prudencia, registro de acontecimientos posteriores al cierre del balance, importancia relativa, empresa en funcionamiento, devengo, consistencia y comparabilidad.

RECONOCIMIENTO DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los activos o pasivos solo se reflejan en el balance cuando sea probable que se produzca un resultado económico futuro derivado de los mismos para o por el BCE, la casi totalidad de los riesgos o beneficios asociados se haya transferido al BCE y el coste o valor del activo o el importe de la obligación pueda determinarse de forma fidedigna.

CRITERIOS DE CONTABILIZACIÓN

Las cuentas se han elaborado siguiendo el criterio del coste histórico, con las modificaciones necesarias para reflejar el precio de mercado de los valores negociables (distintos de los clasificados como mantenidos hasta su vencimiento), del oro y del resto de activos, pasivos y posiciones fuera del balance denominados en moneda extranjera. Las operaciones con activos y pasivos financieros se contabilizan el día en que se liquidaron.

A excepción de las operaciones al contado con valores, las operaciones con instrumentos financieros denominados en moneda extranjera se registran en la fecha de contratación en cuentas fuera del balance. En la fecha de liquidación, los asientos en las cuentas fuera del balance se cancelan y se registran en el balance. Las compras y ventas de divisas afectan a la posición neta en moneda extranjera en la fecha de contratación y los resultados realizados derivados de las ventas se calculan en dicha fecha. Los intereses devengados, las primas y los descuentos relacionados con instrumentos financieros denominados en moneda extranjera se calculan y registran diariamente y, por lo tanto, inciden en la posición en moneda extranjera también de forma diaria.

ORO Y ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

Los activos y pasivos denominados en moneda extranjera se convierten a euros al tipo de cambio existente en la fecha del balance. Los ingresos y gastos se convierten al tipo de cambio vigente en la fecha en que se registran. La revaluación de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, incluyendo tanto las partidas del balance como las posiciones registradas en partidas fuera del balance, se realiza divisa a divisa.

¹ La normativa detallada que regula la contabilidad del BCE se encuentra recogida en la Decisión BCE/2010/21, de 11 de noviembre de 2010, DO L 35 de 09.02.11, p. 1, en su versión modificada.

² Estos principios son coherentes con lo previsto en el artículo 26.4 de los Estatutos del SEBC, que requiere un enfoque armonizado de las prácticas de contabilización y suministro de información financiera de las operaciones del Eurosistema.

La revaluación derivada de la variación del precio de mercado de los activos y pasivos en moneda extranjera se calcula y registra de forma separada a la correspondiente al tipo de cambio.

El oro se valora al precio de mercado vigente al final del ejercicio. No se hace distinción entre las diferencias por precio y por tipo de cambio, registrándose en una sola cuenta la diferencia de valoración, basada en el precio en euros de la onza de oro que, para el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2013, se deriva del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense vigente a 31 de diciembre de 2013.

Los derechos especiales de giro (DEG) se definen en términos de una cesta de divisas. Para revaluar las tenencias de DEG del BCE, el valor de estos derechos se calculó como la suma ponderada de los tipos de cambio de las cuatro divisas principales (dólar estadounidense, euro, libra esterlina y yen) frente al euro a 31 de diciembre de 2013.

VALORES

Los valores negociables (distintos de los clasificados como mantenidos hasta su vencimiento) y activos similares se valoran de forma individualizada al precio medio de mercado vigente en la fecha del balance o aplicando la curva de rendimientos vigente en esa misma fecha. Para el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2013, se utilizaron los precios medios del 30 de diciembre de 2013.

Los valores negociables clasificados como mantenidos hasta su vencimiento y las acciones no líquidas se valoran por el coste minorado por las pérdidas por deterioro.

RECONOCIMIENTO DE INGRESOS

Los ingresos y gastos se registran en el período en el que se devengan o en el que se producen³. Las pérdidas y ganancias realizadas procedentes de la venta de divisas, oro y valores se registran en la Cuenta de pérdidas y ganancias. Estas pérdidas y ganancias realizadas se calculan a partir del coste medio del activo correspondiente.

Las ganancias no realizadas no se registran como ingreso, sino que se traspasan directamente a una cuenta de revalorización.

Las pérdidas no realizadas se llevan a la Cuenta de pérdidas y ganancias si al final de año superan a las ganancias previas por revalorizaciones registradas en las correspondientes cuentas de revalorización. Tales pérdidas no realizadas en cualquier valor, moneda u oro no se compensan con ganancias no realizadas en otro valor, moneda u oro. En el caso de las pérdidas no realizadas en algún elemento llevadas a la Cuenta de pérdidas y ganancias, su coste medio se reduce para ajustarlo al precio de mercado o al tipo de cambio de fin de año. Las pérdidas no realizadas de los *swaps* de tipos de interés registradas en la Cuenta de pérdidas y ganancias al final del ejercicio se amortizan en los años posteriores.

Las pérdidas por deterioro se registran en la Cuenta de pérdidas y ganancias y no revierten en ejercicios posteriores a menos que el deterioro se reduzca y que la reducción esté relacionada con un acontecimiento observable que se produzca una vez registrado el deterioro.

³ A las cuentas de periodificación y a las provisiones administrativas se aplica un límite mínimo de 100.000 euros.

Las primas o descuentos de las tenencias de valores adquiridos, incluidos aquellos clasificados como mantenidos hasta su vencimiento, se calculan y presentan como parte de los ingresos por intereses y se amortizan a lo largo de la vida residual de los valores.

OPERACIONES TEMPORALES

Son operaciones por las cuales el BCE compra o vende activos mediante una cesión temporal o realiza operaciones de crédito con activos de garantía.

Mediante las cesiones temporales se lleva a cabo una venta de valores al contado con el compromiso simultáneo de recomprar a la entidad de contrapartida dichos valores a un precio fijado y en una fecha futura predeterminada. Las cesiones temporales se registran como depósitos con garantía de valores en el pasivo del balance. Los valores cedidos según este tipo de acuerdo permanecen en el balance del BCE.

Mediante las adquisiciones temporales se compran valores al contado con el compromiso simultáneo de revender dichos valores a la entidad de contrapartida a un precio fijado y en una fecha futura predeterminada. Las adquisiciones temporales de valores se registran como préstamos con garantía de valores en el activo del balance, pero no se incluyen entre las tenencias de valores del BCE.

Las operaciones temporales (incluidas las operaciones de préstamo de valores) realizadas de acuerdo con un programa de préstamos automáticos de valores solo se registran en el balance cuando la garantía consiste en el depósito de efectivo en una cuenta del BCE. En 2013, el BCE no recibió ninguna garantía en forma de efectivo en relación con tales operaciones.

POSICIONES REGISTRADAS FUERA DEL BALANCE

La posición a plazo en moneda extranjera, es decir, las operaciones a plazo en divisas, la parte a plazo de las operaciones de *swap* de divisas y otros instrumentos que conllevan operaciones de cambio de una moneda por otra en una fecha futura, se incluyen en la posición neta en moneda extranjera para calcular las pérdidas y ganancias por tipo de cambio.

La valoración de los instrumentos sobre tipos de interés se revisa elemento por elemento. Las modificaciones diarias del margen de variación de los contratos de futuros sobre tipos de interés vivos quedan registradas en la Cuenta de pérdidas y ganancias. La valoración de operaciones a plazo con valores y de *swaps* de tipos de interés se realiza de acuerdo con métodos de valoración generalmente aceptados que utilizan precios y tipos de mercado observables y factores de descuento desde las fechas de liquidación hasta la fecha de valoración.

ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE DEL BALANCE

Los activos y pasivos se ajustan para reflejar los acontecimientos que tengan lugar entre la fecha del balance anual y la fecha en la que el Comité Ejecutivo autoriza la presentación de las Cuentas Anuales del BCE al Consejo de Gobierno para su aprobación, si tales acontecimientos afectan de manera relevante a la situación de los activos y pasivos a la fecha del balance.

Los acontecimientos importantes posteriores al cierre del balance que no afectan a la situación de los activos y pasivos en la fecha del balance se presentan en las notas.

SALDOS INTRA-SEBC/INTRA-EUROSISTEMA

Los saldos intra-SEBC resultan principalmente de pagos transfronterizos realizados en la UE que se liquidan en euros en dinero del banco central. Estas operaciones son iniciadas en su mayoría por entidades privadas (es decir, entidades de crédito, empresas e individuos). Dichas transacciones se liquidan principalmente a través de TARGET2, el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real, y dan lugar a saldos bilaterales en las cuentas de cada uno de los bancos centrales de la UE conectados a TARGET2. Estos saldos bilaterales se compensan y después se asignan diariamente al BCE, manteniendo cada BCN un único saldo neto frente al BCE. En la contabilidad del BCE, este saldo representa la posición neta de cada BCN frente al resto del SEBC. Los saldos intra-Eurosistema de los BCN de la zona del euro frente al BCE procedentes de operaciones en TARGET2, así como otros saldos intra-Eurosistema denominados en euros (por ejemplo, la distribución provisional de beneficios a los BCN), se presentan en el balance del BCE por su posición neta y figuran en «Otros activos intra-Eurosistema (neto)» u «Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)». Los saldos intra-SEBC de los BCN no pertenecientes a la zona del euro frente al BCE, derivados de su participación en TARGET2⁴, se presentan en «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro».

Los saldos intra-Eurosistema relativos a la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema se registran como un activo neto en la rúbrica «Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema» (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable).

Los saldos intra-Eurosistema derivados de la transferencia de activos exteriores de reserva al BCE por los BCN que se incorporan al Eurosistema están denominados en euros y figuran en el apartado «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera».

TRATAMIENTO DE LOS ACTIVOS FIJOS

Los activos fijos, incluidos los activos inmateriales, excepto terrenos y obras de arte, se valoran al precio de adquisición menos su amortización. La amortización se calcula de forma lineal en el período de vida útil esperada del activo, comenzando en el trimestre posterior al que el activo está disponible para su uso. La vida útil aplicada a las principales clases de activos es la siguiente:

Equipos informáticos, aplicaciones informáticas y vehículos a motor	4 años
Equipo técnico	4 o 10 años
Mobiliario e instalaciones	10 años

La duración del período de amortización para gastos de renovación activados relacionados con las oficinas en alquiler que el BCE ocupa actualmente se ha ajustado a fin de tener en cuenta cualquier acontecimiento que pueda influir en el período de vida útil esperado del activo afectado. Los terrenos y las obras de arte se valoran por su precio de adquisición.

Los activos fijos cuyo coste es inferior a 10.000 euros no se capitalizan en el año de adquisición.

4 A 31 de diciembre de 2013, los BCN no pertenecientes a la zona del euro que participaban en TARGET2 eran los siguientes: Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski y Banca Națională a României.

Los activos fijos que cumplen los criterios de capitalización pero que están todavía en construcción o desarrollo se recogen en la rúbrica «Inmovilizado en curso». Los costes relacionados se transferirán a las rúbricas de activos fijos correspondientes una vez puedan utilizarse dichos activos. Con respecto a la amortización de la nueva sede del BCE, los costes se asignan a los componentes oportunos y se amortizarán de acuerdo con las estimaciones de vida útil de los activos.

PLANES DE PENSIONES, PRESTACIONES POST-EMPLEO Y OTRAS PRESTACIONES A LARGO PLAZO DEL BCE

El BCE mantiene sistemas de prestación definida para su personal y para los miembros del Comité Ejecutivo.

El plan de pensiones se financia mediante activos mantenidos en un fondo de prestaciones a largo plazo para los empleados. Las contribuciones obligatorias del BCE y de los miembros del personal son, respectivamente, el 18 % y el 6 % del salario base y se reflejan en el pilar de prestación definida del plan. Los miembros del personal pueden realizar aportaciones adicionales voluntarias a un sistema de aportación definida con el fin de mejorar la prestación⁵. Estos beneficios adicionales se determinan por la cantidad de aportaciones voluntarias junto con los beneficios de la inversión procedentes de esas aportaciones.

Existen prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del Comité Ejecutivo del BCE no financiadas a través de un fondo. Para el personal, existen prestaciones post-empleo distintas de las pensiones y otras prestaciones a largo plazo no financiadas a través de un fondo.

Nueva normativa contable

Antes de 2013 el BCE aplicaba la denominada banda del 10 % para el reconocimiento actuarial de las pérdidas y ganancias de las prestaciones post-empleo, de conformidad con la norma internacional de contabilidad (NIC) 19 *Retribuciones a los Empleados*. De acuerdo con este sistema, las pérdidas y ganancias actuariales netas acumuladas no reconocidas derivadas de prestaciones post-empleo que excedieran lo que sea más elevado de: a) el 10 % del valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas o b) el 10 % del valor razonable de los activos afectos al plan mantenidos frente a las obligaciones por prestaciones definidas, se amortizaban durante la vida media activa restante esperada de los trabajadores partícipes en ese plan. Asimismo, los beneficios de los activos del plan mantenidos frente a las obligaciones por prestaciones definidas, que se registraban en la Cuenta de pérdidas y ganancias, se calculaban de acuerdo con la tasa de rendimiento esperado.

Como consecuencia de la revisión de la NIC 19, el sistema de banda del 10 % ha dejado de ser aplicable. En consecuencia, el BCE decidió en 2013 que a) las revaloraciones⁶ de la obligación neta por prestación definida respecto de las prestaciones post-empleo se reconocerán íntegramente y se mostrarán en el balance bajo la rúbrica «Cuentas de revalorización», y que b) los intereses de los activos del plan se calcularán aplicando el tipo de descuento. Por tanto, las pérdidas actuariales no reconocidas anteriormente, por valor de 146.603.113 euros a 31 de diciembre de 2012, se incluyen ahora en el balance bajo la rúbrica «Cuentas de revalorización». Estas modificaciones se aplicaron de forma retroactiva y las cuentas comparativas para 2012 se han reexpresado como sigue:

5 En el momento de la jubilación los empleados pueden utilizar los fondos acumulados mediante aportaciones voluntarias para adquirir una pensión suplementaria, que se incluye a partir de ese momento en las obligaciones por prestación definida.

6 Más adelante se ofrece una explicación de la nueva terminología.

	Publicado en 2012 €	Ajuste €	Importe reexpresado €
Activos			
Otros activos – diversos	1.423.836.885	6.479.000	1.430.315.885
Ajuste Total		6.479.000	
Pasivos			
Otros pasivos – diversos	781.819.158	146.603.113	928.422.271
Cuentas de revalorización	23.472.041.296	(137.100.113)	23.334.941.183
Beneficio del ejercicio	998.030.635	(3.024.000)	995.006.635
Ajuste Total		6.479.000	

La Cuenta de pérdidas y ganancias se ajustó retrospectivamente para reflejar a) el empleo del tipo de descuento para el cálculo del interés de los activos del plan mantenidos frente a las obligaciones por prestaciones definidas y b) el reconocimiento de pérdidas y ganancias actuariales (que anteriormente se amortizaban) en la rúbrica «Cuentas de revalorización». El ajuste a la baja de la Cuenta de pérdidas y ganancias para los ejercicios anteriores a 2012, por importe de 6.479.000 euros, se muestra en la rúbrica «Otros activos», mientras que los beneficios del ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2012 se han ajustado a la baja en 3.024.000 euros⁷.

El ajuste acumulado de la Cuenta de pérdidas y ganancias equivalente a 9.503.000 euros, combinado con las pérdidas actuariales de 146.603.113 euros, se tradujo en un descenso neto de 137.100.113 euros en las cuentas de revalorización.

El Consejo de Gobierno ha decidido compensar el ajuste acumulado de 9.503.000 euros reduciendo el importe a distribuir entre los BCN procedente del beneficio neto obtenido en 2013.

El incremento de «Otros pasivos» y el descenso de «Cuentas de revalorización» reflejan, respectivamente, las pérdidas actuariales no reconocidas con anterioridad y las revalorizaciones acumuladas de obligación neta por prestación definida a 31 de diciembre de 2012.

De acuerdo con la nueva normativa, se utiliza la terminología derivada de la NIC 19 revisada que figura a continuación.

Obligación neta por prestación definida

El pasivo reflejado en el balance en la rúbrica «Otros pasivos» con respecto a los planes de prestación definida es el valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas a la fecha del balance *menos* el valor razonable de los activos afectos al Plan destinados a financiar la obligación.

La obligación por prestación definida es calculada con carácter anual por actuarios independientes mediante el método de la unidad de crédito proyectada. El valor actual de la obligación por prestación definida se calcula descontando los flujos de caja futuros estimados, utilizando un tipo de interés que se determina con referencia a los rendimientos de mercado a fecha de balance de valores de renta fija de elevada calidad denominados en euros con un vencimiento similar al plazo de las obligaciones por pensiones de que se trate.

⁷ Este ajuste se muestra en la Cuenta de pérdidas y ganancias bajo la rúbrica «Gastos de personal».

Las pérdidas y ganancias actuariales pueden ser el resultado de ajustes por experiencia (cuando el resultado real es distinto de los supuestos actuariales adoptados previamente) y de modificaciones de los supuestos actuariales adoptados.

Coste neto de la prestación definida

El coste neto de la prestación definida se contabiliza en la Cuenta de pérdidas y ganancias y en la rúbrica «Cuentas de revalorización» del balance, que recoge las revalorizaciones relativas a las prestaciones post-empleo.

El importe neto registrado en la Cuenta de pérdidas y ganancias comprende:

- a) el coste actual de servicio de las prestaciones definidas originado en el ejercicio;
- b) el interés neto al tipo de descuento de la obligación neta por prestación definida;
- c) revalorizaciones respecto de las demás prestaciones a largo plazo en su integridad.

Revalorizaciones de la obligación neta por prestación definida

Comprenden lo siguiente:

- a) ganancias y pérdidas actuariales respecto de la obligación por prestación definida;
- b) los rendimientos obtenidos por los activos del plan, excluyendo los importes incluidos en el interés neto de la obligación neta por prestación definida; y
- c) las modificaciones en el efecto del techo del activo, excluyendo los importes incluidos en el interés neto de la obligación neta por prestación definida.

Estas obligaciones son valoradas con carácter anual por actuarios independientes, a fin de establecer el pasivo adecuado en los estados financieros.

BILLETES EN CIRCULACIÓN

El BCE y los BCN de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro, que conjuntamente componen el Eurosistema, emiten billetes en euros⁸. El valor total de los billetes en euros en circulación se asigna a los bancos centrales del Eurosistema el último día hábil de cada mes, de acuerdo con la clave de asignación de billetes⁹.

Al BCE le ha correspondido una cuota del 8 % del valor total de los billetes en euros en circulación, que se presenta en el balance en la partida del pasivo «Billetes en circulación». La participación del BCE en el total de la emisión de billetes en euros tiene como contrapartida activos frente a los BCN. Estos activos, que devengan intereses¹⁰, se presentan en la subpartida «Cuentas intra-Eurosistema: activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema» (véase «Saldo intra-SEBC/intra-Eurosistema» en el apartado sobre normativa contable). Los ingresos por intereses

8 Decisión BCE/2010/29, de 13 de diciembre de 2010, sobre la emisión de billetes de banco denominados en euros (refundición), DO L 35, de 9.2.2011, p. 26, en su versión modificada.

9 La «clave de asignación de billetes» son los porcentajes que resultan de tener en cuenta la participación del BCE en la emisión total de billetes en euros y aplicar la clave del capital suscrito a la participación de los BCN en esa emisión total.

10 Decisión BCE/2010/23, de 25 de noviembre de 2010, sobre la asignación de los ingresos monetarios de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro (refundición), DO L 35 de 9.2.2011, p. 17, en su versión modificada.

devengados por estos activos se incluyen en la Cuenta de pérdidas y ganancias, en la partida «Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema».

DISTRIBUCIÓN PROVISIONAL DE BENEFICIOS

Los ingresos del BCE procedentes de los billetes en euros en circulación y de los valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores se asignan a los BCN de la zona del euro en el ejercicio en el que se devengan. A menos que el Consejo de Gobierno decida otra cosa, el BCE distribuye estos ingresos en enero del año siguiente mediante una distribución provisional de beneficios¹¹. Estos ingresos se distribuyen en su totalidad, a menos que el beneficio neto del BCE en el ejercicio sea inferior al importe de sus ingresos por billetes en euros en circulación y por los valores adquiridos conforme al Programa para los Mercados de Valores, o que el Consejo de Gobierno decida dotar una provisión por riesgos de tipo de cambio, tipo de interés, crédito y precio del oro. Asimismo, es posible que el Consejo de Gobierno decida reducir los ingresos procedentes de los billetes en euros en circulación en razón de los gastos soportados por el BCE en relación con la emisión y el tratamiento de billetes en euros.

OTRAS CUESTIONES

Teniendo en cuenta la posición del BCE como banco central, el Comité Ejecutivo considera que la publicación de un estado de flujos de tesorería no proporcionaría información adicional relevante a los destinatarios de los estados financieros.

De acuerdo con el Artículo 27 de los Estatutos del SEBC, y teniendo en cuenta la Recomendación del Consejo de Gobierno del BCE, el Consejo de la UE aprobó el nombramiento de Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft como auditor externo del BCE por un período de cinco años, que terminará con el ejercicio financiero de 2017.

¹¹ Decisión BCE/2010/24, de 25 de noviembre de 2010, sobre la distribución provisional de los ingresos del Banco Central Europeo procedentes de los billetes en euros en circulación y de los valores adquiridos conforme al programa para mercados de valores (refundición), DO L 6 de 11.1.2011, p. 35, en su versión modificada.

NOTAS AL BALANCE

I ORO Y DERECHOS EN ORO

A 31 de diciembre de 2013 las tenencias del BCE ascendían a 16.142.871 onzas¹² de oro fino (16.142.871 onzas en 2012). En 2013 no se realizaron transacciones en oro. El valor equivalente en euros de dichas tenencias descendió debido a la bajada del precio del oro en 2013 (véase «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable y la nota 15, «Cuentas de revalorización»).

2 ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA FRENTE A NO RESIDENTES Y RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

2.1 ACTIVOS FRENTE AL FMI

Esta rúbrica representa las tenencias del BCE en DEG a 31 de diciembre de 2013. Estas se derivan de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la compra o venta de DEG contra euros, por el que el FMI está autorizado a negociar compraventas por cuenta del BCE, con un nivel de tenencias máximo y mínimo. En lo que respecta a la contabilización, los DEG son tratados como moneda extranjera (véase «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

2.2 DEPÓSITOS EN BANCOS, INVERSIONES EN VALORES, PRESTAMOS AL EXTERIOR Y OTROS ACTIVOS EXTERIORES; Y ACTIVOS EN MONEDA EXTRANJERA FRENTE A RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

Estas dos rúbricas incluyen depósitos en bancos y préstamos denominados en moneda extranjera, e inversiones en valores denominados en dólares estadounidenses y yenes japoneses.

<i>Activos frente a no residentes en la zona del euro</i>	2013 €	2012 €	Variación €
Cuentas corrientes	939.722.501	1.503.909.190	(564.186.689)
Depósitos en el mercado monetario	1.001.428.468	345.932.462	655.496.006
Adquisiciones temporales	87.738.380	56.844.020	30.894.360
Inversiones en valores	36.735.365.690	38.763.272.753	(2.027.907.063)
Total	38.764.255.039	40.669.958.425	(1.905.703.386)

<i>Activos frente a residentes en la zona del euro</i>	2013 €	2012 €	Variación €
Cuentas corrientes	4.242.115	1.189.425	3.052.690
Depósitos en el mercado monetario	1.266.550.649	2.836.986.601	(1.570.435.952)
Total	1.270.792.764	2.838.176.026	(1.567.383.262)

El descenso de estas rúbricas en 2013 se debió principalmente a la depreciación del yen y del dólar estadounidense frente al euro.

¹² 502,1 toneladas.

La posición neta del BCE en moneda extranjera (dólares estadounidenses y yenes¹³) a 31 de diciembre de 2013 era la siguiente:

	2013 Millones de unidades de moneda extranjera	2012 Millones de unidades de moneda extranjera
Dólares estadounidenses	45.351	45.235
Yenes	1.051.062	1.046.552

3 ACTIVOS EN EUROS FRENTE A NO RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

3.1 DEPÓSITOS EN BANCOS, INVERSIONES EN VALORES Y PRÉSTAMOS

A 31 de diciembre de 2013 esta partida incluía un activo frente a un banco central no perteneciente a la zona del euro en relación con un acuerdo con el BCE sobre cesiones temporales que da a dicho banco central la posibilidad de obtener préstamos en euros a cambio de activos de garantía admitidos para sustentar sus operaciones de inyección de liquidez en el mercado nacional.

4 OTROS ACTIVOS EN EUROS FRENTE A ENTIDADES DE CRÉDITO DE LA ZONA DEL EURO

A 31 de diciembre de 2013 esta partida estaba formada por depósitos bancarios frente a residentes en la zona del euro.

5 VALORES EMITIDOS EN EUROS POR RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

5.1 VALORES MANTENIDOS CON FINES DE POLÍTICA MONETARIA

A 31 de diciembre de 2013 esta partida se componía de valores adquiridos por el BCE en el ámbito de los dos programas de adquisiciones de bonos garantizados y del Programa para los Mercados de Valores.

	2013 €	2012 €	Variación €
Primer programa de adquisición de bonos garantizados	3.710.724.329	4.426.521.354	(715.797.025)
Segundo programa de adquisición de bonos garantizados	1.459.074.444	1.504.280.207	(45.205.763)
Programa para los Mercados de Valores	12.990.138.931	16.124.715.128	(3.134.576.197)
Total	18.159.937.704	22.055.516.689	(3.895.578.985)

Las adquisiciones realizadas en el marco del primer programa de adquisición de bonos garantizados concluyeron en su totalidad a finales de junio de 2010, mientras que el segundo programa de adquisición de bonos garantizados terminó el 31 de octubre de 2012. El Programa para los

¹³ Estas tenencias incluyen activos netos, denominados en la respectiva moneda extranjera, sujetos a revalorización por tipo de cambio. Están incluidas bajo las rúbricas «Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro», «Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro», «Cuentas de periodificación del activo y gastos anticipados», «Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro», «Diferencias por valoración de partidas fuera de balance» (lado del pasivo) y «Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos anticipados», teniendo además en cuenta las operaciones a plazo en divisas y los *swaps* de divisas registrados en partidas fuera de balance. No se incluyen los efectos de las revalorizaciones de los precios de los instrumentos financieros denominados en moneda extranjera.

Mercados de Valores finalizó el 6 de septiembre de 2012. El descenso de estas partidas en 2013 se debió principalmente a amortizaciones.

Los valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores y de los programas de adquisiciones de bonos garantizados se clasifican como mantenidos hasta su vencimiento y se valoran por el coste amortizado, minorado por las pérdidas por deterioro (véase «Valores» en el apartado sobre normativa contable). Las pruebas de deterioro se realizan anualmente sobre la base de la información disponible y de los importes recobrables estimados a final del ejercicio. El Consejo de Gobierno consideró que los indicadores de deterioro identificados no han tenido efectos en los flujos de caja futuros que se estima recibirá el BCE y, en consecuencia, no se registraron pérdidas por deterioro en relación con estos valores en 2013.

El Consejo de Gobierno evalúa periódicamente el riesgo financiero asociado a los valores mantenidos en el marco del Programa para los Mercados de Valores y los dos programas para la adquisición de bonos garantizados.

6 ACTIVOS INTRA-EUROSISTEMA

6.1 ACTIVOS RELACIONADOS CON LA ASIGNACIÓN DE BILLETES EN EUROS DENTRO DEL EUROSISTEMA

Esta partida incluye los activos del BCE frente a los BCN de la zona del euro relativos a la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable). La remuneración de estas cuentas se calcula diariamente aplicando el tipo marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase la nota 24.2, «Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema»).

7 OTROS ACTIVOS

7.1 INMOVILIZADO MATERIAL E INMATERIAL

A 31 de diciembre de 2013 estos activos incluyen los siguientes elementos:

	2013 €	2012 €	Variación €
Coste			
Terrenos y construcciones	170.824.151	170.824.151	0
Equipamiento y aplicaciones informáticos	76.353.659	64.633.290	11.720.369
Equipamiento, mobiliario, instalaciones y vehículos a motor	13.818.952	13.926.711	(107.759)
Inmovilizado en curso	847.217.209	529.636.881	317.580.328
Otros activos fijos	7.751.953	7.508.349	243.604
Coste total	1.115.965.924	786.529.382	329.436.542
Amortización acumulada			
Terrenos y construcciones	(86.542.592)	(82.957.070)	(3.585.522)
Equipamiento y aplicaciones informáticos	(45.004.046)	(51.687.755)	6.683.709
Equipamiento, mobiliario, instalaciones y vehículos a motor	(12.869.788)	(13.274.149)	404.361
Otros activos fijos	(373.708)	(135.576)	(238.132)
Total amortización acumulada	(144.790.134)	(148.054.550)	3.264.416
Valor neto contable	971.175.790	638.474.832	332.700.958

El incremento de la partida «Inmovilizado en curso» se debió casi exclusivamente a los trabajos de construcción de la nueva sede del BCE realizados en 2013.

El incremento neto en el coste de los activos incluidos en la categoría «Equipamiento y aplicaciones informáticos» reflejó las adquisiciones realizadas en 2013. Estos costes se compensaron parcialmente por la baja de artículos obsoletos que habían dejado de usarse a finales de diciembre de 2013. La baja de estos activos se tradujo en un descenso neto de la depreciación acumulada en relación con esta categoría.

7.2 OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

Esta partida se compone de la inversión de los recursos propios del BCE¹⁴ mantenida como contrapartida directa de su capital y reservas, así como de otros activos financieros que incluyen 3.211 acciones del Banco de Pagos Internacionales (BPI), contabilizadas a su precio de adquisición de 41,8 millones de euros.

Los principales componentes de esta partida son:

	2013 €	2012 €	Variación €
Cuentas corrientes en euros	4.620.701	5.193.816	(573.115)
Valores emitidos en euros	18.068.315.142	16.349.560.714	1.718.754.428
Adquisiciones temporales en euros	2.351.403.533	2.702.963.941	(351.560.408)
Otros activos financieros	41.906.524	41.920.325	(13.801)
Total	20.466.245.900	19.099.638.796	1.366.607.104

El incremento neto en esta partida se debió principalmente a la inversión en la cartera de recursos propios de a) la contrapartida del importe transferido a la provisión del BCE frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés y de precio del oro en 2012, y b) los ingresos generados en esta cartera en 2013.

7.3 DIFERENCIAS POR VALORACIÓN DE PARTIDAS FUERA DEL BALANCE

Esta partida se compone principalmente de las diferencias de valoración de los *swaps* de divisas y de las operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2013 (véase la nota 21, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Las diferencias de valoración derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al tipo de cambio vigente en la fecha del balance, comparada con el valor en euros resultante de la conversión de estas operaciones al coste medio de la divisa respectiva en esa fecha (véase «Posiciones registradas fuera del balance» y «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

También se incluyen las ganancias por valoración en operaciones de *swap* de tipos de interés no vencidas (véase la nota 20, «*Swaps* de tipos de interés»).

¹⁴ Las cesiones temporales realizadas en el contexto de la gestión de la cartera de recursos propios se recogen en la rúbrica «Diversos» en el lado del pasivo (véase el apartado 13.3, «Diversos»).

7.4 CUENTAS DE PERIODIFICACIÓN DEL ACTIVO Y GASTOS ANTICIPADOS

En 2013 esta partida incluyó los intereses devengados por el cupón de los valores, comprendidos los intereses pendientes pagados en el momento de la adquisición por valor de 708,3 millones de euros (792,7 millones en 2012) (véase la nota 2.2, «Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores; y Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro», la nota 5, «Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro», y la nota 7.2, «Otros activos financieros»).

Esta partida incluía también intereses a cobrar correspondientes a los saldos de TARGET2 adeudados por los BCN de la zona del euro mantenidos durante el último mes de 2013 por valor de 155,1 millones de euros (650,4 millones en 2012), e intereses a cobrar correspondientes a los activos del BCE relacionados con la asignación de billetes en euros en el Eurosistema durante el último trimestre del ejercicio (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable) por importe de 69,2 millones de euros (136,7 millones en 2012).

También se recogen en esta partida otros ingresos obtenidos, incluidos los intereses devengados por otros activos financieros, y diversos pagos anticipados.

7.5 DIVERSOS

Esta partida incluyó principalmente el devengo de la distribución provisional de los beneficios del BCE (véase «Distribución provisional de beneficios» en el apartado sobre normativa contable y la nota 12.2, «Otros activos/pasivos intra-Eurosistema (neto)»).

También incluyó:

- a) los saldos relacionados con las operaciones de *swap* y a plazo en divisas, vivas a 31 de diciembre de 2013, resultantes de la conversión de esas operaciones a su equivalente en euros al coste medio de la divisa respectiva en la fecha del balance, comparada con el valor en euros con el que las operaciones se registran inicialmente (véase «Posiciones registradas fuera del balance» en el apartado sobre normativa contable);
- b) un derecho frente al Ministerio de Hacienda alemán en relación con el impuesto sobre el valor añadido recuperable y con otros impuestos indirectos pagados. Estos impuestos son reintegrables según los términos del artículo 3 del Protocolo relativo a los privilegios e inmunidades de la Unión Europea, que se aplica al BCE en virtud del artículo 39 de los Estatutos del SEBC;
- c) el ajuste acumulado de la Cuenta de pérdidas y ganancias para los ejercicios anteriores a 2013 debido a la modificación de la normativa contable aplicable a las prestaciones post-empleo (véase «Planes de pensiones del BCE, otras prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo» en las notas sobre la normativa contable).

8 BILLETES EN CIRCULACIÓN

Esta partida recoge la participación del BCE (8 %) en el total de billetes en euros en circulación (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable).

9 DEPÓSITOS EN EUROS DE OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

9.1 OTROS PASIVOS

Esta partida incluye los depósitos de los miembros de la Asociación Bancaria del Euro (EBA), que se utilizan con el fin de proporcionar al BCE garantías para respaldar los pagos de la EBA a través del sistema TARGET2.

10 PASIVOS EN EUROS CON NO RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

A 31 de diciembre de 2013 esta partida incluía un importe de 24,6 mm de euros (44,0 mm en 2012) consistente en saldos mantenidos en el BCE por BCN no pertenecientes a la zona del euro y por otros bancos centrales como resultado de las operaciones procesadas por el sistema TARGET2 o que son su contrapartida.

El resto de esta partida lo compone un importe de 0,2 mm de euros (6,8 mm en 2012) procedente del acuerdo recíproco de carácter temporal con la Reserva Federal¹⁵. En el marco de este acuerdo, la Reserva Federal suministra dólares estadounidenses al BCE mediante operaciones de *swap* a fin de ofrecer financiación en dólares estadounidenses a corto plazo a las entidades de crédito del Eurosistema. Simultáneamente, el BCE acuerda realizar operaciones de *swap* con BCN de la zona del euro, que utilizan los fondos obtenidos para efectuar operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses con entidades de contrapartida del Eurosistema en forma de operaciones temporales. Las operaciones de *swap* se traducen en saldos intra-Eurosistema entre el BCE y los BCN. Las operaciones de *swap* realizadas con la Reserva Federal y los BCN de la zona del euro también se traducen en activos y pasivos a plazo que se recogen en cuentas fuera de balance (véase la nota 21, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»).

11 PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA CON NO RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO

11.1 DEPÓSITOS Y OTROS PASIVOS

En 2013 esta partida recogía un pasivo que se deriva de un acuerdo de cesión temporal con un no residente en la zona del euro relacionado con la gestión de las reservas de divisas del BCE.

12 PASIVOS INTRA-EUROSISTEMA

12.1 PASIVOS EQUIVALENTES A LA TRANSFERENCIA DE RESERVAS EN MONEDA EXTRANJERA

Representan los pasivos frente a los BCN pertenecientes a la zona del euro que surgieron al inicio de su participación en el Eurosistema por la transferencia al BCE de activos exteriores de reserva.

La ampliación de la UE con la adhesión de Croacia, y el correspondiente ajuste del límite total de activos de contrapartida de las reservas exteriores transferidas al BCE por los BCN y de sus

¹⁵ En enero de 2014, el Consejo de Gobierno decidió, en vista de la considerable mejora de las condiciones de financiación en dólares estadounidenses y de la baja demanda de operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses, reducir gradualmente su oferta de dichas operaciones (véase la nota de prensa de 24 de enero de 2014).

ponderaciones en la clave de capital del BCE (véase la nota 16, «Capital y reservas»), se tradujo en un aumento de estos pasivos de 2.071.532 euros.

	Desde el 1 de julio de 2013 €	A 31 de diciembre de 2012 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.401.024.415	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.871.789.515	10.909.120.274
Eesti Pank	103.152.857	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	643.894.039	639.835.662
Bank of Greece	1.129.060.170	1.131.910.591
Banco de España	4.782.873.430	4.783.645.755
Banque de France	8.190.916.316	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.218.961.424	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	77.248.740	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.776.864	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.798.912	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.298.512.218	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.122.511.702	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.022.024.594	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.499.911	189.410.251
Národná banka Slovenska	398.761.127	399.443.638
Suomen Pankki-Finlands Bank	721.838.191	722.328.205
Total	40.309.644.425	40.307.572.893

La remuneración de estas cuentas se calcula diariamente aplicando el tipo marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema ajustadas para reflejar un rendimiento cero en el componente del oro (véase la nota 24.3, «Remuneración de los activos de contrapartida de las reservas transferidas por los BCN»).

12.2 OTROS ACTIVOS/PASIVOS INTRA-EUROSISTEMA (NETO)

En 2013 esta partida se componía principalmente de los saldos en TARGET2 de los BCN de la zona del euro frente al BCE (véase «Saldos intra-SEBC/intra-Eurosistema» en el apartado sobre normativa contable). Al final de 2012 el BCE tenía un activo neto frente a los BCN de la zona del euro. Este activo neto se convirtió en un pasivo neto al final de 2013, debido principalmente a la liquidación en TARGET2 de pagos de no residentes en la zona del euro a residentes en la zona del euro (véase la nota 10, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»). La reducción del saldo vivo correspondiente a las operaciones de *swap* realizadas con los BCN en relación con operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses contribuyó asimismo a la eliminación del activo neto y a la creación del pasivo neto en 2013. El impacto de estos dos factores se compensó en parte por amortizaciones de valores adquiridos en el marco del Programa para los Mercados de Valores que se liquidaron a través de cuentas de TARGET2.

La remuneración de las posiciones de TARGET2, con la excepción de los saldos derivados de estas operaciones de *swap*, se calcula diariamente aplicando el tipo de interés marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

Esta partida incluye también el importe debido a los BCN de la zona del euro en relación con la distribución provisional de los beneficios del BCE (véase «Distribución provisional de beneficios» en el apartado sobre normativa contable).

	2013 €	2012 €
Debido por los BCN de la zona del euro en relación con TARGET2	(687.997.098.717)	(981.081.428.771)
Debido a los BCN de la zona del euro en relación con TARGET2	686.747.265.644	955.833.285.908
Debido a los BCN de la zona del euro en relación con la distribución provisional de beneficios	1.369.690.567	574.627.292
Otros (activos)/pasivos intra-Eurosistema (neto)	119.857.494	(24.673.515.571)

13 OTROS PASIVOS

13.1 DIFERENCIAS POR VALORACIÓN DE PARTIDAS FUERA DEL BALANCE

Esta partida se compone principalmente de las diferencias de valoración de los *swaps* de divisas y de las operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2013 (véase la nota 21, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Estas diferencias de valoración derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al tipo de cambio vigente en la fecha del balance, comparada con el valor en euros resultante de la conversión de estas operaciones al coste medio de la divisa respectiva en esa fecha (véase «Posiciones registradas fuera del balance» y «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

En esta partida se incluyen además las pérdidas de valoración en las operaciones de *swap* de tipos de interés no vencidas (véase la nota 20, «*Swaps* de tipos de interés»).

13.2 CUENTAS DE PERIODIFICACIÓN DEL PASIVO E INGRESOS ANTICIPADOS

A 31 de diciembre de 2013 los dos componentes principales de esta partida eran los intereses adeudados a los BCN durante todo 2013 en relación con los activos de contrapartida de las reservas transferidas (véase la nota 12.1, «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera»), por importe de 192,2 millones de euros (306,9 millones en 2012), y los intereses devengados a pagar correspondientes a los saldos en TARGET2 debidos a los BCN de la zona del euro mantenidos durante el último mes de 2013, por valor de 155,8 millones de euros (641,1 millones en 2012). Estas cantidades se liquidaron en enero de 2014. Las periodificaciones sobre instrumentos financieros y otras periodificaciones se recogen también en esta partida.

En esta partida se incluye también una contribución al BCE de la ciudad de Fráncfort por valor de 15,3 millones de euros para la conservación del edificio catalogado del *Grossmarkthalle*, relacionada con la construcción de la nueva sede del BCE. Este importe se compensará con el coste de construcción del edificio cuando pueda utilizarse (véase la nota 7.1, «Inmovilizado material e inmaterial»).

13.3 DIVERSOS

En 2013 se incluyeron en esta partida operaciones de cesión vivas por un importe de 480,4 millones de euros (360,1 millones en 2012) en relación con la gestión de los recursos propios del BCE (véase la nota 7.2, «Otros activos financieros»).

También incluye saldos relativos a *swaps* y operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2013 derivados de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al coste medio de la divisa respectiva en la fecha del balance, comparada con el valor en euros con el que las operaciones se registran inicialmente (véase «Posiciones registradas fuera del balance» en el apartado sobre normativa contable).

PLANES DE PENSIONES, PRESTACIONES POST-EMPLEO Y OTRAS PRESTACIONES A LARGO PLAZO DEL BCE

Esta partida también incluye el pasivo neto del BCE relativo a las prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del personal y del Comité Ejecutivo del BCE por valor de 131,9 millones de euros. Los importes correspondientes a 2012 se han reexpresado debido a la modificación de la normativa contable aplicable (véase «Planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE» en las notas sobre normativa contable).

Las cantidades que se reflejan en el balance respecto a las prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo son las siguientes:

	2013 Personal millones €	2013 Comité Ejecutivo millones €	2013 Total millones €	2012 Personal millones €	2012 Comité Ejecutivo millones €	2012 Total millones €
Valor actual de las obligaciones	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Valor razonable de los activos afectos al Plan	(536,5)	-	(536,5)	(439,3)	-	(439,3)
Obligación neta por prestación definida reconocida en el balance	114,1	17,8	131,9	238,5	17,8	256,3

Antes de 2013 el valor razonable de los activos afectos al plan incluía los activos acumulados como resultado de las contribuciones voluntarias realizadas por los miembros del personal en un sistema de aportación definida. En 2013 el valor de estos activos ascendió a 96,5 millones de euros (83,5 millones en 2012). Estos activos generan una obligación correspondiente de igual valor que se incluye en el valor actual de la obligación. Por razones de presentación, en 2013 los cuadros solo muestran las cantidades relativas al sistema de prestación definida, y las cifras comparadas relativas a 2012 se han ajustado en consecuencia. Por tanto, los valores correspondientes a la obligación final y al valor razonable final de los activos afectos al plan en 2012 se han reducido hasta 695,6 millones y 439,3 millones de euros, respectivamente.

En 2013 el valor actual de la obligación frente al personal de 650,6 millones de euros (677,8 millones en 2012) incluye beneficios no financiados por importe de 109,4 millones de euros (109,1 millones en 2012) relacionados con prestaciones post-empleo distintas de las pensiones y con otras prestaciones a largo plazo. Existen prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del Comité Ejecutivo del BCE no financiadas a través de un fondo.

Las cantidades reflejadas en la Cuentas de pérdidas y ganancias del ejercicio 2013 fueron las siguientes:

	2013 Personal millones €	2013 Comité Ejecutivo millones €	2013 Total millones €	2012 Personal millones €	2012 Comité Ejecutivo millones €	2012 Total millones €
Coste actual del servicio	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Interés neto de la obligación neta por prestación definida	8,6	0,6	9,2	6,5	0,9	7,4
Coste de la obligación	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Ingresos por los activos del plan	(15,8)	-	(15,8)	(18,0)	-	(18,0)
Revalorización (ganancias)/ pérdidas de otros beneficios a largo plazo	(3,2)	0	(3,2)	0,1	0	0,1
Total incluido en los «Gastos de personal»	51,3	2,0	53,3	35,6	2,2	37,8 ¹

1) Importe reexpresado en razón de la modificación de la normativa contable (véase «Planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE» en las notas sobre normativa contable).

En 2013 el coste actual del servicio se incrementó hasta 47,3 millones de euros (30,3 millones en 2012), debido principalmente al descenso de la tasa de descuento desde el 5,00 % registrado en 2011 hasta el 3,50 % observado en 2012¹⁶.

Las variaciones del valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas son las siguientes:

	2013 Personal	2013 Comité Ejecutivo	2013 Total	2012 Personal	2012 Comité Ejecutivo	2012 Total
	millones €	millones €	millones €	millones €	millones €	millones €
Obligaciones por prestación definida:						
situación inicial	677,8	17,8	695,6	478,2	17,9	496,1
Coste actual del servicio	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Coste de la obligación	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Contribuciones de los partícipes en el plan	12,3	0,1	12,4	11,5	0,1	11,6
Beneficios pagados	(5,5)	(1,1)	(6,6)	(5,0)	(4,0)	(9,0)
Revalorización (ganancias)/pérdidas	(104,3)	(1,0)	(105,3)	139,6	1,6	141,2
Obligaciones por prestación definida: situación final	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6

En 2013 las ganancias por revalorización de 104,3 millones de euros resultantes de las obligaciones por prestaciones definidas relativas al personal se deben principalmente a los factores de conversión más reducidos aplicados al cálculo de los futuros pagos de pensiones, así como al incremento de la tasa de descuento desde el 3,50 % en 2012 hasta el 3,75 % en 2013.

Las pérdidas por revalorización de 139,6 millones de euros resultantes de las obligaciones por prestaciones definidas relativas al personal en 2012 se deben principalmente al descenso del tipo de descuento desde el 5,00 % en 2011 hasta el 3,50 % en 2012. El incremento resultante en la obligación final se compensó solo parcialmente con el efecto de la reducción del incremento futuro esperado de las prestaciones garantizadas, que se basa en la evolución de las participaciones y en el efecto de una reducción en el incremento futuro esperado de las pensiones desde el 1,65 % hasta el 1,40 %.

Los beneficios pagados en 2012 incluyen la liquidación de los derechos de pensión de algunos miembros del Comité Ejecutivo que han dejado el BCE.

En 2013 las variaciones del valor razonable de los activos afectos al plan en relación con el sistema de prestación definida fueron las siguientes¹⁷:

	2013 millones €	2012 millones €
Valor razonable inicial de los activos afectos al Plan	439,3	347,5
Ingresos por los activos del plan	15,8	18,0
Ganancias por revalorización	39,8	33,7
Aportaciones del empleador	33,2	31,9
Contribuciones de los partícipes en el plan	12,3	11,5
Beneficios pagados	(3,9)	(3,3)
Valor razonable final de los activos afectos al Plan	536,5	439,3

¹⁶ El coste actual del servicio se estima aplicando la tasa de descuento del ejercicio anterior.

¹⁷ En ejercicios anteriores, los importes pagados por el BCE en concepto de prestaciones post-empleo distintos de pensiones y otros beneficios a largo plazo se incluían en las partidas «Aportaciones del empleador» y «Beneficios pagados». Estas cantidades no se han incluido en estas partidas en las cifras correspondientes a 2013, puesto que estos beneficios no se financian a través de un fondo. Las cifras correspondientes a 2012 se han ajustado de forma apropiada.

En 2012 y 2013 las ganancias por revalorización de los activos afectos al plan reflejan el hecho de que los rendimientos obtenidos de las participaciones del plan fueron superiores a los ingresos por intereses estimados de los activos del plan.

De conformidad con las Condiciones de Contratación del personal del Banco Central Europeo, a 31 de diciembre de 2011 los actuarios del BCE llevaron a cabo una valoración a largo plazo del plan de pensiones del BCE. Como resultado de esta valoración, el Consejo de Gobierno, actuando de acuerdo con el asesoramiento de los actuarios, aprobó el 2 de agosto de 2012 una contribución anual complementaria de 10,3 millones de euros a pagar durante un período de doce años a partir de 2012. Esta decisión será revisada en 2014.

Para realizar las valoraciones a las que se hace referencia en esta nota, los actuarios se han basado en supuestos que han sido aceptados por el Comité Ejecutivo a efectos contables e informativos. En el siguiente cuadro se señalan los supuestos principales utilizados para el cálculo de las obligaciones derivadas del plan de jubilación:

	2013 %	2012 %
Tasa de descuento	3,75	3,50
Rendimiento previsto de los activos afectos al Plan ¹	4,75	4,50
Incrementos salariales futuros ²	2,00	2,00
Incrementos de la pensión futuros ³	1,40	1,40

1) Estos supuestos se han utilizado para calcular la parte de la prestación definida del BCE, que se financia con activos con una garantía de capital subyacente.

2) Asimismo, se tienen en cuenta posibles incrementos salariales futuros de hasta un 1,8 % anual, dependiendo de la edad de los participantes en el Plan.

3) De conformidad con las normas del plan de pensiones del BCE, las pensiones se incrementarán anualmente. Si los ajustes salariales generales de los empleados del BCE se situaran por debajo de la inflación de precios, los incrementos de las pensiones serían acordes a dichos ajustes. Si los ajustes salariales generales son superiores a la inflación de los precios, se aplicarán para determinar el incremento de las pensiones, siempre que la situación financiera de los planes de pensiones del BCE permita dicho incremento.

14 PROVISIONES

Esta partida recoge una provisión para riesgos de tipo de cambio, tipo de interés, crédito y precio del oro, así como otras provisiones.

El Consejo de Gobierno utilizará esta provisión en la medida en que lo considere necesario para compensar futuras pérdidas realizadas y no realizadas, en particular, las pérdidas de valoración no cubiertas por las cuentas de revalorización. El tamaño de esta provisión y la necesidad de mantenerla se revisan con carácter anual, de acuerdo con la valoración del BCE de su exposición a los riesgos mencionados. Esta evaluación tiene en cuenta una serie de factores, entre los que se incluyen, en particular, el volumen de tenencias de activos con riesgo, la importancia de las exposiciones al riesgo materializadas en el ejercicio financiero actual, los resultados proyectados para el siguiente ejercicio y una evaluación del riesgo que incluye el cálculo de los valores en riesgo (VaR) de los activos con riesgo, que se realiza de manera coherente a lo largo del tiempo. Esta provisión, junto con otros importes mantenidos en el fondo de reserva general, no excederá el importe del capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro.

A 31 de diciembre de 2012 la provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, tipo de interés, crédito y precio del oro ascendía a 7.529.282.289 euros. Teniendo en cuenta los resultados de su evaluación, el Consejo de Gobierno decidió asignar, a 31 de diciembre de 2013, un importe adicional de 386.953 euros a esta provisión. Esta transferencia redujo los beneficios netos del BCE en 2013 hasta 1.439.769.100 euros e incrementó el importe de la provisión hasta 7.529.669.242 euros. Tras el incremento del capital desembolsado del BCE en 2013 (véase la nota 16, «Capital y reservas»), este importe corresponde al capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro a 31 de diciembre de 2013.

15 CUENTAS DE REVALORIZACIÓN

Esta partida recoge las cuentas de revalorización procedentes de ganancias no realizadas en activos y pasivos e instrumentos fuera de balance (véase «Reconocimiento de ingresos», «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera», «Valores» y «Posiciones registradas fuera del balance» en las notas sobre normativa contable). Asimismo incluye las revalorizaciones de la obligación neta por prestación definida del BCE relativas a las prestaciones post-empleo (véase «Planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE» en las notas sobre normativa contable y la nota 13.3, «Diversos»).

	2013 €	2012 €	Variación €
Oro	10.138.805.097	16.433.862.811	(6.295.057.714)
Divisas	2.540.202.558	6.053.396.675	(3.513.194.117)
Valores y otros instrumentos	674.356.531	984.781.810	(310.425.279)
Obligación neta por prestación definida relativa a las prestaciones post-empleo	4.825.887	(137.100.113)	141.926.000
Total	13.358.190.073	23.334.941.183	(9.976.751.110)

Los tipos de cambio aplicados para la revalorización de final de año fueron:

<i>Tipos de cambio</i>	2013	2012
Dólares estadounidenses por euro	1,3791	1,3194
Yenes por euro	144,72	113,61
Euros por DEG	1,1183	1,1657
Euros por onza de oro fino	871,220	1,261,179

16 CAPITAL Y RESERVAS

16.1 CAPITAL

A) CAMBIO EN LA CLAVE DE CAPITAL DEL BCE

De conformidad con el artículo 29 de los Estatutos del SEBC, las participaciones de los BCN en la clave de capital del BCE se obtienen ponderando, con igual peso, los datos relativos a la participación de los respectivos Estados miembros en la población y en el producto interior bruto de la UE, tal como la Comisión Europea los notifica al BCE. Dichas ponderaciones se ajustan cada cinco años o cuando nuevos Estados miembros se incorporan a la UE.

De acuerdo con la Decisión del Consejo 2003/517/CE, de 15 de julio de 2003, sobre los datos estadísticos que deben utilizarse para el ajuste de la clave para la suscripción de capital del BCE¹⁸, las claves de los BCN se ajustaron el 1 de julio de 2013, con motivo de la incorporación de Croacia como nuevo Estado miembro, de la siguiente forma:

	Clave de capital desde el 1 de julio de 2013 %	Clave de capital a 31 de diciembre de 2012 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4176	2,4256
Deutsche Bundesbank	18,7603	18,9373
Eesti Pank	0,1780	0,1790
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1111	1,1107
Bank of Greece	1,9483	1,9649
Banco de España	8,2533	8,3040
Banque de France	14,1342	14,2212
Banca d'Italia	12,4570	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1333	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1739	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0635	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,9663	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	1,9370	1,9417
Banco de Portugal	1,7636	1,7504
Banka Slovenije	0,3270	0,3288
Národná banka Slovenska	0,6881	0,6934
Suomen Pankki–Finlands Bank	1,2456	1,2539
Subtotal BCN pertenecientes a la zona del euro	69,5581	69,9705
Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria)	0,8644	0,8686
Česká národní banka	1,4539	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,4754	1,4835
Hrvatska narodna banka	0,5945	-
Latvijas Banka	0,2742	0,2837
Lietuvos bankas	0,4093	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3740	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8581	4,8954
Banca Națională a României	2,4449	2,4645
Sveriges Riksbank	2,2612	2,2582
Bank of England	14,4320	14,5172
Subtotal BCN no pertenecientes a la zona del euro	30,4419	30,0295
Total	100,0000	100,0000

B) CAPITAL DEL BCE

De conformidad con el artículo 48.3 de los Estatutos del SEBC, el capital suscrito del BCE se aumenta de forma automática cuando un nuevo Estado miembro se adhiere a la UE y su BCN ingresa en el SEBC. El aumento se calcula multiplicando el importe del capital suscrito en ese momento (es decir, 10.761 millones de euros a 30 de junio de 2013) por el coeficiente que resulta de dividir la ponderación del BCN que se incorpora entre la correspondiente a los BCN que hasta entonces forman parte del SEBC, teniendo en cuenta las claves modificadas por la adhesión

18 DO L 181 de 19.07.03, p. 43.

del nuevo miembro. Por tanto, el 1 de julio de 2013, el capital suscrito del BCE aumentó hasta 10.825 millones de euros.

Los BCN no pertenecientes a la zona del euro deben desembolsar un 3,75 % del capital que hayan suscrito, como contribución a los costes operativos del BCE. Por tanto, el 1 de julio de 2013, el Hrvatska narodna banka desembolsó una cantidad de 2.413.300 euros. Incluida esta cantidad, el total de la contribución de los BCN no pertenecientes a la zona del euro ascendía a 123.575.169 euros en esa fecha. Los BCN de los países no pertenecientes a la zona del euro no tienen derecho a participar en los beneficios distribuibles del BCE, ni tampoco son responsables de cubrir sus pérdidas.

En conjunto, la adhesión de Croacia dio lugar a un incremento del capital desembolsado del BCE de 2.785.742 euros, que se incrementó hasta los 7.653.244.411 euros¹⁹.

	Capital suscrito desde el 1 de julio de 2013 €	Capital desembolsado desde el 1 de julio de 2013 €	Capital suscrito a 31 de diciembre de 2012 €	Capital desembolsado a 31 de diciembre de 2012 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	261.705.371	261.705.371	261.010.385	261.010.385
Deutsche Bundesbank	2.030.803.801	2.030.803.801	2.037.777.027	2.037.777.027
Eesti Pank	19.268.513	19.268.513	19.261.568	19.261.568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	120.276.654	120.276.654	119.518.566	119.518.566
Bank of Greece	210.903.613	210.903.613	211.436.059	211.436.059
Banco de España	893.420.308	893.420.308	893.564.576	893.564.576
Banque de France	1.530.028.149	1.530.028.149	1.530.293.899	1.530.293.899
Banca d'Italia	1.348.471.131	1.348.471.131	1.344.715.688	1.344.715.688
Central Bank of Cyprus	14.429.734	14.429.734	14.731.333	14.731.333
Banque centrale du Luxembourg	18.824.687	18.824.687	18.798.860	18.798.860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	6.873.879	6.873.879	6.800.732	6.800.732
De Nederlandsche Bank	429.352.255	429.352.255	429.156.339	429.156.339
Oesterreichische Nationalbank	209.680.387	209.680.387	208.939.588	208.939.588
Banco de Portugal	190.909.825	190.909.825	188.354.460	188.354.460
Banka Slovenije	35.397.773	35.397.773	35.381.025	35.381.025
Národná banka Slovenska	74.486.874	74.486.874	74.614.364	74.614.364
Suomen Pankki–Finlands Bank	134.836.288	134.836.288	134.927.820	134.927.820
Subtotal BCN pertenecientes a la zona del euro	7.529.669.242	7.529.669.242	7.529.282.289	7.529.282.289
Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria)	93.571.361	3.508.926	93.467.027	3.505.014
Česká národní banka	157.384.778	5.901.929	155.728.162	5.839.806
Danmarks Nationalbank	159.712.154	5.989.206	159.634.278	5.986.285
Hrvatska narodna banka	64.354.667	2.413.300	-	-
Latvijas Banka	29.682.169	1.113.081	30.527.971	1.144.799
Lietuvos bankas	44.306.754	1.661.503	45.797.337	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	148.735.597	5.577.585	149.099.600	5.591.235
Narodowy Bank Polski	525.889.668	19.720.863	526.776.978	19.754.137
Banca Națională a României	264.660.598	9.924.772	265.196.278	9.944.860
Sveriges Riksbank	244.775.060	9.179.065	242.997.053	9.112.389
Bank of England	1.562.265.020	58.584.938	1.562.145.431	58.580.454
Subtotal BCN no pertenecientes a la zona del euro	3.295.337.827	123.575.169	3.231.370.113	121.176.379
Total	10.825.007.070	7.653.244.411	10.760.652.403	7.650.458.669

¹⁹ Cifras redondeadas a la unidad de euro más próxima. En consecuencia, los totales y subtotales que figuran en los cuadros de este apartado pueden no coincidir debido al redondeo.

17 ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE DEL BALANCE

CAMBIO EN LA CLAVE DE CAPITAL DEL BCE

De conformidad con el artículo 29 de los Estatutos del SEBC, las ponderaciones asignadas a los BCN en la clave de capital del BCE se ajustan cada cinco años²⁰. El tercero de dichos ajustes desde la creación del BCE se llevó a cabo el 1 de enero de 2014, como se muestra a continuación:

	Clave de capital desde el 1 de enero de 2014 %	Clave de capital a 31 de diciembre de 2013 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki-Finlands Bank	1,2564	1,2456
Subtotal BCN pertenecientes a la zona del euro	69,9783	69,5581
Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges Riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Subtotal BCN no pertenecientes a la zona del euro	30,0217	30,4419
Total	100,0000	100,0000

INCORPORACIÓN DE LETONIA A LA ZONA DEL EURO

De conformidad con lo dispuesto en la Decisión 2013/387/UE del Consejo, de 9 de julio de 2013, adoptada de acuerdo con lo establecido en el apartado 2 del artículo 140 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, Letonia adoptó la moneda única el 1 de enero de 2014. A tenor del artículo 48.1 de los Estatutos del SEBC y de lo dispuesto en los actos jurídicos adoptados por

²⁰ Dichas ponderaciones se ajustan también cuando un nuevo Estado miembro se incorpora a la UE.

el Consejo de Gobierno el 31 de diciembre de 2013²¹, el Latvijas Banka desembolsó, el 1 de enero de 2014, 29.424.264 euros, que representaban el resto de su capital suscrito del BCE. En virtud de lo establecido en los artículos 48.1 y 30.1 de los Estatutos del SEBC, el Latvijas Banka transfirió al BCE activos exteriores de reserva por un importe equivalente a 205.272.581 euros con efectos a partir del 1 de enero de 2014. Estos activos comprenden cantidades de efectivo en yenes y oro, en proporciones de 85 y 15, respectivamente.

Como contrapartida, el Latvijas Banka recibió activos por un importe equivalente al capital desembolsado y los activos exteriores transferidos. Estos activos serán tratados de la misma manera que los actuales activos del resto de los BCN pertenecientes a la zona del euro (véase la nota 12.1, «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera»).

EFACTO EN EL CAPITAL DEL BCE

El ajuste de las participaciones de los BCN en la clave de capital del BCE junto con la entrada de Letonia en la zona del euro se ha traducido en un aumento del capital desembolsado del BCE de 43.780.929 euros.

EFACTOS SOBRE LOS ACTIVOS DE LOS BCN CORRESPONDIENTES A LOS ACTIVOS EXTERIORES DE RESERVA TRANSFERIDOS AL BCE

La modificación de las ponderaciones de los BCN en la clave de capital del BCE y la transferencia por el Latvijas Banka de activos exteriores de reserva se tradujeron, en términos netos, en un incremento de 243.510.283 euros de los activos de los BCN correspondientes a los activos exteriores de reserva transferidos al BCE.

POSICIONES REGISTRADAS FUERA DEL BALANCE

18 PROGRAMA DE PRÉSTAMO AUTOMÁTICO DE VALORES

Para la gestión de sus fondos propios, el BCE tiene un acuerdo relativo a un programa de préstamo automático de valores, por el que un agente seleccionado realiza transacciones de préstamo de valores por cuenta del BCE con determinadas contrapartes designadas por el BCE como contrapartes autorizadas. En el marco de este acuerdo, a 31 de diciembre de 2013, estaban vivas operaciones temporales por un valor de 3,8 mm de euros (1,3 mm en 2012).

19 FUTUROS SOBRE TIPOS DE INTERÉS

A 31 de diciembre de 2013 estaban vivas las siguientes transacciones en divisas, presentadas a los tipos de mercado de final de año:

<i>Futuros sobre tipos de interés en divisas</i>	2013 Valor contractual €	2012 Valor contractual €	Variación €
Compras	495.975.636	2.460.891.314	(1.964.915.678)
Ventas	1.727.870.268	6.245.269.283	(4.517.399.015)

21 Decisión BCE/2013/53, de 31 de diciembre de 2013, relativa al desembolso de capital, la transferencia de activos exteriores de reserva y la contribución a las reservas y provisiones del Banco Central Europeo por el Latvijas Banka, DO L16, de 21.1.2014, p. 65; Acuerdo de 31 de diciembre de 2013 entre el Latvijas Banka y el Banco Central Europeo relativo al activo acreditado al Latvijas Banka por el Banco Central Europeo conforme a lo dispuesto en el artículo 30.3 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, DO C 17, de 21.1.2014, p. 5.

Estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.

20 SWAPS DE TIPOS DE INTERÉS

A 31 de diciembre de 2013 existían operaciones de *swap* de tipos de interés no vencidas por un valor contractual de 252,0 millones de euros (355,1 millones en 2012). Estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.

21 SWAPS DE DIVISAS Y OPERACIONES A PLAZO EN DIVISAS

GESTIÓN DE RESERVAS EXTERIORES

En 2013 se realizaron *swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE. Los siguientes activos y pasivos a plazo resultantes de estas transacciones, presentadas a precio de mercado a fin de ejercicio, estaban vivos a 31 de diciembre de 2013:

<i>Swaps de divisas y operaciones a plazo en divisas</i>	2013 €	2012 €	Variación €
Activos	1.845.947.763	2.110.145.191	(264.197.428)
Pasivos	1.730.929.184	1.947.015.270	(216.086.086)

OPERACIONES DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ

A 31 de diciembre de 2013 seguían vivos los activos y pasivos denominados en dólares estadounidenses con fecha de liquidación en 2014, originados en relación con el importe de la liquidez en dólares estadounidenses suministrada a las entidades de contrapartida del Eurosistema (véase la nota 10, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»).

22 GESTIÓN DE LAS OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO Y DE PRÉSTAMO

El BCE es responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo realizadas por la UE en el contexto del mecanismo de ayuda financiera a medio plazo. En 2013 el BCE procesó pagos relacionados con préstamos concedidos por la UE a Letonia, Hungría y Rumanía.

En el contexto del acuerdo para la facilidad de préstamo entre los Estados miembros cuya moneda es el euro²² y Kreditanstalt für Wiederaufbau²³, como prestamistas, la República Helénica, como prestatario, y el Bank of Greece, como agente del prestatario, el BCE es responsable del procesamiento de todos los pagos conexos por cuenta de los prestatarios y el prestamista.

Asimismo el BCE tiene un papel operativo en la administración de préstamos en el marco del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEFF). En 2013 el BCE procesó pagos en relación con préstamos concedidos a Irlanda y Portugal en el marco del MEEF y préstamos concedidos a Irlanda, Grecia y Portugal en el marco de la FEFF.

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

23 Actuando en el interés público, sin perjuicio de las instrucciones de la República Federal de Alemania y con el beneficio de su garantía.

Por otra parte, el BCE administra pagos en relación con el capital autorizado y las operaciones de apoyo a la estabilidad del recién creado Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)²⁴. En 2013 el BCE procesó pagos de los Estados miembros cuya moneda es el euro en relación con el capital autorizado del MEDE, así como pagos del MEDE relacionados con un préstamo concedido a la República de Chipre.

23 PROCEDIMIENTOS JUDICIALES PENDIENTES

Document Security Systems Inc. (DSSI) interpuso una reclamación por daños y perjuicios contra el BCE ante el Tribunal de Primera Instancia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TPI)²⁵ alegando que, en la fabricación de los billetes en euros, el BCE había infringido una patente de DSSI²⁶.

El TPI desestimó la reclamación por daños y perjuicios interpuesta contra el BCE²⁷. Asimismo, el BCE ha logrado revocar la patente en las jurisdicciones nacionales pertinentes por lo que presumiblemente no se realizarán pagos a DSSI.

24 El Tratado constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad entró en vigor el 27 de septiembre de 2012.

25 Tras la entrada en vigor del Tratado de Lisboa el 1 de diciembre de 2009, el Tribunal de Primera Instancia ha pasado a denominarse Tribunal General.

26 Patente europea n.º 0455 750 B1 de DSSI.

27 Auto del Tribunal de Primera Instancia de 5 de septiembre de 2007, asunto T-295/05. Disponible en www.curia.europa.eu.

NOTAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

24 INGRESOS NETOS POR INTERESES

24.1 INGRESOS POR INTERESES DE ACTIVOS EXTERIORES DE RESERVA

Este apartado recoge los ingresos por intereses, netos de gastos, procedentes de los activos exteriores de reserva netos del BCE, de la siguiente forma:

	2013 €	2012 €	Variación €
Ingresos por intereses de cuentas corrientes	601.611	726.972	(125.361)
Ingresos por intereses de depósitos en el mercado monetario	6.868.776	16.294.022	(9.425.246)
Ingresos por intereses de adquisiciones temporales de valores	742.788	1.881.260	(1.138.472)
Ingresos netos por intereses de valores	172.250.735	197.474.767	(25.224.032)
Ingresos netos por intereses de los <i>swaps</i> de tipos de interés	1.833.740	2.096.989	(263.249)
Ingresos netos por intereses de <i>swaps</i> de divisas y operaciones a plazo en divisas	5.237.310	10.581.922	(5.344.612)
Ingresos totales por intereses de los activos de reserva en moneda extranjera	187.534.960	229.055.932	(41.520.972)
Gastos por intereses de cuentas corrientes	(42.758)	(24.240)	(18.518)
Gastos netos por intereses de las cesiones temporales	(212.229)	(147.992)	(64.237)
Ingresos por intereses de los activos de reserva en moneda extranjera (neto)	187.279.973	228.883.700	(41.603.727)

En 2013 el descenso general de los ingresos netos por intereses se debió principalmente a la bajada de los ingresos netos por intereses recibidos en la cartera en dólares estadounidenses.

24.2 INGRESOS POR INTERESES DERIVADOS DE LA ASIGNACIÓN DE BILLETES EN EUROS DENTRO DEL EUROSISTEMA

Este apartado recoge los ingresos por intereses devengados relativos a la participación del BCE en el total de billetes emitidos en euros (ver «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable y la nota 6.1, «Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema»). El descenso de los ingresos en 2013 refleja principalmente el hecho de que, en promedio, los tipos de las operaciones principales de financiación fueron más bajos que en 2012.

24.3 REMUNERACIÓN DE LOS ACTIVOS DE CONTRAPARTIDA DE LAS RESERVAS TRANSFERIDAS POR LOS BCN

La remuneración abonada a los BCN de la zona del euro por sus activos de contrapartida de las reservas en moneda extranjera transferidas al BCE de conformidad con el artículo 30.1 de los Estatutos del SEBC (véase la nota 12.1, «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera») figura en este apartado. La disminución de esta remuneración en 2013 refleja principalmente el hecho de que, en promedio, los tipos de las operaciones principales de financiación fueron más bajos que en 2012.

24.4 OTROS INGRESOS POR INTERESES Y OTROS GASTOS POR INTERESES

En 2013 estas rúbricas comprendían ingresos por intereses por valor de 4,7 mm de euros (8,8 mm en 2012) y gastos por valor de 4,7 mm de euros (8,9 mm en 2012) por intereses derivados de saldos en TARGET2 (véanse las notas 12.2, «Otros activos/(pasivos) intra-Eurosistema (neto)» y 10, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»).

En estas partidas también se consignaron ingresos netos de 961,9 millones de euros (1.107,7 millones en 2012) procedentes de los valores adquiridos por el BCE en el marco del Programa para los Mercados de Valores, y 204,2 millones de euros (209,4 millones en 2012) procedentes de los adquiridos en el marco de los programas de adquisición de bonos garantizados. En estas partidas también se consignan ingresos y gastos por intereses derivados de otros activos y pasivos denominados en euros, así como ingresos por intereses y gastos por intereses derivados de las operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses.

25 GANANCIAS/PÉRDIDAS REALIZADAS PROCEDENTES DE OPERACIONES FINANCIERAS

Las ganancias netas procedentes de operaciones financieras en 2013 fueron las siguientes:

	2013 €	2012 €	Variación €
Ganancias netas realizadas	41.335.392	317.311.647	(275.976.255)
Ganancias netas realizadas por tipo de cambio y precio del oro	10.787.010	1.524.191	9.262.819
Ganancias realizadas procedentes de operaciones financieras	52.122.402	318.835.838	(266.713.436)

En 2013 las ganancias netas realizadas por precio, que incluyen las ganancias realizadas procedentes de valores, futuros sobre tipos de interés y *swaps* de tipos de interés, registraron un descenso general debido principalmente a la disminución de las ganancias realizadas por precio en la cartera en dólares estadounidenses.

26 MINUSVALÍAS NO REALIZADAS EN ACTIVOS Y POSICIONES FINANCIERAS

En 2013 las minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras fueron las siguientes:

	2013 €	2012 €	Variación €
Pérdidas no realizadas por precio de los valores	(114.606.755)	(1.737.805)	(112.868.950)
Pérdidas no realizadas por precio de los <i>swaps</i> de tipos de interés	(610)	(2.442.218)	2.441.608
Pérdidas no realizadas por tipo de cambio	0	(761)	761
Total	(114.607.365)	(4.180.784)	(110.426.581)

En 2013 la reducción general del valor de mercado de los valores mantenidos en la cartera de dólares estadounidenses del BCE dio lugar a un importante aumento de las minusvalías frente a 2012.

27 GASTOS NETOS POR HONORARIOS Y COMISIONES

	2013 €	2012 €	Variación €
Ingresos por honorarios y comisiones	25.917	90.314	(64.397)
Gastos por honorarios y comisiones	(2.152.690)	(2.217.422)	64.732
Gastos netos por honorarios y comisiones	(2.126.773)	(2.127.108)	335

En 2013 los ingresos de este apartado recogen las sanciones impuestas a las entidades de crédito por el incumplimiento de las reservas mínimas requeridas. Los gastos se deben a las comisiones por cuentas corrientes y por las transacciones de futuros sobre tipos de interés (véase la nota 19, «Futuros sobre tipos de interés»).

28 DIVIDENDOS Y OTROS INGRESOS DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES

Los dividendos recibidos por las acciones que el BCE tiene del Banco de Pagos Internacionales (véase la nota 7.2, «Otros activos financieros») figuran en este apartado.

29 OTROS INGRESOS

Los otros ingresos obtenidos durante 2013 proceden principalmente de las aportaciones devengadas por los BCN de la zona del euro en relación con los costes incurridos por el BCE en un importante proyecto de infraestructura de mercado.

30 GASTOS DE PERSONAL

Esta partida incluye salarios, otros gastos sociales, primas de seguros y gastos diversos para los empleados por importe de 187,3 millones de euros (184,6 millones en 2012). Esta partida también incluye el importe de 53,3 millones de euros (37,8 millones en 2012) correspondiente a planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE (véase la nota 13.3, «Diversos»). Los gastos de personal por un importe de 1,3 millones de euros (1,3 millones en 2012) relacionados con la construcción de la nueva sede del BCE se han capitalizado y excluido de esta partida.

La estructura de salarios y otros gastos sociales, incluidos los emolumentos de los altos cargos, se ha diseñado en términos generales tomando como referencia el esquema retributivo de la Unión Europea, y es comparable con este último.

Los miembros del Comité Ejecutivo reciben un salario base y prestaciones adicionales por residencia y representación. El Presidente dispone de una residencia oficial propiedad del BCE en lugar de la prestación por residencia. De acuerdo con lo dispuesto en las Condiciones de Contratación del Personal del Banco Central Europeo, los miembros del Comité Ejecutivo tienen derecho a prestaciones por residencia, hijos y educación, en función de sus circunstancias individuales. Los salarios básicos están sujetos a tributación a la Unión Europea y a deducciones en relación con las aportaciones al plan de pensiones y a los seguros médico y de accidentes. Las prestaciones sociales no están sujetas a tributación y no computan a efecto de pensiones.

Los salarios básicos abonados a los miembros del Comité Ejecutivo durante 2013 fueron²⁸:

	2013 €	2012 €
Mario Draghi (Presidente)	378.240	374.124
Vitor Constâncio (Vicepresidente)	324.216	320.688
José Manuel González-Páramo (Miembro del Comité Ejecutivo hasta mayo de 2012)	-	111.345
Peter Praet (Miembro del Comité Ejecutivo)	270.168	267.228
Jörg Asmussen (Miembro del Comité Ejecutivo desde enero de 2012)	270.168	267.228
Benoît Cœuré (Miembro del Comité Ejecutivo desde enero de 2012)	270.168	267.228
Yves Mersch (Miembro del Comité Ejecutivo desde diciembre de 2012)	281.833	-
Total	1.794.793	1.607.841

²⁸ Yves Mersch tomó posesión del cargo el 15 de diciembre de 2012. La remuneración debida a final de 2012 le fue abonada en enero de 2013 y se recoge en los costes de personal del ejercicio 2013.

Las prestaciones sociales abonadas a los miembros del Comité Ejecutivo y las aportaciones del BCE a los seguros médico y de accidentes en su nombre ascendieron a un total de 526.615 euros (509.842 en 2012).

Además, los beneficios pagados al nombramiento y al término del servicio a los miembros del Comité Ejecutivo que se incorporan o dejan el BCE ascendieron a 44.538 euros (133.437 en 2012). Se consignan en la partida «Gastos de Administración» de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los pagos transitorios se realizan a antiguos miembros del Comité Ejecutivo cuando cesan en sus cargos durante un período limitado. En 2013, estos pagos, las prestaciones familiares asociadas y las aportaciones del BCE a los seguros médico y de accidentes de los antiguos miembros ascendieron a 618.189 euros (1.183.285 en 2012). Las pensiones, incluidas las prestaciones asociadas, abonadas a antiguos miembros del Comité Ejecutivo o a sus beneficiarios y las aportaciones a los seguros médico y de accidentes ascendieron a 472.891 euros (324.830 en 2012).

Al final de 2013 el BCE tenía el equivalente a 1.790 empleados a tiempo completo²⁹, de los que 169 ocupaban cargos directivos. La variación en el número de empleados a lo largo de 2013 fue como sigue:

	2013	2012
Total de empleados a 1 de enero	1.638	1.609
Nuevos empleados/Cambio de la naturaleza del contrato	496	370
Bajas/Finalización de contrato	(347)	(341)
Incremento/(Disminución) neta debida a cambios de los patrones de trabajo a tiempo parcial	3	0
Total de empleados a 31 de diciembre	1.790	1.638
Cifra media de empleados	1.683	1.615

31 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Este epígrafe incluye todos los gastos corrientes relativos al arrendamiento y mantenimiento de edificios, bienes y equipos de naturaleza no capitalizable, honorarios profesionales y otros servicios y suministros, además de gastos relacionados con el personal, tales como contratación, mudanza, instalación, formación y aquellos relacionados con la terminación del contrato.

32 GASTOS DE PRODUCCIÓN DE BILLETES

Estos gastos se deben principalmente a los costes de transporte internacional de billetes en euros entre las fábricas de billetes y los BCN, para el suministro de los nuevos billetes, y entre BCN, para la compensación de situaciones de escasez de billetes con excedentes de reservas. Estos costes corren a cargo del BCE de forma centralizada.

²⁹ No se incluyen los empleados con permisos no retribuidos. Esta cifra incluye los empleados con contratos indefinidos o temporales y los participantes en el programa de postgrado del BCE. También se incluye a los empleados de baja por maternidad o por enfermedad de larga duración.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

11 February 2014

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2013, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2013, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

**Este documento, facilitado por el BCE, es una traducción no oficial del informe de auditoría del BCE.
En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa firmada por EY.**

Presidente y Consejo de Gobierno
del Banco Central Europeo
Fráncfort del Meno

11 de febrero de 2014

Informe del auditor externo

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas del Banco Central Europeo, que constan del balance a 31 de diciembre de 2013, la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2013 y un resumen de la normativa contable relevante y otras notas explicativas (las «cuentas anuales»).

La responsabilidad del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo respecto a las cuentas anuales

El Comité Ejecutivo es responsable de la preparación y presentación imparcial de estas cuentas anuales con arreglo a los principios establecidos por el Consejo de Gobierno y recogidos en la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central Europeo, con sus modificaciones, y de todas las medidas de control interno que el Comité Ejecutivo estime necesarias a fin de posibilitar la preparación de cuentas anuales que no contengan errores sustanciales, debidos a fraude o error.

La responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las mismas basada en nuestra auditoría. Hemos realizado la auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Conforme a dichas normas, hemos de aplicar criterios éticos y planificar y realizar la auditoría para obtener un grado razonable de certeza sobre la inexistencia de errores sustanciales en las cuentas anuales.

Una auditoría incluye la aplicación de procedimientos con el fin de obtener evidencia de auditoría relativa a los importes e información contenidos en las cuentas. Los procedimientos elegidos, entre ellos, la valoración de los riesgos de existencia de errores sustanciales en las cuentas, debidos a fraude o error, dependen del criterio del auditor. Para dicha valoración, el auditor toma en consideración el control interno de la preparación y la presentación imparcial de las cuentas anuales, a fin de determinar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, y no con el objetivo de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno. Asimismo, una auditoría incluye la evaluación de la idoneidad de las normas contables utilizadas y la aceptabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Comité Ejecutivo, además de la evaluación de la presentación general de las cuentas anuales.

Consideramos que los datos que hemos obtenido son suficientes y apropiados para constituir el fundamento de nuestra opinión.

Opinión

A nuestro parecer, las cuentas anuales ofrecen una imagen fiel de la situación financiera del Banco Central Europeo a 31 de diciembre de 2013 y del resultado de sus operaciones durante el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2013, con arreglo a los principios establecidos por el Consejo de Gobierno, recogidos en la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central Europeo, con sus modificaciones.

Atentamente,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

NOTA SOBRE LA DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS/ ASIGNACIÓN DE PÉRDIDAS

Esta nota no forma parte de los estados financieros del BCE de 2013.

De conformidad con el artículo 33 de los Estatutos del SEBC, el beneficio neto del BCE se aplicará de la siguiente manera:

- a) un importe que será determinado por el Consejo de Gobierno, y que no podrá exceder del 20 % de los beneficios netos, se transferirá al fondo de reserva general, con un límite equivalente al 100 % del capital; y
- b) los beneficios netos restantes se distribuirán entre los accionistas del BCE proporcionalmente a sus acciones desembolsadas.

Cuando el BCE sufra pérdidas, el déficit podrá compensarse mediante el fondo de reserva general del BCE y, si fuese necesario y previa decisión del Consejo de Gobierno, mediante los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente, en proporción a y hasta los importes asignados a los BCN con arreglo a lo establecido en el artículo 32.5 de los Estatutos del SEBC¹.

Tras la transferencia a la provisión por riesgos, el beneficio neto del BCE fue de 1.439,8 millones de euros en 2013. De conformidad con una decisión del Consejo de Gobierno no se realizó ninguna transferencia al fondo de reserva general y, el 31 de enero de 2014 se realizó una distribución provisional de beneficios por importe de 1.369,7 millones de euros a los BCN de la zona del euro. Asimismo, el Consejo de Gobierno decidió retener un importe de 9,5 millones de euros como consecuencia de los ajustes de los beneficios de ejercicios anteriores (véase «Planes de pensiones del BCE, otras prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo» en las notas sobre normativa contable) y distribuir los beneficios restantes de 60,6 millones de euros a los BCN de la zona del euro.

Los beneficios se distribuyeron a los BCN en proporción a sus acciones desembolsadas en el capital suscrito del BCE. Los BCN que no forman parte de la zona del euro no tienen derecho a participar en los beneficios del BCE, ni tampoco son responsables de cubrir sus pérdidas.

	2013	2012 ¹⁾
	€	€
Beneficio del ejercicio	1.439.769.100	995.006.635
Distribución provisional de beneficios	(1.369.690.567)	(574.627.292)
Retención por los ajustes de los beneficios de ejercicios anteriores	(9.503.000)	0
Beneficios del ejercicio tras la distribución provisional de beneficios y la retención	60.575.533	420.379.343
Distribución de los beneficios restantes	(60.575.533)	(423.403.343)
Total	0	(3.024.000)

1) Importe reexpresado en razón de la modificación de la normativa contable (véase «Planes de pensiones del BCE, otras prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo» en las notas sobre normativa contable).

1 El artículo 32.5 de los Estatutos del SEBC establece que la suma de los ingresos monetarios de los BCN se asignará a estos últimos proporcionalmente a sus acciones desembolsadas del BCE.

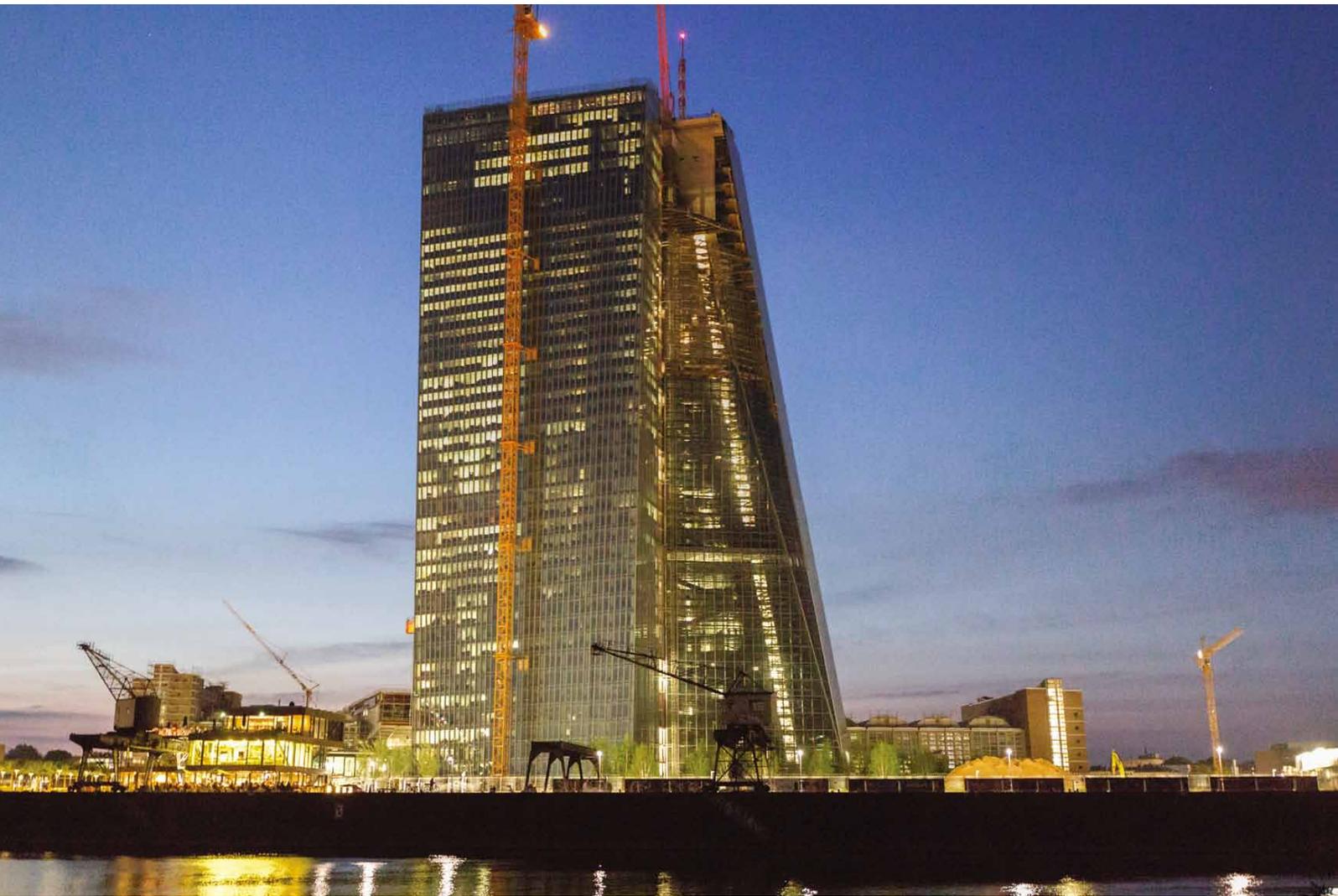
ESTADO FINANCIERO CONSOLIDADO DEL EUROSISTEMA A 31 DE DICIEMBRE DE 2013

(MILLONES DE EUROS)¹

ACTIVO	31 DE DICIEMBRE DE 2013	31 DE DICIEMBRE DE 2012
1 Oro y derechos en oro	302.940	438.686
2 Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	239.288	250.771
2.1 Activos frente al FMI	81.538	86.980
2.2 Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores	157.750	163.791
3 Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	22.464	32.727
4 Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	20.101	19.069
4.1 Depósitos en bancos, inversiones en valores y préstamos	20.101	19.069
4.2 Activos procedentes de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	0	0
5 Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro en relación con operaciones de política monetaria	752.288	1.126.019
5.1 Operaciones principales de financiación	168.662	89.661
5.2 Operaciones de financiación a plazo más largo	583.325	1.035.771
5.3 Operaciones temporales de ajuste	0	0
5.4 Operaciones temporales estructurales	0	0
5.5 Facilidad marginal de crédito	301	587
5.6 Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	0	0
6 Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	74.849	202.764
7 Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	589.763	586.133
7.1 Valores mantenidos con fines de política monetaria	235.930	277.153
7.2 Otros valores	353.834	308.979
8 Créditos en euros a las Administraciones Públicas	28.287	29.961
9 Otros activos	243.286	276.483
Activos totales	2.273.267	2.962.613

¹ Debido al redondeo, los totales/subtotales pueden no coincidir.

PASIVO	31 DE DICIEMBRE DE 2013	31 DE DICIEMBRE DE 2012
1 Billetes en circulación	956.185	912.592
2 Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro en relación con operaciones de política monetaria	473.155	925.386
2.1 Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	282.578	447.112
2.2 Facilidad de depósito	85.658	280.219
2.3 Depósitos a plazo	104.842	197.559
2.4 Operaciones temporales de ajuste	0	0
2.5 Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	77	496
3 Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	3.014	6.688
4 Certificados de deuda emitidos	0	0
5 Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	91.108	135.653
5.1 AA PP	65.871	95.341
5.2 Otros pasivos	25.237	40.312
6 Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	115.416	184.404
7 Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	4.589	3.629
8 Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	2.998	6.226
8.1 Depósitos y otros pasivos	2.998	6.226
8.2 Pasivos derivados de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	0	0
9 Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	52.717	54.952
10 Otros pasivos	219.587	237.731
11 Cuentas de revalorización	262.633	407.236
12 Capital y reservas	91.864	88.117
Pasivos totales	2.273.267	2.962.613



Las oficinas del rascacielos dispondrán de aire acondicionado, aunque también será posible la ventilación natural mediante el uso de un nuevo mecanismo de apertura que está oculto bajo la fachada exterior y crea unas ranuras que permiten la entrada de aire fresco.

Se han realizado trabajos intensivos de reparación de las fachadas de ladrillo de los dos cuerpos laterales del *Grossmarkthalle*. Los ladrillos dañados han sido sustituidos por ladrillos recuperados durante la demolición de los edificios anexos. Todas las juntas de la fábrica de ladrillo visto se han vaciado y, de acuerdo con el diseño original del arquitecto Martin Elsaesser, se han rellenado con mortero de color claro las juntas horizontales y con otro oscuro las verticales.

Las fachadas de celosía de hormigón de las secciones norte y sur del *Grossmarkthalle* han sido reparadas y limpiadas cuidadosamente. Todas las ventanas, salvo algunas excepciones, han sido reemplazadas por otras nuevas con marcos de acero de la misma anchura que las antiguas, pero lo bastante resistentes como para soportar el doble acristalamiento.

ANEXOS

I INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS POR EL BCE

En los cuadros siguientes figuran los instrumentos jurídicos adoptados por el BCE en 2013 y principios de 2014 publicados en la sección «Marco Jurídico» del sitio web del BCE.

a) Instrumentos jurídicos del BCE distintos de dictámenes

Número	Título
BCE/2013/1	Decisión del Banco Central Europeo, de 11 de enero de 2013, por la que se establece el marco de una infraestructura de clave pública para el Sistema Europeo de Bancos Centrales (DO L 74 de 16.3.2013, p. 30)
BCE/2013/2	Orientación del Banco Central Europeo, de 23 de enero de 2013, por la que se modifica la Orientación BCE/2012/18 sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 34 de 5.2.2013, p. 18)
BCE/2013/3	Recomendación del Banco Central Europeo, de 4 de febrero de 2013, al Consejo de la Unión Europea sobre el auditor externo del Central Bank of Cyprus (DO C 37 de 9.2.2013, p. 1)
BCE/2013/4	Orientación del Banco Central Europeo, de 20 de marzo de 2013, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía y por la que se modifica la Orientación BCE/2007/9 (refundición) (DO L 95 de 5.4.2013, p. 23)
BCE/2013/5	Decisión del Banco Central Europeo, de 20 de marzo de 2013, por la que se derogan las Decisiones BCE/2011/4 sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o garantizados por el Estado irlandés, BCE/2011/10 sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o garantizados por el Estado portugués, BCE/2012/32 sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o garantizados por la República Helénica, y BCE/2012/34 sobre cambios temporales en las normas relativas a la admisibilidad de activos de garantía denominados en moneda extranjera (DO L 95 de 5.4.2013, p. 21)
BCE/2013/6	Decisión del Banco Central Europeo, de 20 de marzo de 2013, sobre las normas relativas a la utilización como activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema de bonos bancarios simples con la garantía del Estado para uso propio (DO L 95 de 5.4.2013, p. 22)
BCE/2013/7	Orientación del Banco Central Europeo, de 22 de marzo de 2013, relativa a las estadísticas sobre carteras de valores (DO L 125 de 7.5.2013, p. 17)
BCE/2013/8	Recomendación del Banco Central Europeo, de 17 de abril de 2013, al Consejo de la Unión Europea sobre los auditores externos del Oesterreichische Nationalbank (DO C 115 de 23.4.2013, p. 1)
BCE/2013/9	Recomendación del Banco Central Europeo, de 19 de abril de 2013, al Consejo de la Unión Europea sobre el auditor externo del Banco Central Europeo (DO C 122 de 27.4.2013, p. 1)

Número	Título
BCE/2013/10	Decisión del Banco Central Europeo, de 19 de abril de 2013, sobre las denominaciones, especificaciones, reproducción, canje y retirada de los billetes en euros (DO L 118 de 30.4.2013, p. 37)
BCE/2013/11	Orientación del Banco Central Europeo, de 19 de abril de 2013, por la que se modifica la Orientación BCE/2003/5 sobre la aplicación de medidas contra la reproducción irregular de billetes en euros y sobre el canje y la retirada de billetes en euros (DO L 118 de 30.4.2013, p. 43)
BCE/2013/12	Recomendación del Banco Central Europeo, de 26 de abril de 2013, al Consejo de la Unión Europea sobre el auditor externo del Suomen Pankki (DO C 126 de 3.5.2013, p. 1)
BCE/2013/13	Decisión del Banco Central Europeo, de 2 de mayo de 2013, sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o plenamente garantizados por la República de Chipre (DO L 133 de 17.5.2013, p. 26)
BCE/2013/14	Orientación del Banco Central Europeo, de 15 de mayo de 2013, por la que se modifica la Orientación BCE/2006/4 sobre la prestación por el Eurosistema de servicios de gestión de reservas en euros a bancos centrales y países no pertenecientes a la zona del euro y a organizaciones internacionales (DO L 138 de 24.5.2013, p. 19)
BCE/2013/15	Decisión del Banco Central Europeo, de 21 de junio de 2013, por la que se adoptan las medidas necesarias para la contribución al valor acumulado de los recursos propios del BCE y para el ajuste de los activos de los bancos centrales nacionales equivalentes a las reservas exteriores transferidas (DO L 187, 6.7.2013, p. 9)
BCE/2013/16	Decisión del Banco Central Europeo, de 21 de junio de 2013, por la que se modifica la Decisión BCE/2010/29 sobre la emisión de billetes de banco denominados en euros (DO L 187 de 6.7.2013, p. 13)
BCE/2013/17	Decisión del Banco Central Europeo, de 21 de junio de 2013, sobre la participación de los bancos centrales nacionales en la clave para la suscripción del capital del BCE (DO L 187 de 6.7.2013, p. 15)
BCE/2013/18	Decisión del Banco Central Europeo, de 21 de junio de 2013, por la que se establecen las condiciones de las transferencias de las participaciones del capital del BCE entre los bancos centrales nacionales y del ajuste del desembolso del capital (DO L 187 de 6.7.2013, p. 17)
BCE/2013/19	Decisión del Banco Central Europeo, de 21 de junio de 2013, sobre el desembolso del capital del BCE por los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro (DO L 187 de 6.7.2013, p. 23)
BCE/2013/20	Decisión del Banco Central Europeo, de 21 de junio de 2013, sobre el desembolso del capital del BCE por los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro (DO L 187 de 6.7.2013, p. 25)

Número	Título
BCE/2013/21	Decisión del Banco Central Europeo, de 28 de junio de 2013, por la que se deroga la Decisión BCE/2013/13 sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o plenamente garantizados por la República de Chipre (DO L 192 de 13.7.2013, p. 75)
BCE/2013/22	Decisión del Banco Central Europeo, de 5 de julio de 2013, sobre medidas temporales relativas a la admisibilidad de los instrumentos de renta fija negociables emitidos o plenamente garantizados por la República de Chipre (DO L 195 de 18.7.2013, p. 27)
BCE/2013/23	Orientación del Banco Central Europeo, de 25 de julio de 2013, sobre las estadísticas de las finanzas públicas (refundición) (DO L 2 de 7.1.2014, p. 12)
BCE/2013/24	Orientación del Banco Central Europeo, de 25 de julio de 2013, sobre las exigencias de información estadística del Banco Central Europeo en materia de cuentas financieras trimestrales (refundición) (DO L 2 de 7.1.2014, p. 34)
BCE/2013/25	Orientación del Banco Central Europeo, de 30 de julio de 2013, por la que se modifica la Orientación BCE/2011/23 sobre las exigencias de información estadística del BCE en materia de estadísticas exteriores (DO L 247 de 18.9.2013, p. 38)
BCE/2013/26	Decisión del Banco Central Europeo, de 29 de agosto de 2013, por la que se adoptan las medidas necesarias para la contribución al valor acumulado de los recursos propios del Banco Central Europeo y para el ajuste de los activos de los bancos centrales nacionales equivalentes a las reservas exteriores transferidas (DO L 16 de 21.1.2014, p. 47)
BCE/2013/27	Decisión del Banco Central Europeo por la que se modifica la decisión BCE/2010/29 sobre la emisión de billetes de bancos denominados en euros (refundición) (DO L 16 de 21.1.2014, p. 51)
BCE/2013/28	Decisión del Banco Central Europeo, de 29 de agosto de 2013, sobre la participación de los bancos centrales nacionales en la clave para la suscripción del capital del Banco Central Europeo (DO L 16 de 21.1.2014, p. 53)
BCE/2013/29	Decisión del Banco Central Europeo, de 29 de agosto de 2013, por la que se establecen las condiciones de las transferencias de las participaciones del capital del Banco Central Europeo entre los bancos centrales nacionales y del ajuste del desembolso del capital (DO L 16 de 21.1.2014, p. 55)
BCE/2013/30	Decisión del Banco Central Europeo, de 29 de agosto de 2013, sobre el desembolso del capital del Banco Central Europeo por los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro (DO L 16 de 21.1.2014, p. 61)
BCE/2013/31	Decisión del Banco Central Europeo, de 30 de agosto de 2013, sobre el desembolso del capital del Banco Central Europeo por los bancos centrales nacionales no pertenecientes a la zona del euro (DO L 16 de 21.1.2014, p. 63)

Número	Título
BCE/2013/32	Recomendación del Banco Central Europeo, de 2 de septiembre de 2013, al Consejo de la Unión Europea sobre el auditor externo del Banco de España (DO C 264 de 13.9.2013, p. 1)
BCE/2013/33	Reglamento del Banco Central Europeo, de 24 de septiembre de 2013, relativo al balance del sector de las instituciones financieras monetarias (refundición) (DO L 297 de 7.11.13, p. 1)
BCE/2013/34	Reglamento del Banco Central Europeo, de 24 de septiembre de 2013, sobre las estadísticas de los tipos de interés que aplican las instituciones financieras monetarias (refundición) (DO L 297 de 7.11.13, p. 51)
BCE/2013/35	Decisión del Banco Central Europeo, de 26 de septiembre de 2013, sobre medidas adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 301 de 12.11.2013, p. 6)
BCE/2013/36	Decisión del Banco Central Europeo, de 26 de septiembre de 2013, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (DO L 301 de 12.11.2013, p. 13)
BCE/2013/37	Orientación del Banco Central Europeo, de 26 de septiembre de 2013, por la que se modifica la Orientación BCE/2012/27 sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2) (DO L 333 de 12.12.2013, p. 82)
BCE/2013/38	Reglamento del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas de activos y pasivos de fondos de inversión (refundición) (DO L 297, 7.11.2013, p.73)
BCE/2013/39	Reglamento del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013, sobre las obligaciones de información estadística de las instituciones de giro postal que reciben depósitos de residentes en la zona del euro distintos de las instituciones financieras monetarias (refundición) (DO L 297 de 7.11.2103, p. 94)
BCE/2013/40	Reglamento del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas de activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización (refundición) (DO L 297 de 7.11.2103, p. 107)
BCE/2013/41	Decisión del Banco Central Europeo, de 22 de octubre de 2013, relativa a las disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo después de la introducción del euro en Letonia (DO L 3 de 8.1.2014, p. 9)
BCE/2013/42	Recomendación del Banco Central Europeo, de 15 de noviembre de 2013, al Consejo de la Unión Europea sobre el auditor externo del Latvijas Banka (DO C 342 de 22.11.2013, p. 1)
BCE/2013/43	Reglamento del Banco Central Europeo, de 28 de noviembre de 2013, sobre estadísticas de pagos (DO L 352 de 24.12.2103, p. 18)

Número	Título
BCE/2013/44	Recomendación del Banco Central Europeo, de 28 de noviembre de 2013, sobre estadísticas de pagos (DO C 5 de 9.1.2014, p. 1)
BCE/2013/45	Orientación del Banco Central Europeo, de 28 de noviembre de 2013, por la que se modifica la Orientación BCE/2008/5 sobre la gestión de los activos exteriores de reserva del Banco Central Europeo por los bancos centrales nacionales y la documentación jurídica requerida para las operaciones en dichos activos (no publicada aún en el Diario Oficial)
BCE/2013/46	Decisión del Banco Central Europeo, de 6 de diciembre de 2013, sobre la aprobación del volumen de emisión de moneda metálica en 2014 (DO L 349 de 21.12.2013, p. 109)
BCE/2013/49	Orientación del Banco Central Europeo, de 18 de diciembre de 2013, por la que se modifica la Orientación BCE/2004/18 sobre la adquisición de billetes en euros (DO L 32 de 1.2.2014, p. 36)
BCE/2013/51	Recomendación del Banco Central Europeo, de 17 de diciembre de 2013, al Consejo de la Unión Europea sobre el auditor externo de la Banque centrale du Luxembourg (DO C 378 de 24.12.2013, p. 15)
BCE/2013/52	Decisión del Banco Central Europeo, de 27 de diciembre de 2013, por la que se modifica la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central Europeo (DO L 33 de 4.2.2014, p. 7)
BCE/2013/53	Decisión del Banco Central Europeo, de 31 de diciembre de 2013, relativa al desembolso de capital, la transferencia de activos exteriores de reserva y la contribución a las reservas y provisiones del Banco Central Europeo por el Latvijas Banka (DO L 16 de 21.1.2014, p. 65)
BCE/2013/54	Decisión del Banco Central Europeo, de 20 de diciembre de 2013, sobre los procedimientos de acreditación de fabricantes de elementos del euro y elementos de seguridad del euro y por la que se modifica la Decisión BCE/2008/3 (no publicada aún en el Diario Oficial)

b) Dictámenes emitidos por el BCE tras consultas de las instituciones europeas

Número	Origen y asunto
CON/2013/2	Consejo – Propuesta de reglamento del Consejo por el que se crea un instrumento de ayuda financiera a los Estados miembros cuya moneda no sea el euro (DO C 96 de 4.4.2013, p. 11)
CON/2013/4	Parlamento Europeo – Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones (DO C 96 de 4.4.2013, p. 18)
CON/2013/32	Consejo – Propuesta de directiva relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo y propuesta de reglamento relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos (DO C 166 de 12.6.2013, p. 2)
CON/2013/35	Consejo – Propuesta de reglamento del Consejo relativo a los valores nominales y las especificaciones técnicas de las monedas en euros destinadas a la circulación (DO C 176 de 21.6.2013, p. 11)
CON/2013/37	Parlamento Europeo – Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a la protección penal del euro y otras monedas frente a la falsificación, y por la que se sustituye la Decisión marco 2000/383/JHA del Consejo (DO C 179 de 25.6.2013, p. 9)
CON/2013/48	Consejo – Propuesta de reglamento del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 974/98 en lo que se refiere a la introducción del euro en Letonia, y propuesta de reglamento del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 2866/98 en lo que se refiere al tipo de conversión al euro para Letonia (DO C 204 de 18.7.2013, p. 1)
CON/2013/72	Parlamento Europeo – Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el suministro y la calidad de las estadísticas del procedimiento de desequilibrio macroeconómico (DO C 14 de 18.1.2014, p. 5)
CON/2013/76	Parlamento Europeo – Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución Bancaria y se modifica el Reglamento (UE) nº 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo (no publicado aún en el Diario Oficial)
CON/2013/77	Parlamento Europeo – Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la comparabilidad de las comisiones conexas a las cuentas de pago, el traslado de cuentas de pago y el acceso a cuentas de pago básicas (no publicada aún en el Diario Oficial)

Número	Origen y asunto
CON/2014/2	Parlamento Europeo – Propuesta de reglamento sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y los contratos financieros (no publicado aún en el Diario Oficial)
CON/2014/9	Parlamento Europeo – Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 2002/65/CE, 2013/36/UE y 2009/110/CE, y se deroga la Directiva 2007/64/CE (no publicada aún en el Diario Oficial)
CON/2014/10	Parlamento Europeo – Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las tasas de intercambio para operaciones de pago basadas en una tarjeta (no publicado aún en el Diario Oficial)

c) Dictámenes del BCE emitidos tras consultas de los Estados miembros

Número	Estado miembro que presenta la consulta y asunto
CON/2013/1	Polonia – Marco de supervisión de los mercados financieros
CON/2013/3	España – Actuación temprana, reestructuración y resolución de entidades de crédito
CON/2013/5	Polonia – Cooperativas de crédito
CON/2013/6	Rumanía – Nuevas competencias atribuidas a la Banca Națională a României en materia de deuda soberana y permutas de cobertura por impago soberano
CON/2013/7	Italia – Transferencias y adeudos directos
CON/2013/8	Francia – Otorgamiento del aval del Estado a ciertos compromisos de filiales de Dexia SA
CON/2013/9	Dinamarca – Restricciones a los pagos en efectivo
CON/2013/10	Chipre – Marco de resolución de entidades de crédito y otras instituciones
CON/2013/11	Finlandia – Limitación del pago de salarios en efectivo
CON/2013/12	Hungría – Recepción de depósitos y gestión de cuentas de valores por el Tesoro
CON/2013/13	Bélgica – Modificación del cálculo de la contribución anual a la estabilidad financiera
CON/2013/14	Polonia – Régimen de supervisión de los mercados financieros
CON/2013/15	Grecia – Distribución de beneficios del Bank of Greece
CON/2013/16	Austria – Aportaciones del Oesterreichische Nationalbank al Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza del Fondo Monetario Internacional y contrato de préstamo bilateral suscrito por el Fondo Monetario Internacional y el Oesterreichische Nationalbank
CON/2013/17	Grecia – Recapitalización de entidades de crédito
CON/2013/18	Bélgica – Limitación de pagos en efectivo
CON/2013/19	Portugal – Recapitalización de entidades de crédito
CON/2013/20	Grecia – Cuentas de depósito inactivas en entidades de crédito
CON/2013/21	Eslovenia – Medidas de refuerzo de la estabilidad bancaria
CON/2013/22	Austria – Información de balanza de pagos
CON/2013/23	Eslovaquia – Operaciones hipotecarias especiales
CON/2013/24	Malta – Acuerdos de garantía financiera
CON/2013/25	España – Fondo de Garantía de Depósitos
CON/2013/26	Austria – Planificación de crisis y actuación temprana en entidades de crédito

Número	Estado miembro que presenta la consulta y asunto
CON/2013/27	Bélgica – Régimen de los avales del Estado y los avales del Estado para Dexia SA y Dexia Crédit Local SA
CON/2013/28	Alemania – Protección frente a riesgos y separación de negocios bancarios
CON/2013/29	Francia – Registro de crédito al consumo
CON/2013/30	Malta – Política macroprudencial
CON/2013/31	Rumanía – Fortalecimiento de la función institucional e independencia de la Banca Națională a României
CON/2013/33	España – Protección de los deudores hipotecarios
CON/2013/34	Grecia – Tratamiento de las deudas de personas físicas muy endeudadas
CON/2013/36	Francia – Naturaleza de las entidades de crédito y creación de empresas de financiación
CON/2013/38	Grecia – Fondo helénico de estabilidad financiera
CON/2013/39	Rumanía – Supervisión macroprudencial del sistema financiero nacional
CON/2013/40	Hungría – Nuevas funciones de supervisión del Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/41	Chipre – Cambios en el gobierno del Central Bank of Cyprus
CON/2013/42	Bélgica – Planes de rescate y resolución
CON/2013/43	Bélgica – Tratamiento de los billetes en euros neutralizados por dispositivos antirrobo
CON/2013/44	Chipre – Impuesto especial para las entidades de crédito
CON/2013/45	Lituania – Mandato macroprudencial del Lietuvos bankas
CON/2013/46	Irlanda – Reforma de las retribuciones y pensiones del sector público
CON/2013/47	Letonia – Reservas mínimas relacionadas con la introducción del euro
CON/2013/49	Irlanda – Sucursales de entidades de crédito de países no pertenecientes al EEE
CON/2013/50	Rumanía – Medidas de estabilización
CON/2013/51	Chipre – Supervisión de cooperativas de crédito
CON/2013/52	España – Cajas de ahorros y fundaciones bancarias
CON/2013/53	Suecia – Independencia financiera del Sveriges Riksbank
CON/2013/54	Chipre – Supervisión macroprudencial del sistema financiero nacional
CON/2013/55	Bélgica – Medidas de estímulo del crédito a largo plazo
CON/2013/56	Hungría – Nuevo marco integrado de supervisión de Hungría
CON/2013/57	Grecia – Liquidación especial de entidades de crédito

Número	Estado miembro que presenta la consulta y asunto
CON/2013/58	Eslovaquia – Registro de estados financieros
CON/2013/59	Bélgica – Derivados extrabursátiles, entidades de contrapartida central y registros de operaciones
CON/2013/60	Dinamarca – Aportación de activos de garantía al Danmarks Nationalbank mediante colateralización automática
CON/2013/61	España – Autonomía del Banco de España en política de personal y cese del Gobernador
CON/2013/62	Eslovenia – Prestación de servicios de pago por el Banka Slovenije para usuarios del presupuesto
CON/2013/63	Lituania – Cooperativas de crédito
CON/2013/64	Polonia – Principios y procedimiento aplicables al canje de billetes y monedas
CON/2013/65	Letonia – Tratamiento y recirculación de billetes y monedas en euros
CON/2013/66	Portugal – Mandato macroprudencial del Banco de Portugal
CON/2013/67	Eslovenia – Medidas para reforzar la estabilidad bancaria
CON/2013/68	Bélgica – Nueva función estadística del Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2013/69	Malta – Modificaciones a la Ley del Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
CON/2013/70	Eslovenia – Creación de un Consejo de Estabilidad Financiera y mandato macroprudencial de las autoridades nacionales
CON/2013/71	Hungría – Marco integrado de supervisión de Hungría
CON/2013/73	Eslovenia – Medidas de saneamiento bancario
CON/2013/74	Rumanía – Cesión de la gestión de bienes del Estado a la Banca Națională a României
CON/2013/75	Eslovenia – Reestructuración financiera de sociedades
CON/2013/78	Chipre – Modificación de las facultades del Central Bank of Cyprus para tomar decisiones
CON/2013/79	Lituania – Exigencias de reservas para entidades de crédito
CON/2013/80	Rumanía – Medidas de estabilización y fondo de garantía de depósitos
CON/2013/81	Chipre – Autorización, regulación y supervisión de las cooperativas de crédito
CON/2013/82	Finlandia – Supervisión prudencial de las entidades de crédito y supervisión macroprudencial
CON/2013/83	Dinamarca – Gobierno de la autoridad supervisora financiera
CON/2013/84	Francia – Medios de pago y sistemas de pago

Número	Estado miembro que presenta la consulta y asunto
CON/2013/85	Lituania – Régimen jurídico de los activos del Lietuvos bankas y alcance de la auditoría pública de dicho banco
CON/2013/86	Eslovenia – Medidas para reforzar la estabilidad bancaria
CON/2013/87	Portugal – Recapitalización de entidades de crédito
CON/2013/88	Hungría – Obligaciones de información que respaldan las funciones de supervisión del Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/89	Hungría – Manipulación y distribución de billetes y su protección frente a la falsificación en Hungría
CON/2013/90	Luxemburgo – Finanzas públicas
CON/2013/91	Estonia – Finanzas públicas
CON/2013/92	Italia – Contención del gasto público en relación con la Banca d'Italia
CON/2013/93	Letonia – Registro de créditos
CON/2013/94	Rumanía – Bonos garantizados
CON/2013/95	Dinamarca – Retribución variable de los empleados de agencias de valores
CON/2013/96	Italia – Incremento del capital de la Banca d'Italia

2 CRONOLOGÍA DE MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

10 DE ENERO, 7 DE FEBRERO, 7 DE MARZO Y 4 DE ABRIL DE 2013

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,75%, 1,50% y 0%, respectivamente.

2 DE MAYO DE 2013

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,50%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 8 de mayo de 2013. Asimismo, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 1% con efectos a partir del 8 de mayo de 2013, y mantener el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 0%. También acuerda los detalles relativos a las modalidades y a los procedimientos de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 8 de julio de 2014; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

6 DE JUNIO, 4 DE JULIO, 1 DE AGOSTO, 5 DE SEPTIEMBRE Y 2 DE OCTUBRE DE 2013

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,50%, 1% y 0%, respectivamente.

7 DE NOVIEMBRE DE 2013

El Consejo de Gobierno del BCE decide reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,25%, con efectos a partir de la operación que se liquidará el 13 de noviembre de 2013. Asimismo, decide reducir el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito en 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 0,75% con efectos a partir del 13 de noviembre de 2013, y mantener el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 0%. También acuerda los detalles relativos a las modalidades y a los procedimientos de subasta que se han de aplicar en sus operaciones de financiación hasta el 7 de julio de 2015; en concreto, continuar aplicando procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena.

5 DE DICIEMBRE DE 2013, 9 DE ENERO, 6 DE FEBRERO Y 6 DE MARZO DE 2013

El Consejo de Gobierno del BCE decide que el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantengan en el 0,25%, 0,75% y 0%, respectivamente.

3 SÍNTESIS DE LAS COMUNICACIONES DEL BCE RELACIONADAS CON LA PROVISIÓN DE LIQUIDEZ¹

Para más detalles sobre las operaciones de inyección de liquidez efectuadas por el Eurosistema en 2013, véase la sección «Open market operations» en el sitio web del BCE.

PROVISIÓN DE LIQUIDEZ EN EUROS

21 DE FEBRERO DE 2013

El BCE publica los detalles de las tenencias de valores adquiridos por el Eurosistema en el marco del programa para los mercados de valores a 31 de diciembre de 2012.

21 DE MARZO DE 2013

El BCE anuncia que la provisión de liquidez de emergencia solicitada por el Central Bank of Cyprus se mantendrá hasta el 25 de marzo de 2013, mientras que a partir de esa fecha la provisión urgente de liquidez solo podrá realizarse si se ha establecido un programa de la UE y el FMI.

22 DE MARZO DE 2013

El BCE anuncia que a partir del 1 de marzo de 2015 ya no aceptará como activos de garantía los bonos simples de entidades crédito avalados por el Gobierno cuando la entidad de contrapartida que los quiere entregar sea la propia emisora u otra con la que tiene vínculos estrechos.

25 DE MARZO DE 2013

El BCE anuncia que el Consejo de Gobierno ha decidido no poner objeciones a la solicitud de provisión de liquidez de emergencia del Central Bank of Cyprus, de conformidad con las normas vigentes, tras el acuerdo alcanzado por el Eurogrupo sobre el programa de ajuste macroeconómico para Chipre, y que seguirá realizando un estrecho seguimiento de la situación.

2 DE MAYO DE 2013

El BCE anuncia que, a partir del 9 de mayo de 2013, los instrumentos negociables de renta fija emitidos o totalmente garantizados por la República de Chipre que cumplan todos los demás criterios de selección de activos podrán utilizarse de nuevo como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, sujetos a recortes especiales. Se suspende la aplicación del umbral mínimo de calificación crediticia en el caso de estos instrumentos.

2 DE MAYO DE 2013

El BCE anuncia los detalles de las operaciones de financiación que se liquidarán en el período comprendido entre el 10 de julio de 2013 y el 8 de julio de 2014. El BCE anuncia que seguirá ejecutando sus operaciones principales de financiación (OPF) y las operaciones de financiación con plazo especial de un período de mantenimiento mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena, durante el tiempo que sea necesario, y al menos hasta el 8 de julio de 2014, día en que finaliza el sexto período de mantenimiento de 2014. Además, el BCE anuncia que las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres meses que se adjudicarán el 31 de julio, el 28 de agosto, el 25 de septiembre, el 30 de octubre, el 27 de noviembre y el 18 de diciembre de 2013 y el 29 de enero, el 26 de febrero, el 26 de marzo, el 30 de abril, el 28 de mayo y el 25 de junio de 2014 se llevarán a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de estas operaciones a tres meses se fijarán en la media de los tipos de las OPF que se realicen durante la vigencia de las respectivas OFPML.

¹ Las fechas se refieren al día de publicación del anuncio.

28 DE JUNIO DE 2013

El BCE anuncia la suspensión de la admisibilidad de los instrumentos negociables de renta fija emitidos o garantizados plenamente por la República de Chipre como activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema.

5 DE JULIO DE 2013

El BCE anuncia que, con efecto inmediato, los instrumentos negociables de renta fija emitidos o plenamente garantizados por la República de Chipre y que cumplan todos los demás criterios de selección podrán utilizarse de nuevo como activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, sujetos a recortes especiales. Se suspende la aplicación del umbral mínimo de calificación crediticia en el caso de estos instrumentos.

18 DE JULIO DE 2013

El BCE anuncia los siguientes cambios en el sistema de control de riesgos para los activos de garantía: un nuevo tratamiento de los bonos de titulización de activos, una ampliación de la lista de activos aceptados en el sistema permanente de activos de garantía del Eurosistema y un ajuste de los criterios de admisión y de los recortes aplicados por los BCN a conjuntos de créditos y a determinados tipos de préstamos adicionales aceptados en el sistema temporal de activos de garantía del Eurosistema.

9 DE SEPTIEMBRE DE 2013

El BCE anuncia modificaciones de los requisitos de presentación de información individualizada sobre préstamos para determinados bonos de titulización de activos.

19 DE SEPTIEMBRE DE 2013

El BCE anuncia la introducción de requisitos de presentación de información individualizada sobre los derechos de cobro generados por operaciones con tarjetas de crédito que subyacen a determinados bonos de titulización de activos.

27 DE SEPTIEMBRE DE 2013

El BCE anuncia la adopción de decisiones para complementar la revisión de su sistema de control de riesgos para los activos de garantía.

17 DE OCTUBRE DE 2013

El BCE publica los procedimientos que rigen la provisión de liquidez de emergencia por parte de los BCN del Eurosistema a las entidades de crédito.

23 DE OCTUBRE DE 2013

El BCE anuncia los detalles de la aplicación de las reservas mínimas a las entidades de crédito y sucursales de entidades de crédito de Letonia después de la introducción del euro el 1 de enero de 2014.

8 DE NOVIEMBRE DE 2013

El BCE anuncia que seguirá ejecutando sus operaciones principales de financiación (OPF) mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena, durante el tiempo que sea necesario, y al menos hasta el 7 de julio de 2015, día en que finaliza el sexto período de mantenimiento de 2015, y que este procedimiento de subasta continuará utilizándose también en las operaciones de financiación del Eurosistema con plazo especial de un período de mantenimiento, las cuales seguirán efectuándose durante el tiempo que sea necesario, y al menos hasta finales

del segundo trimestre de 2015. El tipo fijo de estas operaciones de financiación a plazo especial será el mismo que el tipo vigente en ese momento para las OPF. Además, el BCE anuncia que las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres meses que se adjudicarán el 30 de julio, el 27 de agosto, el 24 de septiembre, el 29 de octubre, el 26 de noviembre y el 17 de diciembre de 2014 y el 28 de enero, el 25 de febrero, el 25 de marzo, el 29 de abril, el 27 de mayo y el 24 de junio de 2015 se llevarán a cabo mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena. Los tipos de estas operaciones a tres meses se fijarán en la media de los tipos de las OPF que se ejecuten durante la vigencia de las respectivas OFPML.

22 DE NOVIEMBRE DE 2013

El BCE anuncia la suspensión de los reembolsos de las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) con vencimiento a tres años durante el período de final de año, dados el poco interés esperado y la concentración de otras operaciones como consecuencia de los días festivos. Por consiguiente, el último reembolso del año se liquidará el 23 de diciembre de 2013 y el importe del reembolso se anunciará el 20 de diciembre. Los reembolsos se reanudarán en 2014, con una liquidación el 15 de enero, cuyo importe se anunciará el 10 de enero. No se realizarán los reembolsos cuyas liquidaciones se programaron inicialmente para el 30 de diciembre de 2013 y el 8 de enero de 2014.

PROVISIÓN DE LIQUIDEZ EN OTRAS MONEDAS Y ACUERDOS CON OTROS BANCOS CENTRALES

16 DE SEPTIEMBRE DE 2013

El BCE anuncia la prórroga del acuerdo de provisión de liquidez (línea *swap*) con el Banco de Inglaterra hasta el 30 de septiembre de 2014.

10 DE OCTUBRE DE 2013

El BCE anuncia el establecimiento de un acuerdo bilateral de *swap* de divisas con el Banco Central de la República Popular China como mecanismo de respaldo de provisión de liquidez, que tendrá un importe máximo de 350 mm de renminbi chinos y de 45 mm de euros, y una validez de tres años.

31 DE OCTUBRE DE 2013

El BCE anuncia, conjuntamente con el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, la Reserva Federal y el Banco Nacional de Suiza, que sus acuerdos bilaterales de provisión de liquidez temporales pasarán a ser permanentes y que se mantendrán hasta nuevo aviso.

4 PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

El BCE publica distintos documentos que proporcionan información sobre sus principales actividades: política monetaria, estadísticas, sistemas de pago y de liquidación de valores, estabilidad y supervisión financieras, cooperación internacional y europea y asuntos jurídicos.

PUBLICACIONES ESTATUTARIAS

- Informe Anual
- Informe de Convergencia
- Boletín Mensual

DOCUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Statistics Paper Series
- Working Paper Series

PUBLICACIONES RELACIONADAS CON LAS FUNCIONES DEL BCE Y OTRAS PUBLICACIONES

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- El Banco Central Europeo: historia, papel y funciones
- The international role of the euro
- La política monetaria del BCE
- The payment system: payments, securities, derivatives, and the role of the Eurosystem
- Statistics for Economic and Monetary Union: enhancements and new directions 2003-2013

El BCE también publica folletos y material informativo sobre diversos temas, como billetes y monedas en euros, así como actas de seminarios y conferencias.

La lista completa de documentos (en formato pdf) publicados por el BCE y por el Instituto Monetario Europeo, el precursor del BCE de 1994 a 1998, se encuentra en el sitio web del BCE <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Los códigos de idioma indican en qué lengua está disponible cada publicación.

5 GLOSARIO

En este glosario se recogen algunos términos utilizados en el Informe Anual. En el sitio web del BCE puede consultarse un glosario más completo y detallado.

Activos de garantía: activos pignorados o transferidos (por ejemplo, por las **entidades de crédito** a los bancos centrales) como garantía de devolución de los préstamos, así como activos vendidos (por ejemplo, por las entidades de crédito a los bancos centrales) mediante **cesiones temporales**.

Administración Central: la administración según se define en el **Sistema Europeo de Cuentas 1995**, pero excluyendo las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales (véase también **Administraciones Públicas**).

Administraciones Públicas: sector que, según la definición del **Sistema Europeo de Cuentas 1995**, incluye las unidades residentes que se dedican principalmente a la producción de bienes y servicios que no son de mercado y que se destinan al consumo individual y colectivo y/o a efectuar operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional. Incluye las administraciones central, regional y local, así como las administraciones de Seguridad Social, quedando excluidas las entidades de titularidad pública que lleven a cabo operaciones comerciales, como las empresas públicas.

Ajuste entre déficit y deuda (Administraciones Públicas): diferencia entre el saldo presupuestario de las **Administraciones Públicas** (**déficit** o superávit) y las variaciones de la **deuda**.

Análisis económico: uno de los pilares del marco del BCE para el análisis exhaustivo de los riesgos para la **estabilidad de precios**, que constituye la base de las decisiones de política monetaria del **Consejo de Gobierno**. El análisis económico se centra, fundamentalmente, en la valoración de la situación económica y financiera existente y en los riesgos implícitos de corto a medio plazo para la estabilidad de precios desde la perspectiva de la interacción de la oferta y la demanda en los mercados de bienes, servicios y factores en los citados horizontes temporales. Se presta la debida atención a la necesidad de identificar la naturaleza de las perturbaciones que afectan a la economía, sus efectos sobre el comportamiento de los costes y de los precios y las perspectivas de corto a medio plazo referidas a su propagación en la economía (véase también **análisis monetario**).

Análisis monetario: uno de los pilares del marco del BCE para el análisis exhaustivo de los riesgos para la **estabilidad de precios**, que constituye la base de las decisiones de política monetaria del **Consejo de Gobierno**. El análisis monetario ayuda a evaluar las tendencias de medio a largo plazo de la inflación, dada la estrecha relación existente entre dinero y precios en horizontes temporales amplios. El análisis monetario toma en consideración el comportamiento de una amplia gama de indicadores monetarios, incluidos **M3**, sus componentes y contrapartidas, en particular el crédito, así como diversas medidas del exceso de liquidez (véase también **análisis económico**).

Balanza de pagos: estadística que resume las transacciones económicas de una economía con el resto del mundo en un período determinado. Las transacciones consideradas son las relativas a bienes, servicios y rentas, las relacionadas con activos financieros y pasivos frente al resto del mundo, y las que están clasificadas como transferencias (como las condonaciones de deuda).

Base de reservas: suma de las rúbricas del balance computables (en particular, pasivos) que constituyen la base para calcular las **exigencias de reservas** de una **entidad de crédito**.

Cesión temporal: proceso para obtener financiación mediante la venta de un activo (normalmente, un valor de renta fija) y la recompra posterior de ese mismo activo en una fecha especificada y a un precio determinado ligeramente más alto (que refleja el tipo de interés de la operación de financiación).

Comité Económico y Financiero (CEF): comité que contribuye a preparar el trabajo del **Consejo ECOFIN** y de la Comisión Europea. Entre sus tareas se incluye efectuar el seguimiento de la situación económica y financiera de los Estados miembros y de la UE, y contribuir a la vigilancia presupuestaria.

Comité Ejecutivo: uno de los órganos rectores del BCE, compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y otros cuatro miembros nombrados por el **Consejo Europeo**, que actúa por mayoría cualificada, sobre la base de una recomendación del **Consejo de la UE**, tras consultar con el Parlamento Europeo y con el BCE.

Consejo de Gobierno: órgano rector supremo del BCE, compuesto por todos los miembros del **Comité Ejecutivo** del BCE y por los gobernadores de los BCN de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro.

Consejo de la UE (Consejo de la Unión Europea): institución de la UE compuesta por representantes de los Gobiernos de los Estados miembros de la UE, normalmente los ministros responsables de los temas que se van a tratar y el Comisario Europeo correspondiente (véase también **Consejo ECOFIN**).

Consejo ECOFIN: término utilizado con frecuencia para referirse al **Consejo de la UE** reunido en su composición de ministros de Economía y Finanzas.

Consejo Europeo: institución de la UE integrada por los jefes de Estado o de Gobierno de los Estados miembros de la UE y, como miembros sin derecho de voto, el presidente de la Comisión Europea y el presidente del propio Consejo Europeo. Brinda a la UE el impulso necesario para su desarrollo y define su dirección y prioridades políticas generales. No ejerce funciones legislativas.

Consejo General: uno de los órganos rectores del BCE, compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y por los gobernadores de todos los BCN del **Sistema Europeo de Bancos Centrales**.

Déficit (Administraciones Públicas): necesidad de financiación de las **Administraciones Públicas**, es decir, la diferencia entre el total de ingresos y gastos públicos.

Deflactor del PIB: producto interior bruto (PIB) expresado en precios corrientes (PIB nominal) dividido por el PIB a precios constantes (PIB real). También se conoce como deflactor de precios implícito del PIB.

Depositorio Central de Valores (DCV): entidad que i) permite que las operaciones con valores se procesen y liquiden mediante anotaciones en cuenta, ii) presta servicios de custodia (por ejemplo, la administración de los derechos corporativos y las amortizaciones) y iii) desempeña un papel activo en garantizar la integridad de las emisiones de valores. En un DCV pueden existir títulos físicos (inmovilizados) o valores desmaterializados (es decir, que solo existen como anotaciones en cuenta).

Deuda (Administraciones Públicas): deuda bruta total (efectivo y depósitos, préstamos y valores de renta fija) a su valor nominal que permanece viva a fin de año, y que está consolidada entre los sectores de las **Administraciones Públicas** y dentro de ellos.

Documentación General: Se refiere a la publicación del BCE titulada «La aplicación de la política monetaria en la zona del euro: Documentación General de los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema», que presenta el marco operativo elegido por el **Eurosistema** para la política monetaria única en la **zona del euro**.

Entidad de contrapartida: parte contraria en una transacción financiera (por ejemplo, en una operación con un banco central).

Entidad de contrapartida central (ECC): entidad que se interpone en uno o más mercados entre las contrapartes de los contratos negociados, que actúa de comprador frente a todos los vendedores, y de vendedor frente a todos los compradores y, por tanto, garantiza el cumplimiento de los contratos vivos.

Entidad de crédito: empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia.

Eonia (índice medio del tipo de interés del euro a un día): medida del tipo de interés efectivo vigente en el mercado interbancario del euro a un día, que se calcula como una media ponderada de los tipos de interés de las operaciones de préstamo a un día sin garantías, denominadas en euros, de acuerdo con la información facilitada por un panel de bancos.

Estabilidad de precios: el mantenimiento de la estabilidad de precios es el objetivo principal del **Eurosistema**. El **Consejo de Gobierno** define la estabilidad de precios como un incremento interanual del **Índice Armonizado de Precios de Consumo** para la **zona del euro** inferior al 2%. El Consejo de Gobierno también ha puesto de manifiesto que, con el fin de conseguir la estabilidad de precios, pretende mantener las tasas de inflación por debajo del 2%, pero próximas a este valor, en el medio plazo.

Estabilidad financiera: situación en la que el sistema financiero –que se compone de intermediarios financieros, mercados e infraestructuras de mercado– es capaz de resistir perturbaciones y resolver desequilibrios financieros, reduciendo con ello la posibilidad de que se produzcan trastornos en el proceso de intermediación financiera lo suficientemente graves como para que la asignación del ahorro a oportunidades de inversión rentables se vea significativamente afectada.

Estrategia Europa 2020: estrategia de la UE para el empleo y para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador. Se adoptó en el **Consejo Europeo** de junio de 2010. Basándose en la anterior estrategia de Lisboa, pretende proporcionar un marco coherente para que los Estados miembros de la UE acometan reformas estructurales destinadas a aumentar el potencial de crecimiento y para movilizar las políticas y los instrumentos de la UE.

Euríbor (tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro): tipo de interés de oferta, facilitado por un panel de bancos, al que las principales entidades de crédito están dispuestas a prestarse fondos en euros y que se calcula diariamente para los depósitos interbancarios con distintos vencimientos hasta doce meses.

Eurogrupo: reunión de carácter informal de los ministros de Economía y Finanzas de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro. Su estatus se reconoce en el artículo 137 del **Tratado** y en el Protocolo nº 14. La Comisión Europea y el BCE son invitados regularmente a participar en sus reuniones.

Eurosistema: sistema de bancos centrales de la **zona del euro**. Comprende el BCE y los BCN de los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro.

Exceso de liquidez: cantidad de reservas mantenidas por las entidades de crédito en el banco central por encima de las necesidades de liquidez agregadas del sistema bancario, determinadas por las **exigencias de reservas** y los factores autónomos.

Exigencias de reservas: reservas mínimas que una **entidad de crédito** ha de mantener en el **Eurosistema** durante un **período de mantenimiento** predeterminado. El cumplimiento de las exigencias se determina sobre la base de la media de los saldos diarios en las cuentas de reservas durante el período de mantenimiento.

Evaluación global: evaluación del sistema bancario de los Estados Miembros participantes en el **Mecanismo Único de Supervisión**. La evaluación, llevada a cabo por el BCE en cooperación con las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros participantes, tendrá que concluirse antes de que el BCE asuma sus responsabilidades en materia de supervisión. Comprende una evaluación supervisora del riesgo, un análisis de la calidad de los activos y una prueba de resistencia. El objetivo es fomentar la transparencia, sanear los balances en caso necesario y reforzar la confianza en el sector bancario.

Facilidad de depósito: facilidad permanente del **Eurosistema** que las **entidades de contrapartida** pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un BCN. Dichos depósitos están remunerados a un tipo de interés especificado previamente (véase también **tipos de interés oficiales del BCE**).

Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF): sociedad anónima constituida por los países pertenecientes a la **zona del euro**, sobre una base intergubernamental, para conceder préstamos a aquellos países de la zona que atravesasen dificultades financieras. Tal ayuda financiera está sometida a una estricta condicionalidad en el marco de los programas conjuntos de la UE y el FMI. La FEEF tiene capacidad efectiva para prestar 440 mm de euros, y sus préstamos se financian mediante la emisión de deuda, garantizada de forma prorrateada por los países de la zona del euro. Desde el 1 de julio de 2013, la FEEF no puede participar en nuevos programas de financiación ni suscribir nuevos acuerdos de préstamo.

Facilidad marginal de crédito: facilidad permanente del **Eurosistema** que las **entidades de contrapartida** pueden utilizar para recibir crédito a un día de un BCN a un tipo de interés especificado previamente, a cambio de activos de garantía (véase también **tipos de interés oficiales del BCE**).

Facilidad permanente: instrumento de crédito del banco central que está a disposición de las **entidades de contrapartida** a petición propia. El **Eurosistema** ofrece dos facilidades permanentes a un día: la **facilidad marginal de crédito** y la **facilidad de depósito**.

Forward guidance: comunicación de un banco central sobre la orientación de la política monetaria con respecto a la evolución futura de los tipos de interés.

IFM (instituciones financieras monetarias): instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la **zona del euro**. Incluyen el **Eurosistema**, las **entidades de crédito** residentes en la zona (definidas con arreglo al derecho de la UE) y todas las demás instituciones financieras residentes cuya actividad consiste en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos). Este último grupo está compuesto, fundamentalmente, por fondos del **mercado monetario**, esto es, fondos que invierten en instrumentos a corto plazo y de bajo riesgo, normalmente con vencimiento no superior a un año.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): medida de la evolución de los precios de consumo elaborada por Eurostat y armonizada para todos los Estados miembros de la UE.

Ingresos monetarios: ingresos obtenidos por los BCN en el ejercicio de la función de política monetaria del **Eurosistema**, procedentes de activos identificables de conformidad con las orientaciones establecidas por el **Consejo de Gobierno** y mantenidos como contrapartida de los billetes en circulación y de los depósitos de las **entidades de crédito**.

Instituto Monetario Europeo (IME): institución de carácter temporal creada el 1 de enero de 1994, al inicio de la segunda fase de la **Unión Económica y Monetaria**. Su liquidación comenzó el 1 de junio de 1998, tras el establecimiento del BCE.

Inversiones directas: inversión transfronteriza realizada con objeto de obtener una participación permanente en una empresa residente en otra economía (se supone que, en la práctica, esta participación debe ser igual, al menos, al 10% de las acciones ordinarias o con derecho de voto). Incluye acciones y otras participaciones, beneficios reinvertidos y otro capital asociado con operaciones entre empresas relacionadas.

Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS): órgano independiente de la UE responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE. Contribuye a la prevención o mitigación de los **riesgos sistémicos** para la **estabilidad financiera** que se originan por circunstancias en la evolución del sistema financiero, teniendo en cuenta la evolución macroeconómica, con el fin de evitar períodos de tensiones financieras generalizadas.

M1: agregado monetario estrecho que comprende el efectivo en circulación y los depósitos a la vista mantenidos en **IFM** y en la **Administración Central** (por ejemplo, en Correos o en el Tesoro).

M2: agregado monetario intermedio que comprende M1, los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses (es decir, depósitos de ahorro a corto plazo) y los depósitos a plazo hasta dos años mantenidos en **IFM** y en la **Administración Central**.

M3: agregado monetario amplio que comprende M2 y los instrumentos negociables, en particular, **cesiones temporales**, participaciones en fondos del **mercado monetario** y **valores distintos de acciones** hasta dos años emitidos por las **IFM**.

Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE): organización intergubernamental establecida por los países de la **zona del euro** con arreglo al Tratado por el que se establece el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Es un mecanismo permanente de gestión de crisis para la zona del euro que emite deuda para financiar los préstamos y otras formas de asistencia financiera a los países de la zona.

El MEDE entró en funcionamiento el 8 de octubre de 2012. Cuenta con una capacidad efectiva de préstamo de 500 mm de euros y sustituyó a la **Facilidad Europea de Estabilización Financiera** y al **Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera**. Los préstamos del MEDE están sometidos a una estricta condicionalidad.

Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF): mecanismo de la UE, basado en el artículo 122, apartado 2, del **Tratado**, que permite a la Comisión Europea recaudar hasta 60 mm de euros a favor de la UE para concederlo en préstamo a los Estados miembros de la UE que estén atravesando, o en riesgo de atravesar, circunstancias excepcionales más allá de su control. Los préstamos del MEEF están sometidos a una estricta condicionalidad en el marco de los programas conjuntos de la UE y el FMI.

Mecanismo Único de Resolución (MUR): mecanismo propuesto por la Comisión Europea, que establece normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito ubicadas en la **unión bancaria**. Se contempla que esté compuesto por una junta única de resolución y por autoridades nacionales de resolución de los Estados miembros participantes, con capacidad decisoria última a escala europea. A efectos de la resolución, el MUR tendrá a su disposición un fondo único de resolución. El MUR es un complemento necesario del **Mecanismo Único de Supervisión** para lograr el buen funcionamiento de la unión bancaria.

Mecanismo Único de Supervisión (MUS): mecanismo integrado por el BCE y las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros participantes para el ejercicio de las funciones de supervisión atribuidas al BCE. El BCE será responsable del funcionamiento eficaz y coherente de este mecanismo, que formará parte de la **unión bancaria**.

Medidas no convencionales: medidas de carácter temporal adoptadas por el **Consejo de Gobierno** del BCE para apoyar la efectividad de las decisiones de tipos de interés y su transmisión a la economía de la **zona del euro** en su conjunto, en un contexto de mal funcionamiento de algunos segmentos del mercado financiero y del sistema financiero en general.

Mercado monetario: mercado en el que se obtienen, se invierten y se negocian fondos a corto plazo, utilizando instrumentos con un plazo a la emisión habitualmente igual o inferior a un año.

Modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC): mecanismo establecido por el **Sistema Europeo de Bancos Centrales** con el objeto de que las **entidades de contrapartida** puedan utilizar los **activos de garantía** en un ámbito transfronterizo. En el MCBC, los BCN actúan como custodios unos de otros, lo que significa que cada BCN abre una cuenta de valores para cada uno de los otros BCN y para el BCE.

MTC II (mecanismo de tipos de cambio II): mecanismo que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la **zona del euro** y los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la zona del euro. El MTC II constituye un acuerdo multilateral con tipos centrales fijos, aunque ajustables, y un margen normal de fluctuación de $\pm 15\%$. Las decisiones relativas a los tipos centrales y, posiblemente, a los márgenes de fluctuación más estrechos se adoptan de mutuo acuerdo entre los Estados miembros de la UE interesados, los países de la zona del euro, el BCE y los demás Estados miembros de la UE participantes en el mecanismo. Todos los participantes en el MTC II, incluido el BCE, están facultados para iniciar un procedimiento confidencial con el fin de modificar los tipos centrales (relineamiento).

Negociación OTC: negociación que no se realiza en un mercado regulado. Los participantes en los mercados OTC, como los de derivados OTC, negocian directamente entre sí, generalmente a través de conexión telefónica o informática.

OIF (otros intermediarios financieros): sociedades y cuasisociedades, a excepción de las empresas de seguros y fondos de pensiones, que se dedican principalmente a la intermediación financiera, incurriendo en pasivos distintos del efectivo, los depósitos y/o los sustitutos próximos de los depósitos procedentes de unidades institucionales que no son **IFM**. En concreto, son sociedades que ejercen primordialmente actividades de financiación a largo plazo, como las sociedades de arrendamiento financiero, los fondos de titulización, las sociedades *holding*, las sociedades y agencias de valores y derivados financieros (cuando negocian por cuenta propia) y las sociedades de capital riesgo.

Operación de ajuste: operación de mercado abierto realizada por el **Eurosistema** para hacer frente a fluctuaciones imprevistas de la liquidez en el mercado. La periodicidad y el vencimiento de estas operaciones no están normalizados.

Operación de financiación a plazo más largo: operación de crédito con vencimiento superior a una semana realizada por el **Eurosistema** en forma de **operación temporal**. Las operaciones mensuales de carácter regular tienen un vencimiento a tres meses. Durante el período de turbulencias en los mercados financieros que comenzó en agosto de 2007, se llevaron a cabo operaciones complementarias con vencimientos comprendidos entre un **período de mantenimiento** y tres años, con periodicidad variable.

Operación de mercado abierto: operación ejecutada en los mercados financieros a iniciativa del banco central. Teniendo en cuenta sus objetivos, periodicidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto del **Eurosistema** pueden dividirse en cuatro categorías: **operaciones principales de financiación, operaciones de financiación a plazo más largo, operaciones de ajuste** y operaciones estructurales. En cuanto a los instrumentos utilizados, las **operaciones temporales** constituyen el primer instrumento de mercado abierto del Eurosistema y pueden emplearse en las cuatro categorías mencionadas. Además, para las operaciones estructurales pueden utilizarse la emisión de certificados de deuda y las operaciones simples, mientras que para la ejecución de las operaciones de ajuste pueden emplearse operaciones simples, *swaps* de divisas y la captación de depósitos a plazo fijo.

Operación principal de financiación: operación de mercado abierto regular realizada por el **Eurosistema** en forma de **operación temporal**. Estas operaciones se llevan a cabo mediante procedimientos de subasta estándar de periodicidad semanal y tienen, normalmente, un vencimiento a una semana.

Operación temporal: operación por la cual el banco central compra o vende activos mediante una **cesión temporal** o realiza operaciones de crédito con garantía de activos.

Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC): operaciones cuyo objetivo es salvaguardar la adecuada transmisión de la política monetaria y el carácter único de dicha política en la **zona del euro** a través de la compra de deuda pública de la zona en el mercado secundario, basada en una estricta y efectiva condicionalidad.

Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC): pretende ser un medio para mantener unas finanzas públicas saneadas en los Estados miembros de la UE, con el fin de fortalecer las condiciones para conseguir la **estabilidad de precios** y un crecimiento fuerte y sostenido que conduzca a la creación de empleo. El PEC tiene dos componentes, el preventivo y el correctivo. El componente preventivo dispone que los Estados miembros fijen unos objetivos presupuestarios a medio plazo, mientras que el componente correctivo contiene especificaciones concretas sobre el **procedimiento de déficit excesivo**.

Período de mantenimiento: período para el que se calcula el importe de las **exigencias de reservas** que las **entidades de crédito** han de satisfacer. El período de mantenimiento comienza el día en que se liquida la primera **operación principal de financiación** posterior a la reunión del **Consejo de Gobierno** en la que se efectúa la evaluación mensual de la orientación de la política monetaria. El BCE publica un calendario de los períodos de mantenimiento de reservas al menos tres meses antes del inicio de cada año.

Procedimiento de déficit excesivo: la disposición del **Tratado** recogida en el artículo 126 y desarrollada en el Protocolo nº 12 relativo al procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo exige que los Estados miembros de la UE observen la disciplina presupuestaria, define los criterios que hay que atender para considerar que una situación presupuestaria constituye un déficit excesivo y especifica las medidas que han de adoptarse tras constatarse que los requisitos sobre el saldo presupuestario o la **deuda** pública no se han cumplido. El artículo 126 se complementa con el Reglamento (CE) nº 1467/97 del Consejo, de 7 de julio de 1997, relativo a la aceleración y clarificación de la aplicación del procedimiento de déficit excesivo, que es un elemento del **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**.

Producto interior bruto (PIB): medida de la actividad económica, en concreto, el valor de la producción total de bienes y servicios de una economía, excluidos los consumos intermedios e incluidos los impuestos netos sobre los productos y las importaciones, en un período determinado. EL PIB puede desagregarse por componentes del producto, del gasto o de los ingresos. Los principales agregados del gasto que componen el PIB son el consumo final de los hogares, el consumo final de las Administraciones Públicas, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias, y las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios (incluido el comercio dentro de la zona del euro).

Programa de adquisiciones de bonos garantizados: programa del BCE, creado tras la decisión del **Consejo de Gobierno** de 7 de mayo de 2009, para la adquisición de bonos garantizados denominados en euros emitidos en la **zona del euro**, con el fin de proporcionar apoyo a un segmento concreto del mercado financiero que es importante para la financiación de las entidades de crédito y que se vio especialmente afectado por la crisis financiera. Las adquisiciones realizadas al amparo de este programa, cuyo importe nominal ascendió a 60 mm de euros, se dieron por finalizadas el 30 de junio de 2010. El 6 de octubre de 2011, el Consejo de Gobierno decidió poner en marcha un segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados, el CBPP2, que permitió al **Eurosistema** adquirir bonos garantizados denominados en euros, emitidos en la zona del euro, por un valor nominal previsto de 40 mm de euros. Las 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 millones de euros.

Programa para los mercados de valores (SMP): programa destinado a efectuar intervenciones en los mercados de deuda pública y privada de la **zona del euro** para asegurar la profundidad

y la liquidez en algunos segmentos del mercado que presenten disfuncionalidades, con vistas a restablecer un mecanismo adecuado de transmisión de la política monetaria. Este programa se dio por concluido con el anuncio de las características técnicas de las **Operaciones Monetarias de Compraventa** el 6 de septiembre de 2012.

Proyecciones: resultados de los ejercicios realizados cuatro veces al año para predecir la evolución macroeconómica futura de la **zona del euro**. Las proyecciones elaboradas por los expertos del **Eurosistema** se publican en junio y diciembre, mientras que las proyecciones elaboradas por los expertos del BCE se publican en marzo y septiembre. Forman parte del **análisis económico** de la estrategia de política monetaria del BCE y constituyen, por tanto, uno de los distintos elementos que intervienen en la evaluación de los riesgos para la **estabilidad de precios** efectuada por el **Consejo de Gobierno**.

Ratio de déficit (Administraciones Públicas): proporción entre el **déficit** público y el **producto interior bruto** a precios corrientes de mercado. Es la referencia que utiliza uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el artículo 126, apartado 2, del **Tratado** para determinar la existencia de un déficit excesivo (véase asimismo **procedimiento de déficit excesivo**). También se denomina ratio de déficit presupuestario o ratio de déficit fiscal).

Ratio de deuda en relación con el PIB (Administraciones Públicas): proporción entre la **deuda** pública y el **producto interior bruto** a precios corrientes de mercado. Es la referencia que utiliza uno de los criterios de convergencia fiscal establecidos en el artículo 126, apartado 2, del **Tratado** para determinar la existencia de un déficit excesivo (véase también **procedimiento de déficit excesivo**).

Riesgo de crédito: riesgo de que una **entidad de contrapartida** no atienda una obligación de pago en su totalidad, ni al vencimiento ni en cualquier momento posterior. El riesgo de crédito incluye el riesgo de costes de reposición y el riesgo de principal, así como el riesgo de incumplimiento de la entidad liquidadora.

Riesgo de liquidación: riesgo de que una liquidación realizada a través de un sistema de transferencia no se lleve a cabo como se esperaba, debido, generalmente, al incumplimiento por una de las partes de una o más de sus obligaciones de liquidación. Este riesgo incluye, en particular, riesgos operativos, **riesgos de crédito** y riesgos de liquidez.

Riesgo de mercado: riesgo de pérdidas (en posiciones tanto de balance como de fuera de balance) derivadas de variaciones de los precios de mercado.

Riesgo sistémico: riesgo de que la incapacidad de un participante de cumplir sus obligaciones de pago en un sistema dé lugar a que otros participantes tampoco puedan atender las suyas en el momento de su vencimiento, con efectos potenciales de contagio (por ejemplo, considerables problemas de liquidez o de crédito) que ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero o la confianza en el mismo. Esa incapacidad de cumplir las obligaciones puede ser causada por problemas operativos o financieros.

Saldo fiscal estructural (Administraciones Públicas): el saldo presupuestario observado ajustado por factores cíclicos (es decir, el saldo ajustado de ciclo) y por medidas fiscales de carácter extraordinario y transitorio.

Semestre Europeo: primera fase del ciclo anual de orientación y seguimiento de la política económica por parte de la UE. Permite a la Comisión Europea y al Consejo debatir los planes económicos y presupuestarios de los Estados miembros y proporciona orientaciones antes de que se adopten decisiones a escala nacional. En la segunda fase del ciclo anual de orientación y seguimiento (Semestre Nacional), los Estados miembros aplican las políticas acordadas.

Sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAE): procedimientos, normas y técnicas que garantizan que se cumplan los requisitos de elevada calidad crediticia impuestos por el Eurosistema para todos los activos de garantía.

Sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR): sistema de liquidación en el que las órdenes de pago se procesan y liquidan una por una en tiempo real (véase también **TARGET**).

Sistema de liquidación de valores (SLV): sistema que permite la transferencia de valores, tanto libre de pago como contra pago (sistema de entrega contra pago).

Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC): está compuesto por el BCE y los BCN de los 28 Estados miembros de la UE, es decir, incluye, además de los miembros del **Eurosistema**, los BCN de los Estados miembros cuya moneda no es el euro. Los órganos rectores del SEBC son el **Consejo de Gobierno** y el **Comité Ejecutivo** del BCE, así como el **Consejo General**, que constituye el tercer órgano rector del BCE.

Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95): sistema detallado e integrado de cuentas macroeconómicas basado en un conjunto de conceptos estadísticos, definiciones, clasificaciones y reglas contables acordados internacionalmente, que tiene por objeto realizar una descripción cuantitativa armonizada de las economías de los Estados miembros de la UE. El SEC 95 es la versión de la UE del Sistema de Cuentas Nacionales 1993 de Naciones Unidas (SCN 93).

Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF): el grupo de instituciones encargadas de garantizar la supervisión del sistema financiero de la UE. Está integrado por la **Junta Europea de Riesgo Sistémico**, las tres Autoridades Europeas de Supervisión, el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión y las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros de la UE.

TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real): sistema de liquidación bruta en tiempo real del **Eurosistema** para el euro. El sistema TARGET de primera generación fue reemplazado por **TARGET2** en mayo de 2008.

TARGET2: sistema **TARGET** de segunda generación. El sistema liquida pagos en euros en dinero de banco central y funciona sobre la base de una plataforma compartida única a la que se envían todas las órdenes de pago para su procesamiento.

TARGET2-Securities (T2S): plataforma técnica única del **Eurosistema** que permite a los **depositarios centrales de valores** y a los BCN proporcionar servicios de liquidación de valores básicos, neutrales y sin fronteras, en dinero de banco central, en Europa.

Tipo de cambio efectivo del euro (TCE) (nominal/real): media ponderada de los tipos de cambio bilaterales del euro en relación con las monedas de los principales socios comerciales de la **zona del euro**. El BCE publica los índices de tipos de cambio efectivos nominales del euro frente a

dos grupos de socios comerciales: el TCE-20, integrado por los diez Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro y diez socios comerciales extracomunitarios, y el TCE-40, compuesto por el TCE-20 y otros 20 países. Las ponderaciones utilizadas reflejan la participación de cada socio en el comercio de bienes manufacturados de la zona del euro, así como la competencia en terceros mercados. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de precios o costes externos en relación con los precios o costes de la zona del euro. Por lo tanto, son medidas de competitividad en términos de precios y costes.

Tipo máximo de puja: tipo de interés más alto al que las **entidades de contrapartida** pueden pujar en las operaciones de drenaje de liquidez ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable.

Tipo mínimo de puja: tipo de interés más bajo al que las **entidades de contrapartida** pueden pujar en las operaciones de inyección de liquidez ejecutadas mediante subastas a tipo de interés variable.

Tipos de interés oficiales del BCE: tipos de interés fijados por el **Consejo de Gobierno**. Son los tipos de las **operaciones principales de financiación**, de la **facilidad marginal de crédito** y de la **facilidad de depósito**.

Titulización: agrupación de un conjunto de activos financieros, tales como préstamos hipotecarios para adquisición de viviendas, que posteriormente se transfiere a un fondo de titulización, que luego emite valores de renta fija para venderlos a los inversores. El principal y los intereses de estos valores dependen de los flujos de efectivo generados por el paquete de activos financieros subyacentes.

Tratado de Lisboa: modifica los dos Tratados fundamentales de la UE: el Tratado de la Unión Europea y el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. Este último ha pasado a denominarse **Tratado** de Funcionamiento de la Unión Europea. El Tratado de Lisboa fue firmado en Lisboa el 13 de diciembre de 2007 y entró en vigor el 1 de diciembre de 2009.

Tratado: salvo indicación en contrario, todas las referencias en este informe al «Tratado» se refieren al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y las referencias a los números de los artículos corresponden a la numeración vigente desde el 1 de diciembre de 2009.

Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria (TECG): tratado intergubernamental firmado en Bruselas el 2 de marzo de 2012 y que entró en vigor el 1 de enero de 2013. Incluye un pacto fiscal (*fiscal compact*), que complementa y, en algunos ámbitos, refuerza las disposiciones fundamentales del **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**. Entre otras exigencias, requiere que los Estados miembros que han ratificado este Tratado incorporen a su legislación nacional el objetivo de equilibrio presupuestario y refuerza el papel de las autoridades fiscales independientes.

Tratados: salvo indicación en contrario, todas las referencias en este informe a los «Tratados» se refieren tanto al **Tratado** de Funcionamiento de la Unión Europea como al Tratado de la Unión Europea.

Tratamiento automatizado de principio a fin: tratamiento automatizado de toda la cadena de una operación/pago, incluyendo, en su caso, la tramitación automatizada de la confirmación, el case y la generación de órdenes de pago y su compensación y liquidación.

Unión bancaria: uno de los elementos clave para completar la **Unión Económica y Monetaria**, que consta de un marco financiero integrado con un código normativo único, un **Mecanismo Único de Supervisión**, un sistema de garantía de depósitos común y un mecanismo único de resolución bancaria.

Unión Económica y Monetaria (UEM): proceso que condujo a la moneda única, el euro, y a la política monetaria única de la **zona del euro**, así como a la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros de la UE. Este proceso, conforme a lo establecido en el **Tratado**, se llevó a cabo en tres fases. La tercera y última fase se inició el 1 de enero de 1999 con la transferencia de las competencias monetarias al BCE y con la introducción del euro. El canje de monedas y billetes realizado el 1 de enero de 2002 completó el proceso de constitución de la UEM.

Valor de referencia para el crecimiento de M3: la tasa de crecimiento interanual de M3 a medio plazo que es compatible con el mantenimiento de la **estabilidad de precios**. Actualmente, el valor de referencia para el crecimiento interanual de M3 es el 4,5%.

Valores de renta variable: representan una participación en la propiedad de una empresa. Comprenden acciones cotizadas en Bolsa, acciones no cotizadas y otras formas de participación. Los valores de renta variable suelen generar ingresos en forma de dividendos.

Valores distintos de acciones: representan la promesa del emisor (el prestatario) de efectuar uno o más pagos al tenedor (el prestamista) en una fecha o fechas futuras determinadas. Estos valores incorporan normalmente un tipo de interés específico (el cupón) y/o se venden a descuento respecto al importe que se reembolsará al vencimiento.

Volatilidad implícita: la volatilidad esperada (es decir, la desviación típica) de las tasas de variación del precio de un activo (por ejemplo, una acción o un bono). Puede obtenerse a partir del precio de los activos, de su fecha de vencimiento y del precio de ejercicio de sus opciones, así como a partir de una tasa de rendimiento sin riesgo, utilizando un modelo de valoración de opciones como el modelo Black-Scholes.

Zona del euro: zona formada por los Estados miembros de la UE cuya moneda es el euro y en la que se aplica una política monetaria única bajo la responsabilidad del **Consejo de Gobierno** del BCE. La zona del euro está compuesta actualmente por Bélgica, Alemania, Estonia, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Austria, Portugal, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia.

