



BANCO CENTRAL EUROPEO

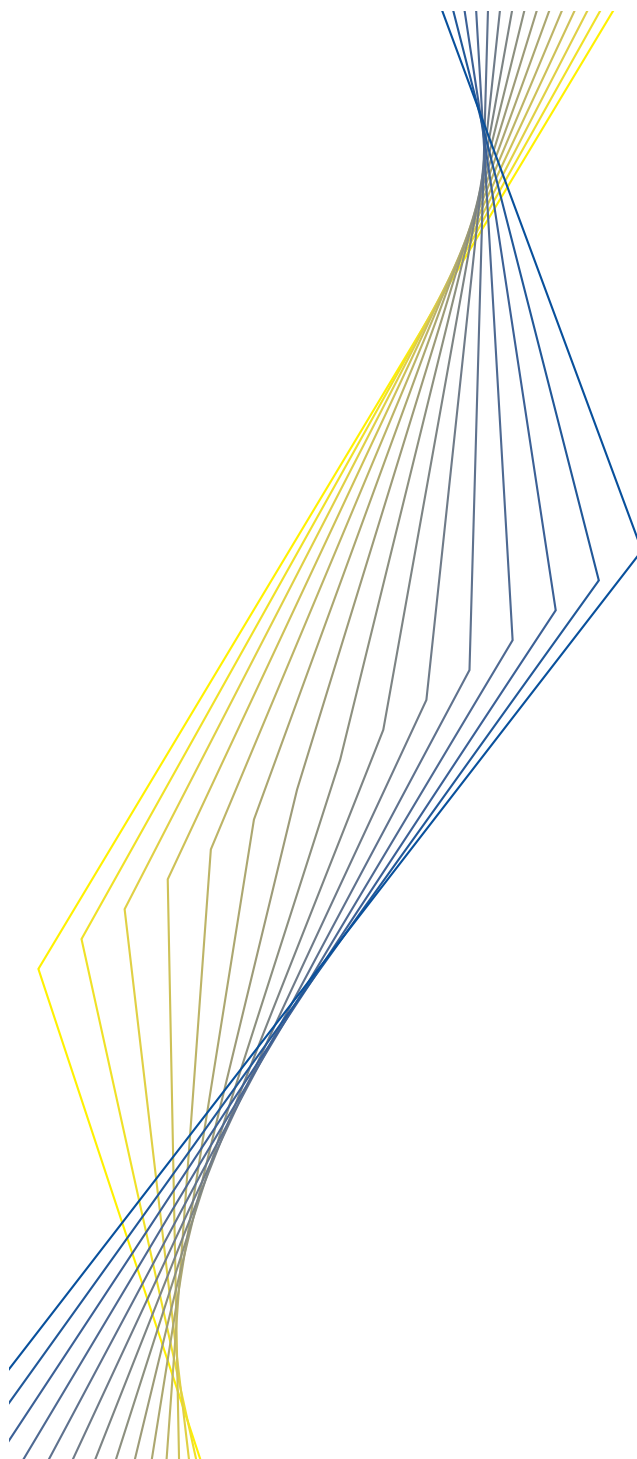
ECB EZB EKT BCE EKP

INFORME ANUAL

1998



BANCO CENTRAL EUROPEO



**INFORME
ANUAL**

1998

© Banco Central Europeo, 1999

Dirección	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Alemania
Dirección de correo	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Alemania
Teléfono	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Todos los derechos reservados.

Están permitidas las fotocopias para fines docentes o sin ánimo de lucro, citando la fuente.

La recepción de datos para elaborar este Informe se ha cerrado el 10 de marzo de 1999.

ISSN 1561-4522

Índice

Prólogo	I
---------	---

Resumen	5
---------	---

Capítulo I

Evolución económica en la Unión Europea

1	Condiciones macroeconómicas externas	18
2	Evolución económica en la zona del euro	23
2.1	Evolución de los precios	23
2.2	Producción, demanda y mercado de trabajo	26
2.3	Evolución presupuestaria	34
2.4	Comercio exterior	39
2.5	Mercados de renta fija y de renta variable	41
2.6	Políticas monetarias nacionales en 1998	46
2.7	La política monetaria del Eurosistema	52
3	Evolución económica en los países de la UE no pertenecientes a la zona del euro	59
3.1	Dinamarca	59
3.2	Grecia	61
3.3	Suecia	63
3.4	Reino Unido	64

Capítulo II

Trabajo preparatorio para la tercera fase y la transición al euro

1	El marco de la política monetaria	70
1.1	Coeficiente de caja	70
1.2	Operaciones de mercado abierto y facilidades permanentes	71
1.3	Entidades de contrapartida y activos de garantía	72
1.4	Trabajo preparatorio para el establecimiento de los instrumentos de política monetaria	73
1.5	Gestión de activos y pasivos internacionales	74
2	El marco de la política cambiaria	74
2.1	Los tipos de conversión del euro	74
2.2	Acuerdos sobre el nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II)	76
2.3	Intervenciones cambiarias y gestión de las reservas exteriores del BCE	78
2.4	Transferencia inicial de activos exteriores de reserva de los BCN al BCE	78
2.5	Operaciones de los BCN y los Estados miembros con sus activos exteriores de reserva	79
2.6	Tipos de cambio de referencia del euro	79

3	Estadísticas	80
3.1	Introducción de los requerimientos estadísticos para la tercera fase	80
3.2	Estadísticas de los Estados miembros no participantes	82
3.3	Aspectos legales	82
3.4	Infraestructura de los sistemas informáticos	82
4	Sistemas de pagos	83
4.1	El sistema TARGET	83
4.2	Sistemas de liquidación de valores	84
4.3	Otros acuerdos sobre pagos	86
5	El desarrollo de los billetes euro y los preparativos para el cambio de los billetes y monedas	88
5.1	Preparación de originales y abastecimiento (de febrero a septiembre de 1998)	88
5.2	Serie piloto (de septiembre de 1998 a febrero de 1999)	88
5.3	Protección de los billetes euro contra la falsificación	88
5.4	Los aspectos logísticos del cambio al sistema de billetes y monedas euro en en año 2002	89
5.5	Desarrollo de los Estatutos del SEBC	90
6	Sistemas de información y comunicaciones	91
6.1	Sistemas del SEBC	91
6.2	Sistemas del BCE	92
7	Supervisión bancaria y estabilidad financiera	93
8	Cooperación con otras instituciones	95
8.1	Relaciones europeas	95
8.2	Relaciones internacionales	96
9	Cuestiones legales	98
9.1	Convergencia legal	98
9.2	Trabajos preparatorios para la tercera fase de la UEM	99
10	Actividades de auditoría interna	102
11	Transición al euro	103
12	Actividades relacionadas con la información	105

Capítulo III

Otras funciones del SEBC

1	Supervisión de la Cámara de Compensación y Liquidación del ECU	110
2	Informe sobre dinero electrónico	111
3	Actividad en otros sistemas de pago	113

4	Administración de los mecanismos del SME y los préstamos comunitarios	114
4.1	Mecanismos del SME	114
4.2	Préstamos comunitarios	114
5	Cooperación en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera	116
5.1	El impacto de la unión monetaria en los sistemas bancarios de la UE	116
5.2	Sistemas bancarios de la UE y crisis financieras en mercados emergentes	117
5.3	Análisis macroprudencial	118
5.4	Análisis de los sistemas de evaluación del riesgo	119
6	Funciones consultivas	120
7	Supervisión del cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado	122

Capítulo IV

El Sistema Europeo de Banco Centrales y el Eurosistema

1	Organización del SEBC y del Eurosistema	126
2	Liquidación del Instituto Monetario Europeo (IME)	129

Cuentas Anuales del BCE	132
--------------------------------	------------

Anejos

Glosario	158
Cronología de las medidas de política monetaria adoptadas en la UE en 1998	169

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)	177
---	------------

Documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo (IME)	178
---	------------

Listado de Recuadros, Cuadros y Gráficos

Recuadros

1	Desempleo y política económica	32
2	Objetivos presupuestarios del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y las estrategias de política de los Estados miembros	38
	Cuadro: Supuestos macroeconómicos y objetivos presupuestarios de los programas de estabilidad de los Estados miembros	
3	Explicación del descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo hasta niveles históricamente bajos	42
	Grafico: Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en la zona del euro, Estados Unidos y Japón	

Recuadros (cont.)

4	Procedimiento para la decisión acerca del cumplimiento de las condiciones necesarias para la adopción del euro por los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro en la Tercera Etapa	66
5	Procedimiento seguido para el cálculo y adopción de los tipos de conversión irrevocables del euro Cuadro: Cálculo de los tipos de cambio del ECU, el 31 de diciembre de 1998	74
6	Procedimientos de consulta durante 1998	120

Cuadros

1	Evolución de precios y costes en la zona del euro	23
2	Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro	25
3	Producción industrial en la zona del euro	29
4	Desempleo en la zona del euro	31
5	Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas	35
6	Comercio de bienes y servicios en la zona del euro	39
7	Exportaciones e importaciones en la zona del euro	40
8	Indicadores macroeconómicos de Dinamarca	60
9	Indicadores macroeconómicos de Grecia	61
10	Indicadores macroeconómicos de Suecia	63
11	Indicadores macroeconómicos del Reino Unido	65
12	Tipos centrales y tipos de intervención obligatoria frente al euro de las monedas de los países participantes en el MTC II	77
13	Actos jurídicos y acuerdos	100
14	Préstamos comunitarios pendientes	115
15	Participaciones de los bancos centrales nacionales en la clave para el capital del BCE	128

Gráficos

1	Principales indicadores de las economías más industrializadas	22
2	IAPC en la zona del euro: desagregación por componentes	24
3a	Contribuciones al crecimiento interanual del PIB real	27
3b	Contribuciones al crecimiento trimestral del PIB real	27
4	Indicadores de confianza	29
5	Empleo total en la zona del euro	30
6	Desempleo en la zona del euro Rendimiento de deuda pública a largo plazo en la zona del euro, Estados Unidos y Japón (del Recuadro)	32
7	Índices bursátiles en la zona del euro, Estados Unidos y Japón	45
8	Diferencia entre tipos de cambio de mercado y teóricos del ECU	46
9	Tipos de interés a tres meses en la zona del euro	47
10	Diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a Alemania	48
11	Desviaciones de los tipos de cambio respecto a los tipos centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME frente al marco alemán	49
12	Tipos de interés oficiales y de intervención	50
13	Tipos de interés del BCE y tipos de interés a un día	56
14	Agregados monetarios en la zona del euro	57

Abreviaturas

Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Países Bajos
AT	Austria
PT	Portugal
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
EEUU	Estados Unidos de América

Otros

BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
c.i.f.	Coste de seguro y fletes (Cost, insurance and freight)
CD	Certificados de depósito
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del Comercio Internacional (revisión 3)
ECU	Unidad de Cuenta Europea
EUR/€	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
f.o.b.	Franco a bordo (free on board)
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios de Consumo
MBP4	Manual de Balanza de Pagos (IV edición)
MBP5	Manual de Balanza de Pagos (V edición)
mm	miles de millones
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto interior bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea

De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países se listan en este Informe usando el orden alfabético de los mismos en las respectivas lenguas nacionales.

Órganos rectores del BCE

Consejo de Gobierno



Segunda línea (de izquierda a derecha): L. A. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Primera línea (de izquierda a derecha): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa

Willem F. Duisenberg		<i>Presidente del BCE</i>
Christian Noyer		<i>Vicepresidente del BCE</i>
Eugenio Domingo Solans		<i>Miembro del Comité Ejecutivo del BCE</i>
Antonio Fazio		<i>Gobernador de la Banca d'Italia</i>
Sirkka Hämäläinen		<i>Miembro del Comité Ejecutivo del BCE</i>
Otmar Issing		<i>Miembro del Comité Ejecutivo del BCE</i>
Klaus Liebscher		<i>Gobernador del Oesterreichische Nationalbank</i>
Yves Mersch		<i>Director General de la Banque centrale de Luxembourg</i>
Maurice O'Connell		<i>Gobernador del Central Bank of Ireland</i>
Tommaso Padoa-Schioppa		<i>Miembro del Comité Ejecutivo del BCE</i>
Luis Ángel Rojo		<i>Gobernador del Banco de España</i>
António José Fernandes de Sousa		<i>Gobernador del Banco de Portugal</i>
Hans Tietmeyer		<i>Presidente del Deutsche Bundesbank</i>
Jean-Claude Trichet		<i>Gobernador de la Banque de France</i>
Alfons Verplaetse	Hasta el 28 de febrero de 1999	<i>Gobernador del National Bank van België/</i>
Guy Quaden	A partir del 1 de marzo de 1999	<i>Banque Nationale de Belgique</i>
Matti Vanhala		<i>Gobernador del Suomen Pankki</i>
Nout Wellink		<i>Presidente del De Nederlandsche Bank</i>

Comité Ejecutivo



Segunda línea (de izquierda a derecha): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans
Primera línea (de izquierda a derecha): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Hämäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Presidente del BCE

Vicepresidente del BCE

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

Miembro del Comité Ejecutivo del BCE

Consejo General



Segunda línea (de izquierda a derecha): L. A. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink,
L. D. Papademos, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Primera línea (de izquierda a derecha): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Urban Bäckström

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Bodil Nyboe Andersen

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse

Guy Quaden

Nout Wellink

Hasta el 28 de febrero de 1999

A partir del 1 de marzo de 1999

Presidente del BCE

Vicepresidente del BCE

Gobernador del Sveriges Riksbank

Gobernador de la Banca d'Italia

Gobernador del Bank of England

Gobernador del Oesterreichische Nationalbank

Director General de la Banque centrale du Luxembourg

Gobernador del Danmarks Nationalbank

Gobernador del Central Bank of Ireland

Gobernador del Bank of Greece

Gobernador Banco de España

Gobernador del Banco de Portugal

Presidente del Deutsche Bundesbank

Gobernador de la Banque de France

Gobernador del Suomen Pankki

Gobernador del National Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Presidente del De Nederlandsche Bank

Prólogo



A primeros de mayo de 1998, el Consejo de la UE, compuesto por los Jefes de Estado o de Gobierno, decidió por unanimidad que 11 Estados miembros, a saber, Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal y Finlandia, satisfacían las condiciones necesarias para adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999. Un mes más tarde, se estableció el Banco Central Europeo (BCE), que asumió las funciones del Instituto Monetario Europeo (IME). A partir de entonces, se intensificaron, y terminaron, los preparativos para el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Durante este proceso, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó la estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad del Eurosistema, es decir, el BCE y los bancos centrales nacionales (BCN) de los once Estados miembros que adoptaron el euro al comienzo de la tercera fase. Esta estrategia define la estabilidad de precios como el objetivo primordial de la política monetaria única del Eurosistema y se basa en dos pilares: un papel destacado del dinero y una evaluación de la evolución de los precios y de los riesgos para la estabilidad de precios basada en un amplio conjunto de indicadores económicos y financieros.

Este Informe Anual, primero publicado por el BCE, recoge la evolución del entorno económico relevante para la política monetaria en 1998, tanto en los Estados miembros de la zona del euro como en los que no pertenecen a ella, y de las medidas adoptadas para completar el marco operativo para la unión monetaria. El Informe cubre, también, las primeras semanas de 1999 tras el inicio de la tercera fase de la UEM. Me gustaría destacar el hecho de que los trabajos preparatorios llevados a cabo por el IME y los BCN culminaron en una transición al euro sin problemas. Al comienzo de la tercera fase, el Eurosistema estaba plenamente operativo, tanto desde el punto de vista técnico como organizativo. Desearía mostrar mi agradecimiento por el trabajo realizado por los directivos y el personal del IME y del BCE, así como de los BCN por su sobresaliente contribución a esta tarea.

El Eurosistema ha asumido la responsabilidad de la política monetaria única en un momento en el que las tasas de inflación son compatibles con la estabilidad de precios y cuando las perspectivas de que se mantenga dicha estabilidad en la zona del euro son favorables. Los tipos de interés se encuentran en niveles históricamente bajos, situación causada por la convergencia hacia la estabilidad de precios, la estabilidad de los tipos de cambio y la mejora de la situación presupuestaria. A este respecto, se dan las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenido. No obstante, parece que la expansión económica en la zona del euro se está viendo afectada negativamente por la creciente debilidad e incertidumbre del entorno externo. Con el fin de traducir la situación interna favorable en mayores inversiones, un crecimiento de la producción más elevado y un menor desempleo, es importante no erosionar la confianza lograda por los esfuerzos hacia la convergencia realizados anteriormente y por el éxito de la política monetaria. Hay que dar prioridad a la eliminación de las barreras estructurales que impiden un mayor crecimiento de la actividad económica y del empleo en la Unión Europea. Estas rigideces estructurales se relacionan especialmente con los mercados de trabajo europeos, cuyo comportamiento resulta insatisfactorio –como

pone da manifiesto el lento proceso de creación de empleo y la disminución sumamente gradual del desempleo. Además, la confianza ha de apoyarse en la obtención –lo antes posible– de unas situaciones presupuestarias cercanas al equilibrio o superavitarias. Esto permitirá a los Estados miembros hacer frente a las fluctuaciones cíclicas normales sin el riesgo innecesario de incurrir en déficit excesivos y colocar el porcentaje de deuda pública en una

senda descendente a un ritmo satisfactorio. Esto será necesario también para hacer frente a los desafíos a largo plazo relacionados con el envejecimiento de la población. El inicio de la unión monetaria fue un éxito; el objetivo debería ser ahora consolidar las bases de un euro estable, creando con ello las condiciones necesarias, aunque no suficientes, para la recuperación del crecimiento de la producción y el empleo.

Francfort, abril 1999



Willem F. Duisenberg



Resumen

El Informe Anual de 1998 es el primero de los informes anuales a publicar por el Banco Central Europeo (BCE). No obstante, el Informe cubre también las actividades del Instituto Monetario Europeo (IME), que, en la práctica, dejó de existir el 1 de junio de 1998, cuando se creó el BCE, pero que no desapareció totalmente hasta finales de 1998. La fecha de cierre para los datos incluidos en la presente publicación fue el 10 de marzo de 1999.

I La evolución económica de la Unión Europea

Un contexto macroeconómico influido por acontecimientos externos adversos

En 1998, el aumento del IAPC de la zona del euro se mantuvo coherente con la definición de estabilidad de precios adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE en octubre de 1998. En el conjunto del año, el crecimiento del IAPC disminuyó hasta el 1,1%, frente al 1,6% registrado en 1997. La desaceleración del índice general se debió, principalmente, a la caída de los precios energéticos. El aumento interanual de los precios de los bienes fue del 0,6% y el de los precios de los servicios del 2,0%. El ritmo de la actividad económica se caracterizó, para la zona del euro en su conjunto, por una continuación de la expansión económica. Sin embargo, la expansión parecía cada vez más frágil, ante el despliegue de debilidades e incertidumbres del contexto externo. A medida que avanzaba el año, fueron creciendo las dudas respecto de las perspectivas de un crecimiento sostenido del conjunto del área, lo que condujo no sólo a ciertas revisiones a la baja de las expectativas de crecimiento para el conjunto de 1998, sino también a unas proyecciones más bajas de crecimiento para 1999.

En conjunto, se estima que el crecimiento del PIB en términos reales aumentó un 3% en 1998, ligeramente por encima de la tasa de crecimiento del 2,5% alcanzada en el año anterior. Dicha evolución fue reflejo de una tasa de crecimiento de la producción algo más alta en la primera mitad del año, aproximadamente de 13,4%, con relación al mismo periodo del año anterior, mientras que, en la segunda mitad del año, la tasa anual de crecimiento cayó hasta un 2,6% aproximadamente. En la base del comportamiento del crecimiento del PIB en términos reales, en 1998, se encontró un significativo giro a favor de la demanda interna y una contribución negativa por parte de las

exportaciones netas. Un factor fundamental fue el consumo privado, cuyo aumento se estima en el 3,0% aproximadamente, la tasa de crecimiento más alta desde los primeros años de la década, y que supuso una mejora significativa respecto de su comportamiento en los últimos años. Es probable que a dicha evolución contribuyera un aumento en la renta real de las familias. En especial, el crecimiento de la renta estuvo basado en el crecimiento neto del empleo, y la disminución adicional del crecimiento de los precios de consumo.

Se estima que la formación bruta de capital aumentó un 4,2% en 1998. La contribución de la formación bruta de capital al crecimiento fue significativamente más alta que en 1997. Dada la positiva situación económica general y, especialmente, los bajos tipos de interés a corto y largo plazo, podría haberse esperado un aumento incluso mayor de la formación de capital fijo, dado que la evidencia sugiere unos márgenes de beneficio más altos, unos tipos de cambio estables dentro del área, una inflación más baja y un nivel de utilización de la capacidad productiva comparativamente más alto. En el conjunto de la zona, el consumo público permaneció moderado, con una contribución prácticamente nula al crecimiento del PIB en términos reales.

La recuperación del empleo, que se inició en la primavera de 1997, se fortaleció a lo largo de 1998. En contraste con la lenta evolución observada en los años siguientes a la fase descendente de 1993, el empleo creció más de un 1% en 1998. A lo largo de los tres primeros trimestres de 1998, se crearon en la zona del euro más empleos de los que se habían creado entre principios de 1994, momento en que se estabilizó el empleo, y finales de 1997. Desde octubre de 1997, como consecuencia del fortalecimiento de la creación neta de empleo,

la tasa de desempleo de la zona del euro ha venido experimentando continuos descensos, si bien a un ritmo muy gradual. La tasa normalizada de desempleo, estimada por Eurostat, disminuyó desde el 11,7%, su valor máximo en 1997, hasta el 10,7% en diciembre de 1998. En enero de 1999 se produjo un ligero descenso adicional de la tasa de desempleo en el conjunto del área, quedando situada en el 10,6%. Aunque dicho valor representa el nivel más bajo de los últimos cinco años, sigue siendo alto, tanto históricamente como en comparación con los niveles registrados en otras economías importantes de fuera de la zona del euro, como en Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. La opinión predominante que se ha ido formando al respecto es que el desempleo en Europa es, en gran medida, de naturaleza estructural.

Las posiciones presupuestarias públicas mejoraron de nuevo en 1998, aunque a un ritmo bastante lento, dejando los presupuestos altamente desequilibrados, por término medio, en la zona del euro. Según los últimos datos disponibles proporcionados por Eurostat, el porcentaje medio de déficit respecto al PIB en la zona del euro se situó en el 2,1%, frente al 2,5% correspondiente a 1997. Los porcentajes de deuda pública permanecen, por término medio, a niveles muy altos. lo que supone un límite sustancial al margen de maniobra presupuestario en muchos Estados miembros. El porcentaje medio de la deuda pública con respecto al PIB disminuyó 0,8 puntos porcentuales en 1998, hasta situarse en el 73,8%.

En la zona del euro, el nivel medio de los rendimientos de los bonos de deuda pública a 10 años descendió casi 150 puntos básicos durante 1998, para alcanzar el nivel del 3,95% a finales de año. A principios de 1998, la desviación entre los mayores y los menores rendimientos de los bonos de deuda pública a 10 años se situó a un nivel ya muy bajo, de poco menos de 40 puntos básicos. A raíz del anuncio, a principios de mayo de 1998, de la selección de países que habrían de adoptar la moneda única a partir del 1 de enero de 1999, los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo entre los

Estados miembros participantes, se estrecharon aún más.

La política monetaria centrada en la futura zona del euro

En el curso de 1998, las políticas monetarias de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro pasaron gradualmente de centrarse en una perspectiva nacional a contemplar el conjunto de la zona. A principios de mayo de 1998, existían diferentes niveles de tipos de interés en la zona del euro. Un grupo de países (Bélgica/Luxemburgo, Alemania, Francia, Países Bajos, Austria y Finlandia) tenían unas políticas monetarias estrechamente alineadas y un nivel relativamente bajo de tipos de interés a corto plazo. En otros cuatro países (España, Irlanda, Italia y Portugal), los tipos de interés a corto plazo eran muy superiores a los del primer grupo. En el transcurso del resto del año, fue necesario ajustar el tono de las políticas monetarias y hubo de encontrarse un nivel común de tipos de interés a corto plazo, que fuera adecuado al mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona. La senda de las políticas monetarias y la evolución de los tipos de cambio en el Mecanismo de Cambios del SME, estuvieron muy influenciadas por la decisión tomada en el fin de semana del 2-3 de mayo de 1998, cuando fueron seleccionados los países que adoptarían el euro. En dicha fecha, se preanunció que los tipos de cambio bilaterales que se utilizarían para la determinación de los tipos de conversión irrevocables del euro serían los tipos de cambio centrales bilaterales entre las monedas participantes en el Mecanismo de Cambios del SME. El preanuncio ayudó a estabilizar el Mecanismo de Cambios durante el resto del año, reduciendo las incertidumbres relativas a la transición a la moneda única. Los períodos de fuertes turbulencias en los mercados financieros internacionales, en particular durante el verano, no afectaron a los tipos de cambio del SME, que se mantuvieron estrechamente alineados con la evolución esperada, lo que sugiere que existía un elevado grado de confianza en el éxito de la introducción del euro entre los participantes del mercado.

En el contexto de unas perspectivas favorables de estabilidad de precios en la zona del euro, con un crecimiento monetario moderado, unos tipos de cambio estables y señales de debilitamiento del crecimiento económico en la segunda mitad del año, el proceso de convergencia se produjo a través de reducciones graduales de los tipos de interés oficiales en el segundo grupo de países comentado anteriormente, hacia los niveles más bajos de la zona del euro. Este proceso de convergencia se aceleró en los últimos meses del año y finalizó, en diciembre, cuando todos los bancos centrales nacionales (BCN), que participarían en la política monetaria única desde el inicio de la tercera fase, redujeron sus tipos de intervención coordinadamente. Esta reducción conjunta se consideraría como una decisión de facto sobre el nivel de los tipos de interés con el que el Eurosistema iniciaría la tercera fase de la UEM. La decisión reflejó el consenso alcanzado en el Consejo de Gobierno, sobre la base de una valoración común de la situación económica, monetaria y financiera en la zona del euro, de acuerdo con la estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad del Eurosistema, que fue adoptada en octubre de 1998. En conjunto, reflejando el proceso de convergencia de los tipos de interés oficiales, el tipo de interés medio a tres meses del mercado monetario en la zona del euro disminuyó aproximadamente 70 puntos básicos, desde principios de 1998 hasta finales de noviembre de 1998, y en unos 30 puntos básicos adicionales durante el mes de diciembre, situándose en el 3,25% a finales del año.

Los elementos fundamentales de la estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad son los siguientes. El objetivo primordial de la política monetaria, es decir, la estabilidad de precios, se define como «un incremento interanual del IAPC por debajo del 2% para la zona del euro». El objetivo se mantiene mediante una estrategia basada en dos «pilares». El primer pilar es un papel destacado para el dinero, señalado por el anuncio de un valor de referencia para el crecimiento de un agregado monetario amplio, cuyo primer valor

de referencia se fijó en una tasa de incremento interanual de M3 del 4,5%. El segundo pilar es una evaluación de las previsiones de evolución futura de los precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en la zona del euro en su conjunto, en función de un conjunto amplio de indicadores.

En este contexto, el 22 de diciembre de 1998, el Consejo de Gobierno anunció los tipos de interés para las primeras operaciones de política monetaria del Eurosistema. El tipo de interés aplicable a la primera operación principal de financiación, que se realizó mediante una subasta a tipo fijo, fue establecido en el 3,0%. En cada una de las reuniones siguientes, hasta la fecha en que se cerró la recepción de datos para este Informe, habiendo tomado en consideración los últimos datos monetarios, financieros y otros datos económicos disponibles, el Consejo de Gobierno confirmó que las siguientes operaciones principales de financiación se realizarían a un tipo de interés fijo del 3,0%.

Los países de la UE no pertenecientes a la zona del euro tienen también como objetivo la estabilidad de precios

Conviene señalar, en general, que aunque la ejecución de la política monetaria de Dinamarca, Grecia, Suecia y el Reino Unido se produce en marcos institucionales y operativos diferentes, el objetivo último de la política monetaria de estos cuatro países es la estabilidad de precios. En todos ellos, los incrementos de precios, medidos por el IAPC, disminuyeron en 1998 y, con excepción de Grecia, se mantuvieron por debajo del 2%. Por otro lado, los tipos de interés oficiales fueron recortados en los cuatro países. Sin embargo, el tipo de interés oficial de Grecia permaneció en un nivel sensiblemente más elevado, situándose en el 12,0% a finales de febrero de 1999, mientras que los tipos de interés de los otros tres países se mantuvieron entre el 3,15% y el 5,5%.

2 Trabajo preparatorio de la tercera fase y la transición al euro

El marco de la política monetaria

En la primera mitad de 1998, el IME continuó el trabajo para finalizar el marco operativo necesario para la ejecución de la política monetaria del Eurosistema. En septiembre de 1998, el BCE publicó un informe titulado «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC». En este informe, se definían los elementos del marco de política monetaria del Eurosistema, que comprende la aplicación de un coeficiente de caja, la ejecución de operaciones de mercado abierto y la existencia de facilidades permanentes.

La mayor parte del trabajo preparatorio para el establecimiento de los instrumentos de política monetaria, incluyendo la comprobación de los sistemas y la elaboración de la documentación legal pertinente, fue realizada por los BCN, bajo la coordinación inicial del IME y, posteriormente, bajo la coordinación y supervisión del BCE. El trabajo preparatorio de los procedimientos de gestión de liquidez finalizó en el curso de 1998 y abarcó todos los procedimientos necesarios para la comunicación interna del Eurosistema y la consolidación de los balances de los BCN. Cada día hábil del Eurosistema se publica información precisa sobre las condiciones de liquidez en la zona del euro.

Introducción del euro y el marco de la política cambiaria

El 31 de diciembre de 1998 se determinaron los tipos de cambio irrevocables del euro, a través de un procedimiento en el que participaron el BCE, los BCN, la Comisión Europea y el Consejo de la UE. El euro nació a las 0.00 horas del día 1 de enero de 1999.

De acuerdo con la resolución adoptada por el Consejo Europeo en su reunión de Amsterdam los días 16 y 17 de junio de 1997, el Sistema

Monetario Europeo/Mecanismo de Tipos de Cambio (SME/MTC), que desempeñó un papel crucial en el progreso hacia la UEM, fue reemplazado por un nuevo Mecanismo de Tipo de Cambio (MTC II), desde el comienzo de la tercera fase. Este nuevo mecanismo, de carácter voluntario, une las monedas de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro con el euro.

Desde el 1 de enero de 1999, dos Estados miembros fuera de la zona del euro –Dinamarca y Grecia– forman parte del MTC II. La corona danesa participa con una banda de fluctuación de $\pm 2,25\%$ y un tipo central frente al euro de 7,46038 coronas danesas por euro; mientras que la dracma griega fluctúa dentro de la banda ordinaria de $\pm 15\%$, en torno a un tipo central frente al euro de 353,109 dracmas griegas por euro.

En el curso de 1998, se finalizó la preparación y verificación de la infraestructura necesaria para la conducción de la intervención cambiaria del Eurosistema. Dicha infraestructura se ha diseñado de tal manera que permite al Eurosistema ejecutar la intervención cambiaria tanto en forma descentralizada como centralizada.

Los BCN transfirieron activos exteriores de reserva por un importe equivalente a 39,5 mm de euros al BCE, al inicio de la tercera fase. Dicho importe corresponde al límite de los 50 mm de euros relativo a la transferencia de activos exteriores de reserva al BCE, según lo establecido en los Estatutos del SEBC, reducido en concordancia con la contribución de los BCN de los Estados miembros no participantes en el capital del SEBC.

Estadísticas

Los trabajos estadísticos realizados por el IME/BCE durante 1998 estuvieron básicamente relacionados con la implantación de los requerimientos establecidos en julio de 1996,

centrados en la recopilación de estadísticas comparables de toda la zona del euro.

Los primeros agregados monetarios se publicaron en diciembre de 1998. Series históricas de agregados monetarios hasta 1980, así como otros datos monetarios, han ido publicándose periódicamente en el Boletín mensual del BCE. Los primeros datos de la balanza de pagos de la zona del euro referidos a enero de 1999, que van a publicarse, con series de datos desde 1995, se han obtenido tras un trabajo conceptual y de planificación práctica, en colaboración con la Comisión Europea (Eurostat). El diseño de un sistema de cuentas financieras experimentó un importante avance en 1998, aunque no será posible disponer de cuadros estadísticos hasta que el año 1999 esté más avanzado.

Después de la adopción, en noviembre de 1998, del Reglamento del Consejo nº 2533/98 sobre la obtención de información estadística por el BCE, el Consejo de Gobierno aprobó varios instrumentos legales que dotan de contenido a los requerimientos estadísticos. Por último, en 1998 se finalizaron determinadas características esenciales de la infraestructura de los sistemas informáticos necesarios para las estadísticas.

Sistemas de Pagos

En el ámbito de los sistemas de pagos, el «Tercer informe sobre el progreso de TARGET», publicado por el BCE en noviembre de 1998, facilitó mayor información referida a los progresos alcanzados en el proyecto TARGET desde septiembre de 1997.

Como estaba previsto, la mañana del día 4 de enero de 1999, el SEBC comenzó con éxito a operar a través del sistema TARGET, con más de 5.000 entidades de crédito participando directamente en el mismo. Desde su primera semana de funcionamiento, TARGET ha venido tramitando diariamente pagos por valor de más de 1 billón de euros, de los cuales más de un tercio están correspondiendo a pagos transfronterizos.

En el área de los sistemas de liquidación de valores (SLV), el trabajo preparatorio se centró en tres aspectos principales: (1) la evaluación de los SLVs de la UE, de acuerdo con los criterios para su uso en las operaciones de crédito del Eurosistema; (2) la evaluación de los enlaces entre los SLVs de la UE; y (3) el desarrollo del modelo de corresponsalía de bancos centrales (MCBC) para el uso transfronterizo de garantías. Los resultados de la evaluación de los SLV de la UE en relación a ciertos criterios están contenidos en el informe «Evaluación de los sistemas de liquidación de valores de la UE, según los criterios para su uso en operaciones de crédito del SEBC», publicado en septiembre de 1998. A su vez, las características más importantes de los MCBC fueron resumidas en un folleto publicado en diciembre de 1998.

El desarrollo de los billetes euro y los preparativos para el cambio de los billetes y monedas

En febrero de 1998, el Consejo del IME aprobó los diseños definitivos y las especificaciones técnicas para los billetes euro. En septiembre de 1998, pudo comenzar la producción de la serie piloto de billetes, con el objetivo de verificar la conformidad de los materiales originales con las especificaciones aprobadas, y sentar las bases para el sistema de control de calidad. El Consejo de Gobierno acordó que los BCN participantes ya podían formular sus pedidos, sobre la base de un volumen total de producción de 13.000 millones de billetes euro.

Para asegurar que, entre 1999 y 2002, las monedas nacionales sean perfectamente sustituibles entre sí, cada BCN participante, o su agente autorizado, ha venido ofreciendo, al menos en una localidad, el servicio de cambio a la par de los billetes de los otros países participantes, por billetes y monedas nacionales.

Sistemas de información y comunicaciones

En el ámbito de los sistemas de información y comunicaciones, los dos trabajos fundamentales

de 1998 incluyeron la finalización de la fase de implantación de los sistemas para fines operativos del SEBC, así como, en la segunda mitad del año, la realización de una prueba general de todos los sistemas y procedimientos del SEBC. Asimismo, fueron implantados o ampliados nuevos sistemas del BCE para acomodar tanto el aumento de tamaño como el cambio en la naturaleza y objetivos de la organización. Desde mediados de año, el BCE, en cooperación con los BCN, para las cuestiones relativas al SEBC, ha ido incrementando su atención en los temas de compatibilidad con el año 2000, a fin de asegurar que todos los sistemas críticos del BCE y del SEBC sean aceptables.

Supervisión bancaria y estabilidad financiera

El trabajo preparatorio en el ámbito de la supervisión bancaria y la estabilidad financiera confirmó y elaboró el acuerdo alcanzado por el Consejo del IME. El acuerdo final, que fue adoptado por el Consejo de Gobierno, identifica la efectividad de la interacción entre el Eurosistema y las autoridades de supervisión nacionales como el principal objetivo. En este contexto, pueden identificarse dos contribuciones principales del Eurosistema. La primera consiste en la cooperación entre las autoridades supervisoras nacionales. La segunda es la de proporcionar, cuando se estime oportuno, información confidencial sobre entidades de crédito individuales y mercados a las autoridades supervisoras; información obtenida en el curso de la realización de las funciones básicas del Eurosistema.

Por otra parte, el artículo 25 (1) de los Estatutos del SEBC –aplicable a todos los países de la UE– prevé una función específica de consulta del BCE en el campo de la legislación comunitaria relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. Además, el BCE es consultado sobre proyectos legislativos comunitarios y nacionales en el ámbito de la supervisión bancaria y la estabilidad financiera, en las condiciones establecidas en el artículo

105 (4) del Tratado y en la Decisión del Consejo (CE/98/415), de 29 de junio de 1998, ninguno de los cuales es aplicable al Reino Unido.

Cooperación con otras instituciones

La representación del Eurosistema en el desempeño de sus actividades básicas es decidida por el Consejo de Gobierno del BCE y reviste diversas formas, según las instituciones o los foros de que se trate. En el contexto del IME ya se habían alcanzado acuerdos informales con ciertas instituciones (por ejemplo, la OCDE y el FMI). Desde el establecimiento del BCE, el 1 de junio de 1998, se ha desarrollado la representación a nivel europeo e internacional. Los acuerdos más relevantes estuvieron preparados al inicio de la tercera fase, el 1 de enero de 1999. En el contexto europeo, la estrecha colaboración ya existente con otras instituciones de la Unión Europea fueron consolidadas y, en particular, con el Parlamento Europeo, el Consejo de la UE, el grupo Euro-11, la Comisión Europea y el Comité Monetario. En el ámbito internacional, el BCE está representado en las reuniones de ministros y gobernadores del G-7 y del G-10, de los Gobernadores del G-10 y de los Comités establecidos bajo el patrocinio del BIS. Asimismo, se han desarrollado relaciones bilaterales con bancos centrales no pertenecientes a la UE.

Cuestiones legales

En virtud del artículo 108 del Tratado, a más tardar a la fecha del establecimiento del SEBC, los Estados miembros estaban obligados a eliminar las incompatibilidades entre, por un lado, su legislación nacional –incluyendo los estatutos de sus bancos centrales nacionales– y, por otro, el Tratado y los Estatutos del SEBC. En su Informe de Convergencia, publicado en marzo de 1998, el IME señaló que todos los Estados miembros, salvo Dinamarca (cuya legislación no requería adaptación) y el Reino Unido (que está exento de las obligaciones impuestas en el artículo 108 del Tratado), habían iniciado un proceso legislativo para preparar a

los BCN para la tercera fase de la UEM. Dicho proceso se encontraba efectivamente finalizado antes del Consejo de la Unión Europea (Consejo de la UE), compuesto por los Jefes de Estado o de Gobierno, convocado el 1 de mayo de 1998, para adoptar las decisiones previstas en el artículo 109 J (4) del Tratado.

Por otra parte, el trabajo preparatorio para la tercera fase incluía un considerable componente jurídico que abarcaba prácticamente todas las áreas afectadas. El BCE participó activamente en la preparación de los actos jurídicos comunitarios relevantes para la introducción del euro. En concreto, el BCE contribuyó, a través de recomendaciones, a la adopción de la normativa secundaria de las instituciones de la UE en la preparación de la tercera fase. Paralelamente, el BCE cumplió con su obligación de preparar el marco legal, tanto operativo como institucional, del SEBC. En este contexto, el BCE empleó todo el abanico de actos jurídicos que está autorizado a utilizar conforme a los artículos 14.3 y 34 de los Estatutos del SEBC.

Adicionalmente, el establecimiento institucional del BCE y del SEBC ha implicado la preparación y adopción de una variedad de actos e instrumentos jurídicos, como el Acuerdo sobre la sede central del país anfitrión del BCE y el Reglamento interno del BCE.

Actividades de auditoría interna

Las actividades de auditoría interna tienen dos vertientes: la puramente interna y la relativa al SEBC. La Dirección de auditoría interna del BCE se ocupa, no solamente de revisar la fiabilidad e integridad de la información contenida en los estados financieros, sino también de la revisión de la seguridad de los sistemas informáticos, tanto de los ya operativos como de los que están en proceso de desarrollo. La infraestructura común del SEBC es revisada en el marco de la cooperación de la UE, dentro de las funciones de auditoría interna realizadas coordinadamente en el seno del Comité de auditoría interna (CAI). Durante

1998, la actividad del CAI fue ampliándose progresivamente.

Transición al euro

El cambio desde las monedas nacionales participantes en la UEM al euro, por la comunidad bancaria y financiera, en tan solo tres días y medio, tras la fijación de las paridades irrevocables del euro, puede considerarse un rotundo éxito. La migración sin rupturas de todas las aplicaciones y sistemas informáticos atestigua la calidad del trabajo preparatorio llevado a cabo en los últimos años, tanto por el sector bancario y financiero, como por los bancos centrales, y refleja el intenso trabajo preparatorio llevado a cabo durante 1998 por el IME y, posteriormente, por el BCE.

Actividades relacionadas con la información

La finalidad de la política de comunicación externa del BCE es fomentar la transparencia y claridad de sus objetivos de política, informar al público sobre las tareas y acciones del SEBC, mejorando así la efectividad de éste último y contribuir a la rendición de cuentas del Eurosistema. El BCE transmite información al público por varios canales, que incluyen notas de prensa, conferencias de prensa mantenidas mensualmente tras las reuniones del Consejo de Gobierno, discursos de los miembros del Consejo de Gobierno, y varias publicaciones. Desde enero de 1999 el BCE publica un Boletín mensual que pretende ser una de las principales herramientas del BCE para analizar la evolución económica de la zona del euro y explicar la política monetaria única del Eurosistema. Además, la parte estadística de dicho boletín constituye una de las fuentes clave de estadística de la zona del euro. El Informe Anual del BCE, así como el Boletín mensual y muchas otras publicaciones, se publican en las 11 lenguas oficiales de la UE y se difunden ampliamente a lo largo de la zona del euro y fuera de ella, a través de la página *web* del BCE (<http://www.ecb.int>) y de las páginas *web* de los BCN.

3 Otras actividades del SEBC

Supervisión de la Cámara de Compensación y Liquidación del ECU

Durante 1998 la actividad de la Asociación Bancaria del Euro (ABE) se centró principalmente en los trabajos preparatorios de la Cámara de Compensación y Liquidación del Euro (Euro I), dirigidos por la recién creada Sociedad de Liquidación del Euro (*EBA Clearing Company*), que comenzó a compensar y liquidar operaciones el 4 de enero de 1999. El BCE actúa como agente de liquidación y tenedor del fondo de liquidez del Euro I.

Dinero electrónico

En agosto de 1998, el BCE publicó el denominado *Report on electronic money*. Dicho Informe presenta las razones por las que la emisión de dinero electrónico debe estar sometida a regulación y establece los requisitos mínimos para los emisores de dinero electrónico y los objetivos deseables. En particular, el Informe confirma los puntos de vista expresados por el IME en 1994, según los cuales los emisores de dinero electrónico debían ser entidades de crédito. Asimismo el informe indica las razones por las cuales el dinero electrónico debe ser restituido.

Administración de los mecanismos del SME y los préstamos comunitarios

De acuerdo con el artículo 109 L (2) del tratado el BCE asumió las funciones del IME relativas a la administración de los mecanismos del Sistema Monetario Europeo (SME), el mecanismo de financiación a muy corto plazo (FMCP), el mecanismo de apoyo monetario a corto plazo y la creación de ECU, con objeto de instrumentar el Acuerdo del SME y la administración de las operaciones de préstamo y endeudamiento realizadas por la Comunidad a través del mecanismo de asistencia financiera a medio plazo. En conformidad con el artículo 23.2 de los Estatutos del IME y con el artículo 20 del Acuerdo del SME, el mecanismo de creación de

ECU frente al oro y los dólares USA se canceló el primer día de la tercera fase de la UEM. Como contemplaba el artículo 23.3 de los Estatutos del IME, cualquier posición acreedora o deudora procedente del FMCP o del mecanismo de apoyo monetario a corto plazo se liquidó el primer día de la tercera fase de la UEM.

Cooperación en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera

En el contexto de las tareas del Eurosistema, para contribuir tanto a la adecuada gestión de las políticas llevadas a cabo por las autoridades nacionales responsables de la supervisión prudencial de las entidades de crédito, como a la estabilidad financiera, se han analizado algunos temas, en colaboración con el Comité de Supervisión Bancaria. En la mayoría de los casos, los resultados del análisis han sido puestos a disposición de otros foros supervisores internacionales. El estudio estuvo dedicado a los posibles efectos de la unión monetaria en los sistemas bancarios de la UE; en la exposición del sistema bancario de la UE ante la crisis financiera en mercados emergentes; los métodos para llevar a cabo un análisis macroprudencial, dirigido a identificar rápidamente la debilidad sistémica potencial del sector bancario; y a la valoración de los sistemas de riesgos, usados por algunas autoridades supervisoras nacionales de la UE para identificar con rapidez las entidades de crédito potencialmente frágiles.

Funciones consultivas

El artículo 105 (4) del Tratado y el artículo 4 de los Estatutos del SEBC exigen que el BCE sea consultado por el Consejo de la UE o por las autoridades nacionales responsables, cualquiera que sea el caso, sobre cualquier propuesta de acto comunitario o proyecto de disposición legal nacional, comprendido dentro de su ámbito de competencia. Los límites y condiciones de las consultas al IME sobre proyectos de disposición legal por las

autoridades nacionales se establecían en la decisión del Consejo CE/93/717, de 22 de noviembre de 1993, siendo también de aplicación al BCE según el artículo 109 (2), en conjunción con el artículo 109 (6) del Tratado.

Desde el 1 de enero de 1999, el BCE está siendo consultado en virtud de la Decisión del Consejo CE/98/415, de 29 de junio de 1998, que contiene disposiciones similares a las contenidas en la Decisión del Consejo CE/93/717, de 22 de noviembre de 1993. Un total de 64 consultas fueron formuladas al IME/BCE en 1998.

Supervisión del cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado

El BCE tiene encomendada la tarea de supervisar el cumplimiento de las obligaciones impuestas a los BCN de conformidad con los artículos 104 y 104 A del Tratado y con los Reglamentos del Consejo (CE) n° 3603/93 y n° 3604/93. Estas disposiciones se refieren a la prohibición de proporcionar financiación monetaria a los gobiernos y de adoptar medidas, que no se basen en consideraciones prudenciales, que establezcan el acceso privilegiado de los gobiernos a las entidades financieras. En 1998, los BCN de todos los Estados miembros siguieron respetando las prohibiciones establecidas en el Tratado y en los Reglamentos del Consejo mencionados.

4 El Sistema Europeo de Bancos Centrales, el Eurosistema y la liquidación del Instituto Monetario Europeo (IME)

Organización del SEBC y del Eurosistema

El SEBC está compuesto por el BCE y los 15 BCN. Sin embargo, los BCN de los Estados miembros que no participan en la zona del euro tienen un estatus especial: pueden llevar a cabo sus políticas monetarias nacionales respectivas, y no participan en la toma de decisiones sobre la política monetaria única de la zona del euro, ni en la instrumentación de la misma. Por esta razón, y en aras de la transparencia y de referencias sencillas, el Consejo de Gobierno del BCE decidió realizar una distinción entre el SEBC y el «Eurosistema», este último compuesto por el BCE y los 11 BCN participantes en el euro, en tanto en cuanto existan Estados miembros que no hayan adoptado todavía el euro.

El SEBC está regido por los órganos rectores del BCE: el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. Sin perjuicio de ello, el Consejo General está constituido como tercer órgano rector del BCE, en tanto en cuanto existan Estados miembros con cláusula de excepción. El

Consejo de Gobierno, que es el órgano rector supremo del BCE, está compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo y los gobernadores de los BCN del Eurosistema. El Comité Ejecutivo está formado por el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros, todos elegidos de entre personalidades de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios. El Consejo General está compuesto por el presidente, el vicepresidente y los gobernadores de los 15 BCN. Además, se han establecido varios comités, que están formados por expertos de los BCN y del BCE.

Liquidación del Instituto Monetario Europeo (IME)

De acuerdo con el artículo 109 L del Tratado, el IME entró en liquidación con el establecimiento del BCE. Los aspectos puramente financieros de la liquidación del IME aparecen descritos en detalle en las notas a las cuentas anuales del BCE.



Capítulo I

Evolución económica en la Unión Europea

1 Condiciones macroeconómicas externas

Incertidumbre creciente en el contexto internacional

A lo largo de 1998, el entorno macroeconómico internacional se caracterizó por una alta variabilidad en los mercados financieros y por cambios significativos en la confianza de los inversores. En la primera parte del año, las consecuencias económicas de la crisis financiera de 1997 en Asia siguieron siendo el factor dominante, que generó una prolongada recesión en las economías afectadas. No obstante, las tensiones financieras y cambiarias en Asia parecieron remitir durante algún tiempo se consideró que sus efectos sobre el resto del mundo serían limitados. Sin embargo, en agosto de 1998, la crisis en Rusia desencadenó una nueva ola de perturbaciones financieras. Esto llevó a un deterioro significativo de las condiciones económicas y financieras internacionales, agravado por un nuevo empeoramiento de la recesión en muchas economías asiáticas y por la crisis de Japón. En consecuencia, el crecimiento de la producción y el comercio mundiales disminuyó significativamente. En especial, aumentó sustancialmente la variabilidad en los mercados de capitales, estimulada por una mayor preferencia por los activos más líquidos y de menor riesgo (la llamada «huida hacia la calidad»), que generó variaciones repentinas y significativas en los precios de los mismos.

Hacia finales de 1998, la espiral de malas noticias procedentes de la economía mundial pareció moderarse. Las respuestas de política en varios países contribuyeron a restaurar unas condiciones más ordenadas en los mercados financieros. Los bancos centrales de los principales países industrializados redujeron sus tipos de interés; en Japón se anunciaron medidas destinadas a hacer frente a los problemas del sector bancario y a seguir estimulando la demanda interna, y en las economías emergentes el contexto de política mejoró, en general. Entretanto, en Estados Unidos continuó el fuerte crecimiento de la producción y las presiones inflacionistas se

mantuvieron moderadas, mientras que en algunos de los países asiáticos en crisis, la evidencia parecía indicar que la recesión podría haber tocado fondo. Basándose en esta evolución positiva, los mercados financieros internacionales se recuperaron hacia finales de 1998. Sin embargo, los indicadores de las condiciones económicas y financieras generales a nivel mundial permanecieron inciertos, y los riesgos asociados con la actividad internacional y el comercio mundial siguieron una tendencia predominantemente bajista. A principios de 1999, la crisis cambiaria en Brasil contribuyó a crear, de nuevo, incertidumbre sobre las perspectivas de la economía mundial.

Con el telón de fondo de una ralentización de la demanda mundial, el año 1998 fue testigo de una debilidad considerable en los mercados de materias primas. Los precios del petróleo cayeron un 30,7% por término medio en 1998, hasta alcanzar en diciembre 9,8 dólares por barril, que es el precio, ajustado por la inflación, más bajo de los últimos 50 años. La tendencia de los precios del petróleo reflejaba, además de la debilidad de la demanda, el efecto de un invierno suave y de un control menos restrictivo de la producción de petróleo por parte de los países de la OPEP. En el inicio de 1999, los precios del petróleo experimentaron una ligera recuperación, hasta alcanzar 10,5 dólares por barril a finales de febrero. Los precios de las primeras materias no energéticas cayeron un 13,7% en 1998 en comparación con su nivel medio de 1997, según el índice HWWA. Esta tendencia reflejaba caídas en un amplio grupo de materias primas y se produjo, fundamentalmente, durante el periodo estival. En enero y febrero, dicho índice siguió disminuyendo.

Dentro de las principales regiones económicas del mundo, Estados Unidos estuvo caracterizado por el fuerte crecimiento del producto real, el bajo desempleo y la baja inflación, durante el año 1998, a pesar de las tensiones económicas y financieras internacionales existentes. El crecimiento de la producción alcanzó un máximo del 6,1%

anualizado en el cuarto trimestre de 1998, siendo la tasa de crecimiento del PIB resultante para todo el año del 3,9%. Paralelamente, la tasa de desempleo se redujo a lo largo del año hasta el 4,3%, el nivel más bajo registrado a lo largo de casi cuatro décadas. Aunque la profundización de la recesión en muchas de las economías emergentes durante la segunda mitad de 1998 tuvo un impacto adverso sobre las exportaciones norteamericanas y sobre los beneficios de las empresas norteamericanas en el extranjero, una demanda interior excepcionalmente potente sirvió para compensar la ralentización del comercio mundial. La combinación de una demanda exterior débil y de una demanda interior fuerte llevó a una ampliación gradual del déficit comercial que, junto a un deterioro de la balanza norteamericana de rentas por inversiones, generó un fuerte aumento del déficit por cuenta corriente hasta los 61 mm de dólares en el tercer trimestre del año. En lo que se refiere a la evolución de los precios, la inflación de precios de consumo siguió disminuyendo a lo largo de 1998, hasta alcanzar el 1,6% interanual en diciembre de 1998, reflejando, principalmente, la disminución de los precios energéticos. A raíz de la crisis rusa y de las consiguientes perturbaciones en los mercados financieros, la Reserva Federal redujo su tipo de interés de los fondos federales, del 5,5% en septiembre, al 4,75% en noviembre. Se consideraba que estas medidas estaban destinadas a suavizar las tensiones que parecían detectarse en el sistema financiero, así como a sostener el crecimiento de la producción. Debido principalmente al considerable aumento de los ingresos fiscales, el presupuesto federal registró un excedente del 0,8% del PIB en el año presupuestario de 1998.

En Japón las condiciones económicas generales siguieron deteriorándose en 1998. En torno a finales de 1997 y comienzos de 1998 la economía había entrado en recesión. A lo largo de 1998, la producción siguió cayendo, a consecuencia principalmente de la debilidad de la demanda privada. La inversión fija de las empresas siguió descendiendo, a causa, en parte, de restricciones financieras. Por otra parte, el empeoramiento de las expectativas de los

consumidores obstaculizó la recuperación del consumo privado. El desempleo registrado subió hasta el 4,3% en diciembre de 1998, y el volumen total de pasivos de las empresas en quiebra alcanzó el nivel más alto de la posguerra. En este contexto, el gobierno japonés puso en práctica dos conjuntos de medidas de estímulo presupuestario: uno en abril, de 16,7 billones de yenes (3,3% del PIB), seguido de un segundo conjunto de medidas de 24,2 billones de yenes (4,8% del PIB), en noviembre. A consecuencia, principalmente, del aumento de la inversión pública, recientemente se ha producido una moderación gradual del deterioro de la situación económica. A lo largo del año, los problemas del sector financiero se agravaron aún más, a medida que las estimaciones de fallidos resultaban más elevadas de lo esperado y que se deterioraba la solvencia de muchas instituciones financieras. En la última parte del año, fueron nacionalizados dos bancos de inversión. Como respuesta a estos acontecimientos, el gobierno introdujo en octubre importantes planes de recapitalización, que proporcionaron una inyección de fondos públicos por un total de 60 billones de yenes (12% del PIB). Además, el Banco de Japón redujo de nuevo su objetivo para el tipo de interés a un día hasta alrededor del 0,25% en septiembre de 1998 y hasta el 0,15% en febrero de 1999, inyectando al mismo tiempo cantidades sustanciales de liquidez en el sistema. Los precios de consumo disminuyeron durante algunos meses de 1998, pero la variación del IPC se mantuvo ligeramente positiva para el conjunto del año.

En cuanto a las demás economías asiáticas, muchas de ellas experimentaron una severa recesión en 1998, a consecuencia de la crisis económica y financiera. Se estima que la producción se contrajo en Hong Kong, Corea, Malasia, y Tailandia, entre un 5% y un 8% en 1998. La fuerte caída de la demanda es una de las razones por las cuales, a pesar de las significativas depreciaciones cambiarias, la inflación se mantuvo en cifras de un dígito para todas estas economías. En Indonesia, el ajuste fue mucho más severo, con una disminución de la producción real estimada en un 15%. Por otro lado, China consiguió reducir, en gran medida,

los efectos de la crisis asiática sobre su economía, que creció alrededor del 7% en 1998, un crecimiento sólo ligeramente inferior al 8% registrado el año anterior.

Las economías en transición mostraron una gran variedad de comportamientos en 1998. Aunque durante la primera mitad del año fue importante el impacto inicial a lo largo de la región de la crisis de confianza en los mercados emergentes, las economías de varios de estos países mostraron una cierta fortaleza. Los principales indicadores de confianza de los inversores, tales como los diferenciales de los tipos de interés a largo plazo, muestran que los inversores se han vuelto más selectivos. En Rusia, la falta general de confianza de los inversores en los mercados emergentes se vio agravada por las dificultades que encontraba el gobierno para controlar el déficit presupuestario y para poner en práctica las medidas acordadas con el FMI durante el verano, lo cual erosionó, a su vez, la confianza de los inversores en las perspectivas de lograr un entorno macroeconómico estable. Empujados por los efectos de la «huida hacia la calidad» a raíz de la crisis asiática, un creciente número de inversores, tanto residentes como extranjeros, decidió liquidar sus inversiones en Rusia, a lo que contribuyó también la preocupación creciente que suscitaba el nivel de la deuda externa rusa. Rusia tuvo que abandonar la fijación del tipo de cambio de su moneda, introdujo una moratoria de 90 días sobre todas las devoluciones del principal de la deuda externa por parte de empresas y bancos, y anunció la conversión de la deuda pública a corto plazo. En consecuencia, los mercados financieros nacionales se colapsaron y el sistema bancario se vio sometido a fuertes tensiones. En contraste con lo ocurrido en Rusia y en Ucrania, país que se vio obligado a renegociar su deuda nacional, en Hungría y Polonia los mercados financieros se mantuvieron estables, reflejando un contexto de políticas creíbles orientadas hacia el mercado y un buen comportamiento macroeconómico. En la segunda mitad de 1998, a consecuencia de la crisis de Rusia, aumentó la variabilidad de los mercados financieros en muchos de los países de la región.

En América Latina, la inestable situación financiera general tuvo efectos adversos sobre el clima inversor y generó elevaciones de los tipos de interés. Este efecto fue especialmente importante en Brasil, donde el sistema cambiario (de tipos de cambio ajustables) se vio sometido a presiones intensas, alimentadas también por unos desequilibrios presupuestarios crecientes y unas expectativas de bajo crecimiento. Los mercados recibieron bien, inicialmente, un conjunto de medidas de ayuda del FMI, condicionado a ciertos ajustes presupuestarios, pero las dudas posteriores sobre la capacidad de las autoridades brasileñas para conseguir la aprobación de la legislación necesaria para instrumentar dichas medidas generaron nuevas presiones y llevó a la decisión de dejar flotar el real en enero de 1999. Aunque el efecto de contagio de la crisis brasileña en el área ha sido limitado hasta ahora, la situación macroeconómica general de la región se ha deteriorado por la creciente aversión de los inversores extranjeros a invertir en las economías emergentes.

Evolución de los mercados de divisas

Mientras que las monedas que habrían de formar parte de la UEM convergían suavemente hacia sus tipos de cambio preanunciados, los mercados de divisas, en general, experimentaron una variabilidad relativamente elevada durante el año 1998, lo que reflejaba las crisis financieras en muchos mercados emergentes. Lo que es más importante, el ECU –cuyo comportamiento puede considerarse que resume aproximadamente la evolución de las divisas que posteriormente formaron el euro– se fortaleció en relación con el dólar durante el segundo y tercer trimestres de 1998. Esta apreciación estaba relacionada con el impacto esperado de la crisis de los mercados emergentes sobre la economía norteamericana y con una política monetaria menos restrictiva en Estados Unidos. El ECU alcanzó casi los 1,20 dólares, por término medio en octubre. Sin embargo, esta evolución se invirtió, en parte, hacia finales de año, cuando la economía norteamericana continuó mostrando un fuerte crecimiento y la crisis general de los mercados financieros empezó a remitir. El último tipo de

cambio ECU/dólar registrado en 1998 fue de 1,17 dólares por ECU y el 10 de marzo de 1999 el euro cotizaba a 1,10 dólares.

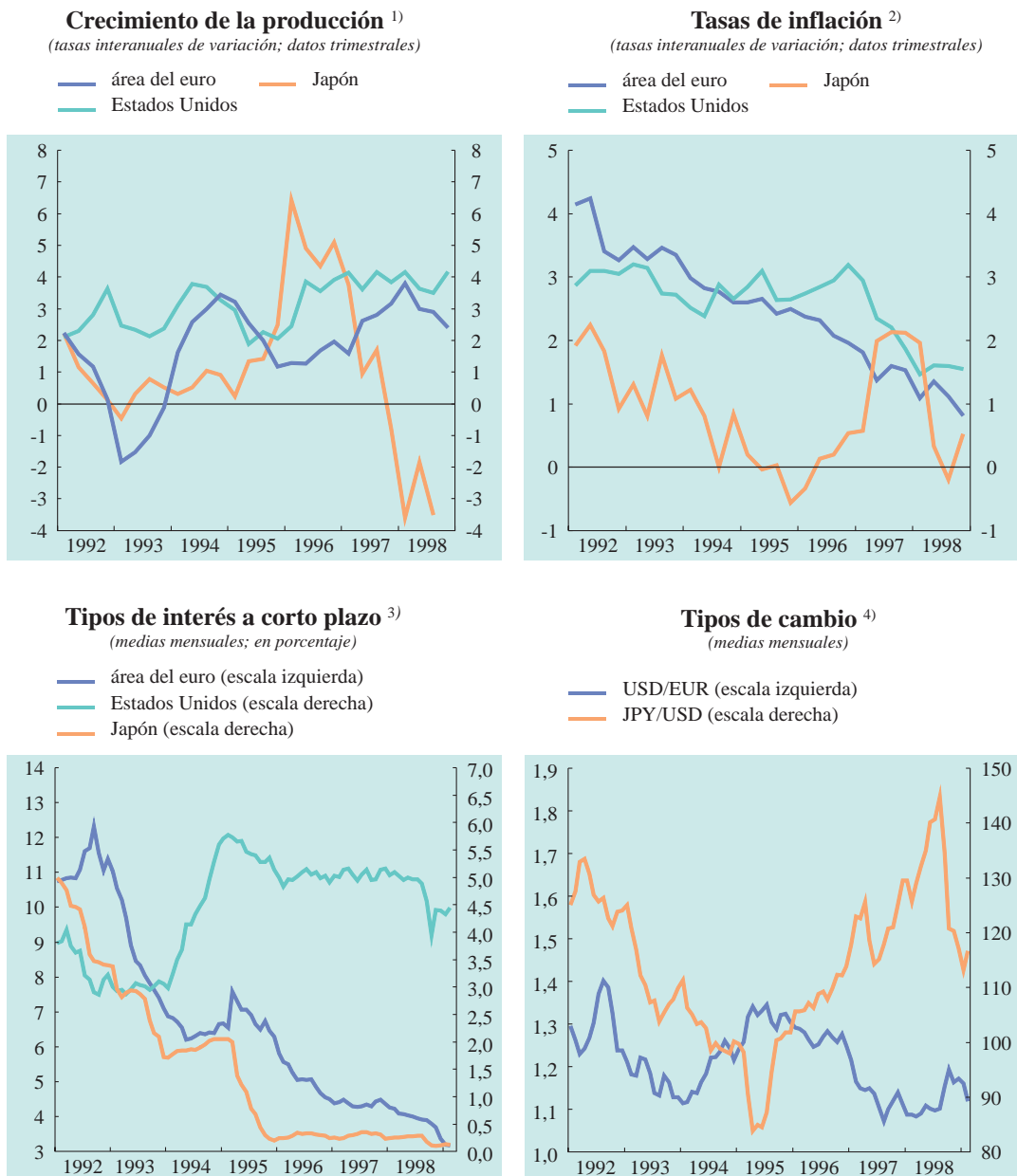
En relación con el yen japonés, el ECU se fortaleció gradualmente, alrededor de un 10% durante los tres primeros trimestres de 1998, en un contexto de profundización de la recesión en Japón. No obstante, en el cuarto trimestre, el ECU se debilitó con rapidez, empujado por factores técnicos, tales como el vuelco de las posiciones a corto plazo del yen respecto al dólar y el fin de operaciones específicas realizadas por fondos de alto riesgo; los acuerdos de reestructuración bancaria y el conjunto de medidas de estímulo presupuestario de noviembre, el mayor de la

historia de Japón. En consecuencia, el ECU se había depreciado hasta el nivel de 132,80 yenes por ECU a finales de diciembre de 1998, alrededor del 16% por debajo de su nivel máximo de agosto de 1998. A principios de 1999, el euro cotizó en una banda comprendida entre 126 y 134 yenes.

En conjunto, en términos efectivos nominales, el ECU se apreció un 3,3% entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998, y un 2,7% en términos reales. Puesto que este movimiento alcista era una recuperación parcial de la depreciación observada en 1997, el ECU se mantuvo algo por debajo de los niveles medios observados en la década de 1990.

Gráfico I

Principales indicadores de las economías más industrializadas



Fuentes: Datos nacionales, Eurostat y cálculos del BCE.

- 1) Para el área del euro, datos de Eurostat; para Estados Unidos y Japón, datos nacionales.
- 2) Los datos para el área del euro hasta diciembre de 1995 son estimaciones para el IAPC basadas en datos de los IPC; los datos del IAPC se utilizan desde 1996.
- 3) Para el área del euro, cálculos del BCE y media de los tipos interbancarios a tres meses nacionales.
- 4) Antes de 1999, la línea USD/EUR muestra los datos de USD/ECU

2 Evolución económica en la zona del euro

2.1 Evolución de los precios

En 1998 el aumento del IAPC se mantuvo coherente con la definición de estabilidad de precios adoptada por el Consejo de Gobierno de BCE (para más información, véase el epígrafe 2.7); para el año en su conjunto, disminuyó hasta el 1,1%, desde el 1,6% de 1997 (véase cuadro 1). Así pues, la tendencia hacia menores incrementos de precios registrada en los últimos años se mantuvo en 1998. En enero de 1999, la tasa de aumento del IAPC fue del 0,8%, la misma que en diciembre. La desaceleración del índice general en 1998 se debió principalmente a la caída de los precios de la energía (una disminución del 2,6%, en

comparación con un aumento del 2,8% en 1997). La inflación de los precios de consumo que excluye los elementos más variables (los alimentos de temporada y los productos energéticos) se ha mantenido aproximadamente estable.

La reducción global del incremento anual del IAPC resultaba clara en ambos componentes del índice: los precios de los bienes y los de los servicios. El incremento interanual de los precios de los bienes disminuyó desde poco más del 1% en 1997 hasta el 0,6% en 1998, al tiempo que la tasa de crecimiento de los precios de los servicios se redujo desde el 2,4% en 1997 hasta el 2,0% en 1998. Sin embargo, la

Cuadro 1

Evolución de precios y costes en la zona del euro

(tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999
				I	II	III	IV	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.
Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) y sus componentes¹⁾													
Índice general	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	.
<i>del cual:</i>													
Bienes	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	.
Alimentos	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	.
Alimentos elaborados ²⁾	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	.
Alimentos no elaborados	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	.
Bienes industriales	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	.
Bienes industriales no energéticos	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	.
Energía	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	.
Servicios	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	.
Otros indicadores de precios y costes													
Precios industriales ³⁾	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	.	.
Costes laborales unitarios ⁴⁾	1,8	0,6	.	-2,3	-0,6	-0,6	.	-	-	-	-	-	-
Remuneración por asalariado ⁴⁾	3,4	2,6	.	1,0	1,2	1,3	.	-	-	-	-	-	-
Productividad del trabajo ⁴⁾	1,6	2,1	.	3,4	1,8	1,8	.	-	-	-	-	-	-
Precios del petróleo (EUR/barril) ⁵⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4
Precios materias primas (EUR) ⁶⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1

Fuentes: Eurostat, datos nacionales, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburgo y estimaciones del BCE

1) Las tasas interanuales de variación en 1996 incluyen a Francia en el Índice general, pero no para todos los componentes

2) Incluyen las bebidas alcohólicas y el tabaco

3) Excluida la construcción

4) Total de la economía

5) Brent (para entrega dentro de un mes), ecu hasta diciembre de 1998

6) Excluida la energía, ecu hasta diciembre de 1998

inflación considerada en términos de medias anuales puede ocultar, en parte, la existencia de tendencias divergentes a lo largo del año. En el caso de los precios de los servicios, la tasa de crecimiento permaneció casi sin cambios alrededor del 2% a lo largo de 1998 (véase gráfico 2), mientras que los incrementos de los precios de los bienes siguieron desacelerándose durante el año, una desaceleración interrumpida tan sólo temporalmente a principios de 1998, debida, en parte, al aumento del IVA alemán.

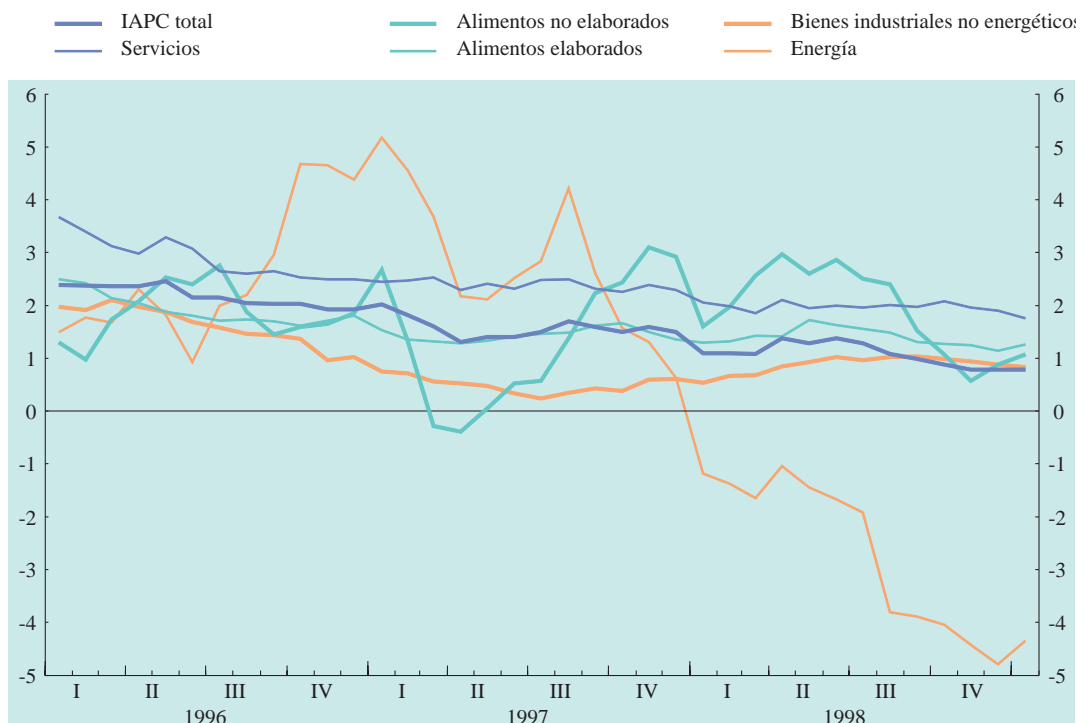
Esta tendencia a la baja se debió principalmente a la fuerte caída de los precios energéticos que se produjo a lo largo del año 1998 y, en la segunda mitad del año, también a una disminución en la tasa de crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados. El precio de consumo de la energía, que para el conjunto del año 1998 disminuyó alrededor de un 2,5% respecto del año anterior, se situó en diciembre un 4,8% por debajo de su nivel de un año antes. Esto refleja el hecho de que los precios del petróleo han

evolucionado a la baja desde principios de 1997 y especialmente a partir del cuarto trimestre de 1997, principalmente como consecuencia de las expectativas de una menor demanda mundial debida a las crisis en Asia y a su efecto de contagio en otras partes del mundo. Por consiguiente, una estimación de los precios de consumo que excluye estos elementos más variables (el IAPC excluyendo los alimentos de temporada y la energía) ha permanecido estable alrededor del 1,2-1,5% desde el segundo trimestre de 1997. Suponiendo que existe un campo limitado para reducciones adicionales sostenidas de los precios de la energía por debajo de los niveles alcanzados a finales de 1998, la disminución del IAPC hasta un nivel por debajo del 1% hacia finales de 1998 puede considerarse como un hecho temporal, que se invertirá si los precios de estos productos en los mercados mundiales llegan a estabilizarse o recuperarse.

Gráfico 2

IAPC en la zona del euro: desagregación por componentes

(tasas interanuales de variación; datos mensuales)



Fuente: Eurostat

Nota: Para más información sobre los datos utilizados, véase cuadro 1.

Además de los precios del petróleo, otros factores externos han contribuido también a los menores incrementos de los precios de consumo registrados en el área del euro en 1998. El debilitamiento de los precios en los mercados mundiales de materias primas, la apreciación del tipo de cambio efectivo del área del euro y la evolución de los países emergentes, son todos ellos factores que han contribuido a reducir los precios de importación, con una cierta influencia a la baja sobre los precios de los bienes de consumo.

El marco de general estabilidad de los precios de consumo refleja también la evolución de los salarios en 1998. Los incrementos salariales permanecieron moderados en los tres primeros trimestres de 1998, alrededor del 1% interanual, por debajo del 2,6% de 1997, reflejando la ausencia de presiones salariales en la mayoría de los países de la zona del euro, aunque recientemente se han detectado signos de aceleración de los mismos en algunos países. Este moderado crecimiento de los salarios, unido a una tasa relativamente alta de crecimiento de la productividad, generó una disminución media de

alrededor del 1,25% de los costes laborales unitarios en los tres primeros trimestres de 1998. Se espera que los márgenes de beneficio hayan mejorado en 1998, dado que los precios de los factores de producción, tales como los precios de la energía y las materias primas, los costes laborales unitarios y los costes del capital (tipos de interés a corto y largo plazo) disminuyeron, mientras que los precios de consumo siguieron creciendo, si bien lo hicieron a ritmo muy lento.

En conjunto, las modestas tasas de crecimiento del IAPC parecen reflejar, para la economía del área del euro en su conjunto, un contexto caracterizado por unos precios de importación en descenso y unas presiones inflacionistas internas moderadas, lo que permite una cierta ampliación de los márgenes de beneficio. Dada la incertidumbre proveniente de la evolución de la economía mundial, este perfil de estabilidad de precios y, hasta el momento, de presiones moderadas de los costes, puede considerarse como un factor compensador que tiende a estimular la producción y el empleo en el área del euro (véase más adelante).

Cuadro 2

Composición del crecimiento del PIB real en la zona del euro

(tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario, ajustadas de estacionalidad)

	Tasas anuales ¹⁾								Tasas trimestrales ²⁾				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Producto interior bruto real del cual:	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2
Demanda interior	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7
Consumo privado	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9
Consumo público	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9
Formación bruta de capital fijo	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5
Variaciones de existencias ³⁾	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1
Exportaciones netas ³⁾	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4
Exportaciones ⁴⁾	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4
Importaciones ⁴⁾	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3

Fuentes: Eurostat y estimaciones del BCE

1) Tasas anuales: tasa de variación sobre el mismo período del año anterior

2) Tasas trimestrales: tasa de variación sobre el trimestre anterior

3) Como aportación al crecimiento del PIB real, en puntos porcentuales

4) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro del área del euro. El comercio dentro del área del euro no se ha suprimido totalmente de las cifras de importaciones y exportaciones utilizadas en las cuentas nacionales. Por lo tanto, estos datos no son plenamente comparables con los datos de la balanza de pagos.

2.2 Producción, demanda y mercado de trabajo

Expansión económica continuada

El ritmo de la actividad económica en el área del euro en su conjunto se caracterizó en 1998 por la continuación de la expansión económica que siguió a la ralentización transitoria registrada en 1995-96. Sin embargo, la expansión pareció mostrar una fragilidad creciente, ante los procesos de debilidad e incertidumbre que se estaban dando en el contexto externo. A medida que avanzaba el año, crecieron las dudas sobre las perspectivas de un crecimiento sostenido en el área del euro en su conjunto, lo que condujo, no sólo a la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento para el conjunto del año, sino también a unas proyecciones más bajas de crecimiento para 1999. En conjunto, se estima que el crecimiento del PIB en términos reales en el área del euro fue del 3,0% en 1998, una tasa de crecimiento ligeramente superior a la del 2,5% alcanzada el año anterior (véase cuadro 2). La tasa de crecimiento de la producción fue ligeramente más alta en la primera mitad de 1998, período en el que el crecimiento real del PIB para el área en su conjunto alcanzó, aproximadamente, el 3,4% respecto del mismo periodo del año anterior. En la segunda mitad de 1998, la tasa anual de crecimiento cayó hasta el 2,6%.

Las últimas estimaciones de Eurostat disponibles sobre el crecimiento del PIB en términos reales para cada uno de los trimestres de 1998 sugieren un crecimiento más débil en el segundo trimestre: un 0,6% en comparación con el 0,9% del primer trimestre de 1998, mientras que se estima que el crecimiento en términos reales ha sido nuevamente más fuerte en el tercer trimestre: un 0,7%, cifra cercana a la media de los dos primeros trimestres. Este perfil trimestral vino, en parte, determinado por las diferencias en el número de días laborables asociadas con las vacaciones de Semana Santa, así como por factores tales como los aumentos del IVA en Alemania a principios de abril y el tiempo inusualmente apacible del primer trimestre. En la situación actual, resulta difícil estimar con

precisión los «efectos calendario» sobre la actividad para el área en su conjunto, y sería deseable continuar trabajando en la mejora de los aspectos metodológicos de esa estimación. Las estimaciones provisionales de crecimiento en el cuarto trimestre, que mostraban una sustancial ralentización, se vieron también influidas por dichos «efectos calendario». Se estima que el PIB en términos reales aumentó tan sólo en un 0,2% en el último trimestre de 1998.

La demanda interna sustituye a las exportaciones netas

En la base del comportamiento del crecimiento del PIB en términos reales en 1998, se encuentra un significativo cambio a favor de la demanda interna en el área del euro, y una contribución negativa al crecimiento por parte de las exportaciones netas (véanse gráficos 3a y 3b). Mientras las exportaciones netas medidas con base interanual experimentaron una drástica disminución a lo largo del año, la demanda interna mantuvo un fuerte ritmo.

Para el conjunto del año 1998, se estima que la contribución de las exportaciones netas al crecimiento anual fue ligeramente negativa, del -0,2%, en comparación con una contribución del 0,7% en 1997. Experimentó una fuerte caída desde el 0,7% en el cuarto trimestre de 1997 hasta el 0% en el primer trimestre de 1998, y fue crecientemente negativa en los trimestres siguientes. En el cuarto trimestre de 1998, su contribución fue del -0,6%. Esta fuerte disminución de las exportaciones netas se debió principalmente al deterioro de la situación económica general (véase el epígrafe I anterior), lo que llevó a una desaceleración del crecimiento de las exportaciones, que no vino acompañado de una ralentización de las importaciones. Sin embargo, se estima que las exportaciones, medidas sobre bases intertrimestrales, tuvieron una pequeña contribución positiva al crecimiento en el segundo y tercer trimestres, después de haber tenido una contribución negativa en los dos trimestres anteriores, mientras que en el cuarto trimestre de 1998, la contribución de las

exportaciones netas fue, de nuevo, negativa, del -0,4%.

En lo que se refiere al aumento de la demanda interna, esta permaneció pujante, en general, durante el año, creciendo a mayor ritmo que en 1997, y contribuyendo, así, a sostener el crecimiento general. Un factor importante al respecto fue el consumo privado, que mantuvo una tasa estable de crecimiento a lo largo del año, mientras que la tasa de ahorro de las familias puede haber experimentado también un cierto descenso en 1998. Se estima que, para el conjunto del año 1998, el consumo privado aumentó alrededor del 3,0%, que es la tasa de crecimiento más alta desde principios de la década de 1990 y representa una considerable mejora respecto de los años anteriores. Es probable que esta evolución se basase en un aumento de la renta real de las familias. En especial, el crecimiento de las rentas se vio impulsado por el crecimiento neto del empleo. Además, la reducción adicional del crecimiento de los precios de consumo llevó a un mayor aumento de las rentas reales. Aunque generalmente se considera que los efectos riqueza tienen una importancia reducida en el área del euro y el año 1998 fue testigo de una inestabilidad sustancial en los mercados de valores, no puede descartarse por completo que los aumentos de las cotizaciones de las acciones hayan tenido también una cierta influencia. La confianza de los consumidores del área del euro siguió mejorando a lo largo del año, por segundo año consecutivo, y contribuyendo a sostener el consumo privado. Para finales de 1998 el índice de confianza de los consumidores había aumentado hasta igualar su nivel más alto alcanzado en 1990. Otros indicadores de la demanda de consumo, tales como las ventas al por menor y la confianza de los minoristas, apuntaron también hacia un fuerte crecimiento a lo largo de 1998, sugiriendo que la mejora del estado de confianza de los consumidores estaba contribuyendo a impulsar el gasto de las familias.

Se estima que la formación bruta de capital aumentó un 4,2% durante el año 1998. La contribución de la formación bruta de capital

Gráfico 3a

Contribuciones al crecimiento interanual del PIB real

(Contribuciones anuales, en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)

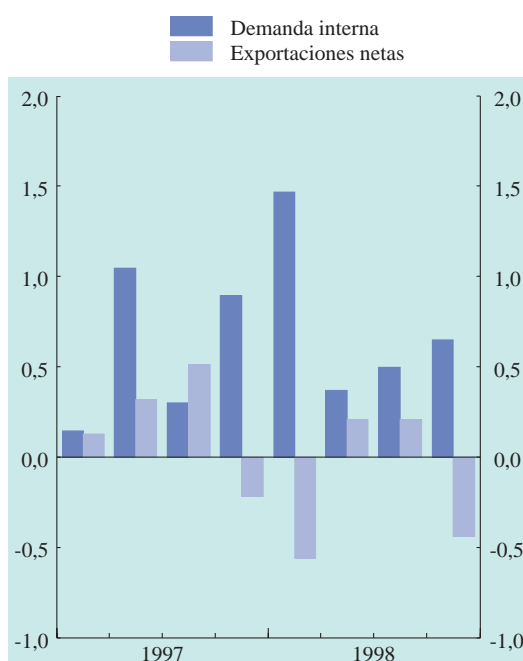


Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE

Gráfico 3b

Contribuciones al crecimiento trimestral del PIB real

(Contribuciones trimestrales, en puntos porcentuales; datos desestacionalizados)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE

fijo al crecimiento fue significativamente más alta de lo que lo había sido en 1997. Podía haberse esperado un crecimiento aún más vigoroso de la inversión dadas las positivas condiciones económicas generales, especialmente, los tipos de interés más bajos, tanto a corto como a largo plazo, la evidencia que sugería unos márgenes de beneficio mayores, la estabilidad de los tipos de cambio dentro del área del euro, la menor inflación y un nivel comparativamente alto de utilización de la capacidad instalada. Sin embargo, el deterioro gradual de las perspectivas (especialmente, respecto de las exportaciones) puede haber inducido un grado adicional de cautela en los planes de inversión de las empresas. Otro factor influyente puede haber sido la acumulación de existencias a lo largo del año. Las variaciones de existencias parecen haber contribuido significativamente al crecimiento total del PIB, por segundo año consecutivo. No obstante, dicha contribución puede considerarse consecuencia, en parte, de discrepancias estadísticas, lo cual apunta hacia revisiones futuras al alza de los componentes de demanda interna. En la medida en la cual las existencias aumentaron de hecho, es probable que dicho aumento haya sido en parte involuntario, ya que la disminución de los pedidos, especialmente de los de exportación, fue bastante rápida y se inició durante la primera mitad del año. Sin embargo, es posible que la disminución de los precios de las materias primas y los bajos tipos de interés se hayan combinado para reducir el coste de acumular existencias.

Por último, el consumo público se mantuvo también moderado para el área del euro en su conjunto durante el año 1998, siendo su contribución al crecimiento del PIB en términos reales cercana a cero.

El ritmo de crecimiento de la producción industrial se debilita

El comportamiento de la producción industrial y del estado de confianza en el sector evidenció, a partir de la primavera, la ralentización de la actividad económica durante el año 1998. Según datos provenientes de Eurostat, se estima que la

producción industrial, excluyendo la construcción, aumentó alrededor de un 4,25% para el conjunto del año, pero con una desaceleración de la tasa interanual desde más del 6% en el primer trimestre de 1998 hasta alrededor del 2% en el cuarto trimestre del año (véase cuadro 3). La ralentización de la producción manufacturera a lo largo de 1998 fue incluso más pronunciada. El crecimiento más fuerte para el conjunto del año 1998 fue el registrado en la industria de bienes de capital, de alrededor del 7,25%, seguida del sector de bienes intermedios, con una tasa de algo menos del 4%. La producción de bienes de capital fue mayor en 1998 que en el año anterior, pero mostró signos de debilitamiento hacia finales del año. El aumento de la producción de bienes intermedios fue menor que en 1997 y parece que alcanzó su valor máximo en los primeros meses del año.

La producción de bienes de consumo aumentó también alrededor del 3% para el conjunto del año, pero dentro de esta categoría se dieron diferencias significativas entre los sectores de bienes duraderos y no duraderos. La producción del primero aumentó por encima del 6,5% en 1998, después de varios años de contención de la actividad. Los bienes duraderos tienden a ser más sensibles al ciclo y la demanda de estos productos puede haberse beneficiado más del crecimiento de la renta real durante el periodo. Además, los bajos tipos de interés probablemente propiciaron también un mayor crecimiento de la producción en el sector de bienes duraderos. En efecto, los resultados de las Encuestas de Consumo de la Comisión Europea confirmaban el positivo clima de opinión respecto de la adquisición de bienes de consumo duradero. Sin embargo, el crecimiento de la producción en el sector de bienes no duraderos fue mucho más limitado en 1998, con un aumento global de tan sólo un 1,5%, y se estima que su crecimiento anual pasó a ser ligeramente negativo en el cuarto trimestre.

La desaceleración de la producción industrial vino acompañada de un brusco punto de inflexión en la confianza industrial (véase gráfico 4). Después de alcanzar en la primavera un

Cuadro 3

Producción industrial en el área del euro

(tasas interanuales de variación; teniendo en cuenta las variaciones en el número de días laborables)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				I	II	III	IV	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
Producción industrial, excluida la construcción	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2
de la cual:													
Manufacturas	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4
por principales destinos económicos:													
Bienes intermedios	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9
Bienes de equipo	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9
Bienes de consumo	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5
Bienes duraderos	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7
Bienes no duraderos	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3
Construcción	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2

Fuente: Eurostat

punto máximo que se acercaba al alcanzado a finales de la década de 1980 y en 1994, se produjo durante el resto del año una progresiva disminución que dejó al indicador ligeramente por debajo de su media a largo plazo. Una señal adicional de debilidad en la actividad manufacturera fue la registrada por las estimaciones de utilización de capacidad, que evolucionaron a la baja a finales del año hasta situarse por debajo del 82,5% en el cuarto trimestre, aunque permanecían por encima de su valor medio desde 1985.

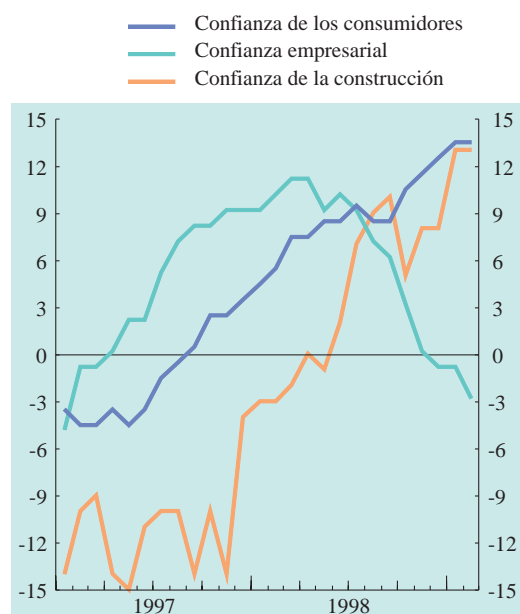
En cuanto al sector de la construcción, a principios de 1998 se dieron algunos indicios positivos, después de varios años de prolongada debilidad asociada con el problema de excesos generalizados de oferta en algunos países a finales de la década de 1980 y principios de los años noventa, y con la normalización de la actividad constructora en Alemania después de los altos niveles de inversión generados en Alemania del Este tras la reunificación. La actividad de la construcción se mostró particularmente fuerte en el primer trimestre del año, estimulada también por un tiempo más apacible de lo normal a principios de año (y que contrastó con el invierno excepcionalmente frío en el mismo periodo de 1997), pero perdió algo de ritmo en la segunda mitad de 1998, y se estima que disminuyó alrededor de un 1% para

el conjunto del año. El estado de confianza mejoró también durante la mayor parte del año, y se mantuvo a un nivel relativamente alto en el último trimestre.

Gráfico 4

Indicadores de confianza de la zona del euro

(porcentajes netos; datos mensuales; corregidos de desviaciones respecto a la media)



Fuente: Encuestas de opinión de la Comisión Europea.

Nota: Las cifras empleadas se calculan como desviaciones respecto a la media acumulada desde enero de 1989.

En conjunto, el año 1998 se caracterizó por un impacto negativo de la evolución económica mundial sobre las exportaciones netas y sobre la actividad en el sector manufacturero, mientras que la demanda interna no se vio afectada en forma apreciable. Esta situación se refleja también en la contradictoria evolución del estado de confianza apreciado en el sector industrial y entre los consumidores, según los resultados de las encuestas de la Comisión Europea. En el pasado, la correlación entre ambos indicadores de confianza ha sido relativamente alta, y han sido raras las desviaciones importantes entre las dos series. En cierta medida, la divergencia de 1998 podría quizás explicarse por el efecto sobre la confianza industrial del deterioro del entorno externo, ya que una parte considerable de la producción industrial se dedica a la exportación. Por el contrario, las condiciones económicas generales internas resultaron favorables y tanto la creación de empleo neto como el crecimiento de la renta real fueron factores que contribuyeron, entre otros, a sostener la confianza de los consumidores. En

este sentido, conviene destacar que, por otro lado, la actividad industrial representa menos de un tercio del PIB en el área del euro y que, por tanto, una desaceleración de este sector sólo se refleja en parte en el comportamiento de la actividad global. El sector servicios parece haberse visto afectado predominantemente por factores internos que han sido más favorables al crecimiento. Por otra parte, no obstante, la persistente debilidad de la actividad industrial podría tener un efecto negativo sobre la confianza de los consumidores en el futuro, si se llegase a poner en cuestión las perspectivas de mantenimiento de los aumentos de la renta y el empleo.

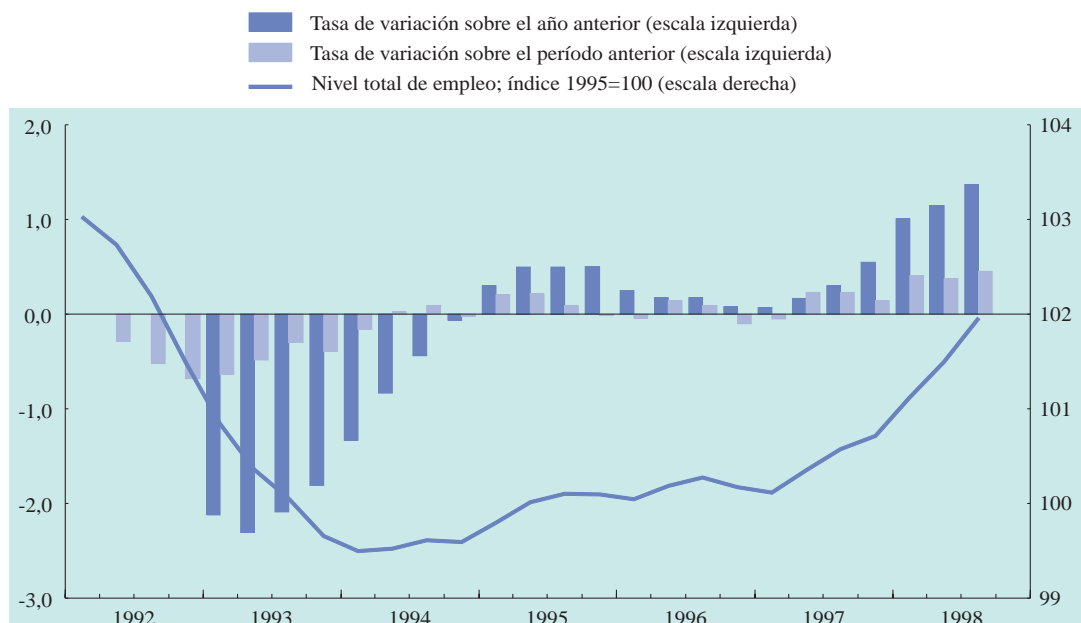
Fortalecimiento del crecimiento del empleo

La recuperación del empleo que se inició en la primavera de 1997 se fortaleció a lo largo de 1998 (véase gráfico 5). Puesto que posteriormente durante el año aparecieron signos de debilitamiento de la actividad económica, el crecimiento del empleo total, en

Gráfico 5

Empleo total en la zona del euro

(datos trimestrales; desestacionalizados)



Fuentes: Datos nacionales y cálculos del BCE.

Nota: los datos de empleo total se basan en indicadores nacionales que no son totalmente homogéneos. Bélgica e Irlanda no están incluidos.

términos intertrimestrales, probablemente disminuyó algo en el cuarto trimestre, según los datos nacionales disponibles. En contraste con la lenta evolución observada en los años siguientes al inicio del giro del ciclo a la baja en 1993, el empleo creció en más de un 1% en 1998. A lo largo de los tres primeros trimestres de 1998, se crearon en el área del euro más empleos que entre principios de 1994 –cuando se estancó el empleo– y finales de 1997.

La reciente desaceleración de la actividad parece haber tenido alguna influencia sobre el crecimiento del empleo en los sectores abiertos de la economía del área del euro. En el sector manufacturero, la creación intertrimestral de empleo fue especialmente importante en la primera mitad de 1998, pero se desaceleró significativamente en el tercer trimestre. Puesto que no parece haber signos de que el crecimiento del empleo total se haya desacelerado hacia finales de año, parece ser que el crecimiento del empleo se ha acelerado ligeramente en el resto de la economía. Esto refleja, principalmente, el buen comportamiento de los sectores menos expuestos a influencias externas, especialmente, el sector servicios y el sector público. Además, en algunos Estados miembros, tuvo también importancia la continua introducción de medidas de creación de empleo en el marco de la política del mercado de trabajo.

Disminución gradual del desempleo

Como consecuencia de la vigorosa creación neta de empleo, la tasa de desempleo en el área del euro ha venido disminuyendo continuamente –si bien a un ritmo gradual– desde octubre de 1997 (véase cuadro 4). En consecuencia, la tasa normalizada de desempleo, estimada por Eurostat, disminuyó desde el 11,7%, su nivel máximo en 1997, hasta el 10,7% en diciembre de 1998. En enero de 1999, se produjo una ligera disminución del empleo para el área en su conjunto, que situó dicha tasa en el 10,6%. Aunque esta cifra representa el nivel más bajo del desempleo en el área del euro durante los últimos cinco años, sigue siendo alta, tanto históricamente como en comparación con las tasas registradas en otras economías importantes de fuera de la zona del euro, como las de Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. La disminución de la tasa de desempleo registrada en el área del euro parece especialmente moderada a la luz del hecho de que, en 1998, el aumento del empleo ha sido superior a la tendencia de crecimiento de la fuerza de trabajo. Esto sugiere que, independientemente de la tendencia del crecimiento de la población, la percepción de unas mejores perspectivas de empleo pueden haber estimulado a las personas inactivas a entrar en el mercado de trabajo o a volver al mismo.

Cuadro 4

Desempleo en la zona del euro

(desestacionalizado)

	Nivel y tasas								Tasas interanuales de variación				
	1996	1997	1998	1997 IV	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV	1997 IV	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV
Nivel (en millones) ¹⁾	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
Tasas¹⁾²⁾ (% da población activa)													
Total	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8
menores de 25 años	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5
De 25 y más años	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4

Fuente: Eurostat

1) Según las recomendaciones de la OIT

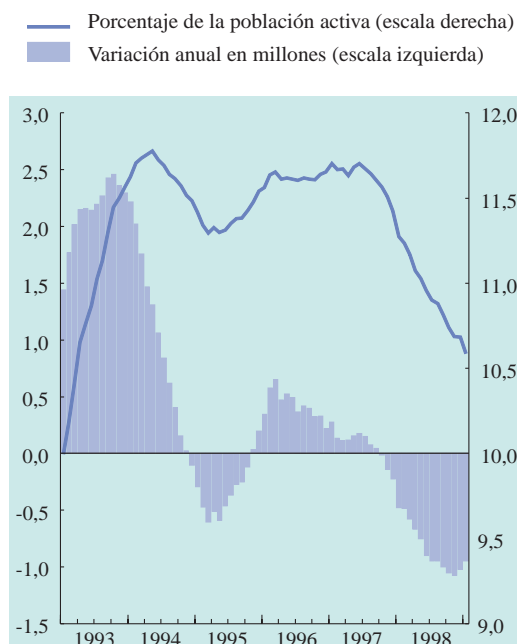
2) Porcentaje de la población activa

La mejora de las condiciones del mercado de trabajo se refleja también en el nivel absoluto de desempleo, ya que el número de parados cayó, según Eurostat, en más de 950.000 personas en 1998, lo que representa una disminución de algo más del 6,5%. Esta mejora pudo observarse en casi todos los países del área del euro, incluyendo aquellos en los que el desempleo había alcanzado ya niveles bajos. La disminución del desempleo fue, para los jóvenes, el doble que para las personas de más de 25 años. Sin embargo, la tasa de desempleo de los jóvenes era aún el doble que la tasa correspondiente a los mayores de 25 años, a finales de 1998.

Gráfico 6

Desempleo en la zona del euro

(datos mensuales; desestacionalizados)



Fuente: Eurostat

Recuadro I

Desempleo y política económica

El desempleo, aunque en disminución, sigue siendo el problema más grave de la zona del euro

La reducción del desempleo es el mayor reto al que se enfrentan hoy los Estados miembros de la zona del euro. Se trata de una cuestión esencial que requiere tanto un examen serio de las causas subyacentes, como una cuidadosa consideración de los métodos más efectivos para lograr una disminución significativa y sostenida del desempleo desde unos niveles actuales inaceptablemente altos. Todo ello se refleja también en la formulación de la Estrategia europea de empleo. Aunque no cabe en el presente informe una consideración detallada del problema del desempleo en el área del euro, destacaremos en lo que sigue algunos de sus aspectos más importantes.

A lo largo de 1998, el desempleo cayó en el área del euro en casi un millón de personas, desde una tasa del 11,5% a finales de 1997, hasta el 10,7% en diciembre de 1998. Sin embargo, a pesar de esta disminución, el desempleo permanece inaceptablemente alto y afecta a casi 14 millones de personas. Su reciente disminución ha de contemplarse sobre el telón de fondo de una tendencia significativa al alza a largo plazo. El crecimiento del empleo neto, aunque relativamente fuerte en los últimos trimestres, ha sido insuficiente para generar una reducción duradera del desempleo en un horizonte temporal más largo. En este sentido, es importante considerar las causas del desempleo y el papel que la política económica puede desempeñar para reducirlo. En los últimos años, se han realizado análisis en profundidad, tanto a nivel nacional como internacional, así como comparaciones con la experiencia de otros países, tales como Estados Unidos, cuyo comportamiento en cuanto al desempleo ha sido significativamente mejor que el del área del euro.

El desempleo en el área del euro es, en gran medida, de naturaleza estructural

El punto de vista predominante surgido de los análisis realizados por los organismos internacionales y por la investigación académica, considera que el desempleo en Europa es, en gran medida, de naturaleza estructural y que sus causas han de buscarse en factores institucionales y regulatorios. Se ha identificado un conjunto de

causas estructurales que subyacen al nivel de desempleo relativamente alto existente, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda de trabajo, que se resumen a continuación. Por lo que respecta a los desempleados potenciales en busca de empleo, se considera que unas generosas prestaciones por desempleo, así como el plazo para el que se tiene derecho a dichas prestaciones, son factores que desincentivan la búsqueda activa de empleo, o la aceptación de las ofertas de empleo existentes. Los altos tipos impositivos marginales efectivos y las considerables contribuciones a la seguridad social, que son la norma en muchos países europeos, se consideran desincentivos adicionales a la aceptación de los puestos de trabajo existentes, especialmente para los grupos de rentas más bajas. Además, los periodos largos de desempleo vienen asociados con la pérdida de capacidad profesional y, en consecuencia, con una seria reducción de las perspectivas de reempleo. Por parte de los empresarios, las cotizaciones obligatorias a la seguridad social elevadas son consideradas como un elemento significativo de los costes no salariales. Además, los desincentivos se relacionan también con unos niveles del salario mínimo que se comparan desfavorablemente con la productividad del trabajo, especialmente la de los jóvenes y los trabajadores no cualificados. Se señala como un factor adicional que desincentiva el empleo, la existencia de unas regulaciones estrictas protectoras del empleo que, de hecho, imponen importantes costes de despido a los empresarios.

Otro factor al que con frecuencia se hace referencia respecto de la relación entre oferta y demanda de trabajo es el de que las relaciones industriales no están muchas veces organizadas de forma que permitan que la fijación de los salarios refleje la evolución de la productividad. En términos generales, y a la luz de la evolución tecnológica y la creciente competencia internacional, sería necesaria una adaptación adecuada y oportuna de las cualificaciones profesionales y/o de los salarios, a los cambios de cualificación requeridos. En conjunción con unos niveles más elevados de educación, de formación profesional y de reciclaje, esto aumentaría también la movilidad del trabajo, contribuyendo así a que se cubrieran las vacantes, que coexisten con un nivel alto de desempleo en algunos sectores y regiones. Se afirma con frecuencia que las rigideces salariales existentes se ven reforzadas por una regulación estricta de la duración de la jornada laboral. Unos contratos laborales más flexibles facilitarían una mejor acomodación a las necesidades de las empresas concretas, permitiendo, al mismo tiempo, que la fuerza de trabajo se dirija hacia las áreas más productivas. Al mismo tiempo, la consecución de tasas más altas de participación en la fuerza de trabajo se ve obstaculizada aún en un cierto número de países por regulaciones y desincentivos referentes, entre otras cosas, al empleo a tiempo parcial. Es importante subrayar que la coexistencia de una diversidad de rigideces estructurales tiende a generar un reforzamiento mutuo de dichas rigideces.

El papel de la política económica

En este contexto, debería considerarse el problema del desempleo en el área del euro haciendo frente a los factores subyacentes que impiden el crecimiento del empleo, emprendiendo reformas que, preferiblemente, deberían ser de naturaleza general. Un grupo de países ha comenzado ya a ocuparse de estas cuestiones. Su experiencia ha demostrado que la puesta en práctica de tales reformas es un largo proceso que requiere periodos de tiempo considerables para que se haga evidente su impacto sobre el desempleo. Por consiguiente, cualquier retraso en la adopción de tales reformas estructurales será contraproducente. En realidad, aquellos países europeos que se encuentran en una etapa avanzada en cuanto a la implementación de políticas de reformas profundas, han tenido éxito en cuanto a la reducción de su desempleo estructural. Esto subraya la adecuación de tal enfoque y sugiere que existen ejemplos que otros países podrían seguir. Una política presupuestaria encaminada hacia el saneamiento presupuestario podría contribuir también a reforzar la eficiencia de dichas reformas y a estimular, por consiguiente, la creación de empleo, especialmente, si el saneamiento se centrara sobre la reducción del gasto en vez de sobre el aumento de la carga fiscal.

La mejor contribución que la política monetaria puede hacer para estimular el crecimiento y la reducción del desempleo a medio y largo plazo, consiste en mantener la estabilidad de precios en el área del euro de forma creíble y duradera. El mantenimiento de la estabilidad de precios generará un conjunto de importantes beneficios para la creación de empleo. Es de esperar que los diversos mecanismos de mercado, apoyados por reformas estructurales, sean más efectivos cuando las señales enviadas por el mecanismo de precios relativos no estén distorsionadas por las variaciones del nivel general de precios. Además, las primas de riesgo por inflación de los tipos de interés a largo plazo se minimizan en un contexto de estabilidad de precios,

contribuyendo así a reducir el coste de financiación de la inversión productiva y estimulando el potencial de crecimiento a largo plazo de la economía del área del euro –lo cual resulta necesario para estimular el empleo a medio plazo. El mantenimiento de la estabilidad de precios evita también los importantes costes en que se incurre cuando la inflación o la deflación exacerban las distorsiones creadas por el sistema de impuestos y prestaciones.

Tal como incorpora la estrategia de política monetaria adoptada por el Eurosistema, la política monetaria reacciona con visión de futuro ante variaciones de las previsiones sobre la estabilidad de precios. Por consiguiente, tiene plenamente en cuenta la situación general de la oferta, demanda y los mercados de trabajo del área del euro. Ciertamente, en el contexto actual de bajas presiones inflacionistas, acompañadas de revisiones a la baja del crecimiento esperado del PIB en términos reales y de lentos progresos en la reducción de las tasas de desempleo, los tipos de interés han alcanzado niveles mínimos. Las condiciones financieras y monetarias no suponen, por tanto, un impedimento para la recuperación de la actividad económica. Sin embargo, no puede esperarse que la utilización de la política monetaria para estimular activamente la demanda a corto plazo tenga efectos duraderos, aunque potencialmente pudiera tener efectos positivos inmediatos. Tal política pondría en peligro la estabilidad de precios y generaría expectativas inflacionistas. Por esta vía, minaría la credibilidad de la política monetaria y tendería hacia unos tipos de interés a largo plazo más altos, lo cual reduciría a largo plazo el nivel de empleo hasta niveles inferiores a los que hubiesen prevalecido en ausencia de cualquier activismo político en materia monetaria. Así pues, su impacto último sobre el empleo sería contraproducente.

Conclusiones

El mayor desafío para la política económica en el área del euro es el que representan unos niveles de desempleo altos y, si se toma un horizonte temporal de varias décadas, en constante crecimiento. La política económica puede influir en si los aumentos del desempleo que se producen durante las recesiones económicas van a invertirse posteriormente o no, y en si se va a lograr o no un punto de inflexión a la baja en la tendencia a largo plazo del desempleo en el área del euro. Sin embargo, dada la naturaleza en gran parte estructural del desempleo en el área del euro, la introducción de reformas estructurales en los mercados de bienes y de trabajo constituye la clave para lograr un nivel bajo de desempleo. Las políticas presupuestarias pueden contribuir a este proceso, centrándose en la contención del crecimiento del gasto más que en el aumento de la carga fiscal. La política monetaria puede realizar una contribución importante, por la vía de alcanzar y mantener la estabilidad de precios y un contexto macroeconómico estable.

2.3 Evolución presupuestaria

Disminuye el ritmo de saneamiento presupuestario

La situación presupuestaria de las Administraciones Públicas siguió mejorando en 1998, si bien a un ritmo bastante lento, lo que dejó los presupuestos muy desequilibrados por término medio en el área del euro. De acuerdo con los últimos datos proporcionados por Eurostat, el porcentaje medio que representa el déficit en relación con el PIB se situó para el área del euro en el 2,1% en comparación con el 2,5% correspondiente a 1997 (véase cuadro 5). Esta disminución del porcentaje de déficit se

añade a la disminución de 2,3 puntos porcentuales acumulada en 1996 y 1997. Los déficit públicos se distribuyen desigualmente entre los países del área del euro, siendo los países grandes –que, como consecuencia de su peso relativo, determinan en gran parte la situación presupuestaria del área del euro– los que tienden a mostrar déficit mayores en relación con el PIB, con lo que continúan restringiendo la flexibilidad de la política presupuestaria. Cinco países tuvieron porcentajes de déficit por encima del 2% en 1998, excediendo del 2,5% los correspondientes a Francia e Italia, mientras que los correspondientes a Alemania, Austria y Portugal se situaban entre el 2% y el 2,5%. En

cuanto al resto de los países, Bélgica y España registraron déficit de entre el 1% y el 2% del PIB, mientras que el porcentaje de déficit de Países Bajos se situó algo por debajo del 1%. Irlanda, Luxemburgo y Finlandia presentaron superávit presupuestarios. La mejora más importante en cuanto al saneamiento de las posiciones presupuestarias en 1998 fue la observada en Irlanda y Finlandia, donde las posiciones presupuestarias mejoraron en más de 1 punto porcentual del PIB. En Bélgica Alemania y España, los déficit disminuyeron entre 0,5 y 1 puntos porcentuales, mientras que

en Francia y Portugal los porcentajes de déficit disminuyeron tan sólo marginalmente (entre 0,1 y 0,2 puntos porcentuales). En Austria el déficit respecto al PIB aumentó en 1998, y en Luxemburgo disminuyó el superávit presupuestario.

Los porcentajes de deuda pública sobre el PIB permanecieron en la zona del euro a niveles muy altos por término medio, lo que limita sustancialmente el margen de maniobra presupuestario de muchos Estados miembros. El porcentaje medio de deuda disminuyó 0,8

Cuadro 5

Déficit, deuda y operaciones de las Administraciones Públicas

(como porcentaje del PIB)

Superávit (+) o déficit (-) de las Administraciones Públicas

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Zona del euro	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
Bélgica	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Alemania	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
España	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Francia	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irlanda	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italia	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxemburgo	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Países Bajos	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Austria	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugal	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finlandia	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

Fuente: Eurostat

Nota: los agregados del área para el déficit y el PIB se han convertido en ecus a un tipo de cambio medio anual

1) Estimación

Deuda bruta de las Administraciones Públicas.

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Zona del euro	73,4	75,0	74,6	73,8
Bélgica	132,2	128,0	123,4	117,3
Alemania	58,3	60,8	61,5	61,0
España	64,2	68,6	67,5	65,6
Francia	52,8	55,7	58,1	58,5
Irlanda	78,9	69,4	61,3	52,1
Italia	125,3	124,6	122,4	118,7
Luxemburgo	5,8	6,3	6,4	6,7
Países Bajos	79,0	77,0	71,2	67,7
Austria	69,4	69,8	64,3	63,1
Portugal	65,9	64,9	61,7	57,8
Finlandia	58,1	57,8	54,9	49,6

Fuente: Eurostat

Nota: Los agregados de la zona del euro relativos a la deuda se han convertido en ECU a tipos de cambio de fin de año

1) Estimación

puntos porcentuales en 1998 hasta el 73,8%, después de haber registrado una caída marginal en 1997, por primera vez desde 1991, es decir, desde que se ha dispuesto de datos comparables para el área del euro. Por consiguiente, el porcentaje de deuda excede con mucho todavía el valor de referencia del 60% establecido en el Tratado. En 1998, el porcentaje de deuda se encontraba por encima del 60% en seis países, entre los cuales Bélgica e Italia registraban los porcentajes de deuda más altos, que se elevaban hasta el 117,3% y el 118,7% respectivamente. En los restantes cinco países, los porcentajes de deuda se situaron entre el 50% y el 60% del PIB, con la excepción de Luxemburgo, cuyo porcentaje de deuda fue de tan sólo el 6,7%. En 1998 los porcentajes de deuda disminuyeron en casi todos los países del área del euro, con la excepción de Francia y Luxemburgo. Las mayores reducciones absolutas de los porcentajes de deuda se observaron en Irlanda y Bélgica.

Los resultados presupuestarios se explican, en gran medida, por el fuerte crecimiento de la actividad económica y por la disminución de los tipos de interés

La evolución presupuestaria en 1998 se vio, en gran parte, influida por factores que se encuentran fuera del control directo de las autoridades presupuestarias, y no parece que los gobiernos hayan desempeñado un papel activo en la mejora de las posiciones financieras subyacentes de las Administraciones Públicas. Concretamente, las posiciones presupuestarias se beneficiaron de un crecimiento económico más fuerte y de unos tipos de interés más bajos que en los años anteriores. Sin embargo, el ahorro logrado en los pagos por intereses fue utilizado por los gobiernos para reducir los ingresos por impuestos, mientras que los progresos realizados en cuanto a la reducción del gasto primario fueron muy limitados, con la consecuencia de que el superávit básico experimentó en 1998 un deterioro de 0,2 puntos porcentuales para el área del euro en su conjunto, después de varios años de continua mejora de dicho indicador. Irlanda, Italia y Portugal fueron los países del área del euro que

más se beneficiaron de los menores pagos por intereses, en términos de reducción de sus déficit totales.

La evolución presupuestaria de 1998 se vio determinada también en parte por la implementación de medidas transitorias respecto de los déficit públicos. Tales medidas tienen efectos favorables tan sólo en un año, mejorando la situación presupuestaria a expensas de los presupuestos futuros, o teniendo unos efectos meramente formales de presentación. Por consiguiente, por su propia naturaleza, no contribuyen a la sostenibilidad fiscal. Tales medidas redujeron los porcentajes de déficit de las Administraciones Públicas de los Estados miembros en 1997, en cuantías que variaban de unos países a otros entre 0,1 y 1 puntos porcentuales del PIB. Por consiguiente, con objeto de mantener las posiciones presupuestarias alcanzadas en 1997, y con mayor razón para alcanzar objetivos más ambiciosos, un grupo de países tuvo que tomar medidas correctoras adicionales en 1998. En otras palabras, los esfuerzos de saneamiento presupuestario realizados en 1998 no se tradujeron plenamente en reducciones del déficit, debido a la necesidad de compensar las medidas temporales adoptadas en 1997. La evidencia disponible sugiere que las medidas transitorias adicionales representaron tan sólo un papel menor en la evolución presupuestaria de 1998.

En cuanto a la evolución de las partidas individuales de los presupuestos estatales, la pequeña reducción del déficit global en 1998 se logró por medio de una reducción del porcentaje de gasto público (debida principalmente a la caída en la partida de pagos por intereses) que fue de magnitud suficiente para sobrepasar la disminución del porcentaje de ingresos públicos en relación con el PIB. En los años 1996 y 1997 la reducción del déficit se había basado en parte en el aumento de los ingresos públicos. En este sentido, la estrategia general de saneamiento presupuestario adoptada en 1998 puede considerarse apropiada, aunque de magnitud demasiado modesta. La reducción del porcentaje de gasto no fue en 1998 suficiente como para permitir

un reducción rápida de los déficit públicos dentro del área del euro. Además, aunque los ingresos públicos estaban disminuyendo, seguían siendo muy altos. Considerando la estructura de los ingresos públicos, los impuestos han aumentado su participación en los ingresos totales en los últimos años, mientras que ha disminuido la participación en los mismos de las contribuciones de la seguridad social. La participación de la inversión pública en el PIB ha permanecido relativamente estable a un nivel comparativamente bajo. Al mismo tiempo, el gasto público en inversión fue marginalmente más alto que los déficit totales de las Administraciones Públicas.

En lo que se refiere a la evolución de la deuda pública, los ajustes entre la deuda y el déficit han desempeñado un papel de cierta importancia en la reducción de los porcentajes de deuda en el área del euro, al igual que ocurriera en 1997. Tales ajustes reflejan diversas transacciones financieras que no afectan al porcentaje de déficit, pero que sí tienen impacto sobre el nivel de la deuda pública, y que tienen lugar concretamente en el caso de las privatizaciones, un tipo de actuación emprendida por la mayoría de los gobiernos del área de euro en los últimos años. La evolución de la deuda en 1998 se benefició también en considerable medida de la reducción de los pagos por intereses, aunque —como se mencionaba anteriormente— el efecto favorable de los superávit primarios perdió parte de la fuerza adquirida en 1997. Además, en los últimos años, la composición de la deuda pública ha evolucionado a favor de los instrumentos financieros de medio y largo plazo.

Planes presupuestarios a medio plazo sin suficientes márgenes de seguridad

Los planes presupuestarios para 1999 y para el medio plazo indican una ralentización de los esfuerzos anteriores encaminados hacia el saneamiento adicional de las finanzas públicas y la creación de mejores condiciones para el crecimiento económico prolongado y la creación permanente de empleo. Esto resulta claro cuando se consideran los presupuestos

estatales para 1999 y las estrategias presupuestarias a medio plazo, tal como figuran en los programas de estabilidad de los Estados miembros que han sido presentados ante la Comisión Europea en cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La mayoría de los países se encuentra todavía muy lejos de cumplir el objetivo de lograr a medio plazo unas posiciones presupuestarias «cercanas al equilibrio o superavitarias», tal como establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Los medios para alcanzar dicho objetivo y los ritmos temporales para lograrlo difieren de unos países a otros, debido a las significativas diferencias existentes en las posiciones de partida y en los escenarios macroeconómicos previsibles. En algunos países, el esfuerzo presupuestario previsto podría considerarse poco ambicioso, a la luz de las favorables previsiones respecto del crecimiento real y los tipos de interés. En términos generales, los esfuerzos adicionales de saneamiento han sido postpuestos (véase recuadro 2).

En caso de una desaceleración severa o prolongada del crecimiento, los déficit públicos podrían fácilmente aproximarse, o incluso sobrepasar, el límite del 3% en un conjunto de países, porque las previsiones presupuestarias no incorporan un margen de seguridad suficiente que permita el funcionamiento de los estabilizadores automáticos sin correr el riesgo de crear unos desequilibrios excesivos en las posiciones presupuestarias. Esto tiene gran importancia, tanto más cuanto que la deuda pública sigue siendo demasiado elevada y que los porcentajes de deuda han empezado a descender solo recientemente, sin que existan indicios de que el movimiento a la baja vaya a ser rápido. Por consiguiente, continúan imponiendo una fuerte presión sobre las finanzas públicas, puesto que los pagos por intereses absorben una parte significativa de los ingresos públicos. Además, los presupuestos estatales y, más concretamente, los sistemas de pensiones de reparto y de seguro de enfermedad, se enfrentarán con las graves consecuencias financieras del envejecimiento de la población a plazo medio en casi todos los países del área del euro. Por estas razones, las previsiones presupuestarias no sólo deberían

Recuadro 2

Objetivos presupuestarios a medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y estrategias de los Estados miembros

En el Pacto de Estabilidad y Crecimiento adoptado por el Consejo de la Unión Europea en 1997, los Estados miembros se comprometieron «a asumir el objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria cercana al equilibrio o con superávit». Se considera que este objetivo es adecuado para «permitir a los Estados miembros hacer frente a fluctuaciones cíclicas normales, mientras mantienen el déficit público por debajo del valor de referencia del 3% del PIB». Para poder llevar a cabo un seguimiento multilateral, los Estados miembros deben presentar al Consejo de la Unión Europea y a la Comisión Europea unos programas de estabilidad (en el caso de los países pertenecientes al área del euro) o de convergencia (en el caso de los Estados miembros no participantes) que contengan la información necesaria para valorar los ajustes presupuestarios previstos para alcanzar la situación cercana al equilibrio o con superávit.

Supuestos macroeconómicos y objetivos presupuestarios de los programas de estabilidad de los Estados miembros

País	Crecimiento del PIB real				Ratio de déficit público (% del PIB)				Ratio de deuda (% del PIB)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Bélgica	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Alemania	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
España	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
Francia	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Irlanda	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italia	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	107,0	-
Luxemburgo	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾
Países Bajos	2,9	2¼ (1999–2000)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64½
Austria	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portugal	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Finlandia	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) De acuerdo con el Programa de Estabilidad de Luxemburgo, la deuda de las Administraciones Públicas, que representaba en total el 6,7% del PIB en 1998, no crecerá en el período considerado.

Los programas de estabilidad de los Estados miembros pertenecientes al área del euro, presentados a finales de 1998 o principios de 1999, tienen por objeto consolidar la situación presupuestaria de las Administraciones Públicas. Sin embargo, los avances previstos en la reducción del déficit público y de los niveles de deuda varían considerablemente de un país a otro y revelan unos objetivos presupuestarios bastante poco ambiciosos para algunos países (véase cuadro anterior). Algunos gobiernos han conseguido ya unos presupuestos equilibrados o con superávit y se proponen mantener o mejorar esta situación (Irlanda, Luxemburgo y Finlandia), permitiendo así que las ratios de deuda bajen rápidamente o se mantengan en un nivel reducido. Todos los demás Estados miembros pertenecientes al área del euro, con excepción de Bélgica y España, tienen actualmente por objetivo alcanzar un déficit a medio plazo en torno al 1% o superior. Además, los programas de estabilidad se basan a menudo en el supuesto de una actividad económica pujante a medio plazo. En la reunión del Consejo ECOFIN, se llegó a la conclusión de que los objetivos a medio plazo de los programas de estabilidad proporcionan un margen de seguridad que permite a los Estados miembros, en caso de un descenso económico cíclico normal, dejar actuar a los estabilizadores automáticos, sin riesgo de superar el valor de referencia del 3%. En este sentido, el Consejo considera que la situación presupuestaria a medio plazo de los programas de estabilidad está en línea con las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Sin embargo, en caso de una desaceleración fuerte o prolongada del crecimiento, en algunos países, el déficit público podría fácilmente aproximarse al límite del 3% o incluso superarlo. Por lo tanto, dado que los déficit ajustados cíclicamente en el área del euro en su conjunto son todavía elevados, no existe de momento un margen de seguridad suficiente para permitir a los estabilizadores automáticos actuar completamente, en caso de una fuerte desaceleración del crecimiento, sin correr el riesgo de superar rápidamente el valor de referencia del 3%. Por otro lado, considerando las perspectivas futuras, el objetivo a medio plazo de la mayor parte de los

programas de estabilidad parece ser más bien un requisito mínimo de solvencia presupuestaria. Dicho objetivo no considera los procedimientos necesarios para hacer frente a los pasivos implícitos no consolidados en los actuales planes públicos de pensiones y de asistencia sanitaria, ni una flexibilidad presupuestaria adicional para hacer frente a los problemas estructurales a más largo plazo de las finanzas públicas, en particular, a la necesidad de reducir las elevadas ratios de deuda a un ritmo satisfactorio.

concebirse de forma que salvaguarden las finanzas públicas frente a las consecuencias financieras de las recesiones potenciales futuras, sino que deberían incluir también sistemas para cubrir totalmente los pasivos implícitos futuros acumulados por el sector público.

2.4 Comercio exterior

A lo largo de 1998, el contexto internacional se caracterizó por acontecimientos contrapuestos que afectaron a los países del área del euro. Como se mencionó en la epígrafe I, el contexto macroeconómico mundial empeoró a consecuencia de la caída de la demanda y la producción en la mayoría de los países asiáticos. En la primera mitad del año, estos efectos se vieron compensados por el crecimiento económico sostenido de la mayoría de los socios comerciales importantes del área del euro y por el sustancial debilitamiento del alza de precios del petróleo y de las materias primas, que contribuyeron a contener los precios de importación. No obstante, en la segunda mitad de 1998, la tasa de crecimiento

de las exportaciones del área del euro se desaceleró significativamente.

Los únicos datos disponibles sobre la evolución global de la balanza de pagos del área del euro a la fecha de cierre de este informe (10 de marzo de 1999) son los datos proporcionados por Eurostat, basados en datos brutos de exportaciones e importaciones de bienes entre el área del euro y el resto del mundo, excluyendo las transacciones de dentro del área (véase cuadro 6 y capítulo II, epígrafe 3.1, sobre las estadísticas de Balanza de Pagos).

Durante los últimos años, la balanza comercial del área del euro con el resto del mundo ha mostrado un superávit ligeramente creciente, pasando del 0,9% del PIB en 1995 al 1,7% del PIB en 1997. Sin embargo, de mediados de 1998 en adelante, el empeoramiento de la economía internacional ha tenido un efecto retardado sobre la balanza comercial del área del euro. Más concretamente, a partir del primer trimestre de 1998, el crecimiento de las exportaciones del área del euro se ha visto crecientemente afectado por el contexto económico mundial. Una parte de dicho

Cuadro 6

Comercio de bienes y servicios en la zona del euro

(exportaciones (f.o.b.) – importaciones (c.i.f.))

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				IV	I	II	III	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.
Exportaciones													
mm. de ECU	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Tasas interanuales de variación	.	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Importaciones													
mm. de ECU	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Tasas interanuales de variación	.	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Balanza comercial													
mm. de ECU	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
mm. de ECU, acumulado ¹⁾	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

Fuente: Eurostat

1) Acumulado a lo largo del año. La suma de las partes puede no ser igual al total debido a problemas de redondeo.

impacto ha podido provenir también de la apreciación de las monedas del área del euro. Entretanto, las cifras de importación aumentaban a causa de la fortaleza de la demanda interna y de la debilidad de los precios internacionales, pero el crecimiento del valor total de las importaciones disminuyó considerablemente debido a la reducción de los precios de las materias primas.

Durante los primeros 11 meses del año, el excedente acumulado de la balanza comercial alcanzó los 77,6 mm de ECU, 3,5 mm menos que en el mismo periodo de 1997. El valor de las importaciones aumentó un 5,8%, llegando a los 649,3 mm de ECU para los 11 primeros meses de 1998. El valor de las exportaciones para el mismo periodo, 726,8 mm de ECU, era un 4,6% más alto que el correspondiente a los primeros 11 meses de 1997. Esto contrasta fuertemente con las altas tasas de crecimiento

observadas para importaciones y exportaciones a principios de 1998. De acuerdo con la cifras anteriores, se espera que la balanza comercial, medida en porcentaje del PIB, haya disminuido 0,1-0,2 puntos porcentuales del PIB en 1998.

Estas tendencias generales de los flujos comerciales se observan también cuando las exportaciones e importaciones se desglosan por productos (para lo cual se dispone de datos hasta octubre de 1998, véase cuadro 7). En concreto, la tasa de crecimiento de las exportaciones disminuyó para todas las categorías importantes. En lo que se refiere al valor de las importaciones en el tercer trimestre, se registraron tasas de crecimiento negativas especialmente en materias primas y energía, debido a la tendencia descendente de los precios de dichos productos en los mercados internacionales.

Cuadro 7
Exportaciones e importaciones por productos de la zona del euro
(Tasas interanuales de variación; exportaciones (f.o.b.) – importaciones (c.i.f.))

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			IV	I	II	III	Jun.	Jul.	Ago.	Sept.	Oct.	Nov.
Exportaciones												
Total	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Alimentos, bebidas y tabaco	4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	.
Materias primas	-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	.
Productos energéticos	16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	.
Productos químicos	7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	.
Otros productos manufacturados	6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	.
Maquinaria y material de transporte	8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	.
Otros	31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	.
Importaciones												
Total	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Alimentos, bebidas y tabaco	1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	.
Materias primas	-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	.
Productos energéticos	18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	.
Otros productos manufacturados	3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	.
Other manufactured articles	1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	.
Maquinaria y material de transporte	7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	.
Otros	19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	.

Fuente: Eurostat.

Nota: Desglose de productos según la CUCI Rev. 3

2.5 Mercados de renta fija y de renta variable

El rendimiento de los bonos a largo plazo sigue disminuyendo

El rendimiento de la deuda pública a largo plazo en los países industrializados descendió a niveles históricamente bajos durante el año 1998, lo que supone la continuación de una tendencia que se había puesto de manifiesto en los mercados de renta fija a partir de 1990 (véase recuadro 3). En el área del euro, el nivel medio del rendimiento de los bonos a diez años cayó casi 150 puntos básicos durante 1998, hasta alcanzar un nivel del 3,95% a finales de año. En Estados Unidos, el rendimiento de los bonos a diez años se redujo cerca de 120 puntos básicos, hasta situarse en un nivel del 3,95%. Como consecuencia, el diferencial entre el rendimiento de los bonos a diez años de Estados Unidos y rendimientos comparables en el área del euro se amplió 75 puntos básicos. En Japón, la evolución fue ligeramente distinta, y el rendimiento de los bonos a diez años sufrió una caída superior a los 100 puntos básicos durante el año 1998, hasta alcanzar unos niveles sin precedentes, inferiores al 1%, antes de registrar una notable recuperación hacia finales de año. Esta fuerte subida situó el rendimiento de los bonos a diez años en Japón, a finales de 1998, ligeramente por encima de los niveles alcanzados a finales de 1997.

La reducción adicional de las tasas de inflación internacionales parece que desempeñó un papel importante en la disminución de los tipos de interés a largo plazo, mientras que episodios sucesivos de inestabilidad excepcional en los mercados financieros internacionales tendieron a acelerar este proceso. Las perturbaciones aumentaron en los meses de verano, debido a la preocupación despertada por la situación económica de las economías emergentes de Asia, Rusia, y América Latina. Con la moratoria de la deuda rusa, su impago y la devaluación del rublo en agosto, la crisis se intensificó y afectó a los mercados financieros de los países industrializados.

En este contexto, la valoración del riesgo efectuada por los participantes en los mercados financieros internacionales durante los meses de verano pareció cambiar de forma espectacular, y se tradujo en una «huida hacia la calidad» generalizada, de los mercados emergentes hacia los mercados de renta fija de los países industrializados, y hacia posiciones altamente líquidas. Además, se observó, también, en los países industrializados una «huida hacia la seguridad», es decir, un desplazamiento desde activos con un riesgo relativamente elevado, como los de renta variable, hacia activos de renta fija. Una característica especial de este fenómeno fue la significativa ampliación registrada en Estados Unidos en el diferencial de tipos de interés de la renta fija privada respecto de la deuda pública a plazos comparables. Esta ampliación hizo surgir, a su vez, la preocupación de que se pudiera producir una «contracción crediticia» en Estados Unidos. Por el contrario, en el área del euro, dadas las diferencias en la estructura de los mercados financieros, apenas se manifestó esta preocupación.

Parece que lo ocurrido en los mercados emergentes afectó a los mercados financieros internacionales a través de dos canales distintos, que tendieron a reforzarse mutuamente. En primer lugar, aunque puede que estos hechos reflejaran, en parte, la influencia de los desplazamientos hacia activos más seguros, provocaron la corrección a la baja de las perspectivas de crecimiento económico mundial. Las expectativas de un menor crecimiento, junto con la reducción correspondiente de los precios de las materias primas, también hicieron que los mercados financieros revisaran a la baja las perspectivas de inflación mundial. Un segundo factor fue la preocupación creciente sobre la vulnerabilidad del sistema financiero internacional a la evolución de mercados financieros concretos o a las dificultades de algunas importantes instituciones financieras.

Hacia finales de otoño de 1998, las expectativas de los mercados financieros de que se

Recuadro 3

Una explicación del descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo hasta niveles históricamente bajos

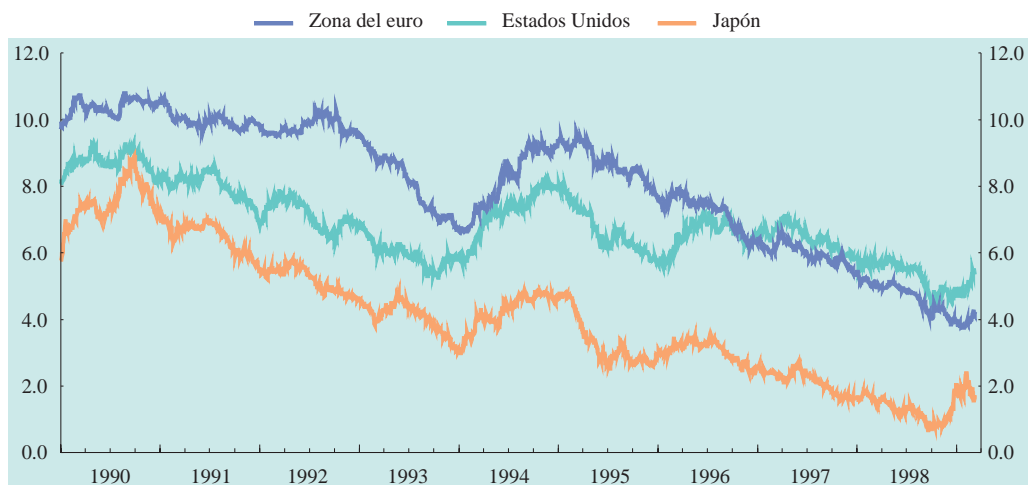
Hacia finales de 1998, el rendimiento de los bonos a largo plazo en los países industrializados había alcanzado unos niveles que, en muchos casos, no tenía precedentes históricos. El nivel medio del rendimiento de los bonos a diez años en el área del euro era el más bajo registrado desde finales de los años cuarenta, llegando en algunos países concretos a niveles excepcionalmente bajos. En Estados Unidos, el rendimiento de la deuda pública a diez años alcanzó niveles nunca vistos desde antes de mediados de los años sesenta. El caso más extremo fue el de Japón, donde el rendimiento de los bonos a diez años alcanzó, transitoriamente, niveles inferiores al 1% durante 1998.

Lo ocurrido en los mercados internacionales de renta fija supone la continuación de una tendencia que ha sido habitual en los países industrializados desde 1990, si se exceptúa una breve interrupción, durante 1994, en la que los mercados internacionales de renta fija sufrieron un período de turbulencias. Los tipos de interés nominales a largo plazo representan las expectativas de tipos de interés reales (incluyendo la prima de riesgo) y de inflación. Entre estos factores, la influencia clave en la disminución del rendimiento de los bonos a largo plazo ha sido la reducción simultánea de las tasas de inflación, así como el descenso asociado en las expectativas a largo plazo para la inflación, que refleja, en particular, un aumento de la confianza internacional en la capacidad de la política monetaria para conseguir tasas de inflación bajas y estables en el largo plazo.

En línea con la disminución de los tipos de interés nominales a largo plazo, los tipos de interés reales –aunque son difíciles de medir– también se han reducido. En primer lugar, la más clara orientación de la política monetaria hacia la estabilidad puede haber contribuido a reducir la prima de riesgo asociada a la variabilidad de la inflación, que suele estar incluida en los tipos de interés reales a largo plazo. Dado que la variabilidad de la inflación tiende a ser elevada cuando el nivel de inflación es alto, la reducción de la inflación a nivel internacional puede haber estado relacionada con la disminución general de la incertidumbre sobre la inflación. En segundo lugar, la reducción de los ratios de déficit y de deuda públicos en relación con el PIB, que han hecho disminuir la demanda del sector público sobre los mercados de capitales internacionales, también desempeñaron un papel relevante. Además, la mejora de la situación presupuestaria puede haber contribuido a la disminución de las primas de riesgo relacionadas con la preocupación sobre la sostenibilidad a largo plazo. Otro factor a tener en cuenta en la zona del euro ha sido la desaparición gradual de las primas de

Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en la zona del euro, Estados Unidos y Japón

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Banco de Pagos Internacionales.

Nota: Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo se refieren a bonos a 10 años o al vencimiento más próximo a éste.

riesgo cambiario, lo que ha facilitado la convergencia de los tipos de interés reales a largo plazo hacia los niveles de aquellos países con un rendimiento más bajo.

A partir de mediados de 1997, cuando surgió por primera vez en los mercados la preocupación sobre la situación económica de los países asiáticos, la bajada de los tipos de interés nominales a largo plazo tendió a acelerarse y pareció que los mercados de renta fija de los países industrializados se habían beneficiado de los desplazamientos hacia activos más seguros. Durante la crisis de los mercados internacionales de otoño de 1998, se observó una tendencia similar. Todo lo anterior nos llevaría a sugerir que, mientras que el bajo nivel del rendimiento de los bonos a largo plazo en los países industrializados se deba, fundamentalmente, a factores estructurales, no puede excluirse la posibilidad de un desplazamiento temporal del capital internacional.

redujeran los tipos de interés de referencia de los bancos centrales, tanto en Estados Unidos como en los países el área del euro, se intensificaron. La bajada posterior de los tipos de interés en dichas economías contribuyó a un nuevo descenso del rendimiento de los bonos a largo plazo.

A partir de mediados de octubre de 1998, la crisis de los mercados financieros comenzó a remitir. El catalizador de este giro pareció ser el acuerdo sobre el paquete de medidas de reforma en Brasil y Japón y la reacción de las autoridades monetarias estadounidenses a los riesgos percibidos para la estabilidad financiera. A pesar del cambio en la tendencia del rendimiento de los bonos en muchos países industrializados hacia finales del año, éste siguió cayendo en la zona del euro. Esta evolución contribuye a reforzar el punto de vista de que las expectativas de inflación a largo plazo disminuyeron durante 1998, especialmente en el área del euro.

En enero de 1999, el rendimiento de los bonos en el área del euro cayó aún más, hasta alcanzar niveles inferiores al 4%. Este hecho se vio respaldado por la reestructuración de las carteras internacionales a favor de los valores denominados en euros, tras comprobarse que la transición se había llevado a cabo sin problemas. Sin embargo, en febrero de 1999, el rendimiento de los bonos a largo plazo en el área del euro registró una subida, como reflejo de lo ocurrido con los bonos estadounidenses. A pesar de ello, el diferencial entre los tipos a largo plazo del área del euro y los de Estados Unidos se amplió aún más durante febrero.

Los diferenciales de tipos de interés a largo plazo se mantienen estables en la zona del euro

A comienzos de 1998, la desviación entre el rendimiento más alto y el más bajo de la deuda pública a diez años ya se encontraba en un nivel muy bajo, inferior a 40 puntos básicos. Tras el anuncio, efectuado en mayo de 1998, de los países que adoptarían la moneda única a partir del 1 de enero de 1999, los diferenciales de tipos de interés a largo plazo entre los países participantes se estrecharon aún más. Este estrechamiento fue consecuencia, en parte, del acercamiento de los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo, así como de la desaparición de las primas de riesgo cambiario dentro del área del euro. No obstante, la inestabilidad de los mercados financieros no afectó significativamente a los diferenciales de tipos de interés a largo plazo dentro del área del euro. En el otoño de 1998, se produjo un desplazamiento hacia posiciones más líquidas, que llevó a una ampliación de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo; sin embargo, esta situación se corrigió rápidamente.

La relativa estabilidad de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo durante este período fue un acontecimiento muy destacable, dado que los diferenciales de tipos de interés a largo plazo dentro del área del euro se habían ampliado con frecuencia en el pasado, a veces de forma significativa, en períodos de crisis en los mercados financieros internacionales. La relativa aproximación de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo durante este período subraya la beneficiosa influencia que

tuvo el proceso de la UEM en la estabilidad financiera dentro del área. La desviación entre el rendimiento más alto y el más bajo de los tipos de interés a largo plazo dentro de un intervalo relativamente estrecho, inferior a los 20 puntos básicos, a comienzos de 1999 parece deberse, en gran medida, a las diferencias de tamaño, profundidad, liquidez y estructura de los mercados de deuda pública nacionales.

A pesar de las perturbaciones, los mercados bursátiles internacionales registran subidas en su conjunto

Los mercados de renta variable de la mayoría de los países industrializados registraron un alto grado de variabilidad en 1998. Durante la primera mitad del año, se observaron incrementos significativos. Las mayores subidas se produjeron en el área del euro, donde, hacia mediados de julio de 1998, el índice *Dow Jones EURO STOXX* amplió se situó en unos niveles superiores en casi un 45% a los de finales de 1997. A mediados de julio, en Estados Unidos, el índice *Standard and Poor's 500* superaba en más de un 20% los niveles de 1997, mientras que, en Japón, el índice *Nikkei 225* registró, en el mismo período, un aumento cercano al 10%. Como consecuencia, a mediados de 1998, los indicadores clave para valorar los mercados de renta variable, tales como la relación precio-dividendo, alcanzaron niveles históricamente elevados en la mayoría de los países industrializados. Del mismo modo, el rendimiento de los dividendos empresariales alcanzó niveles históricamente bajos. Aunque el incremento en la relación precio-dividendo puede haber reflejado, en parte, la reducción simultánea observada en los tipos de interés a largo plazo internacionales, la desviación de las medidas de valoración de los niveles más habituales históricamente pareció intensificar, durante los meses de verano, la preocupación sobre la sostenibilidad a medio plazo del nivel del precio de las acciones.

Tras el comienzo de la crisis en los mercados financieros de las economías emergentes, se produjo un desplazamiento hacia activos más seguros, desde los mercados de acciones a los

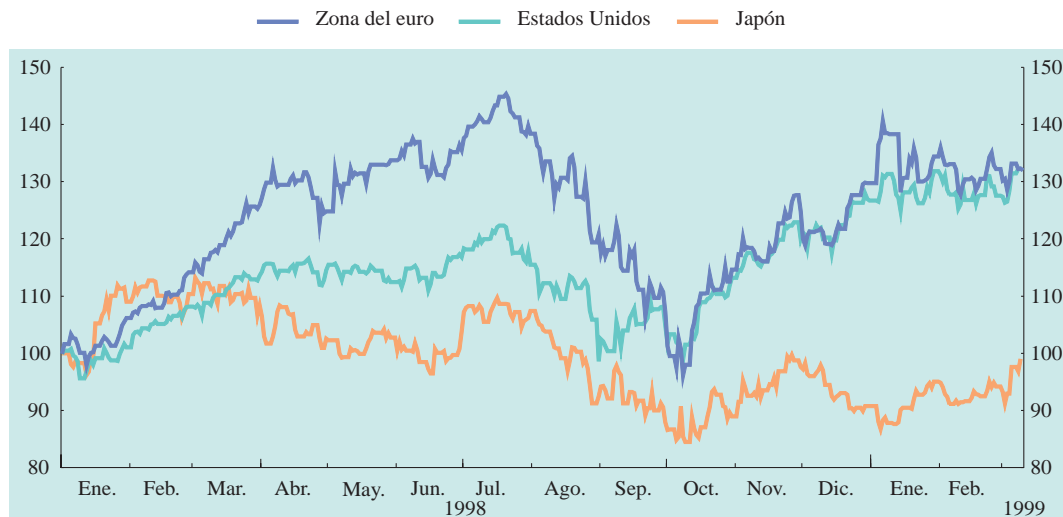
mercados de deuda pública, en todos los países industrializados. Este fenómeno provocó a una caída bastante considerable, cercana al 35%, en el índice *Dow Jones EURO STOXX* amplió a comienzos de octubre de 1998. En Estados Unidos, el precio de las acciones se redujo casi un 20% desde su máximo a mediados de julio hasta su mínimo a primeros de octubre, mientras que, en Japón, se observó una disminución del 25%. Si bien las correcciones en los mercados de renta variable suponen una característica periódica de las principales economías, caídas de esta magnitud en la mayoría de los países industrializados han sido relativamente poco frecuentes. Un factor clave que explica lo sucedido puede ser la percepción de que el alto nivel del precio de las acciones registrado a mediados de 1998 no era sostenible y que, por lo tanto, era susceptible de verse afectado por los fuertes cambios en las expectativas de beneficios y en las primas de riesgo de acciones. La preocupación sobre las economías emergentes pareció llevar a un deterioro de estos dos factores. Una característica destacable de la caída de los mercados de renta variable fue la acusada reducción del precio de las acciones bancarias y financieras en los principales mercados.

No obstante, la percepción de los mercados financieros internacionales cambió de nuevo en el último trimestre de 1998, y el precio de las acciones se recuperó significativamente tras la primera semana de octubre de 1998. Si tomamos el 8 de octubre como punto de inflexión en los mercados de renta fija internacionales, el aumento del índice *Dow Jones EURO STOXX* amplió para el área del euro fue de, aproximadamente, un 35% desde esa fecha a finales de diciembre de 1998. Mientras tanto, en Estados Unidos, el índice *Standard and Poor's 500* registraba un incremento de un 28% en el mismo período, mientras que la recuperación en Japón era menos sólida, situándose el índice *Nikkei 225* por encima del 6% en el período comprendido entre el 8 de octubre y finales de diciembre de 1998. Estos acontecimientos hicieron que el precio de las acciones en el área del euro se situara por debajo de su máximo de mediados de julio, aunque su nivel era significativamente superior al de finales de 1997.

Gráfico 7

Indices bursátiles en la zona del euro, Estados Unidos y Japón

(1 enero 1998=100; datos diarios)



Fuentes: Reuters para el área del euro; Banco de Pagos Internacionales para Estados Unidos y Japón. Índice amplio DOW JONES EURO STOXX para el área del euro, Standard and Poor's 500 para Estados Unidos y Nikkei 225 para Japón.

Hacia finales de año, el precio de las acciones en Estados Unidos ya había superado su máximo anterior; por el contrario, en Japón, el precio de las acciones registró un descenso respecto del año anterior.

En los primeros días de 1999, el precio de las acciones la zona del euro registró fuertes aumentos, que reflejaban, en parte, la reestructuración de las carteras internacionales a favor de los valores denominados en euros. Estas subidas se invirtieron posteriormente, debido a un nuevo episodio de inestabilidad en los mercados financieros internacionales originado por la incertidumbre existente en los mercados sobre la situación económica y financiera de Brasil. Esta incertidumbre también provocó descensos similares en Estados Unidos y Japón. Durante febrero de 1999, como reflejo, fundamentalmente, de la situación de los mercados de renta variable internacionales y de la subida del rendimiento de los bonos nacionales a largo plazo, el precio de las acciones del área del euro experimentó una cierta variabilidad, aunque se mantuvo por encima de los niveles de finales de 1998.

La emisión de bonos en ECU aumenta y el diferencial entre los tipos de cambio del ECU se estrecha

El saldo vivo de los bonos denominados en ECU aumentó en el transcurso de 1998, como ya lo había hecho durante 1997, tras haber disminuido en el período de 1993 a 1996. El volumen de contratación de los mercados de renta fija, cuando se calcula sobre la base de los valores liquidados en uno de los dos custodios de valores internacionales del área del euro (*Cedel Bank* y *Euroclear*), también aumentó notablemente durante 1998. Esta evolución, que se produjo, fundamentalmente, en la segunda mitad de 1998, estuvo relacionada con el hecho de que algunos participantes en los mercados consideraron al ECU como una vía útil de pasar a bonos denominados en euros al comienzo de la tercera etapa de la UEM, lo que reflejaba la esperada conversión a la par del ECU al euro.

El diferencial entre los tipos de cambio del ECU teórico (o «cesta») y el ECU de mercado, que se había ido estrechando gradualmente desde comienzos de 1996 y que había alcanzado valores positivos a finales de 1997, se mantuvo en valores comprendidos entre 0 y 20 puntos básicos durante la mayor parte de 1998. Sin

embargo, el diferencial se volvió negativo entre mediados de enero y mediados de febrero de 1998, alcanzando un nivel de -25 puntos básicos. A comienzos de octubre, durante un episodio de inestabilidad de los mercados financieros, el diferencial entre los tipos del ECU se amplió considerablemente, alcanzando un máximo de 120 puntos básicos el día 12 de octubre. El aumento del diferencial pareció estar relacionado con factores técnicos, tales como la liquidación, en concreto, por parte de algunos fondos de alto riesgo, de las posiciones cortas en ECU de mercado. Estas posiciones cortas estuvieron asociadas, a veces, con posiciones largas ECU en el mercado, generando una estrategia cuyo fin era beneficiarse del estrechamiento esperado del diferencial en el período previo al inicio de la tercera fase de la UEM el 1 de enero de 1999. Cuando cedió la tensión, sin embargo, el diferencial disminuyó gradualmente, cayendo por debajo de los 50 puntos básicos a finales de octubre. A partir de entonces, continuó una tendencia descendente hasta que los tipos de cambio del ECU de

mercado y del ECU en el mercado se igualaron, tal y como se esperaba, a finales de 1998.

2.6 Políticas monetarias nacionales en 1998

Política monetaria centrada en la futura zona del euro

En el curso de 1998, las políticas monetarias de los Estados miembros pertenecientes al área del euro pasaron gradualmente de centrarse en una perspectiva nacional a adoptar una perspectiva para el conjunto del área del euro. Este desplazamiento era necesario, dado que la existencia de importantes retrasos en la transmisión de la política monetaria implicaba que decisiones tomadas al nivel de países individuales influían cada vez más en las condiciones para el mantenimiento de la estabilidad de precios en la tercera fase de la UEM. Además, la necesidad de lograr la convergencia de los tipos de interés a corto

Gráfico 8

Diferencia entre tipos de cambio de mercado y teóricos del ECU

(en porcentaje; datos diarios)



Fuentes: Reuters y BCE.

plazo al final de la tercera fase exigía una estrecha colaboración entre los BCN del área del euro en el marco del Consejo de Gobierno del BCE, con el fin de alcanzar una posición común acerca del nivel de partida adecuado de los tipos de interés del área del euro en su conjunto en la tercera fase.

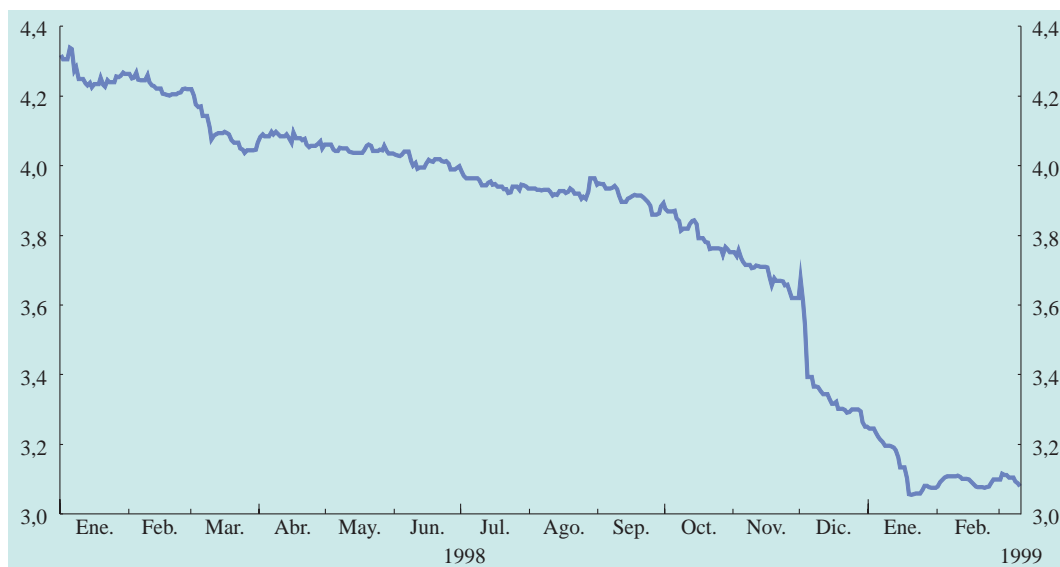
A principios de mayo de 1998, cuando se tomó la decisión relativa a los países participantes, existían diferentes niveles de tipos de interés en el área del euro. Un grupo de países (Bélgica/Luxemburgo, Alemania, Francia, Países Bajos, Austria y Finlandia) tenían unas políticas monetarias estrechamente alineadas y un nivel relativamente bajo de tipos de interés a corto plazo. En otros cuatro países (España, Irlanda, Italia y Portugal), los tipos de interés a corto plazo eran muy superiores a los del primer grupo. Por consiguiente, en el resto de 1998, fue necesario ajustar el tono de las políticas monetarias y hubo de encontrarse un nivel común de tipos de interés a corto plazo que fuera adecuado al mantenimiento de la estabilidad de precios en el área del euro.

En el contexto de unas perspectivas favorables de estabilidad de precios en el área del euro, con un crecimiento monetario moderado, unos tipos de cambio estables y señales de debilitamiento del crecimiento económico en la segunda mitad del año, el proceso de convergencia se produjo a través de reducciones graduales de los tipos de interés oficiales en el segundo grupo de países hacia los niveles más bajos del área del euro (véase gráfico 10). Este proceso de convergencia se aceleró en los últimos meses de 1998 y finalizó en diciembre de 1998, cuando todos los BCN que participaban en la política monetaria única desde el inicio de la tercera fase redujeron de forma coordinada sus tipos de intervención. Esta decisión reflejó el consenso alcanzado en el Consejo de Gobierno del BCE sobre la base de una valoración común de la situación económica, monetaria y financiera en el área del euro. La reducción conjunta de los tipos de interés se consideraría como una decisión de facto sobre el nivel de los tipos de interés con el que el Eurosistema iniciaría la tercera fase.

Gráfico 9

Tipos de interés a tres meses en la zona del euro

(en porcentaje; datos diarios)



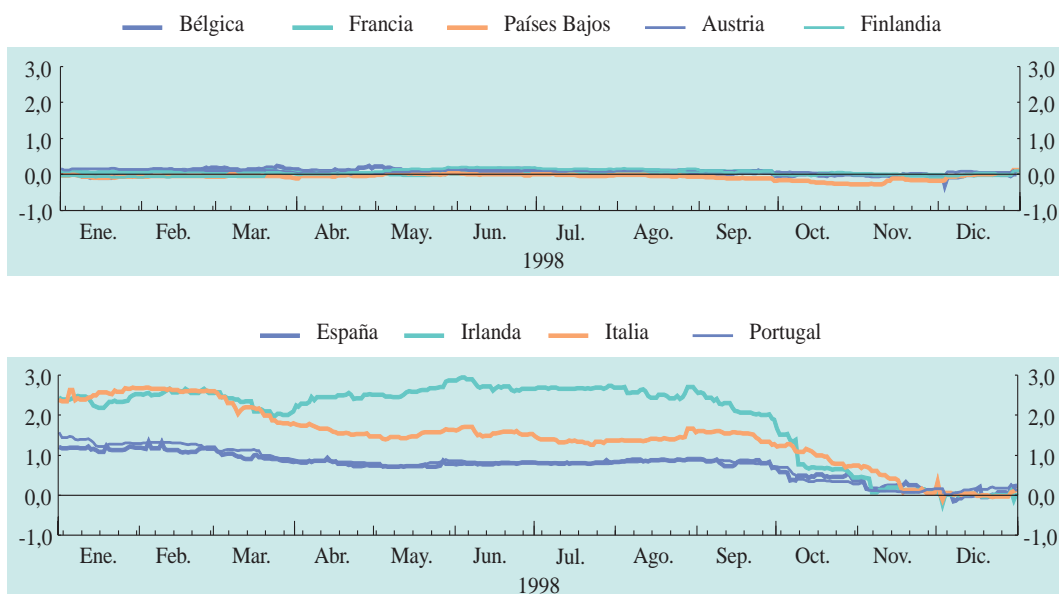
Fuente: BCE.

Nota: Media de los tipos interbancarios nacionales a tres meses de los países del área del euro hasta el 29 de diciembre de 1998; EURIBOR a tres meses a partir del 30 de diciembre de 1998.

Gráfico 10

Diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a Alemania

(en puntos porcentuales; datos diarios)



Fuente: Datos nacionales

Nota: Tipos de interés a corto plazo: vencimiento a tres meses.

La senda de las políticas monetarias y la evolución de los tipos de cambio en el Mecanismo de Cambios del SME en 1998 estuvieron marcadas por la decisión tomada en el fin de semana del 2 al 3 de mayo de 1998, cuando los países que adoptarían la moneda única a partir del 1 de enero de 1999 fueron seleccionados. En aquella ocasión, se anunció que los tipos de cambio bilaterales que se utilizarían para la determinación de los tipos de conversión irrevocables del euro serían los tipos de cambio centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME entre las monedas participantes. A raíz del anuncio, los tipos de cambio a plazo convergieron rápidamente hacia los tipos de cambio bilaterales anunciados. A su vez, esto produjo una relación mecánica entre la senda de convergencia de los tipos de cambio al contado hacia los tipos centrales y la senda a través de la cual los diferenciales de tipos de interés del mercado monetario se fueron estrechando.

El anuncio ayudó a estabilizar el Mecanismo de Cambios del SME durante el resto del año, reduciendo las incertidumbres relativas a la

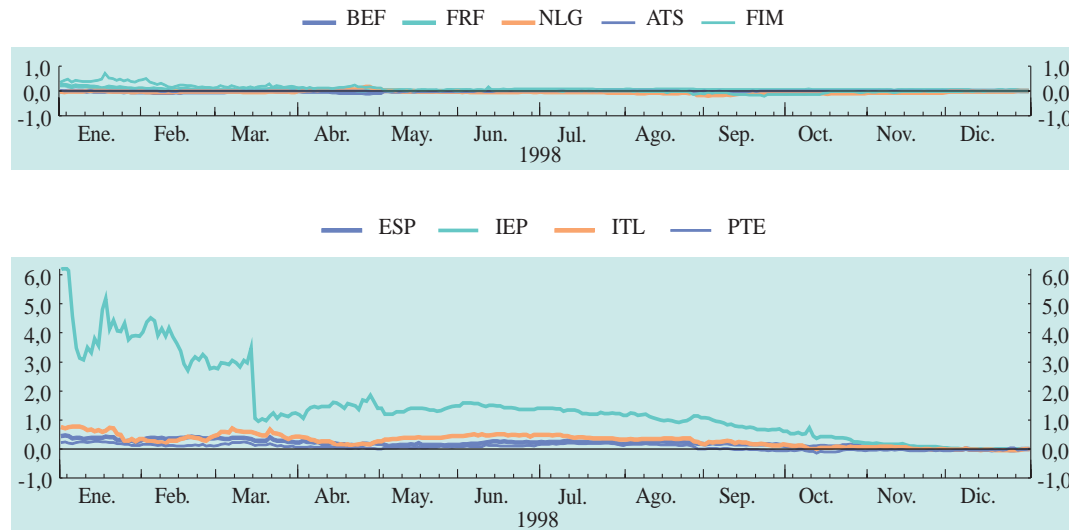
transición a la moneda única. Los períodos de fuertes turbulencias en los mercados financieros internacionales, en particular durante el verano, no afectaron a los tipos de cambio del Mecanismo de Cambios del SME que se mantuvieron estrechamente alineados con sus sendas esperadas. Esta evolución sugirió que existía entre los participantes del mercado un elevado grado de confianza en el éxito de la introducción del euro. En conjunto, reflejando el proceso de convergencia de los tipos de interés oficiales descrito anteriormente, la media de los tipos de interés a tres meses del mercado monetario en el área del euro bajó en torno a 70 puntos básicos, desde principios de 1998 hasta finales de noviembre de 1998, y en unos 30 puntos básicos más, en diciembre de 1998, alcanzando un 3,25% a finales de año (véase gráfico 9).

En los dos epígrafes siguientes, se describen con más detalle las políticas monetarias seguidas por los BCN de los Estados miembros pertenecientes al área del euro en el curso de 1998.

Gráfico 11

Desviaciones de los tipos de cambio respecto a los tipos centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME frente al marco alemán

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: Datos nacionales.

Políticas estrechamente alineadas en siete países durante 1998

El *Deutsche Bundesbank* mantuvo su tipo de intervención estable en la mayor parte de 1998. Hasta diciembre de 1998, el tipo de interés de las operaciones dobles se situó en el 3,3%, nivel al que había subido en octubre de 1998, mientras que el tipo lombardo y el tipo de descuento se mantuvieron sin cambios en el 4,5% y el 2,5%, respectivamente, desde abril de 1996 (véase gráfico 12). En diciembre de 1997, el *Bundesbank* confirmó su objetivo monetario a dos años de alrededor del 5% por año, pero redujo la banda objetivo de la tasa de crecimiento interanual de M3 en el cuarto trimestre de 1998 al intervalo 3%-6%, con respecto al 3,5%-6,5% fijado el año anterior. Al mismo tiempo, el *Bundesbank* explicó que, después de la selección de los países que adoptarían la moneda única a partir del 1 de enero de 1999, la política monetaria tendría que ampliar su perspectiva para tener más en cuenta la situación en el conjunto del área del euro. Durante la mayor parte de 1998, el crecimiento de M3 se mantuvo continuamente dentro de la banda objetivo. En el último trimestre de 1998, M3 creció un 5,6% comparado con el nivel

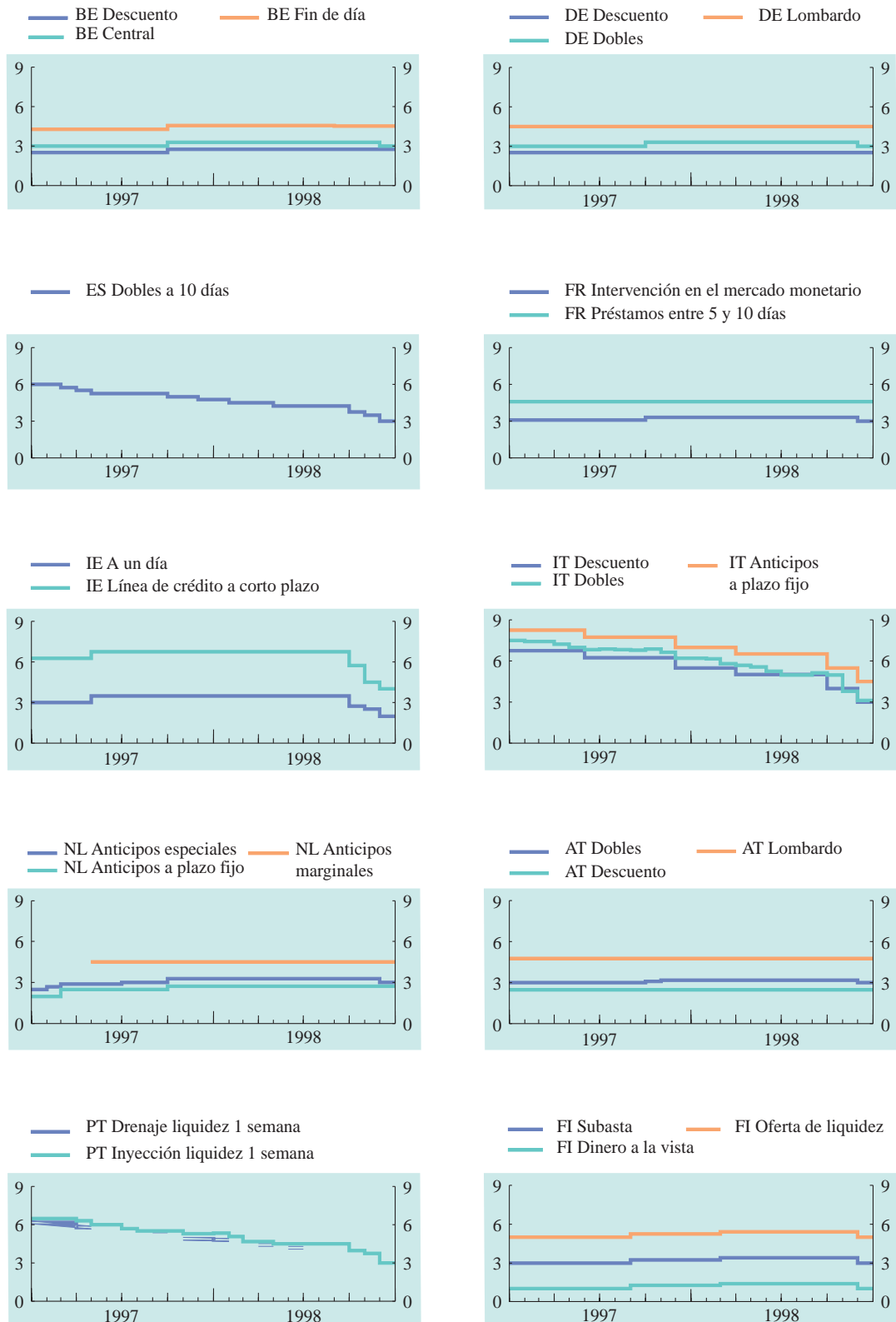
medio alcanzado en el cuarto trimestre de 1997, y a una tasa anual del 5,1% respecto al último trimestre de 1996. Por consiguiente, se alcanzaron, tanto el objetivo monetario para 1998, como el objetivo a dos años para el período 1997-98. El 3 de diciembre de 1998, el *Bundesbank* recortó su tipo de interés de las operaciones dobles al 3%, como parte de la reducción coordinada de los tipos de interés de los bancos centrales nacionales del área del euro que se consideró adecuada a la vista de las perspectivas sobre la estabilidad de precios en el área del euro en su conjunto.

El Consejo de Política Monetaria de la *Banque de France* decidió seguir aplicando sin cambios en 1998 las directrices de política monetaria que había establecido para 1997, con el fin de mantener la estabilidad de precios, definida como crecimiento del IPC por debajo del 2%, en 1998 y a medio plazo. La política monetaria siguió definiéndose en términos de dos objetivos intermedios: en primer lugar, un valor externo estable del franco francés frente al grupo de monedas del Mecanismo de Cambios del SME que gozaban de mayor credibilidad y, en segundo lugar, un objetivo del 5% para el crecimiento de la oferta monetaria (en

Gráfico 12

Tipos de interés oficiales y de intervención

(datos de fin de mes); en porcentaje)



Fuente: Datos nacionales

términos de agregados monetarios estrechos y amplios). El franco francés se mantuvo muy estable a lo largo de 1998, cotizándose cerca de su paridad central dentro del Mecanismo de Cambios del SME. Durante la mayor parte del período hasta octubre, el crecimiento de M3 se mantuvo ligeramente por debajo del 5%, bajando hasta el 2,7% en diciembre de 1998, en comparación con el 2% a finales de 1997. En diciembre de 1998, los agregados monetarios M1 y M2 crecieron un 3,1% y un 4,3%, respectivamente, en comparación con el 6,5% y el 7,8% en diciembre de 1997.

Los BCN de Bélgica, de los Países Bajos y de Austria siguieron centrándose en la estabilidad de los tipos de cambio de sus monedas nacionales frente al marco alemán en el Mecanismo de Cambios del SME. Las monedas de estos tres países mostraron un elevado grado de estabilidad dentro del Mecanismo de Cambios del SME, manteniéndose los tipos de cambio a plazo y al contado próximos a los niveles alemanes a lo largo del año (véase gráfico 11).

El *Suomen Pankki* mantuvo su objetivo de tasa interanual de variación del indicador de inflación subyacente alrededor de un 2%, en el contexto de la participación del marco finlandés en el Mecanismo de Cambios del SME. Con un fuerte crecimiento económico y señales de presiones al alza sobre los precios, el Suomen Pankki aumentó el tipo de su subasta en 15 puntos básicos, hasta el 3,4%, el 19 de marzo de 1998. Posteriormente, en el contexto de la estabilidad de los tipos de cambio en el Mecanismo de Cambios del SME y a pesar de que la actividad económica seguía creciendo a un fuerte ritmo, las presiones inflacionistas retrocedieron gradualmente en Finlandia, situándose la tasa de variación interanual del indicador de inflación subyacente en el 0,4% en diciembre de 1998. El 3 de diciembre de 1998, el tipo de interés de las subastas se rebajó en 40 puntos básicos, hasta el 3%, en el contexto de la reducción coordinada efectuada por todos los BCN del área del euro.

Convergencia suave hacia tipos de interés más bajos en España, Irlanda, Italia y Portugal

El Banco de España definió un objetivo de crecimiento del IPC próximo al 2% en 1998. Durante el año, la tasa de crecimiento interanual del IPC se mantuvo en línea con este objetivo. La evolución de los precios fue particularmente moderada a partir de septiembre de 1998, situándose el crecimiento del IPC en un 1,4% en diciembre de 1998. Por otro lado, el tipo de cambio de la peseta se mantuvo relativamente estable a lo largo del año, convergiendo de forma constante hacia los tipos anunciados. Este contexto permitió al Banco de España rebajar gradualmente el tipo de las operaciones dobles a 10 días del 4,75%, a principios de año, al 3%, el 3 de diciembre de 1998, produciéndose el mayor reajuste hacia finales de año.

En Irlanda, la política monetaria estuvo dirigida a asegurar una transición sin problemas hacia la unión monetaria. Un crecimiento económico rápido implicaba el mantenimiento de elevados diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países del área del euro con los tipos de interés más bajos en 1998. Reflejando la fortaleza de la libra irlandesa en el Mecanismo de Cambios del SME, su tipo central se revaluó en un 3% en marzo de 1998, hasta un nivel acorde con los fundamentos económicos y con una convergencia sostenible. Sin embargo, hasta finales de 1998, la persistencia de elevados diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a otros países del área del euro sustentó la fortaleza de la libre irlandesa dentro del Mecanismo de Cambios del SME, contribuyendo así a contener las presiones inflacionistas en Irlanda (véanse gráficos 10 y 11). La convergencia de los tipos de interés del mercado monetario en Irlanda se produjo principalmente en otoño de 1998. El Banco Central de Irlanda redujo primero el tipo de interés de sus operaciones dobles en 125 puntos básicos, hasta el 4,94%, con efectos a partir del 12 de diciembre de 1998. El 9 de noviembre de 1998, lo redujo en otros 125 puntos básicos y, el 3 de diciembre de 1998, anunció una reducción adicional de 69 puntos

básicos, hasta el 3%, con efectos a partir del 4 de diciembre de 1998.

En 1998, la *Banca d'Italia* siguió una política orientada hacia la estabilidad de precios, basada en un amplio conjunto de indicadores y un valor de referencia para el crecimiento del agregado monetario amplio del 5%, con el fin de estimular la finalización del proceso de convergencia y el mantenimiento de la estabilidad de los tipos de cambio frente a las monedas participantes. En el contexto de una rápida expansión monetaria y de aumentos de los precios y de los costes laborales por encima de la media del área del euro, la Banca d'Italia rebajó gradualmente los tipos de interés oficiales a lo largo del año, reduciendo primero el tipo de descuento en 50 puntos básicos el 22 de abril de 1998. Se produjeron recortes adicionales de los tipos de interés en el cuarto trimestre del año, con reducciones en el tipo de descuento de 100 puntos básicos a finales de octubre de 1998, 50 puntos básicos el 3 de diciembre de 1998 y, finalmente, otros 50 puntos básicos el 23 de diciembre de 1998, hasta el 3% (véase gráfico 12).

El Banco de Portugal pudo conseguir su objetivo de mantener el tipo de cambio del escudo portugués relativamente estable en el Mecanismo de Cambios del SME en el curso de 1998. En el contexto de una tasa de inflación por encima de la media del área del euro, el estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países del área del euro con los tipos de interés a corto plazo más bajos se produjo principalmente en la segunda mitad del año. Se rebajó el tipo de interés de las operaciones temporales en varias etapas, del 5,3%, a principios de año, al 3%, el 3 de diciembre de 1998.

2.7 La política monetaria del Eurosistema

Al inicio de la tercera fase de la UEM, el Eurosistema –que comprende el BCE y los BCN de los 11 Estados miembros que han adoptado el euro el 1 de enero de 1999– ha asumido la tarea de dirigir la política monetaria única del

área del euro en su conjunto. Con una política monetaria única, las decisiones deben tomarse de forma que reflejen las condiciones prevalecientes en el área del euro en su totalidad, y no las prevalecientes en áreas regionales o nacionales específicas. Tal como se ha visto en el epígrafe 2.6, la transición de las políticas monetarias a la Tercera Etapa se ha producido sin problemas, reflejando la estrecha colaboración que ha tenido lugar entre los BCN en el curso de la segunda etapa y la perspectiva orientada hacia el área del euro que adoptaron ya en 1998.

Con el fin de guiar a los mercados en el nuevo entorno institucional, el Consejo de Gobierno del BCE anunció que adoptaría una estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad. En este epígrafe, se describe, en primer lugar, esta estrategia, para comentar a continuación las decisiones de política monetaria tomadas en las primeras semanas de 1999 sobre la base de dicha estrategia.

La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad

El 13 de octubre de 1998, el Consejo de Gobierno hizo públicos los principales elementos de la estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad que guiará las decisiones de política monetaria en la Tercera Etapa de la UEM. En posteriores declaraciones, el Presidente del BCE y otros miembros del Consejo de Gobierno explicaron con más detalle esta estrategia, cuya descripción pormenorizada se ofreció en un artículo publicado en el primer Boletín mensual del BCE en enero de 1999.

La estrategia de política monetaria del Eurosistema se compone de tres elementos fundamentales: la publicación de una definición cuantitativa del objetivo prioritario de la política monetaria, es decir, de la estabilidad de precios, y los dos «pilares» de la estrategia utilizados para mantener dicho objetivo. Estos pilares son: un papel destacado para el dinero, señalado por el anuncio de un valor de referencia cuantitativo para el crecimiento de un agregado monetario

amplio, y una evaluación de las previsiones de evolución futura de los precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en el área del euro en función de un conjunto amplio de indicadores.

La definición cuantitativa de la estabilidad de precios

La publicación de una definición cuantitativa de la estabilidad de precios tiene dos objetivos. En primer lugar, proporciona a los mercados una guía clara sobre la evolución futura de los precios. En segundo lugar, permite que el público pueda evaluar el éxito de la política monetaria única, contribuyendo así a reforzar el cumplimiento del principio de rendición de cuentas por parte del Eurosistema.

El Consejo de Gobierno ha definido la estabilidad de precios como “un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el área del euro por debajo del 2%”. De acuerdo con esta definición, la estabilidad de precios “habrá de mantenerse a medio plazo”. La expresión “por debajo del 2%” define claramente el límite superior de la tasa de inflación registrada por el IAPC que es compatible con la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, el uso en la definición de la palabra “incremento” indica claramente que la deflación, es decir, las disminuciones prolongadas del nivel del IAPC, no se considerarán acordes con la estabilidad de precios.

Existe un amplio consenso entre los economistas pertenecientes a círculos académicos, financieros y a los bancos centrales respecto a que distintas formas de los llamados “sesgos de medición” pueden aparecer en los índices de precios de consumo (IPC). Estos sesgos surgen, principalmente, de los cambios en las pautas de gasto y de las mejoras de calidad de los bienes y servicios que se incluyen en la cesta utilizada para definir cada índice de precios concreto. En la construcción de los índices de precios, no resulta siempre posible corregir totalmente tales sesgos, y ello lleva normalmente a una ligera sobrevaloración de la “verdadera” tasa de inflación en los IPC. Al

referirse solamente a “incrementos”, sin especificar explícitamente un límite inferior para la tasa de inflación acorde con las estabilidad de precios, la definición anunciada de estabilidad de precios permite, tanto la posible existencia de sesgos de medición en el IAPC para el área del euro, como una incertidumbre en relación con su magnitud.

La definición elegida identifica al IAPC como el índice de precios que debería utilizarse a la hora de evaluar si se ha conseguido la estabilidad de precios. La utilización del IAPC es coherente con el hecho de que el público centra su atención en los precios de consumo como indicador del nivel de precios de la economía. Además, el IAPC está armonizado en los países pertenecientes a la Unión Monetaria. El IAPC garantiza una perspectiva que abarca el conjunto del área del euro en las decisiones de política monetaria.

La afirmación de que la “estabilidad de precios habrá de mantenerse a medio plazo” refleja la necesidad de que la política monetaria tenga un enfoque de medio plazo, al tiempo que reconoce la existencia de una inestabilidad de los precios a corto plazo, resultado de perturbaciones no monetarias –como cambios en los impuestos indirectos o variaciones en los precios de las materias primas– que la política monetaria no puede controlar. Dado que no puede hacerse responsable al Eurosistema de los efectos sobre los precios de estas perturbaciones a corto plazo, la evaluación de la política monetaria única con un horizonte a medio plazo posibilita una rendición de cuentas por parte del Eurosistema genuina y significativa.

La definición de estabilidad de precios del Eurosistema se alinea con las definiciones utilizadas por la mayoría de los BCN del área del euro antes de la transición a la Unión Monetaria, lo que introduce un importante elemento de continuidad con las estrategias de política monetaria seguidas con éxito en el pasado por aquellos.

Los dos pilares de la estrategia

El valor de referencia: un papel destacado para el dinero

Para mantener la estabilidad de precios de acuerdo con su definición, el Consejo de Gobierno ha adoptado una estrategia que asigna un papel destacado al dinero, reconociendo la naturaleza monetaria de la inflación a largo plazo. El dinero constituye un “ancla nominal” natural, firme y fiable, para una política monetaria orientada hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios. Con objeto de señalar el papel destacado que se ha asignado al dinero, el Consejo de Gobierno ha anunciado un valor de referencia cuantitativo para el crecimiento monetario, que será un pilar de la estrategia global orientada hacia la estabilidad. El propósito de dicho valor de referencia es ayudar al Consejo de Gobierno a analizar y presentar la información contenida en los agregados monetarios, de forma que ofrezca una guía coherente y creíble para la política monetaria.

El valor de referencia cuantitativo para el crecimiento monetario es coherente con la estabilidad de precios y contribuye a su consecución. Por consiguiente, las desviaciones sustanciales o prolongadas del crecimiento monetario respecto del valor de referencia indicarían, en circunstancias normales, un riesgo para la estabilidad de precios a medio plazo.

La finalidad del valor de referencia es ayudar a mantener la estabilidad de precios a medio plazo. Por lo tanto, en principio, una desviación del crecimiento monetario respecto del valor de referencia llevará a realizar un análisis más detenido con objeto de identificar e interpretar la perturbación económica que causó esta desviación. Si dicho análisis sugiere que la perturbación identificada supone efectivamente una amenaza para la estabilidad de precios, la política monetaria responderá de forma adecuada para contrarrestar dicho riesgo. Así pues, los tipos de interés no se modificarán “mecánicamente” en respuesta a esas desviaciones o en un intento de aproximar el crecimiento monetario a su valor de referencia

a corto plazo. Por esta razón, el valor de referencia es diferente de un objetivo que el banco central se proponga alcanzar en un determinado momento y sobre el que desee rendir cuentas.

La relación entre el crecimiento monetario observado y el valor de referencia es cuidadosa y regularmente analizada por el Consejo de Gobierno. Esta valoración se basa en la media móvil de tres meses de la tasa interanual de crecimiento del dinero. Utilizando este método, se tiene la garantía de que los resultados mensuales erráticos en los datos no provocarán distorsiones indebidas en la información contenida en el agregado monetario, reforzando así la orientación a medio plazo del valor de referencia. Los resultados de dicho análisis y su impacto sobre las decisiones de política monetaria se hacen públicos y, a través de este proceso, la toma de decisiones de política monetaria se realiza de un modo más claro y transparente.

El Consejo de Gobierno ha elegido fijar un valor de referencia para el agregado monetario amplio (M3). Este agregado incluye no sólo el efectivo en circulación y los depósitos bancarios a más corto plazo, sino también las participaciones en fondos del mercado monetario (FMM) y los instrumentos del mercado monetario, así como los valores distintos de acciones emitidos por las instituciones financieras monetarias (IFM).

El 1 de diciembre de 1998, el Consejo de Gobierno anunció el valor de referencia para el crecimiento de M3, que se obtuvo utilizando la conocida relación entre el dinero, por un lado, y los precios, el producto interior bruto (PIB) real y la velocidad de circulación, por otro. En vista de la orientación a medio plazo de la política monetaria, se consideró oportuno basar la obtención del valor de referencia en los siguientes supuestos a medio plazo:

- la estabilidad de precios debe mantenerse, de acuerdo con la definición del Eurosistema, de forma que los incrementos interanuales del IAPC para el área del euro sean inferiores al 2%;

- el crecimiento tendencial a medio plazo del PIB real se sitúa entre el 2% y el 2,5% anual; y
- a medio plazo, la disminución de la velocidad de circulación de M3 está comprendida entre, aproximadamente, el 0,5% y el 1% anual.

Al fijar el valor de referencia del crecimiento monetario, el Consejo de Gobierno subrayó que la definición de estabilidad de precios publicada por el Eurosistema limita los incrementos del IAPC para el área del euro, situándolos por debajo del 2%. Además, el Consejo de Gobierno consideró que la disminución tendencial observada de la velocidad se sitúa probablemente algo por debajo del límite superior de su intervalo del 0,5%-1%. Teniendo en cuenta estos dos factores, el Consejo de Gobierno decidió situar el primer valor de referencia para el crecimiento de M3 en el 4,5% anual y se propone revisar dicho valor en diciembre de 1999.

La presentación del análisis monetario al público se centrará lógicamente en la evolución del agregado monetario "clave" M3 respecto del valor de referencia establecido para el crecimiento monetario. Sin embargo, el Eurosistema realizará también una evaluación detallada y continuada de la evolución de otros agregados monetarios, que son, en realidad, componentes de M3, y de las contrapartidas del agregado M3 en el balance consolidado de la IFM. Dicho análisis ofrece una información valiosa que facilita la evaluación del comportamiento de M3. En el Boletín mensual del BCE de febrero de 1999, se publicó un artículo detallado sobre la definición de los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema.

Una evaluación de las perspectivas de precios basada en un conjunto amplio de indicadores

Aunque los datos monetarios contienen información imprescindible para la formulación de la política monetaria, no constituyen en sí mismos un resumen completo de toda la

información sobre la economía que se requiere para formular una política monetaria adecuada para el mantenimiento de la estabilidad de precios. Por lo tanto, junto con el análisis del crecimiento de M3 en relación con el valor de referencia, la evaluación de las perspectivas de precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en el área del euro, basada en un conjunto amplio de indicadores, desempeñará un papel importante en la estrategia del Eurosistema.

Este amplio conjunto de indicadores incluye muchas variables con propiedades de indicadores adelantados de la evolución futura de los precios. Entre estas variables destacan, entre otras, las siguientes: los salarios, los tipos de cambio, los precios de los valores de renta fija y la curva de rendimientos, diversas medidas de la actividad real, indicadores de política presupuestaria, índices de precios y de costes y encuestas de confianza empresarial y de los consumidores. Obviamente, al evaluar el carácter de la política monetaria, también será útil estudiar las previsiones de inflación obtenidas a partir de todas estas variables. En este sentido, el Eurosistema evaluará una gama completa de previsiones de inflación elaboradas por organismos internacionales, otros organismos, participantes en el mercado, etc., y realizará también su propio análisis de las perspectivas de inflación.

La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad servirá de guía al Consejo de Gobierno en sus decisiones de política monetaria en la Tercera Etapa de la UEM. Esta estrategia garantizará que se mantenga la estabilidad de precios a medio plazo de forma creíble y duradera en el conjunto del área del euro. Esta es la mejor contribución que puede hacer la política monetaria única para mejorar el nivel de vida de los ciudadanos europeos.

La ejecución de la política monetaria en las primeras semanas de la tercera fase

Desde el inicio de la tercera fase, para alcanzar sus objetivos de política monetaria, el

Eurosistema realiza operaciones de mercado abierto, ofrece unas facilidades permanentes y exige a las entidades de crédito mantener unas reservas mínimas en cuentas de los bancos centrales nacionales (véase en el epígrafe I del capítulo II la descripción de la definición final del marco de política monetaria en el curso de 1998). Entre las operaciones de mercado abierto, las “operaciones principales de financiación”, que consisten en una subasta semanal con vencimiento a dos semanas, constituyen el principal medio utilizado para controlar los tipos de interés de mercado a corto plazo, inyectar liquidez en el sistema bancario y señalar el tono de la política monetaria. Además, el Eurosistema realiza “operaciones de financiación a más largo plazo” mensuales con vencimiento a tres meses, que no pretenden normalmente enviar señales al mercado. El Eurosistema ofrece a las entidades de crédito dos facilidades permanentes: la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito que permiten, respectivamente, inyectar y drenar liquidez a un día. Los tipos de interés de las dos facilidades permanentes señalan las intenciones de la política monetaria a medio plazo y constituyen una banda para el tipo de interés de mercado a un día. Finalmente, el coeficiente de caja del Eurosistema cumple la función de incrementar la demanda de dinero

del banco central y de facilitar la evolución de los tipos de interés a corto plazo.

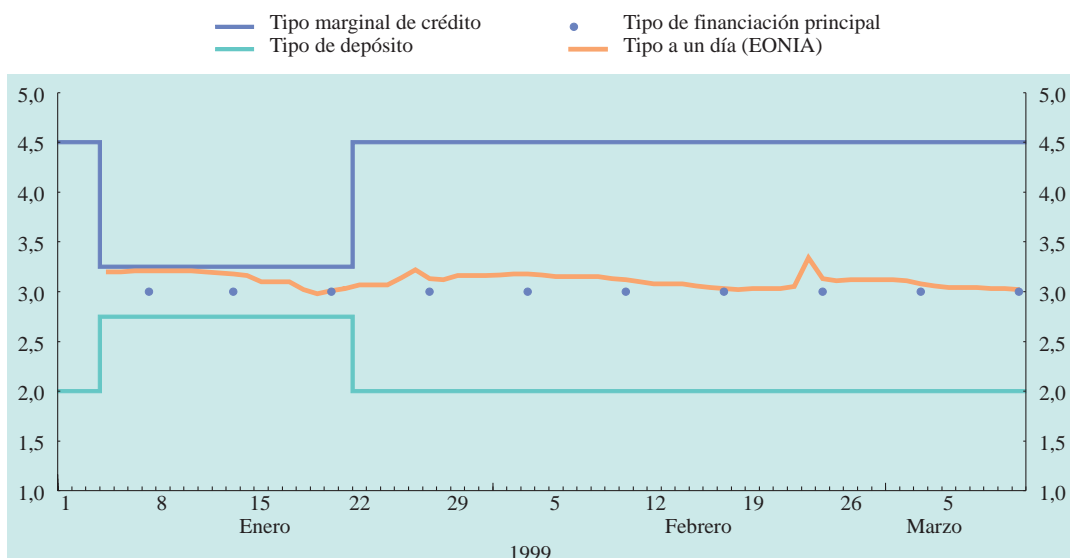
El 22 de diciembre de 1998, el Consejo de Gobierno anunció los tipos de interés para las primeras operaciones de política monetaria del Eurosistema. El tipo de interés aplicable a la primera operación principal de financiación, que se realizó mediante una subasta a tipo fijo y se liquidó el 7 de enero de 1999, se situó en un nivel del 3%. Asimismo, al comienzo de la Tercera Etapa, el 1 de enero de 1999, se fijaron los tipos de interés de las facilidades permanentes de crédito y de depósito en niveles del 4,5% y del 2%, respectivamente. Sin embargo, de forma transitoria, entre el 4 y el 21 de enero de 1999, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se fijó en el 3,25% y el tipo de la facilidad de depósito en el 2,75% (véase gráfico 13). Se trató de una medida de carácter técnico, cuyo propósito era ayudar a las entidades de crédito a adaptarse al funcionamiento del mercado monetario integrado del área del euro.

En la decisión sobre el nivel del tipo de interés de las operaciones principales de financiación, se tomó en consideración la reducción coordinada de los tipos oficiales de intervención en el área del euro que se llevó a

Gráfico 13

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

(en porcentaje; datos diarios)



Fuente: BCE.

cabo el 3 de diciembre de 1998. El BCE explicó el 3 de diciembre que la reducción conjunta debía considerarse como una decisión de facto sobre el nivel de los tipos de interés con los que el Eurosistema iniciaría la Tercera Etapa, con el propósito de mantenerlo en un futuro próximo. En efecto, en las reuniones siguientes, en cada ocasión, habiendo tomado en consideración los últimos datos monetarios, financieros y otros datos económicos disponibles en el contexto de su estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad, el Consejo de Gobierno confirmó que las próximas operaciones principales de financiación se realizarían a un tipo de interés fijo del 3%.

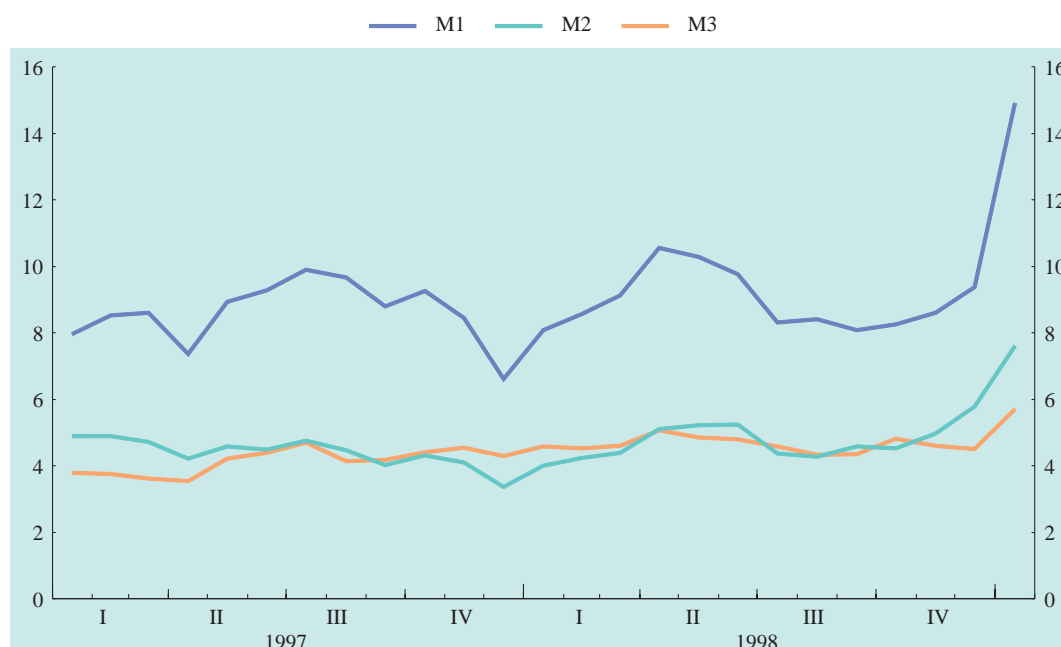
Estas decisiones fueron respaldadas por el hecho de que la evolución del agregado monetario amplio M3 no señalaba riesgos significativos para la estabilidad de precios. Con una tasa interanual de crecimiento en torno a un 4,5%, la evolución de M3 hacia finales de 1998 era relativamente suave. La media móvil de tres meses de la tasa interanual de crecimiento de M3 para los meses de octubre a diciembre de 1998 se situó en el 4,6%, muy próxima al del

tipo de referencia del Eurosistema. Desde una perspectiva a más largo plazo, los datos disponibles mostraron que M3 creció a una tasa interanual entre el 3,5% y el 5% en 1997 y 1998 (véase gráfico 14). Esta evolución era relativamente compatible con la estabilidad de precios y un crecimiento económico sostenible en el área del euro. Sin embargo, se observó una tasa de crecimiento de M1 relativamente elevada en 1998, debida principalmente a una fuerte caída de los tipos de interés y de las expectativas inflacionistas en varios de los países del área del euro. Además, en dicha evolución debió de influir también la función que desempeñan los depósitos a la vista en situaciones de recomposición de carteras, dado que los inversores en el área del euro prefirieron probablemente actuar con cautela en vista de las incertidumbres existentes sobre la transición al euro. El crecimiento relativamente rápido del crédito al sector privado, que se situó en un 8,2% en diciembre de 1998, indicó que no podían detectarse episodios de restricción crediticia en el área del euro durante 1998. Los datos monetarios para enero de 1999, publicados a principios de

Gráfico 14

Agregados monetarios en la zona del euro

(tasas interanuales de variación)



Fuente: BCE.

marzo de 1999, mostraron un importante aumento adicional de los depósitos a la vista. Aunque este hecho ejerció una cierta presión al alza sobre los agregados monetarios, la media móvil de tres meses de la tasa interanual de crecimiento de M3 en el período de noviembre de 1998 a enero de 1999 se mantuvo próxima al valor de referencia del 4,5%. En este contexto y en vista de la incertidumbre relativa a los factores especiales asociados con la transición a la tercera fase y la introducción del euro, la aceleración de M3 no se consideró como una señal de futuras presiones inflacionistas.

En lo que se refiere a las perspectivas de evolución futura de los precios y de los riesgos para su estabilidad, otros indicadores confirmaron la valoración realizada sobre la base de la evolución de los datos monetarios. La caída de los tipos de interés nominales a largo plazo, como resultado de la reducción coordinada de los tipos oficiales de intervención efectuada el 3 de diciembre de 1998, y el desplazamiento a la baja de la curva de rendimientos se interpretaron como una señal de que los mercados esperaban que se mantuviera el entorno de estabilidad de precios. Las perspectivas de la economía real del área del euro se vieron fuertemente influidas por las incertidumbres que rodearon la evolución de la economía mundial en 1999. Sin embargo, el panorama general no era uniforme. Varios indicadores, en particular, el de confianza empresarial, apuntaban a una desaceleración de la actividad económica. Por el contrario, otros indicadores, como los de confianza de los consumidores y de las ventas del comercio al por menor, señalaban que la demanda interna era todavía fuerte.

El nivel del 3,0% del tipo de interés de las operaciones principales de financiación al inicio de la tercera fase dio lugar a un tipo de interés del mercado monetario a tres meses en torno a un 3,1% a principios de 1999. Este nivel es históricamente muy bajo. Incluso en países con los mejores antecedentes de estabilidad de precios en las últimas décadas, los tipos de interés no alcanzaron casi nunca un nivel tan bajo. En Alemania, por ejemplo, el tipo de interés nominal medio a corto plazo, medido por el

tipo de interés interbancario a tres meses, se situó en el 6% en las cuatro últimas décadas, no habiéndose observado tipos por debajo del 3% desde febrero de 1962. En términos reales, es decir, considerando el nivel de los tipos de interés a corto plazo, deflactados por el crecimiento del IAPC, los niveles alcanzados fueron también muy bajos, situándose en torno a un 2,3% a principios de marzo de 1999. En comparación, el nivel de los tipos de interés reales a tres meses en el área del euro se mantuvo en una media del 4,5% en los años 90, situándose la media alemana en este mismo período en un 3,2%.

La medida transitoria de estrechar la banda entre los tipos de la facilidad de depósito y de la facilidad marginal de crédito entre el 4 y el 21 de enero de 1999 contribuyó a suavizar el inicio del mercado monetario integrado de la zona del euro en un momento en que los participantes del mercado se enfrentaban al reto de tener que adaptarse a un nuevo entorno. La evolución en las primeras semanas de funcionamiento del mercado monetario del euro indicó que la integración de los mercados monetarios nacionales de los países del área estaba produciéndose rápidamente. Un elemento fundamental para el proceso de integración fue el sistema TARGET, que permite procesar los pagos transfronterizos por medio de un mecanismo seguro que opera en tiempo real. Gracias a ello, la dispersión de los tipos de interés a un día entre países fue relativamente pequeña desde los primeros días de la tercera fase, indicando que los participantes del mercado utilizaron eficazmente las oportunidades de arbitraje en los mercados. En vista de la experiencia satisfactoria de las primeras semanas y teniendo en cuenta que el mantenimiento de la banda estrecha durante demasiado tiempo podría obstaculizar el desarrollo del mercado monetario a largo plazo, el Consejo de Gobierno puso término a la aplicación de la banda estrecha con efectos a partir del 22 de enero de 1999. Después de la ampliación de la banda definida por las dos facilidades permanentes, el diferencial entre los tipos a un día en los mercados nacionales se mantuvo estable y el recurso a las facilidades permanentes se redujo sustancialmente.

Las operaciones de financiación del Eurosistema durante las primeras semanas de 1999 contribuyeron a suavizar la evolución de los mercados monetarios. Las adjudicaciones realizadas a través de las operaciones principales de financiación en las primeras semanas de la tercera fase proporcionaron liquidez por encima de las reservas mínimas previstas. Esto permitió hacer frente al grado relativamente elevado de incertidumbre inicial sobre el verdadero nivel de reservas de las entidades de crédito en el primer período de mantenimiento. En efecto, el coeficiente de caja para el primer período de mantenimiento debía basarse en los datos de balance de los bancos

para el 1 de enero de 1999. Sin embargo, estos datos fueron dados a conocer al Eurosistema sólo a finales de enero de 1999. Mientras que la actitud de los participantes del mercado fue muy prudente en los primeros días de 1999, dando como resultado que el tipo de interés a un día fuera sólo ligeramente inferior al tipo de crédito marginal provisional del 3,25%, una mayor certidumbre sobre las necesidades de liquidez al inicio de la tercera fase y una relajación de las condiciones de mercado permitieron que el tipo de interés a un día se aproximara al tipo de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

3 Evolución económica en los países de la UE no pertenecientes a la zona del euro

En este epígrafe se describe la evolución económica de los cuatro Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro. Conviene señalar, en general, que aunque la ejecución de la política monetaria de estos países se produce en marcos institucionales y operativos diferentes, el objetivo último de la política monetaria de todos ellos es el mantenimiento de la estabilidad de precios. El Eurosistema y los bancos centrales nacionales (BCN) de los países de la UE no pertenecientes al área del euro cooperan estrechamente en el seno del Consejo General con vistas a contribuir al mantenimiento de la estabilidad de precios en la UE en su conjunto. En este contexto, la revisión de las condiciones macroeconómicas y de las políticas monetarias y cambiarias es parte integrante de la coordinación existente entre el Eurosistema y los BCN de los cuatro países que no participan en la política monetaria única.

3.1 Dinamarca

En Dinamarca, el PIB real creció un 2,8% en 1998, algo por debajo de las tasas de crecimiento por encima del 3% alcanzadas desde mediados de 1993 hasta 1997. Como en los últimos años, el crecimiento del producto se sustentó en un consumo privado y una inversión fuertes, mientras que la contribución

de las exportaciones netas al crecimiento fue negativa. En comparación con la mayor parte de los países del área del euro, Dinamarca ocupa una posición relativamente avanzada en el ciclo económico. En el curso de 1998, la economía danesa se desarrolló en unas condiciones cercanas a la plena utilización de su capacidad productiva y de escasez en la oferta de trabajo, con una tasa de paro del 4,6% en diciembre, la más baja en casi 20 años. Pese a las iniciativas del gobierno para estimular la oferta de trabajo, los aumentos de los salarios reales en 1998 fueron superiores al crecimiento de la productividad. Junto con el fortalecimiento del tipo de cambio efectivo nominal, esto condujo a una pérdida de competitividad. La balanza de pagos por cuenta corriente se deterioró y pasó a ser deficitaria en 1998 por primera vez en los años noventa.

Esta capacidad restringida y las elevadas tasas de aumentos salariales no han tenido hasta ahora un fuerte impacto sobre los precios de consumo. El crecimiento del IAPC fue muy próximo a la media del área del euro en 1998, siguiendo una tendencia decreciente en el curso del año, y se estabilizó en el 1,1% en el último trimestre. La modesta tasa de inflación se asocia con la compresión de márgenes, unos precios energéticos más bajos y una evolución moderada de los precios del transporte y de algunos productos cárnicos.

Cuadro 8**Indicadores macroeconómicos de Dinamarca***(Tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV
PIB real	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	-
<i>Aportación al crecimiento del PIB real¹⁾</i>											
Demanda interna, incluyendo la variación de existencias	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	-
Exportaciones netas	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	-
IAPC	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Remuneración por asalariado	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	-
Coste laborales unitarios, para el total de la economía	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	-
Precios de las importaciones	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	-
Cuenta corriente más nueva cuenta de capital (en % del PIB)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	-	-
Empleo total	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	-
Tasa de desempleo (en % de la población activa)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Déficit público (en % del PIB) ^{2) 3)}	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Deuda bruta consolidada (en % del PIB) ²⁾	68,6	80,9	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
Tipo de interés a tres meses (en %) ⁴⁾	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
Tipo de interés a diez años (en %) ⁴⁾	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Tipo de cambio frente al ECU ^{4) 5)}	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

Fuentes: Eurostat (PIB real y sus componentes; precios de las importaciones, tasa de desempleo), Comisión Europea (equilibrio fiscal, deuda bruta consolidada) y datos nacionales (las series restantes)

1) Puntos porcentuales

2) Administraciones Públicas; coherente con la definición del Tratado de Maastricht

3) Superávit (+)/déficit (-)

4) Medias de los períodos

5) Unidades de moneda nacional por ECU.

La aceleración actual de los salarios y las presiones procedentes de la fuerte expansión de la demanda interna plantean un reto para el mantenimiento de la estabilidad de precios. Para contrarrestar estas presiones, la política presupuestaria ha seguido un tono restrictivo. Después del importante saneamiento presupuestario llevado a cabo en el período 1993-97 (cuando el saldo presupuestario pasó de un déficit del 2,8% del PIB a un superávit del 0,4% del PIB), en junio de 1998, se implantó un conjunto de medidas de austeridad presupuestaria, mediante las que se rebajaron las deducciones fiscales por pagos de intereses y se incrementaron los impuestos indirectos. En 1998, el superávit presupuestario creció al 0,8% del PIB a consecuencia de una fuerte disminución del porcentaje de gasto público respecto del PIB que se vio compensada sólo en parte por una reducción del porcentaje de

ingresos públicos respecto del PIB. La ratio de deuda pública en relación con el PIB bajó 5,5 puntos porcentuales, hasta el 58,1%.

La estrategia de política monetaria del *Danmarks Nationalbank* no cambió a raíz de la introducción del euro. La política monetaria danesa está orientada hacia estabilizar la corona danesa frente al euro, dado que Dinamarca se ha adherido al Acuerdo sobre el Mecanismo de Cambios II el 1 de enero de 1999, con una banda estrecha del $\pm 2,25\%$ alrededor de la paridad central del euro.

A lo largo de 1998, la corona danesa se mantuvo próxima a la paridad central en el Mecanismo de Cambios del SME. Sin embargo, en algunas ocasiones, la moneda estuvo bajo presión en 1998 y el *Danmarks Nationalbank* modificó sus tipos de interés e intervino para mantener la

Cuadro 9**Indicadores macroeconómicos de Grecia***(Tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV
PIB real	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
<i>Aportación al crecimiento del PIB real¹⁾</i>											
Demanda interna, incluyendo la variación de existencias	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Exportaciones netas	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
IAPC	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Remuneración por asalariado	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
Coste laborales unitarios, para el total de la economía	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Precios de las importaciones	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Cuenta corriente más nueva cuenta de capital (en % del PIB)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Empleo total	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Tasa de desempleo (en % de la población activa)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Déficit público (en % del PIB) ^{2) 3)}	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Deuda bruta consolidada (en % del PIB) ²⁾	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
Tipo de interés a tres meses (en %) ⁴⁾	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
Tipo de interés a diez años (en %) ⁴⁾	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Tipo de cambio frente al ECU ^{4) 5)}	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Fuentes: Eurostat (PIB real y sus componentes; precios de las importaciones, tasa de desempleo), Comisión Europea (equilibrio fiscal, deuda bruta consolidada) y datos nacionales (las series restantes)

1) Puntos porcentuales

2) Administraciones Públicas; coherente con la definición del Tratado de Maastricht

3) Superávit (+)/déficit (-)

4) Medias de los períodos

5) Unidades de moneda nacional por ECU.

estabilidad de la moneda. A consecuencia de ello, el diferencial de tipos de interés a tres meses frente al tipo alemán equivalente fue relativamente variable en 1998, con unos diferenciales elevados durante los períodos de perturbaciones cambiarias internacionales (225 puntos básicos en el punto álgido de las tensiones mundiales a finales de septiembre). El diferencial se situó alrededor de 90 puntos básicos al final del año, pero bajó en los dos primeros meses de 1999 hasta un nivel próximo a los 40 puntos básicos. Considerando el conjunto del año, los tipos de interés a corto plazo, medidos por los tipos a tres meses del mercado monetario crecieron en 20 puntos básicos. El tipo oficial (de las cesiones temporales) se rebajó en varias etapas en el último trimestre de 1998 y a principios de 1999 y se mantuvo en el 3,4% a principios de marzo de 1999.

Los tipos de interés a largo plazo, medidos por los rendimientos de los bonos de deuda pública a diez años, siguieron la tendencia internacional a la baja en 1998, pero de una forma menos acentuada que el tipo de interés a diez años alemán, produciéndose un diferencial de 30 puntos básicos a finales de febrero de 1999.

3.2 Grecia

En los últimos tiempos, Grecia ha experimentado un crecimiento económico intenso. La tasa de crecimiento del PIB se situó en el 3,2% en 1997, subiendo al 3,7% en 1998. Se produjo un importante fortalecimiento de la producción industrial y de la construcción en 1998. Los dos principales factores que sustentaron este crecimiento fueron una fuerte expansión de la inversión (tanto la inversión

pública asociada con los fondos estructurales de la UE, como la inversión privada) y el aumento de las exportaciones. La demanda de consumo se desaceleró, debido a la moderación salarial, combinada con un ligero incremento de la presión fiscal y con el efecto negativo sobre la relación real de intercambio de la devaluación de la dracma que tuvo lugar a principios de 1998. La tasa de paro registrado se mantuvo alta, en el 9,9%, por término medio, en 1998. Se estima que el déficit comercial (parcialmente distorsionado por las exportaciones no registradas) permaneció prácticamente en el mismo nivel elevado que el registrado en 1997 (en torno al 15% del PIB), dado que el efecto positivo de unos precios energéticos de importación más bajos fue compensado por el efecto negativo de la devaluación de la dracma sobre la relación real de intercambio. Sin embargo, se estima que el déficit de la balanza por cuenta corriente bajó del 4% del PIB en 1997 al 3,4% del PIB en 1998.

Pese a un fuerte crecimiento, la tasa de crecimiento del IAPC mantuvo su tendencia decreciente en 1998. Mientras que, inicialmente, la inflación creció —hasta un máximo del 5,1% en abril de 1998, principalmente a consecuencia de la devaluación de la dracma cuando Grecia se adhirió al Mecanismo de Cambios del SME en marzo— a partir de entonces, reanudó posteriormente su trayectoria descendente, que mantuvo de forma prácticamente continua hasta alcanzar el 3,5% en enero de 1999. El principal factor que contribuyó a la desinflación fue la desaceleración de los costes laborales unitarios, impulsada por la moderación salarial (ayudada por una disminución de las expectativas inflacionistas y por una negociación salarial no inflacionista, tanto en el sector privado como en el sector público) y un crecimiento sostenido de la productividad. El impacto inflacionista de la devaluación fue, en cierta medida, compensado por la disminución de los precios de los alimentos estacionales y del precio internacional del petróleo. Aunque seguía una tendencia descendente, la inflación subyacente, medida por el IAPC, excluidos los precios de los alimentos estacionales y los precios energéticos, se situaba todavía en el 4,4% en enero de 1999.

Se produjo un importante saneamiento presupuestario en Grecia entre 1993 y 1997, a raíz del cual el déficit presupuestario bajó del 13,8% del PIB al 3,9% del PIB. En 1998, el déficit presupuestario siguió bajando hasta el 2,4%, a consecuencia tanto del porcentaje decreciente del gasto público respecto del PIB, como del porcentaje creciente de los ingresos públicos respecto del PIB. El saldo de deuda pública se redujo en casi 3 puntos porcentuales, hasta el 106,5% del PIB en 1998.

La política monetaria está articulada con el fin de alcanzar una convergencia nominal con el área del euro. La nueva legislación, por la que se establece la independencia del Banco de Grecia (que entró en vigor en diciembre de 1997), confirma el mantenimiento de la estabilidad de precios como objetivo último de la política monetaria. El Banco de Grecia se propone reducir la inflación por debajo del 2% a finales de 1999. La dracma griega entró a formar parte del Mecanismo de Cambios del SME el 16 de marzo de 1998 y se adhirió al Mecanismo de Cambios II el 1 de enero de 1999, con una banda de fluctuación del $\pm 15\%$ alrededor de la paridad central del euro.

Desde la adhesión de Grecia al Mecanismo de Cambios del SME, el tipo de cambio ha desempeñado el papel de objetivo intermedio. En los primeros meses de 1999, la dracma estuvo bajo presión, debido al contagio de la crisis asiática. La dracma entró en el Mecanismo de Cambios del SME con una paridad central frente al ECU que representaba una devaluación del 12,3% con respecto a los tipos prevalecientes en el mercado. A partir de entonces, la dracma se ha mantenido constantemente en la parte superior de la parrilla de paridades del Mecanismo de Cambios del SME. Finalizó el año situándose en un 8,2% por encima de su paridad central y cotizó cerca del 9% por encima de su paridad central, por término medio, en febrero de 1999. Cuando Grecia entró a formar parte del Mecanismo de Cambios del SME, los tipos de interés a corto plazo bajaron inmediatamente y han seguido desde entonces una tendencia decreciente, con la excepción de la segunda mitad de agosto, cuando se volvieron a elevar

Cuadro 10**Indicadores macroeconómicos de Suecia***(Tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								I	II	III	IV
PIB real	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
<i>Aportación al crecimiento del PIB real¹⁾</i>											
Demanda interna, incluyendo la variación de existencias	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Exportaciones netas	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
IAPC	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Remuneración por asalariado	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
Coste laborales unitarios, para el total de la economía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Precios de las importaciones	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	.	0,4	-3,6	-0,9	.
Cuenta corriente más nueva cuenta de capital (en % del PIB)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Empleo total	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Tasa de desempleo (en % de la población activa)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Déficit público (en % del PIB) ^{2) 3)}	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Deuda bruta consolidada (en % del PIB) ²⁾	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
Tipo de interés a tres meses (en %) ⁴⁾	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
Tipo de interés a diez años (en %) ⁴⁾	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Tipo de cambio frente al ECU ^{4) 5)}	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, datos nacionales y cálculos del BCE

1) Puntos porcentuales

2) Administraciones Públicas; coherente con la definición del Tratado de Maastricht

3) Superávit (+)/déficit (-)

4) Medias de los períodos

5) Unidades de moneda nacional por ECU.

debido al impacto de la crisis rusa sobre los mercados financieros. Al final del año, el diferencial frente a los tipos de interés alemanes equivalentes se situaba en 8,7 puntos porcentuales, pero se estrechó en unos 150 puntos básicos a finales de febrero de 1999. El tipo fijo de las subastas de depósitos a 14 días se situó en el 12% a finales de febrero de 1999.

Los tipos de interés a largo plazo siguieron una tendencia decreciente con fluctuaciones en el curso de 1998. El diferencial frente a los tipos alemanes bajó a unos 320 puntos básicos a finales de 1998 y se situó en 210 puntos básicos, por término medio, en febrero de 1999.

3.3 Suecia

El PIB real sueco creció un 2,9% en 1998, experimentando una aceleración con respecto al 1,8% alcanzado en 1997. La principal fuerza impulsora de este crecimiento fue una rápida aceleración de la demanda interna, mientras que, después de varios años de crecimiento incentivado por las exportaciones, la contribución del comercio exterior al crecimiento fue negativa. El consumo privado creció un 2,6%, mientras que la formación bruta de capital aumentó un 9,6%. El crecimiento de las importaciones reales fue significativo, reflejando una demanda interna fuerte y unos precios de importación moderados, mientras que la demanda de exportación experimentó una importante desaceleración en 1998, comparada con 1997, principalmente a raíz de la

crisis asiática. En consecuencia, el superávit de la balanza por cuenta corriente disminuyó algo en 1998, hasta el 2,4% del PIB. Como en la mayor parte de los países del área del euro, se produjo un cierto debilitamiento de la confianza empresarial en la segunda mitad del año, en particular en el sector manufacturero, pero el nivel de confianza de los consumidores se mantuvo históricamente alto. A partir del otoño de 1997, se registró una marcada reducción del desempleo (hasta el 7,5% a finales de año), debido principalmente a las medidas educativas del gobierno, pero reflejando también un fuerte crecimiento económico.

Los precios de consumo no se vieron afectados por la aceleración de la producción en 1998. La tasa de crecimiento del IAPC disminuyó de una forma más o menos continua en 1998, hasta alcanzar el 0% en diciembre (y se mantuvo en el mismo nivel en enero de 1999). El movimiento descendente se explica principalmente por la reducción de los precios de los bienes de importación, la moderación en la evolución de los costes laborales unitarios y unos sustanciales recortes en los impuestos indirectos.

Suecia emprendió un importante saneamiento presupuestario entre 1993 y 1997, con una reducción del déficit presupuestario del 12,3% del PIB al 0,7% del PIB. En 1998, el saldo presupuestario registró un superávit del 2%, como resultado, tanto de un fuerte aumento del porcentaje de ingresos públicos respecto del PIB, como de una disminución del porcentaje de gasto público respecto del PIB. La ratio de deuda pública en relación con el PIB bajó 1,6 puntos porcentuales, hasta el 75,1%.

El 25 de noviembre de 1998, el Parlamento sueco aprobó una nueva legislación que refuerza la independencia del banco central. El objetivo prioritario de la política monetaria en Suecia es lograr la estabilidad de precios. El Sveriges Riksbank aplica un régimen flexible de tipos de cambio y su política monetaria está orientada hacia la consecución de un objetivo de inflación explícito que consiste en alcanzar una tasa de crecimiento del IPC del 2%, con un margen de tolerancia de ± 1 punto porcentual.

Históricamente, en Suecia, la inflación, medida por el IPC, no difería, por término medio, de la inflación medida por el IAPC. La tasa de inflación observada, medida como tasa de variación interanual del IPC, bajó en 1998, hasta alcanzar el $-0,6\%$ en diciembre, con un promedio del 0,4% para todo el año, situándose así muy por debajo del objetivo.

Los tipos de interés a corto plazo siguieron una trayectoria descendente, reflejando un recorte en cinco etapas del tipo oficial (de las operaciones dobles) de 120 puntos básicos, hasta el 3,15% en febrero de 1999. La corona sueca empezó a depreciarse en el verano a consecuencia de la crisis en los mercados internacionales. A finales de 1998, se había depreciado alrededor del 8% frente al ecu, en comparación con el año anterior. En los dos primeros meses de 1999, se apreció en torno al 5,5% frente al euro.

Los tipos de interés a largo plazo bajaron 1,8 puntos porcentuales en el curso de 1998, hasta el 4,2%, por término medio, en diciembre. El diferencial de tipos de interés frente a Alemania se situó en torno a 40 puntos básicos a finales de 1998 y en 30 puntos básicos, por término medio, en febrero de 1999.

3.4 Reino Unido

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB real se desaceleró del 3,5% en 1997 al 2,3% en 1998. La desaceleración de la producción en el transcurso del año se debió a un marcado deterioro de las exportaciones netas y a un ligero debilitamiento de la demanda interna. Los indicadores de confianza empresarial se deterioraron a lo largo del año, siendo el empeoramiento particularmente importante en otoño. La desaceleración fue inicialmente más evidente en el sector manufacturero, reflejando la fuerza de la libra esterlina y la desaceleración del comercio mundial debido a la crisis asiática. Sin embargo, el sector servicios, que se había mantenido comparativamente fuerte (reflejando la fortaleza de la demanda interna), empezó también a mostrar unas claras señales de desaceleración en la segunda mitad de 1998. El desempleo, que se

Cuadro I I**Indicadores macroeconómicos del Reino Unido***(Tasas interanuales de variación, si no se indica lo contrario)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 I	1998 II	1998 III	1998 IV
PIB real	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
<i>Aportación al crecimiento del PIB real¹⁾</i>											
Demanda interna, incluyendo la variación de existencias	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Exportaciones netas	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
IAPC	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Remuneración por asalariado	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	.	4,9	5,1	.	.
Coste laborales unitarios, para el total de la economía	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	.	3,1	.	.	.
Precios de las importaciones	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Cuenta corriente más nueva cuenta de capital (en % del PIB)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	.	-0,6	-0,7	1,2	.
Empleo total	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	.	1,9	0,9	0,9	.
Tasa de desempleo (en % de la población activa)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Déficit público (en % del PIB) ^{2) 3)}	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Deuda bruta consolidada (en % del PIB) ²⁾	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
Tipo de interés a tres meses (en %) ⁴⁾	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
Tipo de interés a diez años (en %) ⁴⁾	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Tipo de cambio frente al ecu ^{4) 5)}	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, datos nacionales y cálculos del BCE.

1) Puntos porcentuales

2) Administraciones Públicas; coherente con la definición del Tratado de Maastricht

3) Superávit (+) / déficit (-).

4) Medias de los periodos

5) Unidades de moneda nacional por ECU

situaba en el 6,2% en noviembre de 1998, estaba en su nivel más bajo desde 1980. La balanza por cuenta corriente se deterioró de forma significativa en la primera mitad de 1998, reflejando la apreciación de la libra esterlina, pero esto fue compensado, en parte, por un fuerte superávit en el tercer trimestre.

El crecimiento del IAPC disminuyó ligeramente en el curso de 1998, estabilizándose en el 1,4% en los dos últimos trimestres del año. Sin embargo, reflejando la presión de la escasez de oferta de trabajo, las presiones inflacionistas generadas internamente fueron mucho más fuertes. La tasa de inflación del sector servicios fue notablemente más alta (en torno a 3,5 puntos porcentuales, por término medio) que la tasa de inflación de los bienes. Los incrementos

de precios de los bienes se frenaron debido a las fuertes caídas de los precios de importación después de la apreciación de la libra esterlina en 1997 y a principios de 1998.

Se realizó un importante saneamiento presupuestario entre 1993 y 1997 y el déficit presupuestario se redujo del 7,9% del PIB al 1,9% del PIB. En 1998, las finanzas públicas volvieron a mejorar y el saldo presupuestario registró un superávit del 0,6% del PIB. Esto se debió principalmente a un aumento del porcentaje de ingresos públicos respecto del PIB y, en menor medida, a una reducción del porcentaje de gasto público respecto del PIB en todas las principales categorías de gasto. La ratio de deuda pública bruta en relación con el PIB bajó 2,7 puntos porcentuales, hasta el 49,4% en 1998.

El objetivo de política monetaria del Bank of England es alcanzar un objetivo de inflación, definido en términos del índice de precios al por menor, excluyendo los pagos de intereses hipotecarios (RPIX), del 2,5% anual. Históricamente, la inflación, medida por el RPIX, se ha situado, por término medio, en torno a medio punto porcentual por encima del IAPC. El crecimiento del RPIX se mantuvo próximo al objetivo en 1998. Los tipos de interés oficiales empezaron el año en un 7,25%, subieron al 7,5% en junio, se mantuvieron constantes durante el tercer trimestre y han sido recortados cinco veces desde entonces, para situarse en el 5.5% en febrero de 1999, en el contexto de un empeoramiento de las perspectivas de crecimiento y de una relajación de las presiones

inflacionistas. Después de una apreciación muy significativa del 15% en 1997, la libra esterlina experimentó una apreciación adicional frente al ECU en la primera mitad de 1998, pero se depreció en la segunda mitad del año. A principios de 1999, experimentó una cierta apreciación frente al euro.

Los tipos de interés a largo plazo cayeron de forma continua a lo largo de 1998, en términos absolutos y en relación con los tipos alemanes equivalentes, en las principales economías del área del euro. El diferencial a 10 años frente a los tipos de interés alemanes se situó en torno a 50 puntos básicos, por término medio, en febrero de 1999, comparado con unos 100 puntos básicos a principios de 1998.

Recuadro 4

Procedimiento para la decisión acerca del cumplimiento de las condiciones necesarias para la adopción del euro por los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro en la tercera fase

En marzo de 1998, el IME presentó un informe al Consejo de la UE «acerca de los progresos realizados por los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones en relación con la consecución de la Unión Económica y Monetaria». Este informe se elaboró de acuerdo con los requisitos del apartado 1 del artículo 109 J del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. La Comisión Europea recibió el mismo mandato y los dos informes se presentaron al Consejo de la UE en paralelo, constituyendo el punto de partida del procedimiento previsto en los apartados 2 y 4 del artículo 109 J, que condujo a la selección de 11 Estados miembros que participarían en la Unión Económica y Monetaria desde el inicio de la tercera fase.

De acuerdo con el Protocolo nº12 del Tratado, Dinamarca notificó que no participaría en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Asimismo, a tenor del Protocolo nº11, el Reino Unido notificó que no tenía la intención de pasar a la tercera fase en 1999. En consecuencia, ninguno de estos dos Estados miembros ha adoptado el euro. Grecia y Suecia son ambos Estados miembros acogidos a una excepción, habiendo considerado el Consejo que no cumplían las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única el 1 de enero de 1999. El gobierno griego anunció su intención de adherirse al área del euro en el año 2001.

El apartado 1 del artículo 109 J del Tratado establece los criterios que deberán seguirse para evaluar el cumplimiento por parte de los Estados miembros no pertenecientes al área del euro de sus obligaciones en relación con su participación en la Unión Económica y Monetaria. En particular, en lo que se refiere a la convergencia económica, los informes del BCE y de la Comisión Europea examinarán la consecución de un alto grado de convergencia sostenible, atendiendo al cumplimiento de los cuatro criterios siguientes:

- el logro de un alto grado de estabilidad de precios;
- las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible;
- el respeto de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio;
- el carácter duradero de la convergencia conseguido por el Estado miembro y de su participación en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo.

Por otro lado, con respecto a la convergencia legal, estos informes examinarán la compatibilidad de la legislación nacional de cada Estado miembro, incluidos los estatutos de su banco central nacional, con los artículos 107 y 108 del Tratado y con los Estatutos del SEBC.

En cuanto al procedimiento a seguir para la decisión acerca del cumplimiento de las condiciones necesarias para la adopción del euro, de acuerdo con el apartado 2 del artículo 109 K: «Una vez cada dos años, como mínimo, o a petición de cualquier Estado miembro acogido a una excepción, la Comisión y el BCE informarán al Consejo con arreglo al procedimiento del apartado 1 del artículo 109 J. Tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo, reunido en la formación de Jefes de Estado o de Gobierno, el Consejo, por mayoría cualificada y a propuesta de la Comisión, decidirá qué Estados miembros acogidos a una excepción reúnen las condiciones necesarias con arreglo a los criterios expuestos en el apartado 1 del artículo 109 J, y suprimirá las excepciones de los Estados miembros de que se trate.»

En relación con Dinamarca y el Reino Unido, los Protocolos nº12 y 11, respectivamente, establecen que el procedimiento descrito en el párrafo anterior sólo se iniciará a su petición.

En caso de que, después del examen y del procedimiento mencionados anteriormente, se suprimiera la condición de «Estados miembros acogidos a una excepción», el apartado 5 del artículo 109 L del Tratado establece el tipo de conversión al que el euro sustituirá a la moneda del Estado miembro de que se trate, así como las restantes medidas necesarias para la rápida introducción del euro en estos Estados miembros.



Capítulo II

Trabajo preparatorio para la tercera fase y la transición al euro

1 El marco de la política monetaria

En la primera mitad de 1998, continuó el trabajo en el IME para completar el marco operativo necesario para la ejecución de la política monetaria del Eurosistema. Después de la publicación por el IME, en septiembre de 1997, del informe titulado «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», el BCE aprobó el contenido de ese informe en el verano de 1998 y lo amplió, en estrecha colaboración con los BCN, añadiendo unas disposiciones específicas relativas a varias áreas. Como consecuencia de estos trabajos el BCE publicó, en septiembre de 1998, una nueva versión del informe con el mismo título (la llamada «Documentación General»).

El marco de la política monetaria del Eurosistema comprende la aplicación de un coeficiente de caja, la ejecución de operaciones de mercado abierto y la existencia de facilidades permanentes, según se indica a continuación. De acuerdo con el apartado 1 del artículo 12 de los Estatutos del SEBC, el Consejo de Gobierno del BCE formulará la política monetaria y el Comité Ejecutivo pondrá en práctica la política monetaria, de conformidad con las orientaciones y decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno. En la medida en que se estime posible y adecuado, y para asegurar un funcionamiento eficiente del sistema, el BCE recurre a los BCN para ejecutar las operaciones que correspondan a las funciones del SEBC. Las operaciones de política monetaria del Eurosistema se ejecutan en las mismas condiciones en todos los Estados miembros participantes.

Con respecto a la versión anterior publicada por el IME, la nueva versión de la «Documentación General» publicada por el BCE, en septiembre de 1998, amplía los temas tratados, ofreciendo una descripción detallada de los criterios de selección y de las medidas de control de riesgos que deben aplicarse a los activos que pueden ser utilizados como garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema. Asimismo, se especifican los

procedimientos que deben aplicarse a la ejecución de las operaciones transfronterizas en el marco del Modelo de Corresponsalia entre Bancos Centrales (MCBC) y se establecen las condiciones de acceso a la facilidad de depósito. Por otro lado, se definen las características del coeficiente de caja, así como el calendario de subastas para 1999. Finalmente, la «Documentación General» contiene unas disposiciones específicas que se aplicarán a los instrumentos y procedimientos de política monetaria en la transición a la tercera fase.

1.1 Coeficiente de caja

El 7 de julio de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que el BCE exigiría a las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro el mantenimiento de un coeficiente de caja, a partir del inicio de la tercera fase.

El objetivo primordial del coeficiente de caja aplicado por el BCE es cumplir con las dos funciones de política monetaria siguientes: la estabilización de los tipos de interés del mercado monetario («función de estabilización») y la creación o ampliación de un déficit estructural de liquidez en el sistema bancario («función de ampliación»). En lo que se refiere a la función de estabilización, la introducción de un mecanismo de promediación (por el que las entidades deben cumplir con el coeficiente de caja sobre la base de sus activos medios durante un período de mantenimiento de un mes, y no de forma diaria) aumenta la flexibilidad de la gestión diaria de liquidez de las entidades de crédito, permitiéndoles aprovechar las oportunidades de arbitraje a corto plazo del mercado monetario. De esta forma, puede esperarse que el mecanismo de promediación contribuya a la estabilización del tipo de interés a un día, en el curso del período de mantenimiento. A su vez, esto reduce la necesidad de intervenciones mediante operaciones de ajuste en el mercado por parte del banco central y permite al

Eurosistema obtener una información valiosa de la evolución del mercado. En cuanto a la función de ampliación, un déficit estructural de liquidez en el sistema bancario lo suficientemente importante mejora la capacidad del Eurosistema de operar eficientemente como suministrador de liquidez.

El coeficiente de caja aplicado por el Eurosistema puede caracterizarse por los elementos principales siguientes. En primer lugar, el coeficiente de caja se aplica a todas las entidades de crédito (según la definición del artículo 1 de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria) establecidas en la zona del euro. En segundo lugar, los depósitos obligatorios de cada entidad de crédito individual se calculan aplicando un coeficiente de caja, cuyo nivel ha sido fijado en el 2%, a sus pasivos computables, que incluyen los depósitos a la vista, los depósitos a plazo o disponibles con preaviso de hasta dos años, los valores distintos de acciones hasta dos años y los instrumentos del mercado monetario. Sin embargo, los pasivos frente a entidades de crédito establecidas en la zona del euro y los pasivos frente al Eurosistema no están sujetos al coeficiente de caja. Si una entidad de crédito no puede probar la cantidad de sus pasivos, en forma de valores distintos de acciones hasta dos años y de instrumentos del mercado monetario, frente a otras instituciones sujetas al coeficiente de caja, la entidad podrá aplicar una deducción normalizada a dichos pasivos, que se fijó en el 10% al comienzo de la tercera fase. Para determinar el coeficiente de caja final, cada entidad de crédito puede deducir una franquicia de 100.000 euros de la cantidad resultante. En tercer lugar, una entidad de crédito cumple con sus obligaciones en relación con el coeficiente de caja, si la media de sus activos de caja diarios, calculada durante un período de mantenimiento que va del día 24 de cada mes al día 23 del mes siguiente,¹ es al menos igual a los activos exigidos por dicho coeficiente. En cuarto lugar, los depósitos obligatorios exigidos por el coeficiente de caja se remuneran a un tipo de interés que es la media, en el período de mantenimiento, del tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema, generalmente en línea con las

condiciones del mercado. Finalmente, una entidad de crédito puede solicitar permiso al BCN del Estado miembro en que reside para mantener todos sus depósitos obligatorios indirectamente a través de un intermediario.

El 1 de diciembre de 1998, el Consejo de Gobierno adoptó el Reglamento del Banco Central Europeo relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/1998/15). Este Reglamento establece las características de obligado cumplimiento del coeficiente de caja aplicado por el BCE y tiene como base legal el artículo 19 de los Estatutos del SEBC y el Reglamento (CE) nº2531/98 del Consejo, relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo, adoptado por el Consejo ECOFIN el 23 de noviembre de 1998.

1.2 Operaciones de mercado abierto y facilidades permanentes

Las operaciones de mercado abierto son el principal instrumento utilizado por el Eurosistema para controlar los tipos de interés, gestionar la situación de liquidez en el mercado y señalar la orientación de la política monetaria. La mayor parte de las operaciones de mercado abierto del Eurosistema son operaciones temporales con activos de garantía. Las dos clases más importantes de operaciones de mercado abierto son las operaciones principales de financiación, que tienen un vencimiento de dos semanas y se ejecutan cada semana, y las operaciones de financiación a más largo plazo, que tienen un vencimiento de tres meses y se efectúan cada mes. Además, el Eurosistema puede llevar a cabo operaciones de ajuste de mercado abierto a través de operaciones temporales, operaciones simples, mantenimiento de depósitos o swaps de divisas. Mientras que las operaciones principales de financiación y las operaciones de financiación a más largo plazo se ejecutan mediante subastas estándar, las operaciones de ajuste pueden realizarse a través de subastas rápidas o de

¹ Como medida transitoria, el primer período de mantenimiento de la tercera fase empezó el 1 de enero de 1999 y finalizó el 23 de febrero de 1999.

procedimientos bilaterales en los que participan un número limitado de entidades de contrapartida, salvo las operaciones simples, que pueden ser ejecutadas sólo mediante operaciones bilaterales. Existen otras operaciones de mercado abierto, como las operaciones estructurales, que tienen un plazo más largo y cuyo vencimiento puede o no estar normalizado. Pueden incluir las operaciones temporales, las operaciones simples o la emisión de certificados de deuda del BCE. Sin embargo, el BCE decidió que, dado el déficit estructural de liquidez existente en la zona del euro al inicio de la tercera fase, no emitirá certificados de deuda al comienzo de esta fase.

En lo que respecta a las dos facilidades permanentes, las entidades de contrapartida pueden utilizar la facilidad marginal de crédito para obtener liquidez a un día contra activos de garantía y la facilidad de depósito para realizar depósitos a un día en el Eurosistema. Las entidades de contrapartida pueden acceder a las dos facilidades permanentes por su propia iniciativa y sin restricciones. En circunstancias normales, los tipos de interés de las facilidades permanentes forman una banda para el tipo de interés del mercado a un día, en la que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito representa el máximo y el tipo de interés de la facilidad de depósito, el mínimo.

1.3 Entidades de contrapartida y activos de garantía

El Eurosistema acepta un amplio conjunto de activos de garantía para sus operaciones de crédito. Se establece una distinción entre dos categorías de activos de garantía: los activos de la lista «uno» y los activos de la lista «dos». Los activos de la lista «uno» comprenden los valores de renta fija negociables que cumplen los criterios de selección uniformes establecidos por el BCE para el conjunto de la zona del euro. Los activos de la lista «dos» comprenden otros valores de renta fija negociables y no negociables, acciones y activos financieros no negociables, que tienen en cuenta las diferencias entre los sistemas financieros y bancarios nacionales y cuyos criterios de selección han sido establecidos

por los BCN de acuerdo con los criterios de selección mínimos definidos por el BCE. Sin embargo, no se establece ninguna distinción entre las dos listas por lo que respecta a su utilización en los distintos tipos de operaciones de política monetaria del Eurosistema (salvo por el hecho de que los activos de la lista dos no son utilizados normalmente por el Eurosistema en las operaciones simples).

La lista de activos de garantía para las operaciones de crédito del Eurosistema se puso a disposición del público en Internet en octubre de 1998. El valor del saldo vivo de los activos de garantía negociables al inicio de la tercera fase se situaba ligeramente por encima de los 5.000 mm de euros. La mayor parte del saldo vivo de estos activos (98%) consistía en activos de garantía de la lista «uno». Los valores del Estado representaban en torno al 75%, los valores emitidos por las entidades de crédito, el 18%, los valores emitidos por el sector empresarial, el 4% y el resto eran valores emitidos por los BCN. Por otra parte, se aplican unas medidas adecuadas de control de riesgos para proteger al Eurosistema contra el riesgo de pérdidas financieras. Las medidas de control de riesgos para activos de la lista «uno» se armonizan en el conjunto de la zona del euro e incluyen los elementos siguientes: márgenes iniciales, que tienen en cuenta el tiempo durante el cual el Eurosistema está expuesto al riesgo de crédito; recortes de valoración específicos, que son distintos según el vencimiento residual y la estructura de los cupones del valor de renta fija; y ajustes simétricos de los márgenes con el fin de garantizar que el valor de los activos de garantía se corresponda con el exigido. Las medidas de control de riesgos para los activos de la lista «dos» las define el BCN que ha incluido dichos activos en su lista «dos», estando sujeta su aplicación a la aprobación del BCE, y son, al menos, tan estrictas como las medidas de control de riesgos aplicadas a los activos de la lista «uno».

Se ha establecido una lista de entidades que pueden ser aceptadas como contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosistema de acuerdo con unos criterios de selección comunes. Esta lista incluye a todas las

entidades que están sujetas al coeficiente de reservas y pueden, en principio, acceder a las operaciones de mercado abierto de las subastas estándar y a las dos facilidades permanentes. Además, las entidades que actúan como contrapartida del Eurosistema en las operaciones de política monetaria deben cumplir ciertos requisitos de tipo operativo y prudencial: deben ser financieramente solventes, estar sujetas a supervisión prudencial y cumplir los criterios de tipo operativo establecidos para su participación en las operaciones de política monetaria. La lista de instituciones sujetas al coeficiente de caja, que incluye a todas las entidades de crédito establecidas en la zona del euro, comprende a más de 8.000 entidades. Esta lista se puso a disposición del público en Internet en octubre de 1998. Más de 4.000 de estas entidades de crédito pueden acceder a las dos facilidades permanentes del Eurosistema, mientras que cerca de 3.000 tienen acceso a las operaciones de financiación. Al comienzo de la tercera fase, ninguna entidad de crédito estaba exenta del coeficiente de caja.

1.4 Trabajo preparatorio para el establecimiento de los instrumentos de la política monetaria

Al haberse acordado que la política monetaria del Eurosistema se ejecutaría de forma descentralizada, los BCN realizaron el grueso del trabajo preparatorio, incluyendo la comprobación de los sistemas y la elaboración de la documentación legal pertinente. Este trabajo se desarrolló bajo la coordinación inicial del IME y de sus correspondientes Subcomités y, posteriormente, bajo la coordinación y supervisión del BCE.

El proceso de comprobación de todos los procedimientos incluyó los ensayos preliminares de cada uno de los sistemas y, posteriormente, un período de comprobación general de los sistemas y procedimientos del Eurosistema, que comenzó a principios de julio de 1998. Se trataba, en concreto, de comprobar las interconexiones entre los múltiples sistemas y procedimientos que se consideraban

esenciales para la ejecución de las operaciones del Eurosistema. La comprobación general se dividió en tres fases. La primera consistió en comprobar los sistemas y procedimientos normales utilizados en actividades específicas del Eurosistema dentro de áreas definidas, como la política monetaria, la política cambiaria, los sistemas de pagos, el registro de las operaciones y la contabilidad. La segunda fase, que empezó en septiembre de 1998, se centró en la comprobación de los procedimientos de contingencia. La tercera fase, que empezó en octubre, fue un «ensayo general» de todos los procesos del Eurosistema críticos para la ejecución de la política monetaria. Las tres fases se llevaron a cabo bajo la dirección del Comité de Orientación para la Comprobación General. Todo este proceso exigió un esfuerzo considerable en recursos humanos, tanto para los BCN, como para el IME/BCE, y se finalizó con éxito.

Los BCN terminaron de elaborar la documentación legal nacional pertinente bajo la supervisión del BCE, que tenía, principalmente, por objeto garantizar unas condiciones homogéneas en el conjunto de la zona del euro.

En lo que se refiere a los procedimientos de gestión de liquidez, el trabajo preparatorio finalizó en el curso de 1998 y abarcó todos los procedimientos relativos a la comunicación interna del Eurosistema y a la consolidación de los balances de los BCNs, necesarios para la elaboración del balance del Eurosistema y la actualización diaria de las predicciones correspondientes. Para guiar a las entidades de crédito en la gestión de sus activos de reserva, el Consejo de Gobierno decidió también que se publicaría una información más precisa sobre las condiciones de liquidez en la zona del euro –incluyendo las tenencias agregadas en cuenta corriente de las entidades de crédito de la zona del euro, el uso agregado de las facilidades permanentes en el anterior día hábil del Eurosistema y, en términos agregados, los activos exigidos por el coeficiente de caja para el período de mantenimiento en curso de las entidades de crédito de la zona del euro– a las 9.30 horas de cada día hábil en el Eurosistema.

1.5 Gestión de activos y pasivos nacionales

Si bien las decisiones de política monetaria se toman de forma centralizada, los BCN son responsables de la gestión de los activos y pasivos internos, independientemente de si actúan por cuenta propia, como agentes fiscales, por cuenta de sus clientes, o de sus empleados. Esta función de gestión puede abarcar las operaciones con valores, el mantenimiento de

depósitos, el ingreso de los beneficios en el Tesoro Público o los gastos administrativos. Para garantizar que las operaciones con activos y pasivos internos no debiliten la política monetaria única mediante la creación injustificada de liquidez o de señales de política monetaria, cualquier operación financiera con activos y pasivos nacionales, que no sea realizada por los BCN a efectos de política monetaria, está sujeta a las normas internas del BCE.

2 El marco de la política cambiaria

2.1 Los tipos de conversión del euro

El 3 de mayo de 1998, de acuerdo con la decisión aprobada por el Consejo Europeo en su reunión de Luxemburgo de diciembre de 1997, y fruto de la decisión adoptada por el Consejo de la Unión Europea (Consejo de la UE), compuesto por los Jefes de Estado y de Gobierno, sobre los Estados miembros que participarían en la zona del euro desde el principio de la tercera fase, los ministros y gobernadores de los bancos centrales de aquellos Estados miembros que participarían en la zona del euro, la Comisión Europea y el IME,

como precursor del BCE, emitieron un comunicado conjunto sobre el procedimiento que habría de usarse para la determinación de los tipos de conversión irrevocables del euro al final de la segunda fase.

La forma del preanuncio elegida –una declaración política conjunta, refrendada por todas las autoridades implicadas– se debió al requisito impuesto por el Tratado, respecto a que la adopción formal de los tipos de conversión irrevocables del euro debía tener lugar el 1 de enero de 1999. Además, como el ECU debía convertirse en euros al tipo 1:1 y

Recuadro 5

Procedimiento seguido para el cálculo y adopción de los tipos de conversión irrevocables del euro

Comunicado conjunto de la Comisión Europea y del Banco Central Europeo sobre el cálculo detallado de los tipos de conversión irrevocables del euro, emitido el 11 de marzo de 1999

Los tipos de conversión irrevocables del euro se adoptaron por el Consejo de la Unión Europea, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Banco Central Europeo (BCE), el 31 de diciembre de 1998 y entraron en vigor, junto con la sustitución de las monedas nacionales por el euro, el 1 de enero de 1999. Los ministros de los Estados miembros que adoptaron el euro como su moneda única, los gobernadores de los bancos centrales de estos Estados miembros, la Comisión Europea y el Instituto Monetario Europeo/Banco Central Europeo emitieron dos comunicados conjuntos sobre la determinación y la adopción de los tipos de conversión irrevocables del euro, con fecha 3 de mayo y 26 de septiembre de 1998, respectivamente. La Comisión Europea y el Banco Central Europeo ofrecieron a través de dichos comunicados una exposición detallada, que figura a continuación, del cálculo de los tipos de conversión.

Cálculo de los tipos de cambio del ECU oficial el 31 de diciembre de 1998

El 31 de diciembre de 1998, se calcularon y se aprobaron, por el Consejo de la UE, los tipos de cambio finales del ECU oficial, que se adoptaron como los tipos de conversión del euro en el primer día de la tercera fase, es decir, el 1 de enero de 1999. Esto se realizó mediante el procedimiento de la concertación diaria habitual, que se sigue utilizando en la tercera fase para la determinación de los tipos de cambio de referencia del euro.

Se pueden identificar tres pasos

Paso 1 : Determinación de los tipos de cambio de concertación de las monedas de la UE frente al dólar USA

Se inició una teleconferencia a las 11:00 a.m., en la que los bancos centrales de la UE, incluidos aquellos cuyas monedas no formaban parte del ECU cesta, informaron mutuamente del tipo de cambio de sus respectivas monedas frente al dólar USA. Estos tipos de cambio se tomaron como valores discretos dentro de los márgenes de compraventa prevalecientes en el momento de la teleconferencia. Los bancos centrales de los Estados miembros que adoptaron el euro como su moneda única estaban preparados para utilizar, si fuera necesario, las técnicas de mercado apropiadas para garantizar que, durante la teleconferencia del 31 de diciembre de 1998, los tipos de cambio de mercado fueran consistentes con los tipos centrales bilaterales en el MTC.

El Comunicado conjunto de mayo de 1998 ya había mencionado la posibilidad de que, debido al redondeo, los tipos de cambio bilaterales implícitos que pudieran derivarse de los tipos de conversión del euro no se correspondieran necesariamente, hasta la última (sexta) cifra significativa, con los tipos centrales bilaterales del MTC preanunciados. Con objeto de minimizar estas inconsistencias, los tipos de cambio frente al dólar USA de las monedas participantes se calcularon con un elevado grado de precisión. Primero, y en línea con el procedimiento habitual de concertación, una moneda de la zona del euro, por ejemplo, el marco alemán, se cotizó frente al dólar USA conforme a las convenciones de mercado prevalecientes (hasta 5 cifras significativas). Entonces, los tipos de cambio del dólar para las otras monedas de la zona del euro se determinaron multiplicando su tipo central bilateral del MTC frente al marco alemán preanunciado por el tipo de cambio DEM/USD¹. Los tipos de cambio de las once monedas de la zona del euro así calculadas tuvieron 11 cifras significativas, las cuales se mantuvieron para garantizar la máxima precisión. Ya que los tipos centrales bilaterales del MTC se encontraban dentro del margen comprador-vendedor vigentes en el momento de la teleconferencia del 31 de diciembre de 1998 para las monedas participantes, se garantizó la igualdad entre los tipos de mercado y los tipos de cambio preanunciados, y la probabilidad de errores de redondeo se minimizó.

Los dos pasos siguientes han formado parte del procedimiento habitual del cálculo diario de los tipos del ECU, desde la creación de la cesta en 1979.

Paso 2 : Cálculo del tipo de cambio del ECU oficial frente al dólar USA.

Los tipos de cambio del dólar USA calculados por los bancos centrales de la UE fueron posteriormente comunicados por el Banco Nacional del Bélgica a la Comisión Europea, quien los utilizó para el cálculo de los tipos de cambio del ECU oficial. El tipo de cambio USD/ECU (expresado como 1 ECU = x USD) se obtuvo mediante la suma de los equivalente en dólares de las cantidades de moneda nacional que componían el ECU.

Paso 3: Cálculo de los tipos de cambio del ECU oficial frente a las monedas de la UE participantes en la zona del euro.

Los tipos de cambio del ECU oficial de las monedas de la UE se calcularon por la Comisión multiplicando el valor no redondeado del tipo de cambio USD/ECU por su respectivo tipo de cambio frente al dólar. Los tipos de cambio del ECU resultantes (es decir, unidades de moneda por ECU) se redondearon hasta la sexta cifra significativa. Este cálculo se realizó para todas las monedas de la UE, no sólo para aquellas que eran componentes de la cesta ECU. La Comisión también calculó, como de costumbre, los tipos del ECU para un número de monedas no pertenecientes a la UE. Los tipos del ECU del 31 de diciembre de 1998 se publicaron en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, (Parte C).

Para las monedas participantes, dichos tipos fueron entonces propuestos como los tipos de conversión irrevocables del euro.

El cuadro siguiente ilustra el cálculo de los tipos de cambio oficiales del ECU vis-à-vis todas las monedas de la UE, el 31 de diciembre de 1998

*1 Por ejemplo: $BEF/USD = (BEF/DEM)_{TC} * DEM/USD$, donde $(BEF/DEM)_{TC}$ es el tipo de cambio central del MTC preanunciado entre el DEM y el BEF. Esto se aplica a todas las monedas participantes a excepción de la libra irlandesa, para la cual, con objeto de seguir la convención del mercado, se utilizó el inverso del tipo de cambio. La misma convención de la libra irlandesa se aplicó a la libra esterlina.*

Cálculo de los tipos de cambio del ECU, el 31 de diciembre de 1998

Moneda	Cantidad de moneda nacional en el ECU cesta (a)	Tipo de cambio frente al dólar USA el 31.Dic-98 (b)	Equivalente en dólares USA de las cantidades de moneda nacional (c)=(a)÷(b)	Tipos de cambio del ECU (d) = (USD/ECU)x(b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP@	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP@	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
		USD/ECU # =	1,1667521	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

@ El tipo de cambio en la columna (b) para la libra esterlina y la libra irlandesa es el número de dólares USA por unidad de moneda, en vez del número de unidades de moneda por dólar. Por tanto, la columna (c) se calcula para cada una de estas dos monedas multiplicando el valor de la columna (a) por el de la columna (b); y la columna (d) mediante la división del equivalente en dólares USA del ECU (i.e. USD/ECU) por el tipo de cambio de la columna (b).

El tipo de cambio USD/ECU se muestra redondeado hasta la séptima cifra decimal, si bien se utilizó un mayor grado de precisión al realizar los cálculos.

dado que algunas de las monedas componentes del ECU (la corona danesa, la dracma griega y la libra esterlina) no participarían en la zona del euro desde el principio, no era posible anunciar los tipos de conversión irrevocables del euro con las monedas participantes. Por ello, se decidió preanunciar los tipos bilaterales (idénticos a los tipos centrales en el MTC) de las monedas participantes en la zona del euro, que se usarían el 31 de diciembre de 1998 para determinar los tipos de cambio irrevocables del euro.

El 31 de diciembre de 1998 se determinaron los tipos de cambio irrevocables del euro, a través del procedimiento de concertación diario habitual, tal como se había explicado en el preanuncio (véase recuadro 5, en el que se describe el procedimiento empleado para la adopción de los tipos de conversión del euro).

2.2 Acuerdo sobre el nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II)

De acuerdo con la resolución adoptada por el Consejo Europeo en su reunión de Amsterdam los días 16 y 17 de junio de 1997, el Sistema Monetario Europeo/Mecanismo de Tipos de Cambio (SME/MTC), que desempeñó un papel crucial en el progreso hacia la UEM, fue reemplazado por un nuevo Mecanismo de Tipo de Cambio (MTC II), desde el comienzo de la tercera fase. Este nuevo mecanismo une las monedas de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro con el euro. Los procedimientos operativos de este nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio se encuentran definidos en un acuerdo entre el BCE y los BCN de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro (Acuerdo entre bancos centrales), que fue firmado por el

Presidente del BCE y los cuatro Gobernadores de los BCN no pertenecientes a la zona del euro, el 1 de septiembre de 1998. Este acuerdo reemplazó, con efecto desde el 1 de enero de 1999, al Acuerdo de 13 de marzo de 1979 –con las enmiendas introducidas por el Instrumento de 10 de junio de 1985 y por el Instrumento de 10 de noviembre de 1987–, que establecía los procedimientos operativos del SME/MTC.

La participación en el MTC II es voluntaria para todos los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro. Sin embargo, se espera que los Estados miembros con cláusula de excepción se incorporen al mecanismo. Puede considerarse como una continuación de la participación en el SME/MTC y prelude a la posible incorporación futura de un Estado miembro a la tercera fase de la UEM. Uno de los principales objetivos del MTC II es la convergencia sostenible de los resultados y políticas económicas, en especial en el terreno de la estabilidad de precios, de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro a través de su vinculación con dicha zona. Tal convergencia se considera un prerrequisito para la estabilidad duradera del tipo de cambio, estabilidad que, a su vez, conduce a una mayor convergencia. Que la promoción de la convergencia forma parte de la naturaleza del MTC II se refleja no solo en la función central que se asigna al euro, sino también en la posibilidad de establecer lazos más estrechos de cooperación cambiaria con el BCE, en función de los progresos alcanzados en la convergencia económica hacia la zona del euro.

El nuevo mecanismo se basa en tipos centrales frente al euro con una banda de fluctuación ordinaria de $\pm 15\%$ –o bandas de fluctuación más estrechas, en función del progreso alcanzado en la convergencia– en torno a dichos tipos centrales. La intervención cambiaría en los márgenes de las bandas de fluctuación ordinaria o más estrechas y su financiación son, en principio, automáticas e ilimitadas, con una financiación a muy corto plazo. El BCE y los BCN no pertenecientes a la zona del euro miembros del MTC II pueden, sin embargo, suspender la intervención automática si ello planteara un conflicto con el objetivo primordial de preservar la estabilidad de precios. El nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio no incluye el Apoyo Monetario a Corto Plazo ni las operaciones de *swap* (creación de ecus oficiales en contrapartida a la cesión de activos de reserva en dólares USA y oro), como estaba dispuesto en el SME/MTC. Estos dos mecanismos se cancelaron el último día de la segunda etapa, como se describe en el capítulo III, sección 4.1.

En septiembre de 1998, dos Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro –Dinamarca y Grecia– expresaron su intención de incorporarse al nuevo mecanismo desde el 1 de enero de 1999. Las intenciones de los gobiernos de Dinamarca y Grecia de pasar de ser miembros del SME/MTC a pertenecer al MTC II fue preanunciada en la reunión del Consejo ECOFIN informal de 26 de septiembre de 1998, con el fin de estabilizar las expectativas de mercado y asegurar una transición ordenada hacia el nuevo mecanismo cambiario. Este preanuncio incluía, también, la notificación de las

Cuadro 12

Tipos centrales y tipos de intervención obligatoria frente al euro de las monedas de los países participantes en el MTC II

En vigor desde el 1 de enero de 1999

País y moneda		EUR 1 =
DINAMARCA: DKK	Tipo superior	7,62824
	Tipo central	7,46038
	Tipo inferior	7,29252
GRECIA: GDR	Tipo superior	406,075
	Tipo central	353,109
	Tipo inferior	300,143

bandas de fluctuación a utilizar por la corona danesa (una banda estrecha de $\pm 2,25\%$) y por la dracma griega (la banda ordinaria de $\pm 15\%$).

De acuerdo con la Resolución del Consejo Europeo sobre el nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio, la decisión sobre los términos de la participación de la corona danesa y de la dracma griega en el MTC II, es decir, los tipos centrales de dichas monedas frente al euro y la amplitud de sus respectivas bandas de fluctuación, fue adoptada el 31 de diciembre de 1998 por los ministros de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia, a través de un procedimiento común con la participación de la Comisión Europea y tras haber consultado al Comité Monetario. La corona danesa viene participando en el MTC II con una banda de fluctuación de $\pm 2,25\%$ y un tipo central frente al euro de 7,46038 coronas danesas por euro; mientras que la dracma griega fluctúa dentro de la banda ordinaria de $\pm 15\%$, en torno a un tipo central frente al euro de 353,109 dracmas griegas por euro, desde el 1 de enero de 1999.

Además de esta decisión, el BCE, el *Danmarks Nationalbank* y el *Banco de Grecia*, en conformidad con lo dispuesto en el artículo 1.2 del Acuerdo entre bancos centrales de 1 de septiembre de 1998, establecieron, de mutuo acuerdo, los tipos bilaterales, superior e inferior, entre el euro y sus respectivas monedas para la intervención obligatoria en el MTC II. Los acuerdos en vigor se resumen en el cuadro de la página anterior.

2.3 Intervenciones cambiarias y gestión de las reservas exteriores del BCE

En el curso de 1998, se finalizó la preparación y verificación de la infraestructura necesaria para la conducción de la intervención cambiaria del Eurosistema. Dicha infraestructura se ha diseñado de tal manera que permita al Eurosistema ejecutar la intervención cambiaria tanto en forma descentralizada como

centralizada y tanto en el contexto del MTC II como fuera de él.

En relación con la gestión de las reservas exteriores del BCE, se finalizó el marco metodológico para la gestión de las reservas y la verificación de los sistemas informáticos de apoyo necesarios para el BCE en su proceso de toma de decisiones. Esta infraestructura técnica se utiliza para hacer llegar las decisiones del BCE a los BCN, que ejecutan las operaciones de gestión de carteras de acuerdo con dichas instrucciones. Las decisiones transmitidas por el BCE se refieren a la fijación de objetivos operativos en términos de distribución por monedas, riesgo de tipos de interés, riesgo de crédito y necesidades de liquidez. Igualmente, se elaboró una lista de contrapartidas con las que se podrá realizar las operaciones en divisas del Eurosistema y se preparó la documentación legal relevante, requerida para la gestión de las reservas.

2.4 Transferencia inicial de activos exteriores de reserva de los BCN al BCE

De acuerdo con el artículo 30.1 de los Estatutos del SEBC, los BCN de la zona del euro transfirieron activos exteriores de reserva al BCE por un importe de 39,5 mil millones de euros al comienzo de la tercera fase. Este volumen corresponde al límite de 50 mil millones de euros establecido por los Estatutos del SEBC, para la transferencia inicial de activos de reserva al BCE, aminorado de acuerdo con la participación en el capital del SEBC de los Estados miembros no participantes. El 85% de la cantidad transferida corresponde a reservas en divisas y el 15%, restante, a reservas en oro. El artículo 30.4 de los Estatutos del SEBC permite la posibilidad de que el BCE realice peticiones adicionales de activos de reserva de los BCN más allá del límite establecido en el artículo 30.1.

2.5 Operaciones de los BCN y los Estados miembros con sus activos exteriores de reserva

Los activos exteriores de reserva no transferidos al BCE al comienzo de la tercera fase continuarán siendo propiedad de los BCN y serán gestionados por éstos. Con el fin de garantizar la consistencia de tales operaciones con las políticas monetaria y cambiaria únicas de la zona del euro y en conformidad con el artículo 31.3 de los Estatutos del SEBC, el BCE supervisará y coordinará las transacciones efectuadas en el mercado con dichos activos. Igualmente, se ha establecido una estructura similar de supervisión para las transacciones efectuadas por los Estados miembros de la zona del euro cuando se ejecuten haciendo uso de sus propios saldos de maniobra en divisas, mantenidos fuera del Eurosistema. Siguiendo las mismas líneas, se ha establecido un acuerdo entre el BCE y la Comisión Europea.

2.6 Tipos de cambio de referencia del euro

El BCE ha adoptado las disposiciones pertinentes que regirán los procedimientos para el cálculo y publicación de tipos de cambio de referencia para el euro. De acuerdo con ellas, no se ha establecido un procedimiento de fijación oficial (*fixing*) en la zona del euro que implique la participación del SEBC —es decir, del BCE y de los BCN—. Sin embargo, dada la necesidad de publicación diaria de tipos de cambio de referencia, el BCE decidió calcular y publicar tipos de cambio de referencia diarios del euro frente a una serie de monedas. Los tipos de referencia se obtienen a través del procedimiento de concertación diaria habitual, que normalmente se realiza a las 2.15 p.m., y se publican a través de los proveedores de información electrónica de mercado, poco después de finalizado el proceso. Se publica un único tipo de referencia por moneda (es decir, el tipo medio), utilizando el método de 1 euro = x unidades de divisa. Como regla general, las cotizaciones se expresan con cinco dígitos significativos. Los BCN de la zona del euro disponen de plena libertad para publicar una lista más amplia de tipos de referencia del euro, siguiendo un procedimiento de coordinación entre ellos.

3 Estadísticas

3.1 Introducción de los requerimientos estadísticos para la tercera fase

Los requerimientos estadísticos para la instrumentación de la política monetaria y las operaciones con divisas, se establecieron en el documento «Requerimientos estadísticos para la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (*Implementation package*)», que, en julio de 1996, el IME puso a disposición de las asociaciones de bancos y de otras entidades involucradas en los trabajos estadísticos preparatorios para la tercera fase. Los requerimientos comprenden una amplia gama de estadísticas en las áreas monetaria y bancaria, balanza de pagos, cuentas financieras, precios y costes, finanzas públicas y otros datos macroeconómicos. El principal ámbito de referencia de estas estadísticas es la zona del euro como un todo. Para permitir una correcta agregación, y en su caso consolidación, de los componentes para obtener totales referidos a la zona del euro, se estableció que los datos habrían de estar suficientemente armonizados. El Consejo de Gobierno del BCE aprobó formalmente el *Implementation package* el 1 de septiembre 1998. Los trabajos estadísticos realizados por el IME/BCE durante 1998 estuvieron básicamente relacionados con la implantación de dichos requerimientos.

Estadísticas monetarias y bancarias

En el ámbito de las estadísticas monetarias y bancarias, durante el verano de 1998 los BCN de los países miembros remitieron al BCE el primer balance del sector Instituciones Financieras Monetarias (IFM) de la zona del euro, elaborado según los nuevos criterios y referido a junio de 1998 y meses sucesivos. Los balances del periodo septiembre de 1997–mayo 1998 se elaboraron, en la medida de lo posible, en el marco del nuevo esquema conceptual y se facilitaron al BCE poco después. Con el fin de facilitar los trabajos preparatorios de la política monetaria de la tercera fase, los BCN elaboraron también estimaciones para el

período anterior a septiembre de 1997, lo que permitió que, en la mayoría de los casos, pudieran facilitar estimaciones sobre la evolución de un conjunto de agregados monetarios para los años más recientes. Dichos datos incluían aproximaciones para las rúbricas no disponibles, mejorando su calidad durante la segunda mitad del año. El primer balance consolidado del sector IFM y los agregados monetarios se publicaron en diciembre de 1998, poco después de que el Consejo de Gobierno hubiera decidido la definición de agregado monetario amplio (M3), que iba a servir como referencia para el seguimiento de la política monetaria. La publicación periódica de los balances del sector IFM y de los agregados monetarios, comenzó con la publicación, el 30 de diciembre de 1998, de los datos correspondientes al mes de noviembre de 1998. Desde enero de 1999 el Boletín mensual del BCE ha venido difundiendo estas estadísticas, junto con las de tipos de interés (incluyendo los tipos de operaciones bancarias). En abril de 1999 se difundió información monetaria más detallada, de periodicidad trimestral, y otra sobre temas conexos, referida al final de diciembre de 1998.

El balance mensual del sector IFM también proporciona la información necesaria para calcular el coeficiente de caja que deben mantener las instituciones de crédito de la zona del euro. Como el esquema en el que se basa el sistema del coeficiente de caja no se decidió hasta julio de 1998, fecha en la que los balances del sector IFM ya estaban en preparación, hasta finales de 1999 sólo se requirieron, con carácter voluntario, varias de las modificaciones introducidas en el balance, con el fin de asegurar su conformidad con el sistema del coeficiente de caja. La propia «Lista de IFM», en la que ahora también se puede identificar a las instituciones que están sujetas a coeficiente de caja, se publicó por primera vez en septiembre de 1997, publicándose en diciembre de 1997 un *adendum* a la misma; durante 1998 se incorporaron a la lista mejoras en lo relativo a su coherencia y presentación. Desde octubre de 1998 la Lista de IFM está disponible en la página

web del BCE en Internet y se actualiza mensualmente.

El desarrollo de las estadísticas monetarias y bancarias no ha concluido. Las estadísticas sobre tipos de interés y mercados de valores requieren un mayor desarrollo. Por otro lado, el BCE tiene aún que acometer trabajos relacionados con las estadísticas de otros intermediarios financieros (distintos de empresas de seguros y fondos de pensiones), que no son IFM. Es también necesario acometer el desarrollo de las estadísticas sobre derivados financieros.

Estadísticas de balanza de pagos

De acuerdo con lo previsto en el *Implementation package* los primeros datos de la balanza de pagos, en los que se han registrado las operaciones con los residentes de fuera de la zona del euro referidos a enero de 1999, se han publicado en abril de 1999, junto con estimaciones referidas al año 1995 y siguientes. En 1998 se ha dedicado especial atención a analizar los flujos bilaterales transfronterizos dentro de la futura zona del euro. Este análisis ha proporcionado una visión más completa sobre las formas de mejorar la asignación geográfica de las operaciones, lo que permitirá obtener datos más fiables del área en su conjunto. Además, aunque a finales de 1998 se había completado casi totalmente la implantación de la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, en las estadísticas nacionales, durante el transcurso del año 1999, quedan por resolver diversas cuestiones conceptuales y prácticas. Entre ellas se incluyen las operaciones con derivados, algunos aspectos de las inversiones directas y de cartera, el registro de las rentas de inversión utilizando el principio del devengo en vez del criterio de caja, y el concepto, y la medición, de las reservas oficiales en el contexto de la unión monetaria.

En el área de las estadísticas de balanza de pagos el BCE comparte con la Comisión Europea (Eurostat) la responsabilidad a nivel de la Unión Europea. Por ello, se ha llevado a cabo un trabajo conceptual y de planificación práctica en

estrecha cooperación con Eurostat. Mientras la estadística mensual de balanza de pagos es responsabilidad exclusiva del BCE, se tiene la intención de publicar conjuntamente estadísticas trimestrales y anuales más completas.

En 1998 también se han realizado trabajos conceptuales y prácticos sobre la posición de inversión internacional. La primera estadística que se recopilará sobre los activos y pasivos exteriores de la zona del euro en su conjunto se referirá al final de 1998, que el primer año se calculará sobre una base neta, según se preveía en el *Implementation package*.

Cuentas financieras

El *Implementation package* señaló la necesidad de disponer de estadísticas de cuentas financieras que reflejen tanto las operaciones como los balances del conjunto de la zona del euro, con la finalidad de complementar el análisis monetario y el estudio de la política económica. El diseño de este sistema, cuyo fin es proporcionar un conjunto de cuentas relativamente amplio, aunque incompleto, experimentó un importante avance en 1998, aunque no será posible disponer de cuadros estadísticos hasta que se cuente con información trimestral detallada de estadísticas monetarias y bancarias y de balanza de pagos, que irán estando disponibles a la largo de 1999. Este trabajo se está realizando en estrecha colaboración con la Comisión Europea (Eurostat), en el marco del SEC95, cuya implantación empezará en 1999.

Otras estadísticas económicas y financieras

El *Implementation package* planteaba la necesidad de un amplio rango de otras estadísticas económicas cuya responsabilidad, en el ámbito de la UE, corresponde a la Comisión Europea (Eurostat). Las estadísticas de precios tienen una relación directa con el principal objetivo de la política de SEBC, a saber, el mantenimiento de la estabilidad de precios. Se ha dedicado un considerable esfuerzo a

elaborar el índice armonizado de precios de consumo (IAPC), preparado, en principio, para valorar la convergencia económica. A pesar de que están pendientes de introducir mejoras en la cobertura y comparabilidad del IAPC, este índice es el medio más apropiado para medir la evolución de los precios a los efectos de lo que el SEBC entiende por estabilidad de precios. La disponibilidad de mejores estadísticas de las AAPP (en términos de comparabilidad, mayor nivel de detalle del requerido por el Protocolo nº 5 del Procedimiento de Déficit Excesivo anejo al Tratado y frecuencia), es absolutamente necesario para poder valorar el resultado de la política presupuestaria. La calidad —en lo que concierne a su utilidad como información necesaria para la dirección de la política monetaria— de otras estadísticas económicas relativas a la zona del euro, incluidas las estadísticas de precios y costes distintas de los IAPC, sigue siendo desigual, a pesar de las mejoras efectuadas durante 1998. La implantación del SEC95, a partir de 1999, y del Reglamento (CE) nº 1165/98 del Consejo de 19 de mayo de 1998, relativo a indicadores a corto plazo, promulgado con un fuerte apoyo del BCE, mejorará la calidad de la información disponible en una zona tan fundamental.

3.2 Estadísticas de los Estados miembros no participantes

Las estadísticas relativas a los cuatro Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro son seguidas con extrema atención por el BCE, debido a las estrechas relaciones económicas y financieras de estos Estados con la zona del euro, entre otros medios a través del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II). Para los Estados miembros no participantes es también importante permanecer en estrecho contacto con el desarrollo de las necesidades estadísticas en la zona del euro, con vistas a su eventual participación en la unión monetaria. Así, a pesar de que, en alguna medida, los requerimientos estadísticos que se exigen a

estos Estados difieren de los que se piden a los Estados miembros, y de que no están afectados por las disposiciones legales adoptadas por el Consejo de Gobierno (véase punto siguiente), en la mayor parte de los casos los Estados miembros no participantes han adoptado los requerimientos estadísticos del BCE.

3.3 Aspectos legales

En noviembre de 1998 se aprobó el Reglamento (CE) nº 2533/98 del Consejo sobre la obtención de información estadística por el Banco Central Europeo. Este Reglamento define el marco legal de las actividades estadísticas que se requieren al BCE para que el SEBC pueda llevar a cabo sus funciones en lo relativo a la definición de la población informante, la especificación del régimen de confidencialidad y el establecimiento de las medidas necesarias para su aplicación. Poco después de la promulgación del Reglamento del Consejo de la UE antes mencionado, el Consejo de Gobierno aprobó varios instrumentos legales que dotan de contenido a los requerimientos estadísticos en las áreas de estadísticas monetarias y bancarias, de balanza de pagos y de posición de inversión internacional.

3.4 Infraestructura de los sistemas informáticos

En la primavera de 1998 culminó con éxito un proyecto que facilita el intercambio de información por medios electrónicos en el seno del SEBC. Todo indica que el formato del mensaje utilizado, el GESMES/CB, se puede acabar convirtiendo en la norma internacional de referencia para la transmisión de datos económicos y financieros en forma de series temporales.

La página *web* del BCE en Internet dispone de una información más amplia relacionada con las estadísticas.

4 Sistemas de pagos

4.1 El Sistema TARGET

A lo largo de 1998 continuó el intenso trabajo que supuso la implantación del sistema TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*).

En el mes de julio de 1998, el BCE editó dos documentos sobre el sistema TARGET. El primero, un folleto acerca del TARGET, ofrece información general acerca de TARGET en todos y cada uno de los 11 idiomas oficiales de la UE. El segundo, titulado «Los servicios prestados por TARGET», es un documento que ofrece a la comunidad bancaria europea una descripción del ámbito de aplicación del servicio que se ofrece a los usuarios de TARGET. Por otra parte, el BCE ha dedicado una sección especial de su página web (<http://www.ecb.int>) a TARGET, con el objeto de hacer accesibles sus novedades de forma regular.

El «Tercer informe sobre el progreso de TARGET», fue publicado por el BCE en noviembre de 1998, con el objeto de facilitar información referida a los progresos alcanzados en el proyecto TARGET desde la publicación del informe anterior, en septiembre de 1997. El informe aborda de manera detallada las siguientes cuestiones: (1) el acceso a los sistemas de liquidación bruta en tiempo real de la zona euro conectados a TARGET; (2) los días y horas de funcionamiento; (3) el crédito intradía; (4) la política de precios; (5) las comisiones interbancarias a aplicar en pagos de clientes; (6) la gestión de la liquidez intradía en euros; (7) la transparencia necesaria durante el período de transición; (8) la devolución de órdenes de pagos; (9) las relaciones de corresponsalía entre los bancos centrales; (10) la evolución de los aspectos técnicos de la implantación de TARGET; y (11) el marco legal de TARGET.

En junio de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE decidió la estructura de precios para pagos transfronterizos de TARGET. El importe a cobrar por los BCN/BCE, en concepto de

dichos pagos entre participantes directos de los distintos sistemas nacionales, depende del número de transacciones, según la siguiente escala decreciente: 1,75 euros por cada una de las 100 primeras operaciones mensuales; 1,00 euro por cada una de las siguientes 900 operaciones mensuales; y 0,80 euros por cada una de las operaciones que sigan a las primeras 1 000 operaciones mensuales.

En julio de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE decidió facilitar el acceso al sistema TARGET a los BCN y a las entidades participantes en sistemas de liquidación bruta en tiempo real que fueran a operar en euros pero que radicaran en Estados no pertenecientes a la zona del euro. Esta decisión supone una innovación en el mundo de la banca, puesto que, hasta el momento, ningún banco central ofrecía facilidades de liquidación a entidades con sede fuera de la jurisdicción de su moneda.

Para garantizar el acceso a la liquidez intradía en euros en sus sistemas de liquidación bruta en tiempo real, los BCN no radicados en la zona del euro han tenido que llevar a cabo acuerdos previos para mantener todos los días, antes de las 8:00 horas horario del BCE (H.C.E.), en circunstancias normales, de un depósito en el Eurosistema. Este depósito será de 3.000 millones de euros para el Banco de Inglaterra y de 1.000 millones de euros para cada uno de los bancos centrales de Grecia, Dinamarca y Suecia. Los depósitos a un día, mantenidos por estos cuatro bancos centrales en el Eurosistema, hasta los importes anteriormente detallados, serán remunerados al tipo de interés de la facilidad de depósito del SEBC.

El acceso al sistema TARGET de aquellos no pertenecientes a la zona del euro, ha sido diseñado de tal forma que el BCE se asegura que dichos participantes siempre estarán en posición de atender cualquier crédito intradía durante el horario operativo, evitando así cualquier recurso a la facilidad de crédito a un día en euros del banco central. El importe máximo de crédito intradía que puede ser concedido a cada participante de Estados

miembros no participantes en la zona del euro es de 1.000 millones de euros.

Con respecto a los días y horas de funcionamiento, en septiembre de 1998, el BCE comunicó, en una nota de prensa, un calendario de los días en que TARGET sería operativo a lo largo de 1999. Además de los sábados y domingos, TARGET sólo estará cerrado los dos días festivos que son comunes para todos los países de la UE: Navidad y Año Nuevo. Durante todos los demás días del año, TARGET permanecerá abierto en todos los países de la UE. El BCE informará a la comunidad financiera si alterara, a partir de 1999, este calendario de funcionamiento de TARGET.

En cuanto a la implantación técnica del sistema TARGET, 1998 se dedicó, principalmente, a realizar pruebas. Todos los bancos centrales nacionales y el BCE pasaron, el 1 de julio de 1998, según lo planeado, a la penúltima fase de pruebas denominada «pruebas de simulación.» El objetivo de esta fase de simulación era realizar operaciones en un entorno técnico que se asemejara lo más posible al de producción y que involucrara tanto al personal como a las infraestructuras operativas. Las entidades de crédito fueron invitadas, en fechas puntuales, a participar en las pruebas de simulación. En el mes de noviembre de 1998, se realizaron pruebas de alto volumen en las que se procesaron casi 100.000 pagos, durante el horario normal de funcionamiento de TARGET. El período de pruebas final – “migración a producción” – se desarrolló entre los meses de noviembre y diciembre. Las pruebas del sistema TARGET fueron diseñadas y realizadas para garantizar que sus especificaciones técnicas fuesen correctamente implantadas, así como para que se alcanzase un nivel de servicio de TARGET según lo publicado en el mes de julio de 1998.

A las 7:00 (H.C.E.) del lunes 4 de enero de 1999, y tras una fluida conversión al euro, el SEBC comenzó a operar a través del sistema TARGET con éxito, con más de 5.000 entidades de crédito participando directamente en el mismo. TARGET contribuyó inmediatamente tanto a la integración del mercado monetario

en euros, como a la consolidación de la gestión de tesorería de aquellas entidades con diferentes centros de actividad en Europa. Existieron algunos problemas derivados de la puesta en marcha del sistema, principalmente debido a que varios SBLTR participantes encontraron dificultades de adaptación a la normativa de TARGET. No obstante, la mayoría de dichos problemas tuvieron unas consecuencias muy limitadas, y TARGET procesó más pagos transfronterizos de los inicialmente previstos. Ya desde su primera semana de funcionamiento, TARGET ha venido tramitando pagos por valor de más de 1 billón de euros diarios, de los cuales 340 mil millones de euros correspondían a pagos transfronterizos.

4.2 Sistemas de liquidación de valores

En 1998, el trabajo de preparación para la tercera fase de la UEM en el área de los sistemas de liquidación de valores (SLV) se centró en: (1) la evaluación de los SLV de la UE, de acuerdo con los criterios para su uso en las operaciones de crédito del Eurosistema; (2) la evaluación de los enlaces entre los SLV de la UE; y (3) el desarrollo continuo del modelo de corresponsalía de bancos centrales para el uso transfronterizo de garantías (MCBC).

Evaluación de los SLV de la UE, según los criterios para su uso en las operaciones de crédito del Eurosistema

Con posterioridad al informe sobre «Criterios para el uso de los SLV de la UE en las operaciones de crédito del SEBC», publicado en enero de 1998, el trabajo se ha centrado en evaluar los SLV de acuerdo con dichos criterios, a fin de establecer si están o no cualificados para ser utilizados en operaciones de política monetaria y en operaciones de crédito intradía del Eurosistema. Un objetivo clave en la evaluación ha sido realizar un cuidadoso análisis, con el fin de determinar si el Eurosistema estaba expuesto a riesgos por hacer uso de dichos sistemas en sus operaciones de crédito.

El informe posterior «Evaluación de los sistemas de liquidación de valores de la UE, según los criterios para su uso en operaciones de crédito del SEBC», publicado en septiembre de 1998, proporcionaba los resultados de la evaluación y aclaraba la manera en que los sistemas habían sido analizados y evaluados, de acuerdo con los criterios mencionados.

En julio de 1999 se evaluaron 29 SLV de la UE y, aunque todos fueron considerados admisibles para su uso desde el comienzo de la tercera fase de la UEM, se concluyó que no todos los sistemas cumplían plenamente con cada uno de los criterios. La mayoría estaba en el proceso de introducir cambios para asegurar un cumplimiento absoluto al comienzo de la tercera fase de la UEM. En la actualidad, todavía están tomándose medidas adicionales para cumplir con los criterios. En consecuencia, el uso de la mayoría de los SLV al comienzo de la tercera fase de la UEM está sujeto a ciertas condiciones. En el futuro, la elección de los SLV estará condicionada a revisiones periódicas que tengan en cuenta los progresos y cambios en los sistemas y las necesidades del mercado.

Evaluación de las conexiones entre los SLV de la UE

Una conexión entre SLV puede definirse como los acuerdos técnicos, legales y de organización que se establecen entre diferentes SLV, con el fin de transferir valores desde un sistema a otro. El empleo de los enlaces puede facilitar el uso transfronterizo de los activos admisibles para las operaciones de política monetaria y de crédito intradía del Eurosistema. El objetivo de su evaluación es analizar los riesgos específicos a las conexiones, tales como posibles conflictos legales resultantes de aplicar diferentes sistemas, a fin de garantizar la transferencia transfronteriza de valores de forma segura y eficiente.

Por el momento, el BCE se ha ocupado únicamente de aquellas conexiones directas que (1) permitirían el uso transfronterizo de los activos admisibles para las operaciones de política monetaria y de crédito intradía; (2) se

hayan establecido entre aquellos SLV que fueron evaluados por el Eurosistema como admisibles para su uso en las operaciones de política monetaria y de crédito intradía del Eurosistema; y (3) fueran operativas al día de enero de 1999. En el transcurso de 1999 serán evaluados otras conexiones, y, todas ellas, serán controladas y revisadas periódicamente.

El modelo de corresponsalía entre bancos centrales

Originalmente, el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) fue establecido como un medio temporal de facilitar el uso transfronterizo de garantías en las operaciones de política monetaria y de crédito intradía del Eurosistema.

Las características más importantes del MCBC se resumieron en el folleto que se hizo público en diciembre de 1998. En el MCBC, cada BCN puede actuar como BCN corresponsal (para la entrega de valores), a solicitud de cualquier otro BCN. Así, cuando una entidad contraparte del Eurosistema (en el país A) desee obtener crédito de su BCN (BCNA) utilizando garantías que tiene en otro país (país B), la contraparte ha de tomar las medidas oportunas para transferir los valores a una cuenta específica de valores mantenida por el BCN del país A con el del BCN del país B. Una vez se confirme que el BCN A ha recibido la garantía de manera firme e irrevocable, dicho BCN concederá el crédito solicitado a la contraparte.

El MCBC está abierto para la recepción de órdenes desde las 9 horas hasta las 16 horas (HCE), con el fin de poder cubrir el horario normal en que el Eurosistema realiza las operaciones regulares de mercado abierto. En circunstancias muy excepcionales, la hora de cierre puede ser retrasada si el BCE lo considera necesario, por motivos de política monetaria o si así lo requiere el cierre fluido de TARGET.

La comisión que el BCN prestamista ha de cargar a la contraparte por cada transferencia se ha fijado en 5 euros. Esta comisión solamente

cubre los costes del BCN corresponsal y no incluye las comisiones locales, que son cargadas por separado por el BCN prestamista.

Asimismo, al elaborar la lista de activos admisibles, para uso en operaciones de política monetaria del Eurosistema, se acordó incluir activos que son de especial importancia para los mercados financieros y sistemas bancarios de varios países, los llamados activos de la lista dos. En algunos países, estos activos admisibles también incluyen activos no negociables, tales como préstamos de bancos privados, letras de cambio y bonos no negociables. Debido a las características específicas de estos activos no negociables, se han desarrollado dos métodos para su movilización a través del MCBC. El primer método se desarrolló para movilizar ciertos activos franceses de la lista dos, y comporta la transferencia de la propiedad a favor del BCN corresponsal. El segundo método se creó para ciertos activos no negociables de la lista dos alemanes, austríacos, españoles y holandeses y conlleva la transferencia de la propiedad o la prenda en favor del BCN prestamista.

Además, el Consejo de Gobierno decidió, el 7 de septiembre de 1998, que algunos activos de Estados miembros que no pertenecen a la UEM pueden ser utilizados como garantía para la obtención de crédito intradía en euros, por motivos de sistemas de pagos, sujeto a la aprobación del Consejo de Gobierno. Dichas garantías, pueden ser transferidas por contrapartes de la zona del euro a través del MCBC.

Aunque el MCBC se diseñó originalmente como una solución temporal, es probable que continúe operando, particularmente en los casos de activos no negociables que no pueden movilizarse fuera de sus fronteras por otros medios alternativos.

4.3 Otros acuerdos sobre pagos

Supervisión del trabajo preparatorio para la tercera fase del Sistema de Compensación y Liquidación de la ABE

En el transcurso de 1998, el BCE se interesó especialmente por el trabajo preparatorio llevado a cabo por la Asociación Bancaria del Euro (ABE) acerca del Sistema de compensación del euro (Euro I) para la tercera fase de la UEM, con el objetivo de que dicho Euro I cumpliera los criterios de seguridad recogidos en el informe del G10, de 1990, sobre los sistemas de liquidación netos interbancarios, los denominados criterios *Lamfalussy*.

En concreto, el BCE supervisó el diseño y la implantación de los acuerdos sobre liquidez, uso de las garantías y reparto de pérdidas, el establecimiento de procedimientos operativos para el proceso de liquidación, tanto en circunstancias normales como de emergencia y, desde el punto de vista técnico, la implantación de todos aquellos cambios tanto en el software como en el hardware requeridos por el nuevo sistema.

Euro I comenzó a operar el 4 de enero de 1999, actuando el BCE tanto como agente de liquidación, como administrador de un fondo de liquidez.

El Consejo del IME también anticipó el hecho de que los BCN pudieran ofrecer servicios relacionados con la liquidación de la Cámara de Compensación de la ABE, si así lo deseaban. Solamente el Banco de Francia se ha mostrado decidido a abrir una cuenta de liquidación local a la ABE.

Otros sistemas de grandes pagos

En concordancia con la política establecida por el Comité de Gobernadores de bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea, en 1993, según la cual los sistemas netos de liquidación de grandes pagos deberían cumplir los criterios *Lamfalussy* y liquidar en el banco central, los BCN de los países en que se liquidan los grandes pagos a través de dichos sistemas, también han evaluado sus sistemas siguiendo las pautas de *Lamfalussy*. Los cuatro sistemas evaluados fueron: *Euro Access Frankfurt* (EAF), en Alemania; Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI), en España; *Systeme Net Protégé* (SNP), en Francia y el *Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä* (POPS), en Finlandia. La evaluación fue coordinada y supervisada por el BCE. Basándose en el satisfactorio resultado global obtenido, el Consejo de Gobierno acordó que los cinco sistemas anteriormente referidos cumplieran los criterios *Lamfalussy* y, así, podían empezar a operar y liquidar en euros desde el 4 de enero de 1999.

Declaración del BCE sobre pagos y sistemas de liquidación localizados fuera de la zona del euro

En noviembre de 1998, el BCE emitió una declaración sobre los sistemas de pagos y de liquidación localizados fuera de la zona del euro. En línea con el informe del G10 sobre los sistemas netos interbancarios, el BCE subrayó el hecho de que, como en cualquier otro sistema monetario, tan sólo aquellos bancos centrales pertenecientes a la zona podrían facilitar liquidez en euros. Más aún, el Consejo de Gobierno exhortó a todos los bancos centrales no pertenecientes a dicha zona a notificarle inmediatamente cualquier acuerdo del que tuvieran conocimiento, ya fuera de naturaleza transfronteriza, multdivisa o doméstica. Dicha declaración especifica claramente que el acuerdo por el que un BCN puede ofrecer liquidez intradía, en euros, limitada a participantes en su sistema de pagos, y sujeto a las restricciones acordadas con los distintos BCN, debe ser contemplado como una rarísima excepción a la regla.

5 El desarrollo de los billetes euro y los preparativos para el cambio de los billetes y monedas

5.1 Preparación de originales y abastecimiento (de febrero a septiembre de 1998)

En febrero de 1998, el Consejo del IME aprobó los diseños definitivos y las especificaciones técnicas para los billetes euro. Comenzó entonces un trabajo intensivo para convertir los diseños detallados en el material necesario para preparar los originales. Las fábricas de billetes intercambiaron las matrices, fotolitos y archivos finales necesarios para que la elaboración de las planchas de impresión se realizara a partir de un único original. Así, en septiembre de 1998, pudo comenzar la producción de la serie piloto de billetes. En paralelo, se mantuvieron negociaciones con los suministradores de materias primas y elementos de seguridad, para garantizar que el BCE pueda disponer de un suministro continuo y para evitar su vinculación a un único proveedor. El Consejo de Gobierno del BCE decidió que los billetes euro no lleven símbolo nacional alguno.

5.2 Serie piloto (de septiembre de 1998 a febrero de 1999)

La impresión de la serie piloto supuso la producción de varios millones de billetes en condiciones normales de fabricación. Su objetivo era verificar la conformidad de los materiales originales con las especificaciones aprobadas, y sentar las bases para el sistema de control de calidad.

De acuerdo con la decisión del Consejo de Gobierno, cada BCN será responsable de procurarse los billetes necesarios para la puesta en circulación del euro. Es decir, cada BCN participante puede decidir libremente dónde se fabricarán los billetes euro que precise. No habrá producción mancomunada de los billetes, aunque, por descontado, los BCN son libres para organizar intercambios bilaterales o multilaterales de producción, si ello contribuye a facilitar la misma.

El Consejo de Gobierno acordó que los BCN participantes ya podían formular sus pedidos, sobre la base de un volumen total de producción de 13.000 millones de billetes euro, cifra que será revisada anualmente. El valor facial de esos billetes representa un importe aproximado de 600.000 millones de euros.

5.3 Protección de los billetes euro contra la falsificación

Como se espera un uso generalizado de los billetes euro, puesto que no sólo circularán en los Estados miembros de la zona sino también en otros muchos países, cabe prever que los mismos atraerán la atención de los falsificadores. Por tanto, el Consejo de Gobierno ha decidido adoptar medidas de vigilancia y prevención de falsificación, y de colaboración con las fuerzas de seguridad del Estado, a fin poder presentar a los falsificadores ante la justicia.

En primer lugar, los billetes euro estarán protegidos contra la falsificación mediante elementos de seguridad efectivos. En este contexto, «efectivo» significa, por una parte, que los falsificadores tendrán dificultades en reproducir los billetes euro y, por otra, que las imitaciones serán reconocidas con facilidad por los diferentes usuarios, como por ejemplo, los cajeros, el público general y las máquinas aceptadoras de billetes.

Los billetes euro estarán provistos de una amplia gama de modernos elementos de seguridad. Entre ellos figuran:

- elementos reconocibles a simple vista, fácilmente identificables por el público, tales como marcas de agua, hilos de seguridad, impresión calcográfica con propiedades táctiles y láminas reflectantes;
- elementos reconocibles con la ayuda de aparatos simples, como las propiedades fluorescentes y la microimpresión; y

- elementos de seguridad ocultos, legibles automáticamente, que pueden ser verificados tanto por las máquinas aceptadoras de billetes como por las máquinas clasificadoras automáticas.

En segundo lugar, la actividad del BCE respecto de la lucha contra la falsificación cubre también los aspectos de publicidad, formación e instrucción del público.

En tercer lugar, el Consejo de Gobierno ha decidido establecer una base de datos para almacenar los datos técnicos y estadísticos relativos a billetes y monedas euro falsos. Se pondrán a disposición de todos los 15 BCN de la UE los datos necesarios, que también serán proporcionados a las autoridades responsables de combatir la falsificación. Como parte importante del sistema de información previsto sobre los billetes euro falsificados, el SEBC ha decidido crear un centro de análisis de billetes falsos, que se ocupará de su análisis, clasificación y de la introducción de información en la base de datos.

5.4 Los aspectos logísticos del cambio al sistema de billetes y monedas euro en el año 2002

Para garantizar que el cambio a los billetes y monedas euro –que empezará el 1 de enero del 2002– se desarrolle fluidamente y con éxito, es preciso establecer la logística de este proceso de canje con la claridad y anticipación suficientes para que todos los implicados puedan realizar con tiempo los preparativos necesarios. En la práctica, la velocidad real de este proceso no sólo dependerá del comportamiento del público, sino también de la capacidad de todos los agentes implicados y de la infraestructura existente. Los Estados miembros son responsables de organizar operación de cambio, partiendo de situaciones diferentes en varios aspectos relativos a los billetes y monedas circulantes y a la infraestructura logística del suministro de efectivo, como, por ejemplo, el valor de los billetes y monedas que circulan en relación con el PIB, la amplitud de la red de sucursales de

cada BCN, la densidad de la red de cajeros automáticos que dispensan efectivo y la capacidad para una adaptación rápida de estos últimos al euro.

Habida cuenta de las diferencias entre los Estados miembros, y respetando, al tiempo, las diversas preferencias políticas que puedan presentarse, el Consejo de la UE en vez de estipular un método uniforme, estableció un plazo máximo para el período de doble circulación de los sistemas de efectivo, que puede ser reducido por ley en cada país.¹

Para asegurar que el proceso de cambio al euro discurre con fluidez, se deberán aplicar dos principios:

- el cambio deberá ser relativamente simple y pensado en favor del usuario, con el fin de garantizar que resulta claro para todos los ciudadanos de la zona euro;
- el cambio debe desarrollarse de modo económico y buscando evitar distorsiones de la competencia.

A la luz de estos dos principios, se ha decidido que algunos aspectos del proceso de canje deben ser armonizados en la zona euro. En lo que concierne a la distribución anticipada de billetes y monedas euro, el Consejo de Gobierno considera que la posibilidad de entregar anticipadamente billetes y monedas euro al público en general está prohibida por los artículos 10 y 11 del Reglamento del Consejo nº 974/98, relativo a la introducción del euro, puesto que ello equivaldría, en la práctica, a la emisión o puesta en circulación. Sin embargo, el Consejo de Gobierno ha aceptado que la distribución anticipada de billetes y monedas euro a las entidades financieras, empresas de seguridad y otras organizaciones (como comercios y compañías de venta automática) puede ser considerada legalmente

¹ El artículo 15 (1) del Reglamento del Consejo nº 974/98, de 3 de mayo de 1998, especifica respecto de la introducción del euro: «Una vez concluido el período de transición, los billetes y monedas nacionales mantendrán su poder liberatorio dentro de sus límites territoriales durante seis meses, como máximo: este período puede ser reducido por ley nacional.»

viable si, y solo si, respetando la legislación de cada país, se pueden desarrollar acuerdos contractuales que garanticen que los billetes y monedas euro no serán puestos en circulación antes del 1 de enero del 2002.

Como se admite que la distribución anticipada a ciertos grupos seleccionados es necesaria para una conversión fluida de los sistemas de efectivo, el Consejo de Gobierno opina que los BCN no deben adeudar a las entidades financieras, antes del 1 de enero del 2002, los billetes y monedas distribuidos previamente, y que el sistema de adeudo no ha de producir distorsiones en la competencia. De acuerdo con ello, se ha aprobado el principio de adeudo uniforme, aunque el modelo exacto a emplear está pendiente de decisión.

5.5 Desarrollo del artículo 52 de los Estatutos del SEBC

Para asegurar que, entre 1999 y 2002, las monedas nacionales son perfectamente sustituibles entre sí, el cambio de los billetes nacionales está regido por el artículo 52 de los Estatutos del SEBC.²

Desde el 1 de enero de 1999, y de acuerdo con la decisión del Consejo de Gobierno, cada BCN participante, o su agente autorizado, ha venido ofreciendo, al menos en una localidad, el servicio de cambio a la par de los billetes de los otros países participantes, por billetes y monedas nacionales. Los BCN pueden limitar tanto el número como el importe total de billetes que decidan aceptar diariamente o en cada transacción.

Se recomienda que los BCN repatrien los billetes de los otros países participantes, tarea que pueden llevar a cabo por sí mismos, encargársela a un agente o utilizar los canales comerciales existentes.

2 El artículo 52 de los Estatutos del SEBC dice: «una vez fijadas irrevocablemente las paridades de cambio, el Consejo de Gobierno adoptará las medidas necesarias para garantizar que los bancos centrales nacionales cambien a la par los billetes denominados en aquellas divisas con paridades fijas irrevocables.»

6 Sistemas de información y comunicaciones

6.1 Sistemas del SEBC

Preparación de nuevos sistemas

Para poder llevar a cabo la política monetaria única ha sido necesaria la creación de una infraestructura tecnológica y múltiples aplicaciones informáticas altamente sofisticadas en el ámbito del SEBC, es decir tanto en los BCN como en el BCE. Este trabajo se ha llevado a cabo en estrecha colaboración con los BCN durante toda la existencia del IME. En particular, 1997 y 1998 se dedicaron a que la infraestructura de ámbito del SEBC tomara cuerpo, culminando, en 1998, con la implantación final de los sistemas y sus pruebas funcionales y técnicas. De esta forma, en mayo de 1998 se implantó la red SEBC que consta de un enlace físico y una infraestructura versátil de comunicaciones. Desde la primavera de 1998, el sistema que permite el intercambio de datos estadísticos, a través del que los BCN transmiten regularmente sus datos individuales al BCE y éste disemina de forma agregada, ha estado operativo con un funcionamiento totalmente satisfactorio. En mayo de 1998 se implantaron tres aplicaciones que permiten al SEBC llevar a cabo, de forma descentralizada, las operaciones de mercado monetario y las intervenciones en el mercado de cambios (en el Informe Anual del IME de 1997 se describen de forma detallada estos sistemas). En julio de 1998 se puso en marcha la aplicación para la gestión, de forma descentralizada, de los activos de las reservas en moneda extranjera del BCE, de las intervenciones en moneda extranjera y de la gestión de los fondos propios del BCE. Todas estas nuevas aplicaciones hacen posible que, de forma eficiente el BCE y los BCN interoperen de forma rápida y segura.

Durante la segunda mitad de 1998, con el fin de garantizar que el inicio de las operaciones del SEBC, el 4 de enero de 1999, se llevase a cabo sin problemas, se realizó una prueba general de todos los sistemas del SEBC, en su funcionamiento normal y en situaciones de contingencia, que abarcaron a todos sus

integrantes y que se extendieron hasta los procedimientos operativos de las áreas de negocio. Tanto el desarrollo como las conclusiones de estos seis meses de pruebas «reales» y de entrenamiento, fue positivo, llevándose a cabo, también de forma satisfactoria, los pequeños ajustes y cambios que, como consecuencia de aquéllas, se consideraron necesarios acometer. El sistema de teleconferencia, que conecta al BCE con los quince BCN (así como con otras instituciones fuera del ámbito del SEBC), cuya puesta en marcha se llevó a cabo en 1997, se ha utilizado profusamente durante la última parte de 1998. Así, la teleconferencia ha canalizado una función decisiva, como medio para el intercambio urgente de información, en la última fase de los trabajos preparatorios y durante el desarrollo de las pruebas generales y será un herramienta clave, en caso necesario, como medio alternativo a los otros sistemas de información en situaciones de contingencia. Asimismo, el sistema de correo electrónico, de carácter cerrado y seguro, que opera entre el BCE y los quince BCN ha demostrado ser perfectamente capaz de funcionar como una herramienta alternativa eficiente, en situaciones de contingencia, en el caso de fallos en los sistemas de SEBC diseñados para el intercambio de ficheros con un volumen de datos relativamente elevado.

En el área de los billetes, el SEBC ha comenzado a desarrollar bases de datos centralizadas sobre determinados aspectos relativos a la futura circulación de billetes en euros. Se está diseñando una base de datos de falsificaciones, que permitirá al BCE y a los BCN, en cooperación con las cecas y con las autoridades nacionales europeas legalmente responsables, combatir las falsificaciones de monedas y billetes. También se va a desarrollar una base de datos sobre circulación fiduciaria.

Por otra parte, se llevaron a cabo con total éxito las actividades planeadas para el fin de semana del cambio al euro, para convertir los sistemas existentes al euro o iniciar nuevos sistemas operativos. Igualmente, la experiencia de los primeros meses de existencia de los

antiguos y nuevos sistemas ha sido satisfactoria, funcionando todos ellos de forma correcta y estable. El BCE junto con los BCNs continuarán analizando el funcionamiento de los sistemas y de los correspondientes procedimientos del SEBC recientemente implantados, con el objetivo de optimizar su rendimiento.

Actividades sobre el año 2000

Aun cuando el relativamente reciente establecimiento del IME, en 1994, y del BCE, en junio de 1998, permite suponer que la mayoría de los sistemas de información, al ser nuevos, tendrán un grado de compatibilidad con el año 2000 muy alta, no por ello las actividades relacionadas con el año 2000 han dejado de ser objeto de una muy seria preocupación para el BCE. Reflejo de ello es que, a mediados de 1998, se creó un grupo, formado por representantes del BCE y de los BCN, encargado de analizar las acciones que serían necesarias llevar a cabo, con el fin de alcanzar un nivel de certeza aceptable sobre la conformidad de los sistemas y aplicaciones de ámbito del SEBC con el año 2000. El grupo ha establecido una metodología para la realización de pruebas de los componentes de los sistemas y aplicaciones del SEBC y de los *interfaces* entre el BCE y los BCN. A las pruebas individuales, actualmente en curso, de los componentes a nivel local de los sistemas del SEBC, les seguirán unas pruebas bilaterales entre el BCE y los BCN, para asegurar la conformidad de los sistemas del SEBC. La planificación aprobada permitirá que, a mediados de 1999, estén identificados los posibles problemas existentes y que se hayan realizado y probado cualesquiera cambios que se considere necesario introducir en los sistemas críticos. Con el fin de minimizar los riesgos y evitar complicaciones se ha establecido una moratoria en los cambios a efectuar sobre los sistemas críticos del SEBC. Asimismo, a lo largo de 1999, todas las áreas de negocio del BCE prepararán procedimientos alternativos de contingencia, para funciones críticas del BCE y del SEBC, por si los sistemas técnicos no estuvieran disponibles durante los primeros días del año 2000.

6.2 Sistemas del BCE

La gestión de la liquidez de la zona del euro por el BCE, a través de operaciones de política monetaria requiere, entre otros, un análisis de los diversos factores que afectan las necesidades de liquidez del sector bancario en la zona. Con esta finalidad, durante la primera mitad de 1998, se desarrollaron aplicaciones específicas y se realizaron pruebas de su funcionamiento, que se integraron en la prueba general de la segunda mitad del año. Se ha desarrollado una base de datos estadística, que sirvió para los trabajos de investigación llevados a cabo por el BCE para establecer la estrategia de política monetaria y la toma de decisiones. Asimismo, el BCE ha comenzado la instalación de herramientas para la toma de decisiones basadas en información consolidada, proveniente tanto de los mercados como de fuentes internas.

Con el objeto de dotar a la sala de contratación, de nueva creación, de un sistema telefónico especializado y con la posibilidad adicional de grabación digital de las conversaciones, se convocó el correspondiente concurso, y el sistema entró en funcionamiento en octubre de 1998. A finales de 1998 se instaló, y entró en funcionamiento una nueva infraestructura de comunicación con el exterior, que garantiza una comunicación, segura y fiable con interlocutores no pertenecientes al SEBC. Esta nueva infraestructura se utilizará para todos aquellos casos en los que se necesiten comunicaciones bilaterales mediante líneas dedicadas.

La página *web* construida por el IME en 1997 ha sido transformada en la página *web* del BCE (<http://www.ecb.int>). Dicha página proporciona información general sobre el BCE; los comunicados de prensa; los textos de las conferencias más recientes y los informes publicados por el BCE. Está previsto desarrollar sobre esta infraestructura nuevas facilidades, y entre ellas, en particular, las que hagan posible la diseminación puntual de información y datos de interés para los mercados y para la comunidad bancaria. La primera aplicación se puso en marcha en octubre de 1998, y alberga diversas bases de datos que contienen: la lista

de las instituciones financieras monetarias (IFM) que tiene gran importancia a efectos estadísticos; las instituciones de pueden actuar como contraparte en operaciones del SEBC y las instituciones sujetas a coeficiente de caja. También está disponible la lista de activos para uso como garantía en las operaciones de crédito del SEBC. Desde la página *web* del BCE están disponibles accesos a las páginas *web* de los 15 BCN.

Durante 1998, el crecimiento del BCE hizo necesario un incremento sustancial de muchos de los sistemas internos. Como parte de este

proceso se actualizaron muchos sistemas de aplicaciones estándar, para hacer frente a la demanda de un procesamiento de datos más moderno y, a la vez, proporcionar al personal del BCE las herramientas necesarias para llevar a cabo sus tareas. Adicionalmente, durante 1998, el BCE ha finalizado con éxito la migración de sus sistemas operativos estándar de red a un único sistema. Después del correspondiente concurso, se ha llevado a cabo la migración de la red de área local (LAN) del IME, que se creó en los primeros días del año 1994, a una nueva infraestructura LAN con la última tecnología existente.

7 Supervisión bancaria y estabilidad financiera

El trabajo preparatorio en el ámbito de la supervisión bancaria y la estabilidad financiera presentó características específicas en comparación con el llevado a cabo en otras áreas, ya que éste se centró en la consecución de un acuerdo sobre el modo en que deberían ejecutarse las provisiones relevantes del Tratado y de los Estatutos relativos al SEBC. En 1998, el acuerdo alcanzado en el Consejo del IME (descrito en el Informe Anual del IME de 1997) fue aceptado y ampliado por el Consejo de Gobierno del BCE. El acuerdo final puede resumirse como sigue:

El artículo 105 (5) del Tratado obliga al Eurosistema a contribuir a la buena gestión de las políticas llevadas a cabo por las autoridades nacionales responsables de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. Dada la estrecha relación entre la política monetaria y las funciones de supervisión prudencial, así como la asignación de responsabilidad en política monetaria y otras tareas al Eurosistema, el principal objetivo de la disposición en cuestión es asegurar la adecuada interacción entre el Eurosistema y las autoridades supervisoras nacionales. Los detalles prácticos de esta relación están definidos de una manera pragmática y se desarrollarán a la luz de la experiencia actual y de las necesidades específicas que surjan en la tercera fase. Se identifican dos contribuciones principales del

Eurosistema a la gestión de las políticas llevadas a cabo por las autoridades supervisoras nacionales.

En primer lugar, el Eurosistema desempeña una función activa promoviendo la colaboración entre las autoridades supervisoras nacionales, con independencia del modelo organizativo adoptado en cada país, así como entre esas autoridades y el Eurosistema, con vistas a alcanzar un acuerdo en cuestiones relevantes de política de supervisión prudencial y de estabilidad financiera. Esta cooperación se centra principalmente en cuestiones de naturaleza macroprudencial, que conciernen a la estabilidad de entidades y mercados financieros. Aun cuando el artículo 105 (5) del Tratado se aplica sólo a los países participantes, la colaboración, en general, alcanza a todas las autoridades supervisoras de la UE y cuenta con la asistencia del Comité de Supervisión Bancaria, compuesto por representantes de todos los BCN de la UE y de las autoridades supervisoras nacionales, así como del BCE. Se espera que esta colaboración multilateral interactúe adecuadamente con la cooperación llevada a cabo por otros foros internacionales de supervisión bancaria (Comité Consultivo Bancario y Grupo de Contacto, a nivel de la UE, y Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, al nivel del G-10), a través, entre otros medios, de participaciones cruzadas en las respectivas reuniones.

En segundo lugar, a la luz del artículo 12 de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria (CEE/77/780), relativo al flujo de información entre bancos centrales y autoridades supervisoras, el Eurosistema puede, cuando se estime oportuno, proporcionar a las autoridades supervisoras información confidencial sobre entidades de crédito concretas y mercados, obtenida de sus actividades en materia de política monetaria, mercado de divisas y sistemas de pagos, siempre que esta información se utilice exclusivamente con fines supervisores. Recíprocamente, los supervisores bancarios pueden, cuando se considere conveniente, proporcionar al Eurosistema información supervisora sobre entidades concretas, que podría ser útil para la ejecución de las tareas básicas del Eurosistema. En el área de la política monetaria única, se ha alcanzado un acuerdo entre los supervisores bancarios sobre las características básicas del flujo de información supervisora al Eurosistema. Primero, los supervisores bancarios están preparados para ayudar al Eurosistema en la detección de cualquier incumplimiento, por las contrapartes de la política monetaria única, de las obligaciones establecidas por las normas del Eurosistema sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria, incluyendo el coeficiente de caja. No obstante, la responsabilidad última de garantizar su cumplimiento sigue siendo del BCN competente. Segundo, a la vista de las posibles implicaciones sistémicas, los supervisores bancarios están dispuestos a informar al Eurosistema caso por caso (esto es, a la luz de las características específicas de cada uno), si cuando surja una crisis bancaria. En materia de supervisión de los sistemas de pagos se alcanzó un acuerdo entre los supervisores bancarios respecto al flujo de información a los BCN, en su calidad de supervisores de los sistemas de pagos. Se han emprendido trabajos con el fin de revisar este acuerdo a la luz de la experiencia adquirida.

El artículo 25.1 de los Estatutos del SEBC –aplicable a todos los países de la UE– prevé una función específica de consulta del BCE en el campo de la legislación comunitaria relativa a la supervisión prudencial de las entidades de

crédito y a la estabilidad del sistema financiero. Esta función tiene carácter opcional en lo relativo al ámbito de aplicación y transposición de la legislación comunitaria sobre las materias antes mencionadas. Esta función, que incluye también consejo sobre la posible necesidad de nueva legislación, habilita al BCE para contribuir al marco de la supervisión prudencial de entidades de crédito y a la estabilidad financiera, a niveles comunitario y nacional.

El artículo 105 (4) del Tratado (aplicable a todos los países de la UE con la excepción del Reino Unido) estipula que el BCE debe ser consultado sobre los proyectos legislativos comunitarios y nacionales que recaigan sobre materias de su competencia. El ámbito de aplicación preciso de esta disposición se establece en la Decisión del Consejo de 29 de junio de 1998 (CE/98/415) sobre consultas al BCE por las autoridades nacionales. De acuerdo con dicha Decisión, las autoridades de los Estados miembros consultarán al BCE sobre proyectos legislativos nacionales relativos a entidades financieras, en la medida en que puedan tener una influencia relevante sobre la estabilidad de las entidades y los mercados financieros, salvo que el proyecto legislativo tenga por objeto exclusivo la trasposición a la legislación nacional de directivas comunitarias. Esta función permite al BCE realizar aportaciones adicionales a los procesos legislativos comunitario y nacionales relativos a la supervisión prudencial y la estabilidad financiera.

Finalmente, el artículo 105 (6) del Tratado –aplicable a todos los países de la UE– prevé la posibilidad de que se asignen al BCE tareas específicas en el campo de la supervisión prudencial. La iniciativa en esta materia corresponde a la Comisión Europea, mientras que el BCE tiene sólo una función consultiva, y es el Consejo de la UE el que toma la decisión, por unanimidad. Sin embargo, se considera que, en estos momentos, no está justificada ninguna transferencia de poderes de supervisión desde las autoridades nacionales al BCE.

8 Cooperación con otras instituciones

El Eurosistema se presenta como un nuevo participante en el terreno de la cooperación económica, monetaria y financiera, a nivel europeo e internacional. El Consejo de Gobierno toma las decisiones respecto a la representación del Eurosistema en el desempeño de sus actividades básicas, que reviste diversas formas, según las instituciones o los foros de que se trate. La representación externa requiere una coordinación estrecha en el seno del Eurosistema, con el fin de definir posturas en los temas relacionados con las actividades básicas. En el contexto del IME ya se habían alcanzado acuerdos informales con ciertas instituciones (por ejemplo, la OCDE y el FMI). En cuanto a la representación del BCE en Europa y en el ámbito internacional, se han desarrollado acuerdos formales e informales desde el establecimiento del BCE, el 1 de junio de 1998. Al inicio de la tercera fase, el 1 de enero de 1999, si bien no se habían completado aún todos los acuerdos, ya habían establecido los más relevantes.

8.1 Las relaciones europeas

En 1998, el IME y, posteriormente, el BCE consolidaron las ya estrechas relaciones de cooperación existentes con otras instituciones de la Unión Europea.

Consejo de la UE

La conclusión de la legislación europea para la introducción del euro necesitó la participación estrecha del BCE en los trabajos preparatorios llevados a cabo por el Consejo de la Unión Europea. Buen ejemplo de ello fue la legislación secundaria sobre el coeficiente de reservas, las estadísticas y las sanciones, que se adoptó sobre la base de las Recomendaciones del BCE. Además, continuaron de forma regular, los intercambios de puntos de vista entre el Consejo de Europa y el BCE, tal como establece el Tratado. El Presidente del Consejo ECOFIN asistió a las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE y el Presidente del BCE participó en

aquellas reuniones del Consejo ECOFIN que se ocuparon de asuntos relacionados con los objetivos y las tareas del Eurosistema, tales como la fijación irrevocable de los tipos de conversión del euro. Además, las dos reuniones informales del Consejo ECOFIN, celebradas en York, en marzo de 1998, y en Viena, en septiembre de 1998, presentaron la oportunidad de una extensa discusión entre el IME/BCE, los gobernadores de los bancos centrales nacionales y los ministros del ECOFIN, en torno a temas relacionados con la situación europea e internacional.

El grupo del Euro-II

De acuerdo con las conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo de Luxemburgo, en diciembre de 1997, el presidente del BCE ha de ser invitado, asimismo, a asistir a las reuniones del recientemente establecido grupo informal del Euro-II. Este grupo, que reúne a los ministros de Finanzas y de Economía de los 11 Estados miembros de la zona del euro, la Comisión Europea y, bajo invitación, a los representantes del BCE, constituye un foro para la discusión de cuestiones relacionadas, con sus responsabilidades respectivas en relación a la moneda única.

El Parlamento Europeo

El IME/BCE amplió, así mismo, sus contactos con el Parlamento Europeo. Además de las comparecencias del pasado año relativas al procedimiento para elegir al presidente, al vicepresidente y a los otros cuatro miembros del Comité Ejecutivo del BCE, se intercambiaron puntos de vista en diversas ocasiones, entre las que cabe mencionar la presentación del Informe de Convergencia del IME al Subcomité de Asuntos monetarios del Parlamento Europeo, la presentación posterior del Informe Anual de 1997 del IME en sesión plenaria y, en otoño de 1998, el inicio de las comparecencias del presidente del BCE ante el

Subcomité de Asuntos monetarios. En el futuro, estas comparecencias tendrán lugar, como norma, con periodicidad trimestral, y se pretende que constituyan la piedra angular del diálogo entre el BCE y el Parlamento Europeo. Las comparecencias reflejan la disposición de apertura y transparencia del BCE en el desempeño de sus funciones de política monetaria. Por su parte, algunos miembros de la dirección y del personal del IME/BCE participaron en otras comparecencias ante comités del Parlamento Europeo sobre cuestiones relacionadas, entre otros, con estadísticas y sistemas de pagos.

La Comisión Europea

A partir de los vínculos creados a lo largo de los pasados años, el BCE ha mantenido una relación estrecha con la Comisión Europea. Un miembro de la Comisión Europea, asignado a ese fin, ha sido invitado a asistir a las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE, en conformidad con el artículo 109 B (1) del Tratado.

El Comité Monetario

El Comité Monetario, en el que el IME/BCE participó como observador, continuó siendo un foro clave para la participación del BCE en la preparación de un amplio conjunto de asuntos de discusión y adopción por parte del Consejo de la UE. Las actividades se extendieron desde aspectos técnicos, tales como la acuñación de monedas euro, a elementos institucionales, como la representación externa de la Unión Europea respecto a asuntos de la UEM, hasta diversas cuestiones relativas a la conversión al euro y al denominado ejercicio de supervisión multilateral. Al inicio de la tercera fase de la UEM, el Comité Monetario fue sustituido por el Comité Económico y Financiero, en el que el BCE tiene, en la actualidad, una representación oficial consistente en dos miembros de pleno derecho.

Otras relaciones

El BCE mantuvo, asimismo, diversas relaciones con otros organismos europeos relevantes. En particular, resultan destacables sus contribuciones al trabajo del Comité de Directores de Casas de la Moneda nacionales y al del Comité de Estadísticas monetarias, financieras y de balanza de pagos.

8.2 Relaciones internacionales

Con el fin de desarrollar relaciones de trabajo en los niveles multilateral y bilateral, el BCE ha establecido acuerdos para tener una representación externa en las siguientes instituciones y foros: (1) instituciones intergubernamentales, en particular el FMI y la OCDE; (2) foros tales como los de ministros y gobernadores (y viceministros y subgobernadores) del G7 y del G10; (3) los Gobernadores y Comités del G10 establecidos bajo el patrocinio del BIS; y, (4) los bancos centrales de países no pertenecientes a la zona del euro.

La representación del BCE en instituciones intergubernamentales

El FMI, como piedra angular del sistema monetario internacional, desempeña una función fundamental en el proceso de supervisión, multilateral y bilateral, de las políticas macroeconómicas y de la estabilidad de los mercados financieros. Era importante que el BCE estuviera representado en el FMI desde el inicio de la tercer fase, habida cuenta de los mandatos respectivos de ambas instituciones. En la reunión del Consejo Ejecutivo del FMI, del 21 de diciembre de 1998, se adoptó una decisión para conceder el status de observador al BCE, por el cual, el observador designado por el BCE disfruta de una invitación permanente para asistir a todas las reuniones del Consejo Ejecutivo del FMI que se refieran a la supervisión por parte del Fondo, según el Artículo IV, de las políticas monetarias y cambiarias de la zona del euro, a la supervisión por parte del Fondo, según el Artículo IV, de

las políticas de los Estados miembros de la zona del euro a nivel individual, al papel del euro en el sistema monetario internacional, al informe de Perspectivas Económicas Internacionales del FMI, a los informes sobre los mercados de capitales internacionales y a la evolución económica y de los mercados a nivel mundial.

Adicionalmente, el representante del BCE participa, según un criterio de decisión caso por caso, en reuniones relativas a temas que el BCE y el FMI reconocen como de interés mutuo en el desempeño de sus respectivos mandatos. En enero de 1999 tuvo lugar la primera consulta oficial del FMI con el BCE en relación a las políticas monetaria y cambiaria en la zona del euro, en el contexto de las consultas del Artículo IV con los países de dicha zona. Además, el Presidente del BCE participa como observador en las reuniones del Comité Interino. Por otra parte, se han establecido acuerdos prácticos respecto al intercambio de información y de datos estadísticos entre el BCE y el FMI.

La OCDE es otra institución intergubernamental que se ocupa de cuestiones relacionadas con las actividades básicas asignadas al Eurosistema. En 1998, la participación de los representantes del IME/BCE en las reuniones relevantes estuvo basada en acuerdos informales, realizados en 1994, entre la OCDE y el IME. Actualmente, el BCE y la OCDE están en proceso de finalización de un acuerdo más formal, que permitirá al BCE contribuir al trabajo de la OCDE y asistir a sus reuniones más significativas.

La representación del BCE en las reuniones de los ministros y gobernadores (y viceministros y subgobernadores) del G7 y del G10

En su reunión de Viena, los días 11 y 12 de diciembre de 1998, el Consejo Europeo aprobó un «Informe sobre el estado de los preparativos para la tercera fase de la UEM., en particular la representación externa de la Comunidad». Este informe establece que «con relación a la

participación del BCE en el Grupo de gobernadores y ministros de finanzas del G7, los socios no europeos han aceptado que el presidente del BCE asista a las reuniones del Grupo para las discusiones que se refieren a la UEM, es decir, supervisión multilateral, cuestiones de tipo de cambio, y para los acuerdos de las secciones relevantes de la Declaración publicada». A la espera de la decisión final del Consejo de la UE, sobre la representación externa de la Comunidad, el BCE participa en las reuniones de los ministros y gobernadores (y viceministros y subgobernadores) del G7 y del G10 sobre la base de acuerdos no formales.

La representación del BCE en las reuniones de los gobernadores del G10 en el BIS

En lo que se refiere a los foros de los bancos centrales, el presidente del BCE participa en las reuniones de los gobernadores del G10, mientras que los representantes del BCE también participan en los Comités establecidos bajo el auspicio del BIS: el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, el Comité Permanente del euro (redenominado como Comité sobre el sistema financiero global mundial), el Comité sobre sistemas de pago y de liquidación, así como en todos los grupos establecidos por dichos Comités.

Cooperación bilateral con bancos centrales extranjeros

Se han desarrollado contactos y relaciones de trabajo con bancos centrales de países no pertenecientes a la zona del euro y con otras organizaciones relevantes de economías industrializadas, de mercados emergentes y de economías en transición. Por lo que se refiere a las relaciones con los bancos centrales de economías industrializadas, la introducción del euro, el 1 de enero de 1999, condujo al Eurosistema a revisar y ajustar los acuerdos de swap existentes entre los BCN de la zona del euro, por un lado, y el *Federal Reserve System* de Estados Unidos y el *Norges Bank* – el banco central de Noruega-, por otro. Más

concretamente, el Consejo de Gobierno acordó, de forma conjunta con el *Federal Reserve System* que debería permitirse que se cancelaran los acuerdos bilaterales existentes en seis BCNs de la zona del euro – los bancos centrales de Bélgica, Alemania, Francia, Italia, Países Bajos y Austria – con el *Federal Reserve*

System. Al mismo tiempo, los acuerdos *swap* existentes entre los BCN de la zona del euro y el *Norges Bank* fueron sustituidos por un nuevo acuerdo *swap* entre el BCE y el *Norges Bank*, por valor de 1.535 millones de euros, que entró en vigor el 1 de enero de 1999.

9 Cuestiones legales

9.1 Convergencia legal

En virtud del artículo 108 del Tratado, a más tardar a la fecha del establecimiento del SEBC, los Estados miembros estaban obligados a eliminar las incompatibilidades entre, por un lado, su legislación nacional – incluyendo los estatutos de sus bancos centrales nacionales – y por otro, el Tratado y los Estatutos del SEBC. En marzo de 1998 el IME publicó su Informe de Convergencia (tal como exigía el artículo 109 J (1) del Tratado), el cual contenía, entre otros asuntos, una valoración de la compatibilidad de dicha legislación nacional con el Tratado y los Estatutos del SEBC.

Este informe distinguía entre los estatutos de los bancos centrales nacionales y otra legislación, que necesitaban ser adaptados a la luz de las disposiciones pertinentes del Tratado y de los Estatutos del SEBC. En cuanto a los estatutos de los bancos centrales nacionales, se hizo una distinción entre la adaptación en el ámbito de la independencia de un banco central y otras adaptaciones exigidas para asegurar el grado necesario de integración de los bancos centrales nacionales en el SEBC. Por lo que respecta a la adaptación de otra legislación distinta de los estatutos de los bancos centrales nacionales, el IME se centró, en particular, sobre aquellas leyes con una relación directa sobre el desempeño por un banco central nacional de sus tareas dentro del SEBC y sobre las leyes monetarias, tales como las relacionadas con las divisas y la moneda metálica.

En su Informe de Convergencia, el IME señaló que todos los Estados miembros, salvo Dinamarca, cuya legislación no requería adaptación, habían introducido, o se

encontraban en una avanzada fase de introducción de cambios en los estatutos de sus bancos centrales nacionales, siguiendo los criterios establecidos en los informes previos del IME sobre esta materia y en los dictámenes emitidos por el IME en el contexto de procedimientos consultivos (véase Capítulo III, sección 6, y cuadro 13). El Reino Unido, el cual está exento de las obligaciones establecidas en el artículo 108 del Tratado, se encontraba en vías de introducir unos nuevos Estatutos del *Bank of England*, los cuales, aunque proporcionaban un mayor nivel de independencia operacional propia de un banco central, no tenían por objetivo expreso el de alcanzar la convergencia legal exigida para la total adecuación al Tratado y a los Estatutos del SEBC. De conformidad con el artículo 109 F (6) del Tratado y el artículo 5.3 de sus Estatutos, el IME fue consultado sobre todos los proyectos legislativos nacionales referentes a la adaptación de los estatutos de los bancos centrales nacionales.

En su Informe de Convergencia, el IME concluyó que, con las salvedades anteriormente señaladas, estaba teniendo lugar en toda la Unión Europea un proceso legislativo cuya finalidad es la de preparar a los bancos centrales nacionales para la tercera fase de la UEM. Este proceso se encontraba efectivamente finalizado antes del Consejo de la Unión Europea (Consejo de la UE), reunido en su composición de Jefes de Estado o de Gobierno, del 1 de mayo de 1998 para adoptar las decisiones previstas en el artículo 109 J (4) del Tratado. El IME identificó, asimismo, ciertas deficiencias en las legislaciones nacionales, que no harían peligrar el funcionamiento en conjunto del SEBC al inicio de la tercera fase, pero que, sin embargo,

tendrían que ser adaptadas para satisfacer las exigencias del Tratado y de los Estatutos del SEBC. Desde entonces, para alcanzar dicho propósito, Francia, Irlanda, Luxemburgo y Suecia han adoptado leyes, habiendo sido debidamente consultado el BCE acerca de los correspondientes proyectos legales. A través de los procedimientos consultivos, presentados en el Capítulo III, sección 6, del Informe Anual, el BCE continuará supervisando aquellos desarrollos legislativos en la Comunidad y en los distintos Estados miembros, que entren dentro de su ámbito de competencia.

9.2 Trabajos preparatorios para la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria

El artículo 4.2 de los Estatutos exigía al IME especificar el marco necesario en materia normativa, de organización y de logística para que el SEBC llevase a cabo sus tareas en la tercera fase de la UEM. El trabajo preparatorio para la tercera fase incluía un considerable componente jurídico que abarcaba prácticamente todas las áreas afectadas.

El BCE participó activamente en la preparación de los actos jurídicos comunitarios relevantes para la introducción del euro. En concreto, el BCE contribuyó, a través de recomendaciones, a la adopción de la normativa secundaria de las instituciones de la UE en la preparación de la tercera fase. Tales recomendaciones fueron emitidas sobre una variedad de asuntos, tales como el coeficiente de caja, las competencias del BCE para imponer sanciones, la obtención de información estadística por el BCE, los límites y condiciones para aumentos de capital del BCE, y el nombramiento de los auditores externos del BCE y de los bancos centrales nacionales. EL BCE dictó también una recomendación a las instituciones comunitarias y a los Estados miembros sobre la protección legal de los billetes y las monedas denominadas en euros.

Paralelamente, el BCE cumplió con su obligación de preparar el marco legal, tanto operativo como institucional, del SEBC. En este

contexto, el BCE empleó todo el abanico de actos jurídicos que está autorizado a utilizar conforme a los artículos 14.3 y 34 de los Estatutos del SEBC. El BCE adoptó dos reglamentos (uno sobre la aplicación del coeficiente de caja y el otro relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias) y varias decisiones, en especial, sobre el capital del BCE. Además, y, sobre todo, en vista de la ejecución descentralizada de las tareas del SEBC conforme al artículo 12.1, párrafo tercero, de los Estatutos del SEBC, el BCE aprobó un amplio muestrario de orientaciones y algunas instrucciones con arreglo al artículo 14.3 de los Estatutos del SEBC. Las orientaciones e instrucciones adoptadas por el Consejo de Gobierno y por el Comité Ejecutivo, respectivamente, son instrumentos legales vinculantes destinados a los bancos centrales nacionales de la zona del euro y han sido ideados para asegurar la ejecución armonizada de las tareas del SEBC dentro de dicha zona. En la medida que la substancia de tales actos jurídicos también concierne a los bancos centrales nacionales de aquellos Estados miembros que no han adoptado todavía el euro, se suscribieron convenios entre el BCE, los bancos centrales nacionales de la zona euro y los bancos centrales nacionales de fuera de dicha zona, que reflejan el contenido de dichos actos jurídicos. Esto sucedió, por ejemplo, respecto a la documentación legal relativa a TARGET y al modelo de corresponsalía de bancos centrales (MCBC) que habilita a los bancos centrales nacionales a aceptar activos en garantía sobre una base transfronteriza. La cooperación de tipo de cambio entre la zona del euro y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros no participantes fue también organizada por la vía de un acuerdo del SEBC, que contenía los procedimientos operativos para MTC II. Finalmente, el BCE apoyó la estandarización de la documentación contractual necesaria para el normal funcionamiento de los mercados financieros. En este contexto, se han estandarizado modelos de acuerdo del SEBC sobre operaciones con pacto de recompra y *swaps* de divisas, junto con un modelo de acuerdo marco sobre liquidación por saldos netos, y se han suscrito, con

Cuadro 13**Actos jurídicos y acuerdos**

Nº	Fecha	Materia	Ref. Diario Oficial
BCE/1998/1	9.6.1998	Decisión del Banco Central Europeo relativa al método aplicable para determinar la participación de los bancos centrales nacionales en la clave del capital del Banco Central Europeo	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/2	9.6.1998	Decisión del Banco Central Europeo por la que se adoptan las medidas necesarias para el desembolso del capital del Banco Central Europeo	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/3	19.6.1998	Recomendación del Banco Central Europeo al Consejo de la Unión Europea, en relación con los auditores externos del Banco Central Europeo	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/4	9.6.1998	Decisión del Banco Central Europeo sobre la adopción de las condiciones de empleo del personal del Banco Central Europeo	
BCE/1998/5	12.11.1998	Recomendación del Banco Central Europeo sobre los auditores externos de los bancos centrales nacionales	C 411, 31.12.1998
BCE/1998/6	7.7.1998	Decisión del Banco Central Europeo sobre las denominaciones, especificaciones, re-producción, canje y retirada de los billetes de banco denominados en euros	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/7	7.7.1998	Recomendación del Banco Central Europeo sobre la adopción de medidas para intensificar la protección legal de los billetes y las monedas denominadas en euros	C 11, 15.1.1999
BCE/1998/8	7.7.1998	Recomendación del Banco Central Europeo de Reglamento (CE) del Consejo relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/9	7.7.1998	Recomendación del Banco Central Europeo de Reglamento (CE) del Consejo, relativo a las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/10	7.7.1998	Recomendación del Banco Central Europeo de Reglamento (CE) del Consejo, relativo a la recogida de información estadística por el Banco Central Europeo	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/11	3.11.1998	Recomendación del Banco Central Europeo de Reglamento (CE) del Consejo, relativo a los límites y condiciones para los incrementos de capital del Banco Central Europeo	C 411, 31.12.1998
BCE/1998/12	3.11.1998	Decisión del Banco Central Europeo relativa al acceso público a la documentación y a los archivos del Banco Central Europeo	
BCE/1998/13	1.12.1998	Decisión del Banco Central Europeo relativa a la participación de los bancos centrales nacionales en la clave del capital del Banco Central Europeo	
BCE/1998/14	1.12.1998	Decisión del Banco Central Europeo por la que se adoptan las medidas necesarias para el desembolso del capital del Banco Central Europeo por los bancos centrales nacionales no participantes	
BCE/1998/15	1.12.1998	Reglamento del Banco Central Europeo relativo a la aplicación de las reservas mínimas	L 356, 30.12.1998
BCE/1998/16	1.12.1998	Reglamento del Banco Central Europeo relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias	L 356, 30.12.1998

Cuadro 13 cont.

Nº	Fecha	Materia	Ref. Diario Oficial
BCE/1998/17	1.12.1998	Orientación del Banco Central Europeo sobre la obtención de información estadística por el Banco Central Europeo, en el ámbito de la balanza de pagos y la posición de la inversión internacional	
	7.7.1998	Reglamento interno del Banco Central Europeo	L 338, 15.12.1998
	1.9.1998	Reglamento interno del Consejo General del Banco Central Europeo	
	1.9.1998	Acuerdo entre el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros no pertenecientes a la zona euro, por el que se adoptan los procedimientos operativos para el mecanismo sobre tipos de cambio en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria	C 345, 13.11.1998
	18.9.1998	Acuerdo Principal entre el Gobierno de la República Federal de Alemania y el Banco Central Europeo relativo a la sede del Banco Central Europeo	

contrapartes de todo el mundo, contratos relativos a la gestión de los activos exteriores de reserva del BCE.

Adicionalmente, el establecimiento institucional del BCE y del SEBC ha implicado la preparación y adopción de una variedad de actos e instrumentos jurídicos, como el Acuerdo sobre la sede central del país anfitrión del BCE, el Reglamento interno del BCE, las normas sobre las condiciones de empleo y normas laborales auxiliares, y el régimen aplicable a la contabilidad e información dentro del SEBC.

El cuadro 13 muestra los actos jurídicos adoptados por el BCE que han sido publicados o que serán publicados en breve en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas. El BCE tiene el propósito de publicar dichos actos jurídicos en las 11 lenguas oficiales de los Estados miembros dentro de un Compendium que estaría disponible en el primer cuatrimestre de cada año.

10 Actividades de auditoría interna

De acuerdo con las normas establecidas en los Estatutos del SEBC, la eficacia operativa de la gestión del BCE es examinada por el Tribunal de Cuentas europeo. Aparte de ello, los libros y las cuentas del BCE son auditados por auditores externos independientes.

Además de estos controles externos, la Dirección de Auditoría Interna del BCE se ocupa, como parte de su programa anual de actividades, de revisar la fiabilidad e integridad de la información contenida en los estados financieros.

El año 1998 fue, a este respecto, un año especial, puesto que hubo que efectuar dos cierres de cuentas: en primer lugar, el correspondiente a la liquidación del IME, a finales de mayo de 1998, y en segundo lugar, el relativo a las cuentas del nuevo BCE a comienzos de 1999. Además de ello, la Dirección de Auditoría Interna se centró también en la revisión de la seguridad de los

sistemas de información, tanto de los ya operativos como de los que se encontraban todavía en proceso de desarrollo.

En el Comité de Auditores Internos (CAI), sucesor del Grupo de Auditoría TARGET (GAT), y compuesto por representantes del BCE y de expertos en auditoría interna de los bancos centrales nacionales, se establecen de común acuerdo los programas de auditoría, así como las normas de auditoría a aplicar en la revisión descentralizada de las infraestructuras comunes del SEBC. Aunque, en un principio, la cooperación entre todas las auditorías internas a nivel de la Unión Europea se limitó a uno de los sistemas clave, el TARGET, durante 1998 dicha cooperación fue ampliándose progresivamente para abarcar la revisión de otros sistemas significativos del SEBC, como por ejemplo, la gestión descentralizada de las reservas exteriores del BCE.

11 Transición al euro

El paso de la comunidad bancaria y financiera desde las monedas nacionales participantes en la UEM al euro en tan sólo tres días y medio, tras la fijación de los tipos de conversión irrevocables frente al euro, puede considerarse un rotundo éxito. La migración sin rupturas de todas las aplicaciones y sistemas informáticos atestigua la calidad del trabajo preparatorio llevado a cabo en los últimos años, tanto por el sector bancario y financiero como por los bancos centrales, bajo la dirección del IME, en primer lugar, y, posteriormente, del BCE.

En febrero y marzo de 1998, en el seno del Consejo del IME, se debatieron los aspectos derivados del artículo 109 L (4) del Tratado, relativos a la fijación de los tipos de conversión irrevocables frente al euro de las monedas nacionales participantes en la UEM. En particular, la elección del momento de adopción de los tipos de conversión por el Consejo Europeo debía permitir disponer del mayor tiempo posible para la adaptación definitiva de las aplicaciones y sistemas informáticos. El Consejo del IME acordó, finalmente, que las paridades irrevocables serían fijadas el 31 de diciembre de 1998 y que, contrariamente a otras propuestas, las autoridades nacionales no debían proceder al cierre de los mercados, con la excepción de aquellas bolsas y países en los que el 31 de diciembre no fuese día laborable en los mercados financieros. Las razones de esta decisión fueron las siguientes: en primer lugar, la obligación de cumplir con la literalidad del Tratado; en segundo lugar, gran parte del sistema bancario demandaba que los sistemas de pagos, en particular, debían mantenerse operativos el día de fin de año; y, por último, para evitar el riesgo de que el día 31 de diciembre de 1998 surgiera una elevada actividad cambiaria frente al euro, fuera de la zona del euro, que pusiera en peligro la continuidad de los contratos denominados en ECU que debían ser convertidos a euros.

El Consejo del IME y el Consejo de Gobierno del BCE, a lo largo de 1998, recibieron consultas de la mayoría de los Estados miembros de la zona euro relativas a su legislación nacional en

materia de transición al euro. Los trabajos del IME y del BCE se centraron en las diferencias entre las legislaciones nacionales que pudieran debilitar la unicidad de la política monetaria común de la zona euro.

Una parte importante de las actividades del Eurosistema en la última parte del año se dedicó a la preparación del denominado «fin de semana de la transición al euro». Las mayores preocupaciones se derivaban de los tres aspectos siguientes:

- En primer lugar, la posibilidad de que surgiera un fallo técnico que, al afectar al Eurosistema o a cualquiera de los componentes de la «infraestructura central» del sistema financiero de la zona euro, pudiera perjudicar el funcionamiento del ámbito operativo de la política monetaria del Eurosistema. Se consideró que esta infraestructura central estaba integrada por las centrales depositarias de valores nacionales, los sistemas de pagos y de liquidación de valores, las bolsas, los proveedores de datos financieros y los custodios internacionales de valores.
- En segundo lugar, la excepcional concentración de riesgos operativos (p.e., los procedimientos de migración) en tan corto periodo de tiempo (tres días y medio) implicaba para el Eurosistema un riesgo sistémico potencial en el inicio mismo de la unión monetaria. Esta concentración afectaba no sólo a la infraestructura central, sino también al sistema financiero en su conjunto, tanto dentro como fuera de la zona euro (otros Estados miembros de la Unión Europea y los principales países industrializados).
- En tercer lugar, la comunidad bancaria y financiera deseaba asegurarse el conocimiento inmediato y seguro de las paridades irrevocables que debían ser fijadas por el Consejo Europeo el 31 de diciembre de 1998, de forma que pudiera iniciar inmediatamente sus propias operaciones de conversión.

El 3 de noviembre de 1998, el Consejo de Gobierno aprobó las tres recomendaciones siguientes, dirigidas a la comunidad bancaria y financiera:

- «Se recomienda a los bancos y otras entidades financieras que establezcan medidas organizativas internas orientadas a la prevención de los imponderables que puedan surgir durante el fin de semana de la transición al euro. En particular, sería conveniente que las instituciones que formen parte de la 'infraestructura central' del mercado financiero (...) consideren, bajo su responsabilidad, la manera de difundir entre los participantes en el mercado la información relativa a los acontecimientos imprevistos que puedan surgir.
- Se invita a los bancos y las demás entidades financieras a abstenerse de realizar operaciones de mercado o introducir órdenes nuevas en sus sistemas de registro y facturación que hayan de asentarse el día 4 de enero de 1999; de esta manera, se reducirá la carga de trabajo del fin de semana de la transición al euro.
- Se recomienda a las contrapartes de los BCN que consideren la manera de asegurarse la liquidez suficiente el día 4 de enero de 1999. Dado el riesgo de que surjan dificultades técnicas, en particular en los complejos procesos de redenominación de los valores, las entidades que actúen de contraparte de los BCN deberán considerar la posibilidad, allí donde sea técnicamente posible, de predepositar valores antes de fin de año en los bancos centrales, con el fin de crear una reserva de garantías que sirva para resolver una emergencia que pueda surgir el día 4 de enero de 1999».

El Consejo de Gobierno decidió también la creación de un «Comité del fin de semana de la transición al euro» del Eurosistema, dedicado a actuar como órgano de consulta en todo lo referente a este tema. Este Comité clasificó a una serie de instituciones financieras (como las centrales depositarias de valores nacionales, los sistemas de pagos y de liquidación de valores,

las bolsas, los proveedores de información financiera, o los custodios internacionales) como pertenecientes a la infraestructura central. Estas instituciones deberían informar al BCE, o a los BCN, de sus planes para la transición al euro, así como de cualquier incidente o acontecimiento inesperado que pudiera surgir. Se discutieron y prepararon una serie de medidas de emergencia que habrían de llevarse a cabo en el supuesto de que se produjera un fallo de esa infraestructura central.

Para facilitar el seguimiento de los acontecimientos que habrían de desarrollarse antes y durante el fin de semana de la transición al euro, se estableció una red de «puntos centrales de comunicaciones» que permitiera reunir y compartir información, tanto procedente del Eurosistema, como de fuera de él. Este proceso de seguimiento incluía la comprobación de que el Eurosistema y la infraestructura central cumplieran con 240 pasos relevantes para una suave transición al euro (que fueron llamados «hitos»). Se estableció contacto con los BCN no incluidos de la zona euro, con los bancos centrales del Grupo de Concertación, con la Comisión Europea y con una red paralela de instituciones que estableció el Comité de Supervisión Bancaria.

Las entidades de crédito recibieron de manera inmediata y segura la información relativa a las paridades irrevocables frente al euro.¹ Inmediatamente después de la fijación de éstas por parte del Consejo Europeo, el BCE y los BCN de la zona del euro colaboraron en la difusión de esta información entre la comunidad bancaria, mediante un amplio abanico de servicios de información, como Reuters, Telerate, etc., así como Internet y S.W.I.F.T.

El 3 de enero de 1999, por medio de un comunicado de prensa, el BCE anunció que «en el transcurso de los trabajos llevados a cabo por el SEBC durante el fin de semana de la transición al euro, no se habían producido incidentes que impidieran un comienzo satisfactorio de la operaciones. El SEBC

¹ Véase también capítulo II, sección 2.6.

consideraba este resultado una consecuencia de la calidad del trabajo preparatorio desarrollado durante los últimos años, tanto por los bancos

centrales como por los operadores privados del sistema financiero».

12 Actividades relacionadas con la información

La finalidad de la política de comunicación externa del BCE es fomentar la transparencia y claridad de sus objetivos de política, informar al público sobre las tareas y acciones del SEBC, mejorando así la efectividad de este último, y contribuir a la rendición de cuentas del Eurosistema, sin desatender la disposición estatutaria relativa a la confidencialidad de los procedimientos del Consejo de Gobierno del BCE.

El BCE transmite información al público por varios canales, que incluyen notas de prensa, conferencias de prensa y discursos pronunciados por los miembros de su Consejo de Gobierno, y diversas publicaciones. Cada canal constituye una herramienta importante para explicar la política monetaria única del Eurosistema. Desde la creación del BCE, el Presidente ha celebrado con regularidad conferencias de prensa mensuales para informar al público, a través de los medios de comunicación, del resultado de las deliberaciones del Consejo de Gobierno. Desde el inicio de la tercera fase de la UEM, las conferencias de prensa han incorporado una explicación de las decisiones de política monetaria. Inmediatamente después de las reuniones del Consejo de Gobierno se publica la exposición introductoria que el Presidente realiza en dichas conferencias de prensa, así como las notas de prensa sobre cuestiones de relevancia. Las exposiciones introductorias, las notas de prensa, los discursos de los miembros del Comité Ejecutivo y todas las demás publicaciones del BCE están a disposición del público en la página web del BCE (<http://www.ecb.int>) y en las de los BCN (véase la lista de los documentos publicados por el BCE, que aparece al final de este Informe).

De acuerdo con los Estatutos del SEBC, el BCE «elaborará y publicará informes sobre las actividades del SEBC, al menos

trimestralmente» (artículo 15.1) y, además, «se publicará cada semana un estado financiero consolidado del SEBC» (artículo 15.2). Desde enero de 1999, el BCE viene elaborando un Boletín mensual, que se concibe como una de las principales herramientas del BCE para analizar la evolución económica en la zona del euro, y para explicar la política monetaria única del Eurosistema. Asimismo, la parte estadística de este Boletín mensual constituye una de las fuentes estadísticas clave de la zona del euro. Al igual que el Informe Anual del BCE, el Boletín mensual (así como otras muchas publicaciones) se publica en la totalidad de los 11 idiomas oficiales de la Comunidad y se difunde ampliamente a lo largo de la zona del euro y fuera de ella.

En 1998, el BCE recibió a 3.500 visitantes y convocó 200 sesiones informativas, para informar sobre el BCE, el euro y la política monetaria única, tanto al público como a grupos clave concretos de todo el mundo, desde círculos académicos, asociaciones comerciales e industriales, comunidad bancaria, institutos de investigación, hasta los medios informativos. También en este terreno los BCN desarrollaron una función importante en la tarea de acercar el Eurosistema a los ciudadanos de Europa.

Otro vehículo de explicación activa de la política monetaria única del Eurosistema ante el público ha sido el constituido por las colaboraciones en los medios informativos y los discursos de los miembros del Consejo de Gobierno. Los miembros del Consejo de Gobierno, el Comité Ejecutivo y el personal del BCE y los BCN, han participado en numerosas conferencias sobre cuestiones relacionadas con el SEBC, organizadas por otras instituciones de dentro y fuera de la UE.

Por último, de acuerdo con el apartado 3 del artículo 109 B del Tratado, el Presidente y los

demás miembros del Comité Ejecutivo del BCE, por su propia iniciativa o a petición, pueden también comparecer ante los comités competentes del Parlamento Europeo. Se ha acordado que el Presidente y los demás miembros del Comité Ejecutivo del BCE comparecerán ante el Parlamento Europeo o sus comités, al menos cuatro veces al año, para presentar las actividades del SEBC y con objeto de facilitar un intercambio regular de información y puntos de vista (véase también la sección 8 del capítulo II).



Capítulo III

Otras funciones del SEBC

1 Supervisión de la Cámara de Compensación y Liquidación del ECU

La Cámara de Compensación y Liquidación del ECU quedó bajo la tutela del IME, en virtud del artículo 109 F (2), punto sexto, del Tratado. Al constituirse, el BCE relevó al IME en sus funciones de tutela de la Cámara del ECU.

Durante 1998, la actividad de la Asociación Bancaria del Euro (ABE) se centró principalmente en los trabajos preparatorios de la Cámara de Compensación y Liquidación del Euro (EURO I), dirigidos por la recién creada *EBA Clearing Company* (Compañía de Liquidación del Euro), que comenzó a compensar y liquidar operaciones el 4 de enero de 1999 (véase sección 4.3.1, en el Capítulo II).

La actividad de la Cámara de Compensación y Liquidación del ECU durante 1998

En 1998, tanto el número como el valor de las operaciones procesadas en la Cámara del ECU se incrementaron en comparación con las procesadas en 1997. En promedio, se superaron ligeramente los 6.200 pagos al día y el importe diario medio alcanzó 55.200 de millones de euros.

La Cámara del ECU funcionó con bastante fluidez durante 1998; aunque en alguna ocasión se produjeron retrasos para completar la liquidación, ocasionados tanto por problemas técnicos como por fallos de procedimiento localizados en uno o más bancos compensadores,

La Cámara del ECU dejó de operar el 31 de diciembre de 1998.

2 Informe sobre dinero electrónico

En agosto de 1998, el BCE publicó el denominado «Informe sobre dinero electrónico», resultado de los análisis patrocinados por el IME. Dicho informe presenta las razones por las que la emisión de dinero electrónico debe estar sometida a regulación, planteando los requisitos mínimos para los emisores de dinero electrónico y los objetivos deseables, la cuestión sobre la condición de emisor de dinero electrónico y la función tutelar de los sistemas de liquidación y pago, así como la supervisión prudencial en relación con los requisitos mínimos.

Actualmente, aunque el dinero electrónico está comenzando su desarrollo, no puede excluirse la posibilidad de un crecimiento exponencial, especialmente debido a la posibilidad de efectuar pagos de pequeño importe de bienes y servicios ofrecidos en Internet y a la introducción del euro (lo que facilita mucho las operaciones transfronterizas). Por ello, es probable que en el futuro el dinero electrónico tenga importantes implicaciones para la política monetaria. Además, debe tenerse en cuenta un número de cuestiones regulatorias de interés, tales como la seguridad y eficiencia del funcionamiento de los sistemas de pagos y la confianza en los instrumentos de pago, la protección de los consumidores y comerciantes, la estabilidad de los mercados financieros y la protección contra abusos criminales, así como la existencia de reglas de mercado justas que garanticen la igualdad de oportunidades. Por tanto, es necesario establecer normas claras sobre las condiciones bajo las cuales se puede emitir dinero electrónico. El BCE considera esencial que se cumplan los siguientes requisitos mínimos:

- Los emisores de dinero electrónico deben estar sujetos a supervisión prudencial.
- La emisión de dinero electrónico debe estar sujeta a una regulación legal sólida y transparente, a requerimientos de seguridad técnica, a protección contra abuso criminal y a la obligación de facilitar información sobre estadísticas monetarias.

- Los emisores de dinero electrónico deben estar legalmente obligados a restituir a la par, a petición del titular del dinero electrónico, dicho dinero por dinero de curso legal.
- Debe existir la posibilidad de que el BCE pueda imponer coeficiente de caja a todos los emisores de dinero electrónico.

Asimismo, el BCE ha identificado dos objetivos más cuya consecución considera deseable: la interoperatividad de los sistemas de dinero electrónico y la adopción de sistemas de garantías adecuados, seguros o acuerdos de reparto de pérdidas, que protejan a los titulares de dinero electrónico.

Sobre esta base, el BCE opina que la solución más sencilla sería restringir la emisión de dinero electrónico a las entidades de crédito, lo que evitaría tener que modificar el marco institucional vigente para la política monetaria y el negocio bancario. La emisión de dinero electrónico debería limitarse a «entidades de crédito definidas según el artículo I de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria», dado que el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC habilita al BCE para imponer coeficiente de caja, en la tercera fase de la UEM, únicamente a las entidades de crédito. Por esta razón, el BCE vería muy positiva la introducción de una enmienda a la Primera Directiva sobre Coordinación Bancaria, de forma que se extendiera su ámbito de aplicación también a aquellas instituciones que, emitiendo dinero electrónico, no están englobadas dentro de la definición actual de «entidad de crédito».

Estas consideraciones se han tenido muy en cuenta en las propuestas de la Comisión Europea sobre las directivas relativas a la creación, consolidación y supervisión prudencial del negocio de las entidades de dinero electrónico, así como al modificar la Directiva CEE 77/780 sobre coordinación de legislaciones, reglamentaciones y disposiciones administrativas relativas a la creación y consolidación del negocio de las entidades de

crédito, publicada el 15 de octubre de 1998. Cuando, el 18 de enero de 1999, el BCE emitió su dictamen sobre los mencionados borradores de directivas, planteó las siguientes cuestiones principales:

- Los emisores de dinero electrónico deberían estar obligados legalmente a restituir a la par el dinero electrónico por dinero de curso legal. Desde el punto de vista de la política monetaria, la obligación de restitución es, entre otras cosas, necesaria para preservar la función de unidad de cuenta del dinero, para mantener la estabilidad de precios al evitar la libre emisión de dinero electrónico, así como para salvaguardar la capacidad de control de las condiciones de liquidez y del nivel de los

tipos de interés a corto plazo establecidos por el SEBC. Al contrario de lo contenido en la propuesta de la Comisión Europea, el BCE mantiene que los titulares de dinero electrónico deberían tener la posibilidad de cambiar su dinero electrónico por efectivo o por una transferencia bancaria en cualquier momento;

- Las actividades encuadradas dentro del negocio permitido a las entidades de dinero electrónico (EDE), esto es, aquellas entidades que han optado por una autorización de entidad de crédito limitada para operar como entidad de dinero electrónico, son demasiado amplias y los riesgos asociados a las mismas no se han estudiado con una profundidad adecuada.

3 Actividad en otros sistemas de pagos

Puesto que la diversidad y estructura de los sistemas de pagos difiere de un país a otro, la disponibilidad de información general es esencial. Para los países de la UE, esta información está disponible en la publicación titulada «Los sistemas de pago en la Unión Europea» (el llamado *Blue Book*), consistente en una guía descriptiva de los sistemas de liquidación y de pago de los 15 Estados miembros, publicado por el IME en abril de 1996. En los meses de enero de los años 1997, 1998 y 1999 se han publicado apéndices estadísticos que incorporan datos de 1995, 1996 y 1997, respectivamente.

Para el BCE es esencial que los candidatos a Estados miembros de la Unión Europea tengan

disponible una información similar a la comentada anteriormente. Los 11 países, que en marzo de 1998¹, han comenzado el proceso de incorporación, aceptaron la invitación del BCE de poner en marcha un proyecto para realizar una descripción de sus sistemas de liquidación de pagos y de valores en línea con la de los países de la UE incluidos en el *Blue Book*. La intención del BCE es publicar dichas descripciones, incluidos los correspondientes datos estadísticos, en un apéndice al *Blue Book*, en el curso de 1999.

¹ Bulgaria, la República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía, la República Eslovaca, Eslovenia y Chipre.

4 Administración de los mecanismos del SME y los préstamos comunitarios

De acuerdo con el artículo 109 L (2) del Tratado, el BCE asumió las funciones del IME relativas a la administración de los mecanismos del Sistema Europeo Monetario (SME) – el mecanismo de financiación a muy corto plazo (FMCP), el mecanismo de apoyo monetario a corto plazo y la creación de ECU, con el objeto de instrumentar el Acuerdo del SME y la administración de las operaciones de préstamo y endeudamiento realizadas por la Comunidad a través del mecanismo de asistencia financiera a medio plazo.

4.1 Mecanismos del SME

El BCE llevó a cabo las operaciones asociadas con la creación, utilización y remuneración de los ECU oficiales hasta el final de diciembre de 1998. Los ECU oficiales se emitían a favor de los bancos centrales de la UE como contrapartida a su contribución del 20% de las tenencias brutas de oro y sus reservas en dólares mediante *swaps* renovables. Las contribuciones eran obligatorias para los bancos centrales de la UE que participaban en el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) y voluntarias para el resto de los bancos centrales de la UE. Las operaciones *swap* se renovaban cada tres meses. Ello permitía realizar los ajustes necesarios para: primero, asegurar que la contribución de cada banco central de la UE al BCE continuaba representando al menos un 20% de sus tenencias de oro y de reservas de dólares USA, al final del mes precedente a la fecha de renovación; y, segundo, tener en cuenta las variaciones en el precio del oro y en el tipo de cambio del dólar USA en relación con el ECU oficial.

En conformidad con el artículo 23.2 de los Estatutos del IME y con el artículo 20 del Acuerdo del SME, el mecanismo de creación de ECU frente a oro y dólares USA se canceló el último día de la segunda fase. Como contemplaba el artículo 23.3 de los Estatutos del IME, cualquier posición acreedora o deudora procedente del FMCP o del

mecanismo de apoyo monetario a corto plazo¹ se liquidaron el primer día de la tercera fase de la UEM.

El mecanismo de movilización de ECU no se ha activado desde 1986. Durante 1998 no se utilizó el FMCP, ni tampoco del mecanismo de apoyo monetario a corto plazo. Este último no se ha utilizado desde 1974.

Al principio de la tercera fase de la UEM, el SME fue reemplazado por el nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio, al que se hace referencia como MTC II (véase Capítulo II, sección 2.2).

4.2 Préstamos comunitarios

De acuerdo con el artículo 109 L (2) del Tratado y el artículo 11 del Reglamento del Consejo (CEE) número 1969/88, de 24 de junio de 1988, el BCE continuó administrando las operaciones de préstamo y endeudamiento realizadas por la Comunidad a través del mecanismo de asistencia financiera a medio plazo. El mecanismo otorga préstamos –concedidos por la Comisión Europea en nombre de la Comunidad– a Estados miembros que estén experimentando o estén seriamente amenazados por dificultades en su balanza de pagos (por cuenta corriente o de capital). Con el fin de cumplir sus funciones administrativas respecto a tales préstamos, el BCE efectúa los pagos derivados de estas operaciones de préstamo y endeudamiento; verifica las fechas de vencimiento establecidas en los contratos de préstamo y endeudamiento, tanto para el pago de intereses como para la redención del principal, e informa a la Comisión Europea de las operaciones realizadas por cuenta de la UE.

En 1998 el BCE continuó recibiendo de los prestatarios, es decir, Grecia e Italia, y pagando a los acreedores frente a la Comunidad, las cantidades debidas en concepto de principal, intereses, comisiones y gastos por los

¹ Acuerdo del SME y Acuerdo entre bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea de 9 de febrero de 1970, con sus enmiendas introducidas posteriormente.

Cuadro 14

Préstamos comunitarios pendientes

(a final del año y en millones)

	Préstamos pendientes denominados en marcos alemanes		Préstamos pendientes denominados en ECU		Préstamos Totales pendientes expresados en ECU	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Grecia	–	–	500	–	500	–
Italia	3.900	2.900	1.475	1.000	3.447	2.483
Total:	3.900	2.900	1.975	1.000	3.947	2.483

Fuente: BCE.

préstamos pendientes. Tras el último pago realizado por Grecia en marzo de 1998, no queda saldo pendiente para Grecia. El cuadro

adjunto muestra el saldo vivo pendiente de las operaciones de préstamo de la Comunidad, a 31 de diciembre de 1997 y 1998.

5 Cooperación en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera

En el contexto de las tareas del Eurosistema, para contribuir a la adecuada gestión de las políticas llevadas a cabo por las autoridades nacionales responsables de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad financiera, se han analizado algunos temas. Dicha actividad realizada con la asistencia del Comité de Supervisión Bancaria— ha reemplazado a la función consultiva desarrollada por el IME al amparo del artículo 109 F (2) del Tratado. En la mayoría de los casos, los resultados del análisis han sido puestos a disposición de otros foros supervisores internacionales

5.1 El impacto de la unión monetaria en los sistemas bancarios de la UE

Con motivo del comienzo de la tercera fase, se ha realizado un estudio para analizar los posibles efectos de la unión monetaria en los sistemas bancarios de la UE, a medio y largo plazo, y las formas en que los bancos de la UE están preparándose. En general, debe señalarse que es difícil separar los efectos específicos de la unión monetaria sobre el sector bancario de los derivados de otros factores de cambio, como, por ejemplo, la tecnología. Las conclusiones básicas del estudio —que se ha puesto a disposición del público— es que es probable que la unión monetaria refuerce las tendencias ya existentes en los sistemas bancarios de la UE, tales como la reducción del exceso de capacidad existente, la mayor presión sobre los beneficios bancarios, la internacionalización y diversificación geográfica fuera de la zona euro, así como la proliferación de fusiones y adquisiciones y el aumento de conglomerados.

La unión monetaria afectará a la actividad bancaria de varias formas. El efecto más obvio es la reducción en la actividad cambiaria entre las distintas monedas reemplazadas por el euro. Por consiguiente, se espera que los bancos intenten incrementar sus actividades en los

mercados monetarios y de valores para compensar los menores ingresos de la actividad de cambio. El desarrollo de unos mercados monetario y de capitales integrados, más profundos y líquidos, podría ofrecer nuevas oportunidades pero podría, al mismo tiempo, reducir la intermediación bancaria. La reducción de la deuda pública debida a la consolidación presupuestaria exigida por la unión monetaria podría estimular la emisión de deuda privada y, posiblemente, las actividades con valores de los bancos. La captación de depósitos del público podría verse afectada, en la medida que la existencia de bajos tipos de interés inducirá a los clientes a buscar inversiones alternativas a los depósitos. La actividad crediticia podría verse favorecida por el positivo entorno macroeconómico generado por la unión monetaria, pero la mayor titulización y desintermediación esperadas podrían tener el efecto contrario. La centralización de las funciones de tesorería de las grandes empresas podría hacer disminuir los servicios bancarios de corresponsalía. En conjunto, el impacto final sobre la actividad bancaria dependerá de la interacción de todos los factores mencionados anteriormente y es, por tanto, difícil de predecir.

La unión monetaria hará que los bancos reconsideren su orientación estratégica, con objeto de estar preparados para hacer frente a los retos que supone la moneda única. Este proceso ya se ha iniciado. En particular, los bancos de la UE están desarrollando tres tipos fundamentales de respuesta estratégica: (1) mejoras en servicios y procedimientos, tales como calidad de servicios, personal e infraestructura informática, y sistemas de gestión de riesgos y de control interno; (2) cambios en las gamas de productos, tales como el desplazamiento desde servicios operativos a los de asesoramiento, la reconsideración de la línea de productos y el desarrollo de fuentes alternativas de ingresos, como, por ejemplo, mediante expansión geográfica; y (3) fusiones, alianzas estratégicas y acuerdos de cooperación.

La reciente oleada de fusiones y adquisiciones en el sector bancario de la UE indica claramente que las entidades de crédito están reconsiderando sus estrategias. Sin embargo, puede ser difícil valorar hasta qué punto este proceso ha sido provocado principalmente por la unión monetaria, dado que procesos similares pueden observarse en otros mercados, como en los Estados Unidos. El grado de concentración, comparativamente bajo dentro del sector bancario de la UE, podría indicar que tienen cabida concentraciones adicionales. Ya que la mayoría de las fusiones y adquisiciones en la UE han tenido lugar a nivel nacional, no puede desecharse la posibilidad de que en alguna de ellas estuviera intentando sentar las bases para una expansión transfronteriza más amplia. La existencia de exceso de capacidad en algunos países, el proceso de desintermediación y la intensificación de la competencia provocada por la unión monetaria constituyen factores alentadores de nuevas fusiones y adquisiciones.

La unión monetaria afectará también a las características y magnitud de los riesgos bancarios. Se espera que los efectos macroeconómicos positivos de la unión monetaria mitiguen el riesgo de crédito en la zona del euro. Sin embargo, en un contexto en el que el desarrollo de mercados profundos y líquidos puede facilitar el acceso directo a los mismos de los mejores prestatarios, la consiguiente concentración de prestatarios de mayor riesgo en los bancos podría incrementar el riesgo de crédito. Si bien el riesgo de mercado dentro de la zona euro, especialmente en lo que respecta al riesgo de tipo de cambio y de tipo de interés, se espera que se reduzca significativamente, el riesgo de liquidez persistirá. Es también previsible que los bancos intenten reemplazar parte del negocio de divisas perdido por el inicio, o la ampliación, de la actividad en mercados fuera de la zona euro, con la posibilidad de aumento del riesgo país. Los riesgos legales y operativos pueden incrementarse a corto plazo, por razones ligadas a la conversión al euro y a la realización de negocios en el nuevo marco legal. Estos efectos podrían, sin embargo, subsistir a largo plazo.

En resumen, si bien a corto plazo el sistema bancario de la UE puede estar bajo presión por diversas razones, como el proceso de ajuste necesario para la unión monetaria, la crisis financiera de los mercados emergentes, el problema del efecto año 2000, etc, a más largo plazo el proceso de adaptación podría desembocar en un sistema bancario de la UE más fuerte y adecuado.

5.2 El sistema bancario de la UE y la crisis financiera en mercados emergentes

La crisis financiera asiática, surgida a mediados de 1997, continuó lastrando al sistema financiero internacional en 1998. Además, una nueva oleada de turbulencias financieras se desató en agosto de 1998, con el anuncio por el Gobierno ruso de una devaluación sustancial del rublo y una moratoria en el pago de su deuda externa, lo que provocó una «huida de capitales» masiva de los mercados emergentes de todo el mundo. También se hizo patente que los problemas del servicio de la deuda de los países asiáticos más gravemente afectados (Tailandia, Indonesia, Corea del Sur, Malasia y Filipinas) y Rusia, amplificadas por el empeoramiento de las condiciones macroeconómicas de esos países, tardarían en resolverse y sería probable que se tradujeran en pérdidas significativas para los bancos internacionales acreedores. Con este telón de fondo se llevó a cabo un seguimiento sistemático de los riesgos de los bancos de la UE frente a los países en crisis financiera.

En los últimos años, debido a significativos aumentos del crédito, los bancos de la UE se han convertido en el mayor grupo de prestamistas internacionales de las economías emergentes o en transición en Asia, Latinoamérica y Europa central y del este. Desde el estallido de la crisis asiática, el riesgo de los bancos de la UE frente a Asia ha decrecido significativamente, en parte, reflejando la salida de balance de créditos fallidos, mientras que los riesgos frente a Rusia y Latinoamérica continuaron creciendo durante la primera mitad de 1998. Por término medio,

los bancos estadounidenses han estado menos expuestos que los bancos de la UE, y gran parte de los bancos japoneses se ha retirado de los mercados internacionales. Una proporción significativa de los riesgos de los bancos de la UE en mercados emergentes han sido a corto plazo y frente a los sistemas bancarios locales. En general, los sistemas bancarios de la UE estuvieron en situación de resistir las posibles pérdidas derivadas de la crisis internacional, porque la mayor parte de los riesgos fueron asumidos por las entidades fuertes y de gran tamaño, y porque la rentabilidad global del sistema bancario de la UE ha sido positiva en los últimos años. El posible mantenimiento o extensión de las turbulencias financieras internacionales continuará siendo, sin embargo, una fuente de incertidumbre y riesgos.

Desde la perspectiva de la supervisión son varias las lecciones que se han extraído de estos sucesos. Primero, se considera deseable una mayor armonización de las normas sobre provisiones por riesgo país, aunque los obstáculos en la consecución de este objetivo están ampliamente reconocidos y, en particular, la ausencia de armonización en la normativa contable y fiscal. Segundo, la información sobre riesgo país de los bancos debería estar disponible para los supervisores bancarios de forma más frecuente y regular. Tercero, las entidades de crédito deberían adoptar, de forma sistemática, estándares sanos en la gestión del riesgo de crédito, particularmente en períodos de rápida acumulación de riesgos, como en el caso de los mercados emergentes antes de la crisis. Cuarto, los modelos actuales de gestión del riesgo de mercado deberían ser más refinados, con una consideración particular de las técnicas de examen de los riesgos de los bancos ante movimientos extremos de los mercados. Las experiencias recientes subrayan la importancia de reforzar la comprobación de dichos modelos.

5.3 Análisis macroprudencial

El análisis macroprudencial dirigido a lograr la solidez de los sistemas bancarios es considerado cada vez más importante, a la vista

de los problemas sistémicos del pasado y de las recientes crisis financieras en mercados emergentes. Un diagnóstico precoz de debilidad sistémica en el sector bancario puede incrementar sustancialmente la probabilidad de éxito de políticas correctoras y disminuir el coste de los problemas de inestabilidad financiera. El análisis macroprudencial beneficia no sólo a los BCN sino, también, a las autoridades supervisoras, ya que puede contribuir a que los recursos de supervisión se localicen en áreas con riesgos crecientes y posibilita la identificación de las entidades individuales que se desvían de las prácticas generales del sector.

En primer lugar, el trabajo preliminar desarrollado en este terreno se centró en aspectos metodológicos, incluyendo la función de las diferentes autoridades implicadas en el ejercicio. Una conclusión clave fue que el análisis debería basarse en una estrecha cooperación entre las autoridades supervisoras y los BCN. Podrían utilizarse los datos agregados recogidos por las autoridades supervisoras (supervisor informante) y los datos sobre situación macroeconómica y del sistema financiero recopiladas por los BCN. Una serie de indicadores relevantes sobre solvencia del sistema bancario pueden extraerse de estos datos de un modo no demasiado formalizado, ya que se reconoce que los trabajos econométricos en este terreno siguen siendo escasos, aunque están desarrollándose actualmente.

En segundo lugar, se investigaron las formas en que podría llevarse a cabo el análisis macroprudencial de estabilidad de los sistemas bancarios a nivel de la UE. Las ventajas de este ejercicio son múltiples. Un análisis a nivel de la UE podría, por una parte, suministrar un provechoso elemento en la evaluación, por las autoridades supervisoras nacionales, de las condiciones de mercado en que operan las entidades supervisadas, especialmente aquellas con operativa transfronteriza. Por otra parte, el análisis facilitaría la comprensión del comportamiento de los bancos de la UE derivado de factores operativos comunes dentro de la zona euro (mercado único, tipos de

interés comunes, etc.). Además, el análisis permitiría una mejor valoración del estatus del riesgo sistémico, que adquirirá una dimensión creciente, a nivel de la zona euro, ya que los mercados financieros de dicha zona estarán cada vez más integrados.

Con este transfondo, se acordó que los primeros pasos hacia el análisis macroprudencial a nivel de la UE se acometerían en 1999, con la cooperación de las autoridades supervisoras de la UE, los BCN y el BCE.

5.4 Análisis de sistemas de valoración de riesgos

Los trabajos en el campo de los sistemas de valoración de riesgos, usados por los supervisores bancarios para identificar, con carácter preventivo, aquellas entidades de crédito que pueden sufrir un elevado riesgo de quiebra, han continuado. El trabajo implica al análisis de los sistemas de valoración de riesgos formalizados, ya operativos o en proceso de desarrollo, por las autoridades de supervisión bancaria de la UE y los BCN. Esta actividad se centró fundamentalmente en un intercambio de información sobre los principios subyacentes y el funcionamiento de los sistemas. Se espera que esta cooperación continúe en 1999.

6 Funciones consultivas

El artículo 105 (4) del Tratado y el artículo 4 de los Estatutos del SEBC exigen que el BCE sea consultado por el Consejo de la Unión Europea o por las autoridades nacionales responsables, cualquiera que sea el caso, sobre cualquier propuesta de acto comunitario o proyecto de disposición legal nacional comprendido dentro de su ámbito de competencia. Los límites y condiciones de las consultas al IME sobre proyectos de disposición legal por las autoridades nacionales se establecían en la Decisión del Consejo 93/717/CEE, de 22 de noviembre de 1993, siendo también de aplicación al BCE según el artículo 109 (2) en relación con el artículo 109 (6) del Tratado. El artículo 1 de esta Decisión afirma que: «Las autoridades de los Estados miembros consultarán al IME sobre cualquier proyecto de disposición legal en los ámbitos que sean competencia del mismo, en virtud del artículo 109 F del Tratado y, en particular, en lo relativo a las siguientes cuestiones:

- la legislación monetaria, el régimen del euro y los instrumentos de pago;
- los estatutos y competencias de los bancos centrales nacionales y los instrumentos de la política monetaria;
- la recopilación, elaboración y difusión de estadísticas en los ámbitos monetario, financiero, bancario y de la balanza de pagos;

- los sistemas de compensación y de pago y, en particular, los relacionados con las operaciones transfronterizas;
- las normas aplicables a las instituciones financieras siempre que puedan influir en la estabilidad de las instituciones y de los mercados financieros.»

Desde el 1 de enero de 1999, el BCE está siendo consultado en virtud de la Decisión del Consejo 98/415/CE, de 29 de junio de 1998, que contiene disposiciones similares a las contenidas en la Decisión del Consejo 93/717/CEE, de 22 de noviembre de 1993.

Un total de 64 consultas fueron formuladas al IME/BCE en 1998. De estas consultas, 16 se referían a propuestas de actos jurídicos comunitarios y 46 lo eran a proyectos de disposición legal acerca de materias que pertenecían al ámbito de las competencias del IME/BCE.¹ Especialmente relevantes fueron las consultas concernientes a la adaptación de los estatutos de los bancos centrales nacionales para cumplir con las exigencias del Tratado, así como otras relativas a la introducción y la conversión al euro. El parámetro de referencia para efectuar la valoración de la legislación

¹ La consulta nº 20 fue retirada, en tanto que duplicaba a la consulta nº 10, y dos consultas (nº 54 y 55) fueron combinadas dado que cubrían el mismo asunto.

Cuadro 6
Procedimientos de consulta durante 1998

Nº.	Origen	Materia
1	Austria	Introducción del euro
2	Austria	Introducción del euro
3	Italia	Legislación codificada sobre finanzas
4	Bélgica	Medidas de protección para depósitos e instrumentos financieros
5	España	Estatutos del Banco de España
6	Finlandia	Estatutos de <i>Suomen Pankki</i>
7	Italia	Estatutos de la <i>Banca d'Italia</i>
8	Bélgica	Introducción del euro
9	Francia	Emisión y puesta en circulación de billetes y monedas en los territorios de ultramar de <i>Mayotte y Saint-Pierre-et-Miquelon</i> y protección de sistemas de liquidación de pagos y de valores
10	Dinamarca	Depósito de activos dados en garantía, en conexión con la compensación y liquidación de operaciones de valores
11	Portugal	Introducción del euro
12	Francia	Estatutos de la <i>Banque de France</i>

Nº.	Origen	Materia
13	Italia	Estatutos de la <i>Banca d'Italia</i>
14	Consejo UE	Consulta al BCE por las autoridades nacionales sobre proyectos de disposiciones legales
15	Consejo UE	Datos estadísticos para la determinación de la clave para la suscripción del capital del Banco Central Europeo
16	Consejo UE	Condiciones y procedimiento de aplicación del impuesto en beneficio de las Comunidades Europeas
17	Consejo UE	Categorías de oficiales y otros empleados de las Comunidades Europeas a quienes se aplican determinadas disposiciones del Protocolo sobre los Privilegios e Inmunidades de las Comunidades
18	Irlanda	Introducción del euro
19	Países Bajos	Redenominación de la deuda
21	Irlanda	Planes de compensación de inversores
22	Bélgica	Estatutos del <i>Banque Nationale de Belgique</i>
23	Italia	Introducción del euro
24	Reino Unido	Estatutos del <i>Bank of England</i>
25	Suecia	Estatutos del <i>Sveriges Riksbank</i>
26	Suecia	Registro de instrumentos financieros
27	Consejo UE	Nombramiento del Presidente, el Vicepresidente y los miembros del Comité Ejecutivo del BCE
28	Bélgica	Pagos exteriores de la Unión Económica belgo-luxemburguesa y de la cuenta corriente del Reino de Bélgica
29	Francia	Operaciones de la Banque de France en el mercado monetario
30	Francia	Decisión del Consejo de Política Monetaria de la Banque de France relativo a la obtención de información estadística de los fondos del mercado monetario (FMM)
31	España	Introducción del euro
32	Alemania	Cambio de Reglamento sobre el Precio del dinero en el Mercado Interbancario de Frankfurt (FIBOR)
33	Comisión UE	Índice Armonizado de los Precios al Consumo
34	Consejo UE	Índice Armonizado de los Precios al Consumo
35	Italia	Oficina Italiana de Cambios (OIC)
36	Portugal	Introducción del euro
37	Consejo UE	Problemas de tipos de cambio relativos al franco CFA y al franco comorano
38	Países Bajos	Estatutos del <i>De Nederlandsche Bank</i>
39	Luxemburgo	Estatutos de la <i>Banque Centrale de Luxembourg</i> y creación de una comisión encargada de la vigilancia del sector financiero
40	Francia	Instrumentos de deuda negociables
41	España	Coefficiente de caja
42	Países Bajos	Sustitución del AIBOR (Precio del dinero en el Mercado Interbancario de Amsterdam) y del tipo de interés fijo de crédito del <i>De Nederlandsche Bank</i>
43	Francia	Decisión del Consejo de Política Monetaria de la Banque de France sobre coeficiente de caja
44	Comisión UE	Denominaciones y especificaciones técnicas de las monedas en euros
45	Luxemburgo	Registro de pagos exteriores y establecimiento de la balanza de pagos
46	Francia	Seguridad financiera y de los ahorros
47	Portugal	Instrumentos de política monetaria y procedimientos y coeficiente de caja
48	Luxemburgo	Redenominación del capital de las sociedades mercantiles en euros y redondeo
49	Finlandia	Compensación y liquidación de operaciones de valores
50	Austria	Contribución al fondo internacional para las víctimas del Nacional Socialismo
51	España	Adhesión a varios acuerdos del Fondo Monetario Internacional
52	Francia	Consejo para los mercados financieros
53	Consejo UE	Composición del Comité Económico y Financiero
54, 55	Consejo UE	Instituciones de inversión colectiva en valores negociables (SICVN)
56	Consejo UE	Acceso, seguimiento y supervisión prudencial de la actividad de las entidades de dinero electrónico y de las entidades de crédito
57	Comisión UE	Cuestiones relativas al tipo de cambio del escudo de Cabo Verde
58	Austria	Ley de Banca
59	Austria	Tipos básicos y tipos de interés de referencia
60	Comisión UE	Publicidad y comercialización a distancia de los servicios financieros al consumidor
61	Consejo UE	Tipos de conversión entre el euro y las monedas de los Estados miembros que han adoptado el euro
62	Francia	Estatutos de la <i>Banque de France</i>
63	Consejo UE	Relaciones monetarias de la Comunidad con el Principado de Mónaco, la República de San Marino y la Ciudad del Vaticano
64	Consejo UE	Acuerdos monetarios en las comunidades territoriales francesas de <i>Saint-Pierre-et-Miquelon</i> y <i>Mayotte</i>

propuesta ha sido su compatibilidad con el Tratado, el impacto potencial sobre los preparativos del SEBC para la tercera fase de la UEM y, cuando ello resultaba procedente, la

estabilidad de las instituciones y de los mercados financieros. El cuadro 6 resume los procedimientos consultivos en los que el IME/BCE se pronunció en 1998.

7 Supervisión del cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado

El BCE tiene encomendada la tarea de supervisar el cumplimiento de las obligaciones impuestas a los BCN, en conformidad con los artículos 104 y 104 A del tratado y con los Reglamentos del Consejo CE n° 3603/93 y n° 3604/93. Estas disposiciones se refieren a la prohibición de proporcionar financiación monetaria a los gobiernos y de adoptar medidas, que no se basen en consideraciones prudenciales, que establezcan el acceso privilegiado de los gobiernos a las instituciones financieras. En 1998, los BCN de todos los Estados miembros siguieron respetando las prohibiciones establecidas en el tratado y en los Reglamentos del Consejo.

El BCE también supervisa las compras de los instrumentos de deuda del sector público realizadas, por los BCN, en el mercado secundario. En cumplimiento del Reglamento del Consejo CE n° 3603/93, la adquisición de instrumentos de deuda del sector público en el mercado secundario no puede ser usada para soslayar el objetivo del artículo 104 del Tratado. Durante 1998, las compras realizadas por los BCN estuvieron en concordancia con el cumplimiento del Tratado.



Capítulo IV

El Sistema Europeo de Banco Centrales y el Eurosistema

1 Organización del SEBC y del Eurosistema

El SEBC está compuesto por el BCE y los 15 BCN. Sin embargo, los BCN de los Estados miembros que no participan en la zona del euro tienen un estatus especial: pueden llevar a cabo sus políticas monetarias nacionales respectivas, y no participan en la toma de decisiones sobre la política monetaria única de la zona del euro, ni en la instrumentación de la misma. Por esta razón, y en aras de la transparencia y de referencias sencillas, el Consejo de Gobierno del BCE decidió realizar una distinción entre el SEBC y el «Eurosistema», este último compuesto por el BCE y los 11 BCN participantes en el euro, en tanto en cuanto existan Estados miembros que no hayan adoptado todavía el euro.

Con arreglo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (que no contiene una distinción formal entre SEBC y el Eurosistema), el objetivo primordial del SEBC es mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de dicho objetivo, el SEBC apoyará las políticas generales en la Comunidad y actuará según los principios de una economía de mercado abierta.

Las funciones básicas que debe desarrollar el SEBC, es decir, el Eurosistema, son:

- definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad;
- realizar operaciones de divisas;
- poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros; y
- promover el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

El Tratado otorga al BCE el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes en la Comunidad. Además, el SEBC contribuye a una buena gestión de las políticas que llevan a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero. Asimismo, el SEBC también tiene funciones consultivas frente a la Comunidad y a las

autoridades nacionales, en cuestiones comprendidas en el ámbito de su competencia y, en particular, en las cuestiones concernientes a la Comunidad y la legislación nacional. Finalmente, para cumplir las funciones del SEBC, el BCE, asistido por los BCN, recopilará la información estadística, obteniéndola de las autoridades nacionales competentes o directamente de los agentes económicos.

El SEBC está regido por los órganos rectores del BCE: el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. Sin perjuicio de ello, el Consejo General está constituido como tercer órgano rector del BCE, en tanto en cuanto existan Estados miembros con cláusula de excepción.

El *Consejo de Gobierno*, que es el órgano rector supremo del BCE, está compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo y los gobernadores de los BNC del Eurosistema. Las principales responsabilidades del Consejo de Gobierno son:

- Adoptar las orientaciones y decisiones necesarias para garantizar el cumplimiento de las funciones asignadas al SEBC; y
- formular la política monetaria de la Comunidad, 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, y establecer las orientaciones necesarias para su cumplimiento.

El *Comité Ejecutivo* está formado por el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros, todos elegidos de entre personalidades de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios. Todos los miembros son nombrados de común acuerdo por los Gobiernos de los Estados miembros participantes, representados por sus Jefes de Estado o de Gobierno, sobre la base de una recomendación del Consejo y previa consulta al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno del BCE (el Consejo del IME fue consultado

para los primeros nombramientos). Las principales responsabilidades del Comité Ejecutivo son:

- preparar las reuniones del Consejo de Gobierno y ejecutar la política monetaria, de acuerdo con las orientaciones y decisiones formuladas por el Consejo de Gobierno y, para ello, impartirá las instrucciones necesarias a los BCN del Eurosistema;
- ser responsable de la gestión ordinaria del BCE;

El *Consejo General* está compuesto por el presidente, el vicepresidente y los gobernadores de todos los BCNs, es decir, de los Estados miembros participantes y no participantes. El Consejo General desarrolla las funciones que el BCE asumió del IME y que todavía han de desempeñarse, dada la cláusula de excepción de uno o más Estados miembros. Además, el Consejo General contribuye a actividades concretas del SEBC, como las funciones consultivas (véase Recuadro 6 en capítulo III), la recopilación de información estadística y el trabajo preparatorio para fijar los tipos de cambio irrevocables frente al euro de las monedas de los Estados miembros con cláusula de excepción.

Con arreglo al artículo 9 del Reglamento Interno del BCE, el Consejo de Gobierno decidió, en julio de 1998, establecer varios comités del SEBC. Dichos comités están formados por expertos de los BCNs y del BCE, y desarrollan una función importante en el desarrollo de las funciones del SEBC y en la cooperación del Sistema. Los comités proporcionan expertos en sus distintas competencias y facilitan el proceso de toma de decisiones del SEBC/BCE. Actualmente existen 13 comités: El Comité de contabilidad y renta monetaria, el Comité de supervisión bancaria, el Comité de billetes, el Comité de presupuestos, el Comité de comunicaciones externas, el Comité de tecnología de la información, el Comité de auditoría interna, el Comité de relaciones internacionales, el Comité legal, el Comité de operaciones, el Comité de política monetaria, el Comité de sistemas de pago y liquidación y el Comité de estadísticas.

El SEBC es un sistema independiente. En el desarrollo de sus funciones, ni el BCE ni los BCN, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones u organismos comunitarios, de ningún gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo. Las instituciones y organismos comunitarios, así como los gobiernos de los Estados miembros tratarán de no influir sobre los miembros de los órganos rectores del BCE o de los BCN, cuando estos realicen el ejercicio de sus funciones. Para asegurar el mandato de los gobernadores de los BCN y de los miembros del Consejo Ejecutivo, los Estatutos del SEBC recogen las siguientes disposiciones:

- un mandato de los gobernadores de 5 años, como mínimo;
- un mandato, de los miembros del Consejo Ejecutivo, de ocho años, no renovable (no obstante, para asegurar la continuidad, los Estatutos del SEBC establecen un sistema escalonado para el nombramiento inicial de los miembros del Consejo Ejecutivo distintos del presidente);
- la separación del cargo solamente es posible ante la presencia de incapacidad o falta grave; y
- el Tribunal de Justicia europeo es el organismo competente para resolver cualquier desacuerdo que se presente

El capital del BCE es 5.000 millones de euros. Los BCN son los únicos tenedores y suscriptores del capital del BCE. La suscripción del capital fue fijada a partir de una clave, establecida en función de la participación de los 15 Estados miembros respectivos en el PIB y la población de la Comunidad. En su primera reunión, el 9 de junio de 1998, el Consejo de Gobierno decidió el método a aplicar para calcular las participaciones porcentuales de los BCN en la clave, para el capital del BCE. Con la aplicación de dicho método, se calcularon participaciones para los 15 BCN, con una precisión de cuatro cifras decimales. El 1 de diciembre de 1998, sobre la base de la revisión de los datos estadísticos del PIB, que estuvo disponible en noviembre de 1998, el BCE revisó la clave del capital, con efecto retroactivo desde el 1 de

junio de 1998 (véase cuadro 15). Además, el Consejo de Gobierno tomó una decisión sobre las medidas necesarias para el desembolso del capital del BCE. Se decidió que los 11 BCN del Eurosistema desembolsaran sus respectivas suscripciones del capital del BCE en su totalidad, de acuerdo con la clave establecida en la decisión previa, con efectos desde el 1 de junio de 1998. El Consejo General decidió que los BCN de los cuatro países no participantes deberían desembolsar el 5% de sus suscripciones de capital respectivas, como contribución a los costes operativos del BCE.

Como resultado de lo anterior, el BCE dispone de un capital inicial algo inferior a 4.000 millones de euros.

Además, los BCN del Eurosistema han sido requeridos para proporcionar al BCE activos exteriores de reserva distintos de las monedas de los Estados miembros relevantes (euros), de las posiciones de reserva y de los derechos especiales de giro del FMI, hasta un importe equivalente a 50.000 millones de euros. (Véase Capítulo II, sección 2.3).

Cuadro 15

Participaciones de los bancos centrales nacionales en la clave para el capital del BCE

<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>	2,8658%
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1,6709%
<i>Deutsche Bundesbank</i>	24,4935%
<i>Bank of Greece</i>	2,0564%
<i>Banco de España</i>	8,8935%
<i>Banque de France</i>	16,8337%
<i>Central Bank of Ireland</i>	0,8496%
<i>Banca d'Italia</i>	14,8950%
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0,1492%
<i>De Nederlandsche Bank</i>	4,2780%
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2,3594%
<i>Banco de Portugal</i>	1,9232%
<i>Suomen Pankki</i>	1,3970%
<i>Sveriges Riksbank</i>	2,6537%
<i>Bank of England</i>	14,6811%

2 Liquidación del Instituto Monetario Europeo (IME)

De acuerdo con el artículo 109 L del Tratado, el IME entró en liquidación con el establecimiento del BCE.

El IME fue creado el 1 de enero de 1994, según lo establecido en el artículo 109 F del Tratado. La sede del IME se encontraba en Frankfurt.

El establecimiento del IME supuso el inicio de la segunda fase de la UEM. Los objetivos del IME fueron los de contribuir a la consecución de las condiciones necesarias para la transición a la tercera fase de la UEM.

Las dos funciones principales del IME fueron:

- reforzar la cooperación entre los bancos centrales y la coordinación de las políticas monetarias, con el objetivo de asegurar la estabilidad de precios; y
- concretar el marco legislativo, organizativo y logístico necesario para que el SEBC pudiera realizar sus funciones en la tercera fase de la UEM.

Durante el tiempo de su funcionamiento –de enero de 1994 a mayo de 1998– el IME, ayudado por los BCN, desarrolló un amplio trabajo

conceptual, un diseño detallado, así como la aplicación práctica para el establecimiento del SEBC. Con la publicación del informe sobre «Política monetaria única en la tercera fase– Especificación del marco operativo», en enero de 1997, el IME proporcionó al público y a las contrapartes de los BCN una información extensa y de interés, relativa a los aspectos operativos de la política monetaria única. A este informe siguieron, en los meses siguientes y hasta el establecimiento del BCE, otras publicaciones con aspectos específicos sobre las futuras actividades del Eurosistema.

El IME fue liquidado por el BCE, de acuerdo con las previsiones contenidas en el artículo 23 del Estatuto del IME y la Decisión número 10 del Consejo del IME, de 5 de mayo de 1998. Los aspectos puramente financieros de la liquidación del IME aparecen descritos en detalle en las notas a las cuentas anuales del BCE. Los estados financieros finales del IME aparecen reflejados en un anejo a las cuentas anuales del BCE.



**Cuentas anuales
del BCE**

Balance a 31 de diciembre de 1998

Activos		€
1	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	
	Depósitos, valores, préstamos y otros activos exteriores	343.047.340,57
2	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	
	Depósitos, valores y préstamos	3.739.796.108,14
3	Otros activos	
3.1	Inmovilizado material e inmaterial	30.112.070,80
3.2	Otros activos financieros	25.276.952,50
3.3	Periodificaciones, gastos anticipados y otros activos	4.011.722,99
		59.400.746,29
	Total activo	4.142.244.195,00
	Pro memoria:	
	Activos a plazo denominados en euros	282.929.978,74

Pasivos	€
1 Pasivos intra-Eurosistema	0,00
2 Otros pasivos	
2.1 Diferencias por valoración de partidas de fuera de balance	725.321,32
2.2 Periodificaciones e ingresos diferidos	4.172.760,15
2.3 Otros pasivos	78.550.580,38
	83.448.661,85
3 Provisiones	31.006.791,48
4 Cuentas de revalorización	697.979,12
5 Capital y reservas	3.999.550.250,00
6 Beneficio del ejercicio	27.540.512,55
Total pasivo	4.142.244.195,00
Pro memoria:	
Pasivos a plazo denominados en moneda extranjera	282.929.978,74

Cuenta de Pérdidas y Ganancias del BCE del 1 de junio al 31 de diciembre de 1998

€

Ingresos por intereses	97.851.703,59
Gastos por intereses	(2.683.980,29)
Ingresos netos por intereses	95.167.723,30
Pérdidas/Ganancias realizadas procedentes de operaciones financieras	22.182.535,97
Minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras	(22.249.604,19)
Resultado neto de operaciones financieras y provisiones	95.100.655,08
Otros	490.100,54
Total ingresos netos	95.590.755,62
Gastos de personal	(29.744.539,96)
Otros gastos de administración	(30.229.686,41)
Amortización del inmovilizado	(8.076.016,70)
Beneficio del ejercicio	27.540.512,55
Distribución del beneficio	
Beneficio del ejercicio	27.540.512,55
Aplicación a	
– fondo general de reserva	5.508.000,00
– beneficios no distribuidos	22.032.512,55

Francfort, 18 de marzo de 1999

BANCO CENTRAL EUROPEO

Willem F. Duisenberg
Presidente

1 Establecimiento del BCE

De acuerdo con el artículo 4 A del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, el BCE quedó establecido el 1 de junio de 1998. De acuerdo con el artículo 109 L (2) del Tratado y con el artículo 23 de los Estatutos del IME, éste entró en liquidación con el establecimiento del BCE. Todos los activos y pasivos del IME pasaron automáticamente al BCE, que procedió a la liquidación del IME de acuerdo con los criterios establecidos en la Decisión 10/98, adoptada por el Consejo del IME en su reunión de 5 de mayo de 1998. Los estados financieros finales auditados del IME y el resultado de su liquidación aparecen recogidos en el Anejo a estas notas y constituye la parte fundamental del balance de apertura del BCE.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 28 de los Estatutos del SEBC y en la Decisión de 9 de junio de 1998 (BCE/1998/2), el Consejo de Gobierno del BCE determinó en qué medida los 5 mil millones de euros de capital suscrito del BCE tenían que ser desembolsados por los BCN de los Estados miembros que adoptaron la moneda única (BCN de la zona del euro). De acuerdo con esta Decisión, se acordó que los BCN que formaban parte del Eurosistema desembolsaran por completo el capital suscrito. En la Decisión de 1 de diciembre de 1998 (BCE/1998/14), el Consejo General del BCE determinó que, de conformidad con lo establecido en el artículo 48 de los Estatutos del SEBC, los BCN de fuera de la zona del euro debían desembolsar el 5% del capital suscrito por ellos, en concepto de contribución a los gastos operativos del BCE. Todos los pagos fueron exigibles desde el 1 de junio de 1998.

La suscripción del capital se realizó en función de las claves establecidas, de acuerdo con el artículo 29 de los Estatutos del SEBC y recogidas en la Decisión BCE/1998/1 del Consejo de Gobierno de 9 de junio de 1998. Los BCN realizaron un pago inicial el 1 de junio de 1998, mediante la transferencia de sus derechos sobre el BCE por la devolución de sus contribuciones a los recursos del IME, en la medida en que fuesen necesarias para hacer

frente a las cantidades debidas. Posteriormente, el 1 de julio de 1998, los BCN de la zona del euro pagaron en efectivo, en diversas monedas, los importes complementarios calculados en función de su clave de participación provisional, hasta completar su cuota de capital. Los pagos finales se efectuaron el 4 de enero de 1999, en euros, teniendo en consideración: (a) la revisión de las cuotas de participación en el capital del BCE, realizada de acuerdo con la Decisión BCE/1998/13 del Consejo de Gobierno, de 1 de diciembre de 1998, a partir de la información estadística final suministrada por la Comisión Europea; (b) la distribución de la pérdida final del IME, de acuerdo con las claves de aportación de sus recursos; y (c) los intereses a pagar o a cobrar sobre las cantidades no liquidadas correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de junio de 1998 y el 4 de enero de 1999.

Durante el periodo analizado, y de acuerdo con lo establecido en el artículo 109 L (1) del Tratado, el BCE fue plenamente operativo desde el principio de la tercera fase de la UEM, el 1 de enero de 1999. En 1998, las actividades del BCE se limitaron a finalizar las tareas preparatorias iniciadas por el IME, y a administrar las tareas residuales iniciadas por éste último.

Entre el 4 y el 7 de enero de 1999, y de acuerdo con lo establecido en las Decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno siguiendo el artículo 30 de los Estatutos del SEBC, los BCNs participantes transfirieron activos en moneda extranjera al BCE por un importe total equivalente a 39,5 mil millones de euros; de estos activos, 30,2 mil millones fueron transferidos en dólares USA, 5,9 mil millones en oro y 3,4 mil millones en yenes japoneses. Los importes de cada uno de los tipos de activos mencionados, transferidos por cada BCN, estaban en relación con su cuota de participación en el capital del BCE. Los dólares USA y los yenes japoneses se transfirieron en forma de valores y de efectivo. En contrapartida a sus aportaciones, a los BCN participantes se les reconoció un activo denominado en euros,

no reembolsable. El BCE remunerará estos activos de los BCN a un tipo relacionado con el

correspondiente a las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

2 Normas contables

Las normas contables del BCE fueron definidas por el Consejo de Gobierno, en su reunión de 1 de diciembre de 1998¹ y son consistentes con la regulación establecida en el artículo 26.4 de los Estatutos del SEBC, que exige un enfoque normalizado de las normas y estados contables del Eurosistema. Si bien esta decisión no fue obligatoria hasta el 1 de enero de 1999, dado que la armonización de las normas contables en el Eurosistema sólo resultaba exigible desde esa fecha, las cuentas de 1998 han sido elaboradas de acuerdo con lo previsto en ellas, en la medida en que eran aplicables a las actividades del BCE durante dicho periodo. En otros casos, se han aplicado normas contables que se habían utilizado para preparar las cuentas del IME (ver Anejo). Las diferencias relevantes que resultan de la aplicación de estas normas contables diferentes aparecen descritas en las notas al Balance y a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. La decisión del Consejo de Gobierno también establece el formato y la composición del Balance y de la Cuenta de Resultados publicables. Los elementos fundamentales de estas normas contables, en la medida en que afectan a los estados financieros, aparecen resumidos posteriormente.

Durante 1998, las cuentas del BCE se registraron en ECU oficiales. En el cierre de 31 de diciembre de 1998, todos los valores fueron convertidos a euros de acuerdo con el cambio del ECU oficial y las cuentas, que representan también el balance inicial del BCE a 1 de enero de 1999, se presentan en euros.

Aunque el BCE, como institución de las Comunidades Europeas, no está sujeto a las leyes y regulaciones nacionales sobre prácticas contables, sus normas contables y las del Eurosistema se adecúan a los principios de contabilidad aceptados internacionalmente, excepto que cuestiones específicas y significativas para la operativa del Eurosistema, requieran otro tratamiento.

Las cuentas se han preparado en consonancia con el principio de empresa en funcionamiento. Los ingresos y gastos se reconocen de acuerdo con el principio del devengo. Las transacciones con activos financieros aparecen recogidas en los libros del BCE utilizando el criterio de caja.

Las transacciones se valoran utilizando tipos y precios de mercado. Los activos y pasivos financieros tanto de dentro como de fuera de balance se revalúan a fin de año, utilizando precios y tipos medios de mercado. La revalorización se practica código a código para los valores, y moneda a moneda para los activos y pasivos denominados en moneda extranjera (incluyendo las partidas de dentro y de fuera de balance).

El inmovilizado material e inmaterial se valora al coste, menos la amortización. La amortización se calcula de forma lineal, para la vida esperada del activo, comenzando en el trimestre posterior al de su adquisición, del siguiente modo:

- Equipos informáticos, *hardware* y *software* asociado a ellos y vehículos: 4 años
- Equipamiento, mobiliario e instalaciones: 10 años

Las pérdidas y ganancias realizadas se llevan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Con la excepción de los activos del fondo de pensiones del BCE, las ganancias no realizadas procedentes de la revalorización no son reconocidas como ingreso, sino que son transferidas directamente a una cuenta de revalorización. Las pérdidas no realizadas se llevan a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, en la medida en que exceden de las ganancias de revalorización registradas con anterioridad en su correspondiente cuenta de

¹ Decisión (BCE/1998/NP23) de 1 de diciembre de 1998, copia de la cual está disponible previa petición.

revalorización, y no son reversibles en los años siguientes, aunque se recupere el valor anterior y se produzcan nuevas ganancias no realizadas. Las pérdidas no realizadas en un valor o en una moneda no se compensan con ganancias no realizadas en otros valores o monedas. Las ganancias y pérdidas de valoración procedentes de los activos del fondo de pensiones, se reconocen como ingreso en el año en que se producen.

Las primas y descuentos procedentes de los valores que se emiten o se compran se calculan y tienen la naturaleza de intereses, imputándose

a Pérdidas y Ganancias durante vida residual de los valores.

De acuerdo con el artículo 27 de los Estatutos del SEBC, y con la Recomendación del Consejo de Gobierno¹, el Consejo de la Unión Europea aprobó el nombramiento de *Pricewaterhouse Coopers GmbH* como auditor externo independiente del BCE².

1 Recomendación del BCE de 19 de junio de 1998 (BCE/1998/3).
2 Decisión del Consejo de la Unión Europea de 20 de julio de 1998 (CE /98/481).

3 Notas al balance

Activos

1. **Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro.**

Esta rúbrica está constituida, casi en su práctica totalidad, por depósitos a seis meses denominados en libras esterlinas y en coronas danesas, amortizables el 5 de enero de 1999, fecha en la que estos activos fueron vendidos (las libras esterlinas fueron vendidas a plazo a lo largo del mes de diciembre; el resultado de estas operaciones aparece en el balance como pro memoria). Los depósitos se realizaron a principios de julio, cuando una parte de los fondos transferidos relacionados con el pago del capital del BCE se convirtió a estas monedas para cubrir así la exposición al riesgo de tipo de cambio en relación con las tenencias de efectivo en divisas de la zona del euro, cuyos cambios irrevocables frente al euro estaban pendientes de fijar hasta el 31 de diciembre de 1998. Esta operación de cobertura tuvo carácter excepcional.

A partir del 4 de enero de 1999, esta rúbrica del balance incluye el efectivo y los valores que, por valor inicial de 33,6 mil millones de euros, fueron transferidos al BCE por los BCN, como parte de su transferencia de activos en moneda extranjera.

2. **Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro.**

Esta rúbrica incluye cuentas corrientes y depósitos a plazo fijo, depósitos a un día, valores y préstamos denominados en euros frente a no residentes en la zona del euro. El importe de esta rúbrica recoge la inversión de la mayor parte de los pagos de las suscripciones de capital del BCE cobradas en 1998, junto otros activos circulantes. Estos fondos se mantuvieron en ECU privados y otras monedas nacionales la zona del euro, principalmente en la forma de depósitos a seis meses con el Banco Internacional de Pagos, con vencimiento el 5 de enero de 1999, habiéndose realizado la

conversión a euros de dichas divisas a los cambios fijados en la tarde del 31 de diciembre de 1998. Los intereses de estos depósitos fueron la principal fuente de ingresos durante 1998. No se mantenían títulos a 31 de diciembre de 1998, ni se realizaron préstamos durante el año.

3. **Otros activos**

Esta rúbrica está constituida fundamentalmente por los siguientes elementos:

Inmovilizado material e inmaterial

A 31 de diciembre de 1998, los activos fijos materiales e inmateriales comprendían los siguientes elementos, de los que se indica su valor contable neto deducida una amortización acumulada de 18,6 millones de euros (incluyendo la amortización durante la vida del IME):

	€
Ordenadores, <i>hardware</i> y <i>software</i>	12.510.812
Equipamiento, mobiliario, instalaciones y vehículos a motor	3.329.884
Activos en construcción (adecuación de instalaciones)	11.864.257
Otros activos materiales	2.407.118
Total	30.112.071

Otros activos financieros

El principal componente de esta partida son los activos del fondo de pensiones del personal del BCE (17,1 millones de euros), que representan la contrapartida de las aportaciones acumuladas del BCE valoradas a 31 de diciembre de 1998 y gestionadas por un gestor externo en nombre del BCE, a quien se le transfirieron los correspondientes fondos en diciembre de 1998. Los activos invertidos incluyen los fondos procedentes de las contribuciones realizadas por y en nombre de empleados del IME que se incorporaron al BCE y eligieron transferir sus beneficios acumulados en el IME al nuevo

esquema. Los activos de los fondos no pueden mezclarse con otros activos financieros del BCE. Los ingresos netos procedentes de estos activos no constituyen ingresos del BCE, sino que se reinvierten en los fondos correspondientes hasta que llegue el momento de su aplicación. Estos activos están valorados por el gestor a precios de mercado de fin de año, y las ganancias y pérdidas de valoración se reconocen en el año en el que aparecen.

A final de 1998, la partida «Otros activos financieros» incluía activos sobre algunos BCN por 8 millones de euros, relacionados con las suscripciones adicionales de capital que debían desembolsarse como consecuencia del establecimiento, el 1 de diciembre de 1998, de las nuevas cuotas de participación en el capital del BCE. Estos pagos se efectuaron el 4 de enero de 1999.

Periodificaciones, gastos anticipados y otros activos

El principal componente de esta partida es un derecho frente al Ministerio Federal de Finanzas alemán, relativo al IVA recuperable y a otros impuestos indirectos pagados sobre bienes y servicios. Estos impuestos son reembolsables en los términos del artículo 3 del Protocolo sobre los privilegios e inmunidades de las Comunidades Europeas, aplicables al BCE en virtud del artículo 40 de los Estatutos del SEBC.

Pasivos

1. Pasivos intra-Eurosistema

Esta rúbrica, que estaba a cero a final de 1998, recoge los saldos derivados de las relaciones entre el BCE y los BCN de la zona del euro desde el principio de la tercera fase. Dichos saldos proceden principalmente de pagos transfronterizos realizados a través de TARGET. Además, esta rúbrica incluye los pasivos del BCE frente a los BCN vinculados a la transferencia de activos en moneda extranjera (39,5 mil millones de euros), tal y como se describe en la rúbrica I de los Activos.

2. Otros pasivos

Esta rúbrica incluye los siguientes elementos principales:

Diferencias por valoración de partidas de fuera de balance

Recoge el ajuste por la pérdida de valoración no realizada, procedente de las transacciones a plazo mencionadas anteriormente.

Periodificaciones e ingresos diferidos

Incluye gastos devengados e intereses a pagar en transacciones financieras, entre los que cabe mencionar un importe de 2,2 millones de euros a pagar a los BCN no residentes en la zona del euro, por la liquidación diferida de sus contribuciones al IME.

Otros pasivos

Esta partida, que se presenta neta de la cifra contabilizada como pérdida final del IME pendiente de pago, incluye un pasivo residual de 89,4 millones de euros frente a los BCN no participantes en la zona del euro, en relación con sus contribuciones a los recursos del IME, a devolver después de deducir las contribuciones de dichos BCN al capital del BCE y su participación en las pérdidas finales del IME, y frente a ciertos BCN de la zona del euro, como consecuencia del ajuste a la baja en su cuota de capital suscrito. Estas cantidades se liquidaron el 4 de enero de 1999.

También aparecen incluidas en este apartado las cantidades debidas a acreedores y proveedores, así como la retención en origen aplicada sobre las rentas del trabajo correspondiente al personal del BCE y pendiente de ser transferida a las Comunidades Europeas.

3. Provisiones

Incluye las provisiones para hacer frente a las obligaciones del BCE, en relación con las pensiones acumuladas por sus empleados en el marco del plan de pensiones del BCE, así como provisiones varias relativas a gastos ya

incurridos, incluyendo provisiones no utilizadas y transferidas del IME.

4. Cuentas de revalorización

Esta rúbrica recoge las plusvalías no realizadas del depósito en coronas danesas. Las plusvalías por diferencias de cambio frente a las monedas del área del euro que surgieron al aplicarles el tipo de cambio irrevocable en su conversión al euro han sido tratadas como realizadas (ver «Notas a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias»).

5. Capital y reservas

De los 5.000 millones de euros del capital del BCE, los países que se integraron en la zona del euro desembolsaron íntegramente su suscripción, por un importe total de 3.946.895.000 euros, de acuerdo con el siguiente detalle:

	Cuota de participación (%)	€
<i>Banque Nationale de Belgique</i>	2,8658	143.290.000
<i>Deutsche Bundesbank</i>	24,4935	1.224.675.000
<i>Banco de España</i>	8,8935	444.675.000
<i>Banque de France</i>	16,8337	841.685.000
<i>Central Bank of Ireland</i>	0,8496	42.480.000
<i>Banca d'Italia</i>	14,8950	744.750.000
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0,1492	7.460.000
<i>De Nederlandsche Bank</i>	4,2780	213.900.000
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2,3594	117.970.000
<i>Banco de Portugal</i>	1,9232	96.160.000
<i>Suomen Pankki</i>	1,3970	69.850.000

Por su parte, los BCNs del SEBC no integrados en la zona del euro, desembolsaron sólo el 5% del capital suscrito por ellos, cuyo importe asciende a 52.655.250 euros, tal y como se detalla a continuación:

	Cuota de participación (%)	€
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1,6709	4.177.250
<i>Bank of Greece</i>	2,0564	5.141.000
<i>Sveriges Riksbank</i>	2,6537	6.634.250
<i>Bank of England</i>	14,6811	36.702.750

Estas últimas cantidades representan las contribuciones a los costes operativos incurridos por el BCE en relación con tareas realizadas para BCN no integrados en la zona del euro. Dichos BCN no están obligados a desembolsar su suscripción de capital por un importe superior a las cifras ya establecidas hasta que se integren en el Eurosistema. Durante ese tiempo, estos BCN no participarán en el reparto de beneficios del BCE ni estarán obligados a la cancelación de sus posibles pérdidas.

5. Beneficio del ejercicio

Véase «Notas a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias».

4 Notas a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Ingresos por intereses

Los depósitos a seis meses en los que fueron invertidos la mayor parte de los activos líquidos del BCE, a principios de julio, generaron intereses por un importe de 95,1 millones de euros. Además, se ingresaron 2,5 millones de euros de las cuentas corrientes en las que se mantuvo el efectivo necesario para poder hacer frente a las necesidades de pagos del día a día del BCE. Asimismo, se ingresaron 0,2 millones de euros por los pagos diferidos del capital del BCE por parte de los BCN participantes en la zona del euro.

Gastos por intereses

Incluye los intereses debidos a los BCN no participantes en la zona del euro, por haber pospuesto la devolución de sus contribuciones netas a los recursos del IME, después de deducir de las mismas las cantidades destinadas al pago de sus desembolsos por las suscripciones de capital del BCE, y las primas devengadas por las ventas a plazo de moneda extranjera.

Ganancias/pérdidas realizadas procedentes de operaciones financieras

Ganancias realizadas como consecuencia de la conversión a euros, a los tipos de cambio irrevocables, de los activos y pasivos denominados en las monedas nacionales de los Estados participantes en el área del euro.

Minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras

Pérdida no realizada correspondiente a la posición en libras esterlinas, que constituía la mayor parte de la cobertura frente a las tenencias de monedas de países de la zona del euro, cuyos cambios irrevocables frente al euro estaban pendientes de fijar.

Otros ingresos

Los ingresos varios recogidos en esta rúbrica proceden fundamentalmente de la desdotación de provisiones no utilizadas procedentes del IME.

Gastos de personal

Esta partida incluye salarios y complementos (22,2 millones de euros), así como las contribuciones empresariales para pensiones y seguros de enfermedad y accidentes. Los emolumentos de los miembros de la Comisión Ejecutiva ascendieron a un total de 1.019.436,00 euros durante el periodo comprendido desde el 1 de junio al 31 de diciembre de 1998. Los salarios y complementos del personal, incluyendo los emolumentos de los puestos de alta administración, se han establecido en esencia y son comparables con el régimen de remuneraciones vigente en las Comunidades Europeas.

El último día hábil de 1998 el BCE tenía 534 empleados, de los que 54 desempeñaban puestos directivos. El número medio de empleados del BCE, durante el periodo comprendido desde el 1 de junio al 31 de diciembre de 1998, fue de 478, comparado con los 370 empleados por el IME, desde el 1 de enero al 31 de mayo de 1998. El número de empleados del IME transferidos al BCE, el 1 de junio de 1998, fue de 402; de éstos, 375 aceptaron posteriormente contratos con el BCE que se extendían más allá de finales de 1998. Durante el transcurso del año se contrataron 151 empleados adicionales, 19 se marcharon durante el periodo y otros 10 terminaron su contrato el 31 de diciembre de 1998.

Otros gastos de administración

Incluye el resto de los gastos corrientes, a saber: alquiler de instalaciones, mantenimiento de instalaciones y equipos, bienes y equipos de naturaleza no activable, honorarios profesionales y otros servicios y material de

oficina, además de los gastos relacionados con la selección, traslado, instalación y formación de personal.

Depreciación del inmovilizado

De acuerdo con las normas contables del BCE, el gasto en partidas concretas de un coste inferior a 10.000 euros, excluido el IVA, se lleva a pérdidas y ganancias dentro del año de adquisición. En conformidad con las normas contables del IME, el valor mínimo para la capitalización de activos fijos por más de un año era de 1.000 ECU. El BCE, por el contrario, aplica esta norma a los valores residuales en libros de los activos materiales procedentes del IME con precio de adquisición original de menos de 10.000 ECU, como se ha señalado anteriormente. Como consecuencia de ello, el valor remanente en libros no amortizado de estos activos, que ascendía a 4,3 millones de euros, ha sido amortizado. La depreciación de activos de mayor valor, por 2,7 millones de euros, incluye la depreciación de los activos traspasados del IME así como la de los adquiridos con posterioridad por el BCE.

Aplicación del beneficio

De acuerdo con el artículo 33.1 de los Estatutos del SEBC, el beneficio neto del BCE debe ser aplicado en el orden siguiente:

- (a) un importe, que será determinado por el Consejo de Gobierno, y que no debe exceder del 20% del beneficio neto, debe ser transferido al fondo general de reserva, hasta que dicho fondo alcance el 100% del capital;
- (b) el beneficio neto remanente debe ser distribuido entre los accionistas del BCE, en proporción al capital desembolsado.

A los efectos de lo mencionado anteriormente, en virtud del artículo 43.5 de los Estatutos del SEBC, se considerarán accionistas los bancos centrales de los Estados miembros sin cláusula de excepción.

En conformidad con estas normas, el Consejo de Gobierno, decidió el 18 de marzo de 1999, transferir la cantidad de 5.508.000 euros al fondo general de reserva del BCE. Además, considerando el hecho de que, como consecuencia de ello, el BCE quedaría con un fondo general de reserva muy pequeño, el primer año de su completa existencia operativa, el Consejo de Gobierno decidió que el beneficio neto remanente, que asciende a 22.032.512,55 euros, se mantenga en el BCE como beneficio no distribuido.

Presidente y Consejo de Gobierno
del Banco Central Europeo

Francfort

Hemos auditado los estados financieros del Banco Central Europeo a 31 de diciembre de 1998, que se acompañan. La dirección del Banco Central Europeo es la responsable de la preparación de estas cuentas. Nuestra responsabilidad es emitir una opinión independiente sobre las mismas, basada en nuestra auditoría, y comunicársela a ustedes.

Hemos realizado la auditoría de acuerdo con las normas internacionales de auditoría. Una auditoría incluye el examen, basado en un muestreo representativo, de los datos relevantes en relación con el volumen de las cuentas y su transparencia. También incluye una opinión sobre las estimaciones significativas y los criterios utilizados en la preparación de las cuentas, así como de la correspondencia de las normas contables con las circunstancias del Banco Central Europeo y de la existencia de una publicidad adecuada de dichas normas.

En nuestra opinión, los estados financieros, que han sido preparados de acuerdo con las normas contables establecidas en la sección II de las notas a las cuentas del Banco Central Europeo, ofrecen una imagen fiel de la situación del Banco Central Europeo a 31 de diciembre de 1998 y del resultado de sus operaciones durante el periodo comprendido entre el 1 de junio y el 31 de diciembre de 1998.

Francfort, 18 de marzo de 1999

PricewaterhouseCoopers
Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)
Auditor

(Kern)
Auditor

Anejo: Cuentas Finales del IME

Balance a 31 de mayo de 1998

Activo	31 mayo 1998	ECU 31 diciembre 1997
I Activos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME		
Oro	23.765.014.917	26.228.410.973
Dólares USA	40.324.022.591	38.791.623.886
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Otros activos		
(1) Caja y cuentas bancarias a la vista	7.589.966	24.164.570
(2) Depósitos a plazo	594.707.538	597.499.982
(3) Inmovilizado material	29.554.409	24.750.972
(4) Otros activos	4.120.649	2.345.761
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Total activos (I y II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>
Pro memoria:		
Compromisos a cobrar en ECUs (por el <i>swap</i> trimestral renovable)	64.089.037.508	65.020.034.859

Pasivo	31 mayo 1998	ECU 31 diciembre 1997
I Pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME		
ECUs emitidos para los bancos centrales de la UE	64.089.037.508	65.020.034.859
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Otros pasivos		
(1) Acreedores y otros pasivos	20.093.161	11.535.065
(2) Provisión para pensiones y obligaciones similares	7.396.966	6.130.620
(3) Otras provisiones	10.534.160	11.120.462
(4) Contribuciones de los bancos centrales nacionales (de acuerdo con el artículo 16.2 de los Estatutos)	615.573.495	615.573.495
(5) Fondo general de reservas	4.401.643	17.124.455
(6) Beneficio/pérdida del ejercicio	(22.026.863)	(12.722.812)
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Total pasivos (I y II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>
Pro memoria:		
Compromisos a pagar en oro y dólares USA (por el <i>swap</i> trimestral renovable)	64.089.037.508	65.020.034.859

Cuenta de Pérdidas y Ganancias del Instituto Monetario Europeo del periodo 1 de enero a 31 de mayo de 1998

	31 mayo 98	ECU 1 enero a 31 diciembre 97
Ingresos		
Intereses	10.240.189	43.376.777
Total ingresos	10.240.189	43.376.777
Gastos		
Gastos de personal	14.850.208	24.926.562
Otros gastos de administración	19.009.671	28.613.295
Amortización del inmovilizado material	2.729.127	3.012.512
Total gastos	36.589.006	56.552.369
Ingresos extraordinarios	1.248.614	916.447
Ganancias de valoración realizadas en liquidación	3.073.340	0
Menos: Pérdidas por diferencia de valoración	0	(463.667)
Beneficio/pérdida del ejercicio	(22.026.863)	(12.722.812)
Aplicación de las pérdidas:		
Contra el Fondo General de Reservas	4.401.643	12.722.812
Contribuciones de los bancos centrales de la UE, de acuerdo con el artículo 17.6 de los Estatutos del IME	17.625.220	
	22.026.863	12.722.812

Francfort, 14 de octubre de 1998

INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

W. F. Duisenberg
Presidente

1 Liquidación del IME

De acuerdo con el artículo 23 de sus Estatutos, el IME entró en liquidación con el establecimiento del BCE el 1 de junio de 1998. Los estados financieros finales del IME representan, por lo tanto, la posición al cierre de su actividad, a 31 de mayo de 1998.

En conformidad, también, con el artículo 23 de sus Estatutos, todos los activos y pasivos del IME pasaron automáticamente al BCE con el establecimiento de este último y aparecen reflejados en los estados financieros del BCE para el año que termina el 31 de diciembre de 1998, con la excepción de los activos y pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME, que fueron cancelados en esa fecha.

El procedimiento de liquidación del IME quedó establecido en la Decisión número 10/98 del Consejo del IME de 5 de mayo de 1998, de acuerdo con el cual, la pérdida final operativa

del IME se compensa con las contribuciones de los bancos centrales nacionales a los recursos del IME, efectuados en 1994 y 1995, de conformidad con el artículo 16 de sus Estatutos.

El 4 de enero de 1999, el BCE devolvió a los bancos centrales nacionales las contribuciones que éstos hicieron a los recursos del IME, de acuerdo con el artículo 16 de sus Estatutos, disminuida en la parte que les correspondió de las pérdidas finales, y deducidas las cantidades utilizadas por los bancos centrales nacionales para pagar los desembolsos de capital suscrito del BCE, el 1 de junio de 1998. Las cantidades netas remanentes debidas a los bancos centrales nacionales fueron remuneradas por el BCE durante el período comprendido entre su establecimiento y la fecha de la devolución, realizada en euros y a la paridad del ECU.

2 Normas contables

Las cuentas finales del IME han sido elaboradas en conformidad con los principios contables establecidos por el Consejo del IME, de acuerdo con el artículo 17.3 de sus Estatutos, y están expresadas en ECUs oficiales.

Aunque el IME, como institución de las Comunidades Europeas, no está sujeto a las leyes y regulaciones nacionales sobre prácticas contables, sus normas contables se adecúan a los principios de contabilidad internacionalmente aceptados, excepto que cuestiones específicas propias del IME requieran otro tratamiento.

A pesar de que éstos son los estados financieros finales del IME, las cuentas se han preparado siguiendo el principio de empresa en funcionamiento, reflejando así el automatismo de la transferencia de sus activos y pasivos al BCE.

Los activos y pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME están valorados al coste. Los valores a corto plazo emitidos al descuento están valorados al coste más los intereses devengados. El resto de valores a corto plazo y los activos fijos financieros, aparecen a precio de mercado de la fecha de cierre de las cuentas. Los activos financieros fijos se registran al precio de adquisición menos las provisiones por minusvalías de carácter permanente. Todos los demás activos y pasivos financieros están registrados por su valor nominal.

El inmovilizado material se valora al coste menos su amortización, la cual se calcula de

forma lineal, para la vida esperada de los activos, comenzando en el trimestre posterior al de su adquisición, del siguiente modo:

- Equipamiento, mobiliario e instalaciones: 10 años
- Equipos informáticos, *hardware* asociado a ellos, *software* y vehículos: 4 años

Al margen de los activos y pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME, la conversión a ECUs de las partidas de balance en moneda extranjera se realizó a los tipos oficiales publicados por la Comisión Europea, el 31 de mayo de 1998, o, en otro caso, a los tipos de cambio al cierre de mercado a esa fecha. Las operaciones en moneda extranjera registradas en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias están valoradas al cambio medio de los tipos diarios oficiales para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de mayo de 1998.

Los ingresos y los gastos se reconocen según el principio del devengo. Aunque, como norma general, las plusvalías no realizadas procedentes de la revalorización de los activos respecto al precio de compra no se reconocen como ganancia sino que se recogen en una cuenta de revalorización, a efectos de la elaboración de los estados finales, el Consejo del IME decidió que cualquier ganancia no realizada fuera tratada como ingreso.

De conformidad con el artículo 17.4 de los Estatutos, el Consejo del EMI nombró auditor externo independiente de los estados financieros finales a *C&L Deutche Revision*.

3 Notas al Balance

1. **Activos y pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME**

Estas partidas están relacionadas con los *swaps* trimestrales renovables de ECU oficiales, creados en contrapartida de las contribuciones de los bancos centrales nacionales de la UE al IME del 20% de sus tenencias de oro y dólares USA. Los respectivos activos y pasivos aparecen en los libros del IME. Su registro contable no conlleva ningún pago o cobro de intereses. Los intereses correspondientes a las reservas oficiales intercambiadas por ECU continúan devengándose a favor de sus verdaderos propietarios. Los intereses sobre las tenencias de ECUs, procedentes de los *swaps*, solamente se devengan cuando las tenencias de un banco central exceden de sus pasivos a pagar en ECUs; en estos casos, los pagos se cubren con los intereses debidos por los bancos centrales cuyos pasivos pagaderos en ECU exceden de sus tenencias de ECU. Todos los *swaps* existentes a 31 de mayo de 1998 fueron liquidados a 31 de diciembre de 1998.

2. **Otros activos**

Caja y cuentas bancarias a la vista

La tesorería se mantuvo en cuentas corrientes en marcos alemanes, moneda en la que se pagaban casi todas las transacciones diarias del IME. Esta cuenta se utilizó exclusivamente para hacer frente a los cobros y pagos relacionados con la administración diaria del IME. Otros excedentes de tesorería se mantuvieron en una cuenta remunerada, con preaviso de dos días, en marcos alemanes o fueron invertidos ocasionalmente en letras del Tesoro de la República Federal Alemana. A 31 de mayo de 1998 no se mantenían inversiones vivas en estos valores.

Depósitos a plazo

En enero de 1995, se colocaron en depósitos a plazo fijo a tres años 597,2 millones de ECU, procedentes de los recursos aportados por los bancos centrales de la UE, de acuerdo con lo

establecido en el artículo 16.2 de los Estatutos del IME, para generar la renta que se estimaba necesaria para cubrir los gastos de administración. Cuando el 30 de diciembre de 1997 vencieron estos depósitos, contabilizado como un activo financiero fijo, parte de los fondos fueron convertidos en enero a marcos alemanes con el fin de constituir un colchón de liquidez, que se invirtió en depósitos a plazo fijo con vencimientos escalonados de hasta cinco meses, plazo al que se invirtió también el resto de los depósitos que habían vencido.

Inmovilizado material

Estos activos, netos de una amortización acumulada de 10,5 millones de ECU, comprendían en la fecha considerada:

	ECU	
	1998	1997
Instalaciones especiales	1.722.762	2.065.988
Instalaciones en construcción	7.427.405	7.225.869
Otro equipamiento	2.097.877	2.184.088
Ordenadores y <i>software</i>	18.007.618	12.976.562
Otros	298.747	298.465
Total	29.554.409	24.750.972

En «Instalaciones especiales» se incluyen los costes de las obras adicionales para el acondicionamiento de las instalaciones requeridas para satisfacer las particulares necesidades operativas del IME en sus dependencias del edificio *Eurotower* en Francfort, en la medida en que tales costes fueron realizados por el IME. El BCE continúa ocupando dichas instalaciones. El valor de los ordenadores y *software* aumentó considerablemente a medida que fue progresando el desarrollo de los sistemas del BCE y del SEBC.

Otros activos

Esta partida representa fundamentalmente un derecho frente al Ministerio Federal de Finanzas alemán, relativo al IVA recuperable y a otros impuestos indirectos pagados sobre bienes y

servicios. Estos impuestos son reembolsables en los términos del artículo 3 del Protocolo sobre privilegios e inmunidades de las Comunidades Europeas, aplicables también al IME, en virtud del artículo 21 de sus Estatutos

3. Otros pasivos

Acreedores y otros pasivos

Esta partida incluye básicamente pagos debidos a proveedores, gratificaciones debidas a empleados del IME por el desempeño de su actividad, impuestos deducidos en la fuente correspondientes a salarios pendientes de traspaso a las Comunidades Europeas, así como las contribuciones acumuladas a las pensiones y los intereses de las mismas reembolsables al personal. Los empleados contribuyen a este sistema de pensiones en un porcentaje de su salario base (complementado con una contribución de dos veces ese importe por el IME); las contribuciones de los empleados seían reembolsables por el BCE a la terminación del contrato de trabajo con el IME junto con los intereses devengados por las mismas, a no ser que el empleado del IME hubiera sido transferido al BCE y hubiera elegido utilizar las contribuciones ya realizadas para aumentar sus derechos en el plan de pensiones del BCE.

Provisión para pensiones y obligaciones similares

Esta partida comprende las contribuciones acumuladas del IME en relación con el régimen de pensiones del personal, necesarias para cubrir el coste eventual de las indemnizaciones por despido y pensiones por enfermedad, que ahora son responsabilidad del BCE.

Otras provisiones

Incluye las siguientes provisiones: para la restauración de las instalaciones del IME al final de su arrendamiento transferidas al BCE; para pagos pendientes por el arrendamiento de las oficinas y por otros servicios a 31 de mayo de 1998; para los trabajos en curso; para compensaciones en sustitución de vacaciones no disfrutadas por el personal del IME; y para la elaboración de las cuentas finales del IME. Se

realizó además una provisión de 4,6 millones de ECU, que representa el grueso del pago recibido por el IME de los arrendadores en reconocimiento del acuerdo con el IME de renunciar a sus derechos en el caso de una terminación anticipada de su arrendamiento en la *Eurotower*. Esta cantidad se asignó contractualmente para ser utilizada en la financiación de la posterior modificación de las instalaciones para el BCE.

Contribuciones de los bancos centrales nacionales

Recoge las contribuciones realizadas por los bancos centrales de la UE, de acuerdo con el artículo 16.2 de los Estatutos, tal y como se detalla a continuación. La pérdida remanente de 1998 se cubrió con estas contribuciones, después de compensar una parte de la misma con el fondo general de reserva, de conformidad con el artículo 17.6 de los Estatutos del IME.

Banco Central	ECU	Pérdida asignada
Bélgica	17.235.643	(493.494)
Dinamarca	10.464.542	(299.623)
Alemania	138.808.404	(3.974.389)
Grecia	12.311.159	(352.496)
España	54.476.907	(1.559.793)
Francia	104.644.800	(2.996.210)
Irlanda	4.924.381	(140.996)
Italia	97.565.912	(2.793.526)
Luxemburgo	923.360	(26.438)
Países Bajos	26.161.252	(749.054)
Austria	14.162.957	(405.517)
Portugal	11.387.902	(326.061)
Finlandia	10.160.382	(290.914)
Suecia	17.857.642	(511.303)
Reino Unido	94.488.252	(2.705.406)
Total	615.573.495	(17.625.220)

Fondo General de Reserva

Representa los beneficios no distribuidos acumulados de años anteriores, menos cualquier posible pérdida en que se haya incurrido. Véase también la nota 4.4.

Pérdida del ejercicio

Véase la nota 4.

4 Notas a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Ingresos

Intereses

Esta rúbrica incluye un ingreso de 10,2 millones de euros obtenidos de la inversión de los excedentes de liquidez (véase notas en «Otros activos»). Los ingresos por intereses se redujeron significativamente como consecuencia de la bajada sustancial de los tipos de interés desde enero de 1995, momento en que se invirtieron la mayor parte de los recursos del IME a un plazo de tres años.

Gastos

Gastos de personal

Esta rúbrica recoge los salarios y complementos (12,8 millones de ECU), y las contribuciones empresariales para pensiones y seguros de enfermedad y accidentes (2,1 millones de ECU) del personal del IME. Los salarios y complementos del personal, incluyendo los emolumentos de los puestos de alta dirección, se establecieron en esencia y son comparables con el régimen de remuneraciones vigente en las Comunidades Europeas.

La plantilla media del IME, entre el 1 de enero y el 31 de mayo de 1998, era de 370 empleados, comparado con los 281 de 1997. Durante 1998, se reclutó a 78 empleados permanentes y 5 personas cesaron en sus contratos. La mayor parte de los trabajos del IME expiraban a finales de 1998. En el momento de establecer estos estados, 322 empleados permanentes fueron transferidos al BCE bajo nuevos contratos.

Número de empleados	31 mayo 1998	31 diciembre 1997
Staff		
<i>Empleados fijos</i>		
Alta Administración	7	7
Grupo Directivo	38	39
Titulados	204	161
Administrativos y otros	158	127
Total	407	334
<i>Contratos de corta duración</i>	13	13

Otros gastos de administración

Incluye el resto de los gastos corrientes, a saber: alquileres, mantenimiento de instalaciones y equipos, bienes y equipos de naturaleza no activable, honorarios profesionales y otros servicios y material de oficina, además de los gastos relacionados con la selección, traslado e instalación del personal.

Ingresos extraordinarios y plusvalías no realizadas

Ingresos extraordinarios

Esta rúbrica recoge los ingresos extraordinarios procedentes, fundamentalmente, de la desdotación del exceso de provisiones realizadas en ejercicios anteriores, respecto de gastos anticipados surgidos en esos años, que no se producirán finalmente.

Plusvalías no realizadas en la liquidación

En conformidad con la decisión del Consejo del IME, las ganancias procedentes de la valoración de activos, consecuencia de los aumentos de valor de los ECU privados y de los marcos alemanes frente a los ECU oficiales, han sido reconocidas como ingreso en los estados financieros finales.

Aplicación de las pérdidas

De acuerdo con lo establecido en el artículo 17.6 de los Estatutos del IME, las pérdidas se han compensado con cargo al Fondo General de Reserva del IME. El déficit remanente supone un derecho frente a los bancos centrales nacionales que participaron en el IME. De conformidad con la Decisión del Consejo del IME, este pago fue realizado el 4 de enero de 1999, con la paridad euro/ECU, deduciendo la respectiva participación en la pérdida de las contribuciones a los recursos del IME debidos por el BCE a los bancos centrales nacionales en esa fecha.

Presidente y Consejo de Gobierno
del Banco Central Europeo

Francfort

Hemos auditado los estados financieros del Instituto Monetario Europeo a 31 de mayo de 1998, que se acompañan. El IME entró en liquidación con el establecimiento del Banco Central Europeo. Su dirección es la responsable de la preparación de estas cuentas. Nuestra responsabilidad es emitir una opinión independiente sobre las mismas, basada en nuestra auditoría, y comunicársela a ustedes.

Hemos realizado la auditoría de acuerdo con las normas internacionales de auditoría. Una auditoría incluye el examen, basado en un muestreo representativo, de los datos relevantes en relación con el volumen de las cuentas y su transparencia. También incluye una opinión sobre las estimaciones y los criterios significativos utilizados en la preparación de las cuentas, así como de la correspondencia de las normas contables con las circunstancias del Instituto Monetario Europeo y de la existencia de una publicidad adecuada de dichas normas.

En nuestra opinión, los estados financieros, que han sido preparados de acuerdo con las normas contables establecidas en la sección 2 de las notas a las cuentas del Instituto Monetario Europeo, ofrecen una imagen fiel de la situación del Instituto Monetario Europeo a 31 de mayo de 1998 y del resultado de sus operaciones durante el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de mayo de 1998.

Francfort, 14 de octubre de 1998

C&L Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

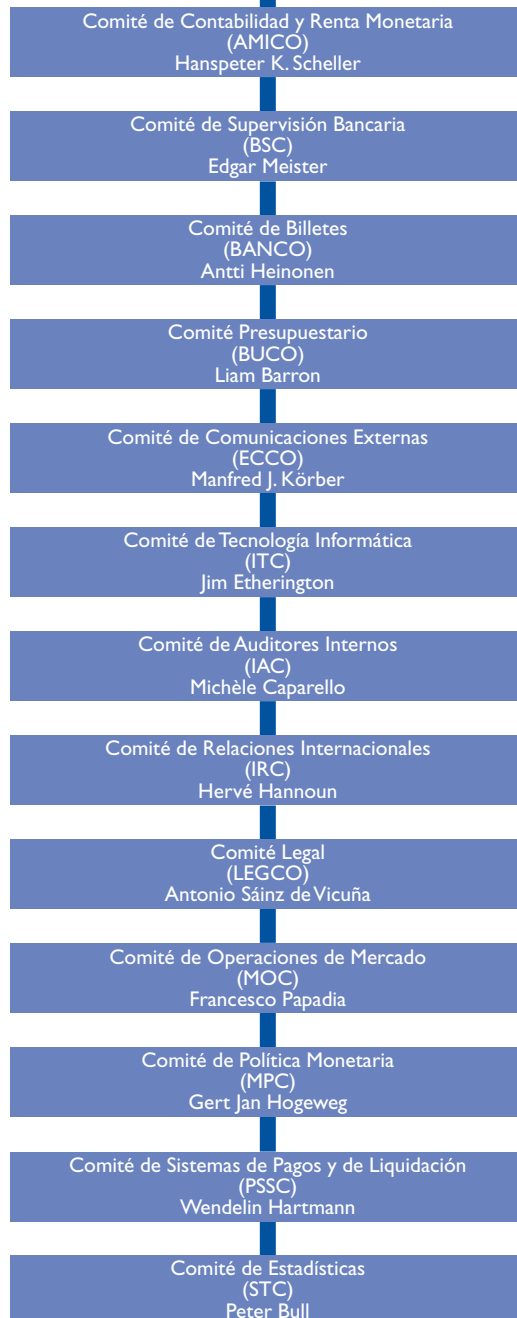
(Wagener)
Auditor

(Kern)
Auditor



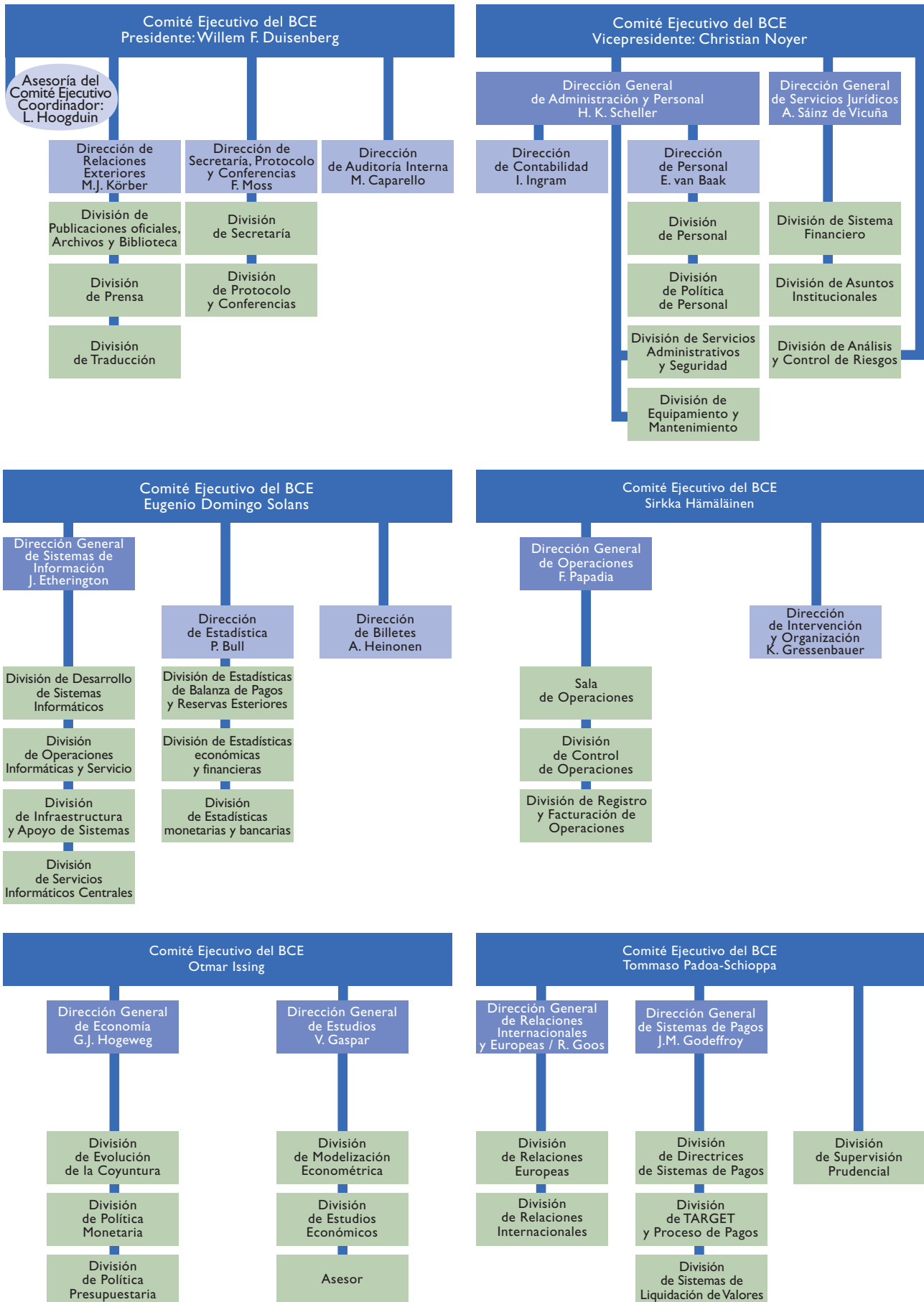
Anejos

Comités del SEBC y sus Presidentes





BANCO CENTRAL EUROPEO



Glosario

ABE (Asociación Bancaria del Euro desde diciembre de 1997; anteriormente, Asociación Bancaria del ECU): organización interbancaria que pretende ser un foro para el estudio y el debate de asuntos que interesen a sus miembros y, en concreto, de los relacionados con el uso del **euro** y con la liquidación de las operaciones en euros. Dentro de la ABE, se ha establecido una Sociedad de compensación (*EBA Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable*) con el fin de gestionar, a partir del 1 de enero de 1999, la Cámara de compensación y liquidación del euro (Euro I), sucesora de la Cámara de compensación y liquidación del ecu.

Acceso remoto a un SITF: el mecanismo utilizado por una entidad de crédito establecida en un país («país de origen») para participar directamente en un **sistema interbancario de transferencia de fondos (SITF)** establecido en otro país («país de acogida») y, con tal fin, para tener una cuenta de liquidación a su propio nombre en el banco central del país de acogida, si fuera necesario, sin tener que abrir una sucursal en dicho país.

Activo de garantía: activos pignorados como garantía de devolución de los préstamos de liquidez a corto plazo que las **entidades de crédito** reciben de los bancos centrales, así como activos recibidos por los bancos centrales de las entidades de crédito como parte de **operaciones dobles**.

Acuerdo de corresponsalía: acuerdo por el cual un banco proporciona servicios de pago y de otro tipo a otro banco. Los pagos efectuados a través de bancos corresponsales se suelen llevar a cabo mediante cuentas recíprocas (llamadas, también cuentas *nostro* y *loro*), a las que se pueden adscribir líneas de crédito permanentes. Los servicios de corresponsalía se proporcionan, fundamentalmente, de forma transfronteriza, aunque, en algunos contextos internos, también se les conoce como relaciones de agencia. Una cuenta *loro* es el término empleado por un banco corresponsal para describir una cuenta abierta a nombre de un banco extranjero; dicho banco considera, a su vez, esa cuenta como una cuenta *nostro*.

Administraciones Públicas: agrupa a la Administración Central, a las Administraciones Territoriales y a las Administraciones de Seguridad Social, tal como se definen en el **Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas**.

Agente liquidador: institución que gestiona el proceso de liquidación (por ejemplo, la determinación de las posiciones, la supervisión del intercambio de pagos, etc.) para los sistemas de transferencia o cualesquiera otros acuerdos que requieran liquidación.

Agregados monetarios: un agregado monetario puede definirse como la suma del efectivo en circulación y del saldo vivo de determinados pasivos de las instituciones financieras con un alto grado de liquidez. El Eurosistema ha definido el agregado amplio M3 como el efectivo en circulación y las tenencias por parte de los residentes en el área del euro (con exclusión de las Administraciones Centrales) de los siguientes pasivos: depósitos a la vista, depósitos a plazo de hasta dos años, depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones de hasta dos años. El **Consejo de Gobierno del BCE** ha anunciado un valor de referencia para el crecimiento de M3.

Ajuste entre déficit y deuda: es la diferencia entre el déficit público y la variación de la deuda pública, que puede deberse, entre otros motivos, a cambios en la cantidad de activos financieros poseída por las Administraciones Públicas, a variaciones en la deuda pública en manos de otros organismos públicos o a ajustes estadísticos.

Área/Zona del euro: zona que comprende a aquellos Estados miembros que, de conformidad con el **Tratado**, han adoptado el euro como moneda única y en la cual se sigue una política monetaria única bajo la responsabilidad de los órganos rectores del BCE. El área del euro comprende a Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Países Bajos, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal.

Banco Central Europeo (BCE): El BCE tiene personalidad jurídica, y garantiza que las tareas encomendadas al Eurosistema y al SEBC se lleven a cabo bien a través de las funciones previstas en sus Estatutos, o bien mediante los bancos centrales nacionales.

Base de reservas: suma de los elementos computables del balance (en particular, los pasivos) que constituyen la base para calcular la **exigencia de reservas** de una entidad de crédito.

Brecha de producción: se define como la diferencia entre el nivel de producción registrada y el potencial de una economía como porcentaje de la producción potencial. Para la política monetaria, el ritmo de crecimiento de la producción potencial puede considerarse la tasa de crecimiento de la producción que es coherente con la estabilidad de precios a medio plazo (es decir, cuando no existe una tendencia ni inflacionista ni deflacionista). Este puede ser similar en la práctica al ritmo de crecimiento tendencial de la economía. Una brecha de producción positiva (o negativa) significa que la producción actual está por encima (o por debajo) de la tendencia o del nivel potencial de la producción e indica la posible aparición (o desaparición) de presiones inflacionistas.

Central Depositaria de Valores (RCV): institución que mantiene los valores y que permite que las operaciones con valores se procesen mediante anotaciones en cuenta. La CDV puede inmovilizar los títulos; los valores también pueden estar ya desmaterializados (es decir, que sólo existen como registros electrónicos). Además de la función de custodia, una central depositaria de valores puede realizar funciones de verificación, compensación y liquidación.

Coefficiente de reservas: porcentaje definido por el banco central para cada categoría de pasivos computables incluida en la base de reservas. Los coeficientes se utilizan para calcular las **exigencias de reserva**.

Comisión Europea: institución de la Comunidad Europea que garantiza la aplicación de las disposiciones del **Tratado**, toma la iniciativa para las políticas comunitarias, propone la legislación comunitaria y ejerce su poder en determinadas áreas. En el ámbito de la política económica, la Comisión recomienda unas directrices generales para las políticas económicas de la Comunidad e informa al **Consejo** sobre la evolución y las políticas económicas. Asimismo, supervisa las finanzas públicas en el marco de la vigilancia multilateral y envía informes al Consejo. La Comisión consta de 20 miembros e incluye dos representantes nacionales de Alemania, Francia, España, Italia y el Reino Unido y un representante de cada uno de los restantes Estados miembros. **Eurostat** es la Dirección General de la Comisión responsable de la elaboración de las estadísticas comunitarias, mediante la recopilación y el procesado sistemático de los datos generados, principalmente, por las autoridades nacionales, dentro del marco de los programas estadísticos quinquenales de la Comunidad.

Comité Económico y Financiero: un órgano consultivo de la Comunidad establecido al comienzo de la tercera fase, cuando se disolvió el **Comité Monetario**. Los Estados miembros, la **Comisión Europea** y el **BCE** nombran cada uno no más de dos miembros. El párrafo 2 del artículo 109 C del **Tratado** contiene una lista de las funciones del Comité Económico y Financiero, en la que se incluye el seguimiento de la situación económica y financiera de los Estados miembros y de la Comunidad.

Comité Ejecutivo: uno de los órganos de decisión del **BCE**, formado por el Presidente, el Vicepresidente y otros cuatro miembros nombrados por los Jefes de Estado o de Gobierno de los Estados miembros que han adoptado el **euro**.

Comité Monetario: órgano consultivo de la **Comunidad**, compuesto por dos representantes de cada Estado miembro, a título personal (normalmente, un representante del gobierno y uno del banco central), y dos representantes de la **Comisión Europea**. Se creó en 1958 de conformidad con el artículo 105 del **Tratado** de la CEE. Para promover la coordinación de las políticas de los Estados miembros en todo lo necesario para el funcionamiento del mercado único, el artículo 109 C del Tratado enumera un conjunto de áreas en las que el Comité Monetario podía contribuir a la preparación de los trabajos del **Consejo**. Al iniciarse la tercera fase de la UEM, el Comité Monetario se disolvió y se estableció el **Comité Económico y Financiero**.

Conexión entre sistemas de liquidación de valores: procedimiento entre dos **sistemas de liquidación de valores** para la transferencia transfronteriza de valores mediante anotaciones en cuenta (es decir, sin transferencia física).

Consejo de la UE: órgano integrado por representantes de los gobiernos de los Estados miembros, generalmente por los ministros responsables de las materias en consideración (por lo que, a menudo, se denomina *Consejo de Ministros*). El consejo compuesto por los ministros de economía y finanzas se conoce con el nombre de *Consejo ECOFIN*. Además, el Consejo puede estar formado por los Jefes de Estado o de Gobierno. Véase, también, **Consejo Europeo**.

Consejo Europeo: proporciona a la Unión Europea los incentivos necesario para su desarrollo y define la orientación política general. Incluye los Jefes de Estado o de Gobierno de los Estados miembros y el Presidente de la **Comisión Europea** (véase, también, **Consejo**)

Consejo General: uno de los órganos de dirección del **BCE**, compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y por los gobernadores de los bancos centrales nacionales de la UE.

Consejo de Gobierno: uno de los órganos de dirección del **BCE**, compuesto por todos los miembros del **Comité Ejecutivo** del BCE y por los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado el **euro**.

Criterios de convergencia: criterios establecidos en el párrafo 1 del artículo 109 J del **Tratado** (y desarrollados en el Protocolo nº 6), que se refieren tanto a la estabilidad de precios, el estado de las finanzas públicas, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo como a la compatibilidad de las legislaciones nacionales, incluidos los estatutos de los bancos centrales nacionales, con el Tratado y los Estatutos del SEBC. Los informes elaborados por la **Comisión Europea** y el **IME**, de conformidad con el párrafo 1 del artículo 109 J del Tratado, mostraron la consecución de un alto grado de convergencia tras examinar los progresos realizados por los Estados miembros en el cumplimiento de dichos criterios.

Dinero electrónico: procedimiento técnico que sirve como depósito electrónico del valor monetario, utilizado para realizar pagos a entidades distintas de la institución emisora, como un instrumento al portador prepago, sin necesidad de implicar a cuentas bancarias en la transacción (véase también **Tarjeta multiuso prepago**).

ECOFIN : véase **Consejo de la UE**.

ECU (Unidad de cuenta europea): De conformidad con el Reglamento (CE) nº 3320/94 del Consejo, de 20 de diciembre de 1994, el ecu era una cesta compuesta por la suma de cantidades fijas de doce de las quince monedas de los Estados miembros. El valor del ECU se calculaba como

una media ponderada del valor de las divisas que lo integraban. El ECU oficial se utilizaba, entre otras cosas, como numerario del **Mecanismo de Cambios del SME** y como activo de reserva de los bancos centrales. El IME emitía los ecus oficiales mediante operaciones de *swap* trimestrales, siendo su contrapartida la quinta parte de las reservas en dólares y oro mantenidas por los 15 bancos centrales nacionales de la UE. Los ECU privados eran instrumentos financieros denominados en ECU (por ejemplo, depósitos bancarios o valores), que se basaban en contratos que, como norma general, hacían referencia al ECU oficial. El valor «teórico» del ECU privado se definía sobre la base del valor de los componentes individuales de la cesta. Sin embargo, la utilización del ecu privado era distinta de la del ecu oficial, y, en la práctica, el valor de mercado del ecu privado podía diferir del valor «teórico» de la cesta. De conformidad con el artículo 2 del Reglamento (CE) n° 1103/97 del Consejo, de 17 de junio de 1997, sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro, el **euro** sustituyó al ECU privado el 1 de enero de 1999, a la paridad uno por uno. El ECU oficial ha desaparecido al dejar de funcionar el mecanismo de *swap* con el inicio de la tercera fase de la **UEM**.

Empleos de capital netos: comprenden los empleos finales de capital de las **Administraciones Públicas** (es decir, la formación bruta de capital fijo más la adquisición neta de terrenos y activos inmateriales más la variación de existencias) y las transferencias netas de capital pagadas (es decir, la ayuda a la inversión y otras transferencias pagadas por las Administraciones Públicas para financiar partidas específicas de la formación bruta del capital fijo de otros sectores, menos los impuestos sobre el capital y otras transferencias de capital recibidas por las Administraciones Públicas).

Entidad o agente de contrapartida: la parte contraria en una transacción financiera (por ejemplo, en una operación con el banco central).

Entidad de crédito: se refiere a un institución que se encuentra al amparo de la definición contenida en el artículo 1 de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria (77/780/CEE), es decir, «una empresa cuyo negocio es recibir del público depósitos y otros fondos reembolsables y conceder crédito por cuenta propia».

Exigencia de reservas: exigencia de que las entidades mantengan unas reservas mínimas en el banco central. En el marco de reservas mínimas del **Eurosistema**, la exigencia de reservas de una entidad de crédito se calcula multiplicando el coeficiente de reservas de cada categoría de pasivos computables de la base de reservas por el saldo de dichos pasivos en el balance de la entidad. Además, las entidades pueden deducirse una franquicia de su exigencia de reservas.

Euro: nombre de la moneda europea adoptado por el **Consejo Europeo** en la reunión celebrada en Madrid los días 15 y 16 de diciembre de 1995 y utilizado en lugar del término genérico «ECU», con que aparece en el **Tratado**.

Eurosistema: comprende el **BCE** y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado el **euro** en la tercera fase de la **UEM** (véase, también, **área del euro**). En la actualidad, hay 11 bancos nacionales en el Eurosistema. Está dirigidos por el **Consejo de Gobierno** y el **Comité Ejecutivo** del BCE.

Eurostat: véase **Comisión Europea**

Facilidad de depósito: una de las **facilidades permanentes** del **Eurosistema** que las **entidades de contrapartida** pueden utilizar para realizar depósitos a un día remunerados a un tipo de interés especificado previamente en el banco central.

Facilidad marginal de crédito: una de las **facilidades permanentes** del **Eurosistema** que las entidades de contrapartida pueden utilizar para recibir créditos a un día a un tipo de interés especificado previamente.

Facilidad permanente: instrumento del banco central que está a disposición de las **entidades de contrapartida** a petición propia. El **Eurosistema** ofrece dos facilidades permanentes: la **facilidad marginal de crédito** y la **facilidad de depósito**.

Factores no cíclicos: indican las influencias sobre los saldos presupuestarios de las Administraciones Públicas que no se deben a las fluctuaciones cíclicas (el **componente cíclico del saldo presupuestario**). Por lo tanto, pueden proceder tanto de cambios estructurales, es decir, permanentes, en las políticas presupuestarias como de medidas con un «efecto temporal» (véase, también, **medidas con un efecto temporal**).

Franquicia: cantidad fija que una entidad puede deducirse en el cálculo de la exigencia de reservas dentro del marco de reservas mínimas del **Eurosistema**.

Grandes pagos: pagos, por lo general de cantidades muy elevadas, que se realizan, principalmente, entre bancos o entre participantes en los mercados financieros y que suelen requerir una liquidación inmediata.

IME (Instituto Monetario Europeo): El IME era una institución de carácter temporal establecida al inicio de la segunda etapa de la UEM (1 de enero de 1994). El IME no era responsable de la ejecución de la política monetaria de la Unión Europea, pues ésta seguía siendo potestad de las distintas autoridades nacionales. Sus dos funciones principales eran: (1) potenciar la cooperación entre los bancos centrales y la coordinación de sus políticas monetarias y (2) realizar las preparaciones necesarias para el establecimiento del **Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)**, con el fin de ejecutar la política monetaria única, y la creación de una moneda única en la tercera etapa. Su liquidación comenzó el 1 de junio de 1998.

Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC): El Protocolo nº 6 sobre los **criterios de convergencia** al que se refiere el párrafo 1 del artículo 109 J del **Tratado** exige que la convergencia de precios se mida por medio de un índice de precios de consumo construido sobre bases comparables, que tenga en cuenta las diferencias entre las distintas definiciones nacionales. Aunque las estadísticas sobre precios de consumo de los Estados miembros se basan, por lo general, en principios similares, existen diferencias de detalle considerables, que afectan a la comparabilidad de los resultados nacionales. Con el fin de cumplir las exigencias del Tratado, la **Comisión Europea** (Eurostat), en estrecha relación con los institutos estadísticos nacionales y con el **IME**, ha llevado a cabo un trabajo conceptual sobre la armonización de las estadísticas de precios de consumo. El resultado de tales esfuerzos es el Índice Armonizado de Precios de Consumo.

Inversión: Formación bruta de capital fijo, según la define el **Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas**.

Mecanismo de Cambios del SME: el mecanismo de cambios e intervención del **SME** definía el tipo de cambio de las divisas que lo integraban en términos de una paridad central frente al **ECU**. Estos tipos centrales se utilizaban para establecer una parrilla de paridades bilaterales entre las monedas participantes. Se permitía la fluctuación de las monedas alrededor de los **tipos de cambio centrales bilaterales** dentro de las bandas de fluctuación del Mecanismo de Cambios, que se habían ampliado hasta el $\pm 15\%$ el 2 de agosto de 1993, si bien, un acuerdo bilateral entre

Alemania y los Países Bajos mantuvo las bandas de fluctuación entre el marco alemán y el florín holandés en el $\pm 2,25\%$. Los ajustes de las paridades centrales requerían el acuerdo unánime de todos los países participantes en el Mecanismo de Cambios (véase, también, **Realineamiento**). Este mecanismo ha dejado de funcionar al iniciarse la tercera fase de la **UEM**.

Mecanismo de interlinking: es uno de los componentes del sistema TARGET. El término se utiliza para designar las infraestructuras y los procedimientos que unen los **Sistemas brutos de liquidación en tiempo real** nacionales, con el fin de procesar los pagos transfronterizos dentro del sistema TARGET.

Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II): sucesor del Mecanismo de Cambios del SME a partir del 1 de enero de 1999, que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre el área del euro y los Estados miembros que no participan en ella desde el inicio de la Tercera Etapa. La participación en el MTC II es voluntaria; sin embargo, los Estados miembros acogidos a excepción pueden integrarse en él. Actualmente, la corona danesa y la dracma griega participan en el MTC II con una banda de fluctuación en torno a la paridad central frente al euro de $\pm 2,25\%$ y $\pm 15\%$, respectivamente.

Medidas con un efecto transitorio: comprende todos los efectos no cíclicos sobre las variables presupuestarias que (1) reducen (o aumentan) el déficit de las **Administraciones Públicas** o la deuda bruta (la **ratio de déficit**, la **ratio de deuda**) solamente en un período especificado (efectos aislados) o (2) mejoran (o empeoran) la situación presupuestaria en un período especificado a expensas (o en beneficio) de situaciones presupuestarias futuras (efectos autorreversibles).

Modelo de corresponsalía de los bancos centrales (MCBC): modelo establecido por el SEBC con el objeto de que las **entidades de contrapartida** puedan utilizar de modo transfronterizo los activos de garantía. En el MCBC, los bancos centrales nacionales actúan como custodios unos de otros, lo que supone que cada banco central nacional abre una cuenta de valores para cada uno de los otros bancos centrales nacionales (y para el BCE).

Operación de ajuste (*fine-tuning*): operación de mercado abierto no regular realizada por el banco central con el fin, principalmente, de hacer frente a fluctuaciones inesperadas de liquidez en el mercado.

Operación de financiación a más largo plazo: operación de mercado abierto regular que realiza el SEBC en forma de **operación temporal**. Las operaciones de financiación a más largo plazo se llevan a cabo mediante **subastas estándar** mensuales y tienen un vencimiento de tres meses.

Operación de mercado abierto: operación ejecutada a iniciativa del banco central en los mercados financieros que supone la realización de cualquiera de las siguientes transacciones: 1) la compra o venta de activos en firme (al contado o a plazo); 2) la compra o venta de activos mediante un **pacto de retrocesión**; 3) la concesión o toma de préstamos con activos subyacentes como **activos de garantía**; 4) la emisión de certificados de deuda del banco central; 5) la captación de depósitos o 6) *los swaps* de divisas entre monedas nacionales y extranjeras.

Operación doble: operación temporal para inyectar liquidez basada en un **pacto de retrocesión**.

Operación principal de financiación: operación de mercado abierto regular realizada por el Eurosistema en forma de **operación temporal**. Las operaciones principales de financiación se llevan a cabo mediante **subastas estándar** semanales y tienen un vencimiento de dos semanas.

Operación simple: operación por la cual el banco central compra o vende activos, al contado o a plazo, en el mercado.

Operación temporal: operación por la cual el banco central compra o vende activos mediante un **pacto de retrocesión** o realiza operaciones de crédito con **activos de garantía**.

Pacto de Estabilidad y Crecimiento: comprende dos Reglamentos del **Consejo de la UE** relativos al «reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y de la supervisión y coordinación de las políticas económicas» y «sobre la aceleración y clarificación de la puesta en marcha del procedimiento de déficit excesivo» y de una Resolución del Consejo de la UE sobre la estabilidad y el crecimiento adoptado en la cumbre de Amsterdam el 17 de junio de 1997. Pretende servir como medio para mantener unas finanzas públicas saneadas en la Tercera Etapa de la **UEM**, con el fin de fortalecer las condiciones para la estabilidad de precios y para un fuerte crecimiento sostenible que de lugar a la creación de empleo. Más concretamente, se mencionan las situaciones presupuestarias cercanas al equilibrio o con superávit como el objetivo a alcanzar por los Estados miembros, que les permitirá hacer frente a las fluctuaciones cíclicas normales, al tiempo que mantienen el déficit público por debajo del **valor de referencia** del 3% del PIB. De conformidad con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, los países que participan en la UEM presentarán *programas de estabilidad*, mientras que los países no participantes seguirán presentando **programas de convergencia**.

Pacto de retrocesión: acuerdo por el cual, cuando se vende un activo, el vendedor obtiene simultáneamente el derecho y la obligación de recomprarlo a un precio especificado en una fecha futura o a solicitud de la otra parte. Este acuerdo es similar a la toma de préstamos con garantía, con la diferencia de que el vendedor no conserva la propiedad de los valores. El **Eurosistema** utiliza estos pactos a plazo fijo en sus **operaciones temporales**

Parlamento Europeo: consta de 626 representantes de los ciudadanos de los Estados miembros. Forma parte del proceso legislativo, aunque con prerrogativas distintas, dependiendo del procedimiento seguido para promulgar la legislación de la UE. En el ámbito de la **UEM**, el Parlamento tiene, fundamentalmente, un poder consultivo. No obstante, el **Tratado** establece determinados procedimientos para que el **BCE** rinda cuentas ante el Parlamento (presentación del Informe Anual, debate general sobre política monetaria, comparecencias ante las comisiones parlamentarias competentes).

Período de mantenimiento: período para el cual se calcula el cumplimiento de las **exigencias de reserva**. El período de mantenimiento del sistema de reservas mínimas del **Eurosistema** es de un mes, que comienza el día 24 de cada mes y finaliza el día 23 del mes siguiente.

Período de referencia: intervalo de tiempo especificado en el párrafo 2a del artículo 104 C del **Tratado** y en el Protocolo nº 6 sobre los criterios de convergencia para examinar el progreso realizado hacia la convergencia.

Posición neta de activos y pasivos frente al exterior (o posición de inversión internacional): el balance estadístico del valor y la composición del saldo de los activos financieros de una economía frente al resto del mundo, menos los pasivos financieros frente al resto del mundo.

Procedimiento bilateral: procedimiento por el cual el banco central trata directamente con una o con sólo algunas **entidades de contrapartida**, sin utilizar los procedimientos de subasta. Los procedimientos bilaterales incluyen las operaciones realizadas a través de los mercados de valores o de los agentes de los mercados.

Procedimiento de déficit excesivo: las disposiciones del **Tratado** (definidas en el artículo 104 C y especificadas en el Protocolo nº 5), que exigen que los Estados miembros observen la disciplina presupuestaria, definen las condiciones que deben existir para que la situación presupuestaria se considere satisfactoria y regulan las medidas que hay que tomar si no se cumplen estas condiciones. En particular, se especifican los **criterios de convergencia** fiscal (la **ratio de déficit** y la **ratio de deuda**); se describen los procedimientos que pueden derivarse de que el **Consejo** decida que existe un déficit excesivo en determinado Estado miembro; y se identifican otras medidas que pueden adoptarse en el caso de que persista una situación de déficit excesivo. El **Pacto de Estabilidad y Crecimiento** incluye otras disposiciones cuyo objetivo es acelerar y clarificar la puesta en marcha del procedimiento de déficit excesivo.

Programas de convergencia: supuestos y planes públicos a medio plazo, presentados por los Estados miembros que no forman parte del área del euro, en relación con la evolución de las principales variables económicas, con el fin de lograr el objetivo a medio plazo de una situación presupuestaria cercana al equilibrio o con superávit, tal y como aparece en el **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**. En relación con la situación presupuestaria, destacan las medidas para consolidar los equilibrios fiscales, así como los escenarios económico subyacentes. Los programas de convergencia deberán actualizarse cada año. La **Comisión Europea y el Comité Económico y Financiero** son los encargados de examinarlos, y sus informes sirven de base para su evaluación por el Consejo ECOFIN, que se centra, en concreto, en si el objetivo presupuestario a medio plazo proporciona un margen de seguridad suficiente para garantizar que se eviten los déficit excesivos. Los países participantes en el área del euro deberán remitir sus *programas de estabilidad* con periodicidad anual, de acuerdo con el **Pacto de Estabilidad y Crecimiento**

Ratio de déficit: sujeto de uno de los **criterios de convergencia** fiscal establecidos en el párrafo 2 del artículo 104 C del **Tratado**, y definida como: «la proporción entre el déficit público previsto o real y el producto interior bruto» a precios corrientes de mercado, quedando definido el déficit público en el Protocolo nº 5 (sobre el **procedimiento de déficit excesivo**) como «el endeudamiento neto de las **Administraciones Públicas**». Las Administraciones Públicas se definen con arreglo al **Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas**.

Ratio de deuda: sujeto de uno de los **criterios de convergencia** fiscal establecidos en el párrafo 2 del artículo 104 C del **Tratado**, y definida como «la proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto» a precios corrientes de mercado, quedando definida la deuda pública en el Protocolo nº 5 (sobre el **procedimiento de déficit excesivo**) como «la deuda bruta total, a su valor nominal, que permanezca viva a final de año, consolidada entre, y dentro de, las distintas **Administraciones Públicas**». Las Administraciones Públicas se definen con arreglo al **Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas**.

Realineamiento: cambio en la paridad central de una moneda que participa en un sistema de tipo de cambio con una referencia fija pero ajustable. En el anterior mecanismo de tipos de cambio el realineamiento consistía en una modificación de la paridad central frente al **ECU** y de los **tipos de cambio centrales bilaterales** de una o varias divisas participantes.

Redenominación de valores: la *denominación* de un valor es la moneda en la que está expresado su valor a la par (en la mayoría de los casos, el valor nominal de un certificado). La redenominación se refiere a un procedimiento mediante el cual la denominación original de un valor, emitido en moneda nacional, se cambia a **euros** a un tipo de conversión fijo irrevocable.

Regla de distribución de pérdidas (o acuerdo de distribución de pérdidas): acuerdo entre los participantes en un sistema de transferencia o en una cámara de compensación relativo a la

distribución de cualquier pérdida producida cuando uno o más participantes incumplan sus obligaciones: el acuerdo estipula la forma de repartir la pérdida entre las partes implicadas, en caso de que la regla tenga que aplicarse.

Riesgo de liquidación: término genérico usado para designar el riesgo de que una liquidación realizada a través de un sistema de transferencia no se lleve a cabo como se esperaba. El riesgo puede ser tanto riesgo de crédito como de liquidez.

Saldo primario: déficit o superávit neto del gobierno, excluyendo los pagos por intereses de los pasivos públicos.

SEBC (Sistema Europea de Bancos Centrales): El SEBC se compone del BCE y de los bancos centrales nacionales de los 15 Estados miembros, es decir, incluye, además de los miembros del Eurosistema, los BCN de los Estados miembros que no adoptaron el euro al inicio de la tercera fase de la UEM. El SEBC está dirigido por el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo del BCE y, como tercer órgano de decisión del BCE, por el Consejo General.

Sistema de entrega contra pagos (ECP): mecanismo de un sistema de liquidación de valores que garantiza que la transferencia en firme de un activo se realiza si, y sólo si, se lleva a cabo la transferencia en firme de otro(s) activo(s). Estos activos pueden ser valores u otros instrumentos financieros.

Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC, segunda edición 1979): es un sistema de clasificaciones y definiciones estadísticas uniformes para poder realizar una descripción cuantitativa coherente de las economías de los Estados miembros. El SEC es la versión de la Comunidad del Sistema revisado de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas. Las definiciones respectivas sirven, entre otras cosas, como base para calcular los criterios de convergencia presupuestaria establecidos en el Tratado. El Sistema Europeo de Cuentas (SEC 95) es el nuevo sistema de cuentas nacionales de la UE, que se utilizará desde abril de 1999 en sustitución del Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas

Sistema interbancario de transferencia de fondos (SITF): un sistema de transferencia de fondos en el que la mayoría (o todos) sus participantes son entidades de crédito.

Sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR): sistema de liquidación en el que los órdenes de pago se procesan y liquidan una por una (sin compensación) en tiempo real (de forma continua). Véase, también, TARGET.

Sistema de liquidación neto (SLN): sistema de transferencia de fondos en el que las operaciones de liquidación se realizan mediante un esquema neto bilateral o multilateral.

Sistema de liquidación de valores: sistema que permite la transferencia de valores con o sin previo pago.

Sistemas de pensiones de reparto y de capitalización: un sistema de pensiones de capitalización es aquel en el cual sus obligaciones están cubiertas con activos reales o financieros, mientras que, por el contrario, en un sistema de pensiones de reparto las contribuciones actuales de los empresarios y los empleados se utilizan directamente para pagar las pensiones.

Sistema de transferencia de fondos (STF): mecanismo formal, basado en un contrato privado o en una ley estatutaria, con muchos miembros, reglas comunes y acuerdos normalizados, para la transmisión y liquidación de las obligaciones monetarias surgidas entre dichos miembros.

SME (Sistema Monetario Europeo): creado en 1979 de conformidad con la Resolución del Consejo Europeo sobre el establecimiento del SME y materias relacionadas, de 5 de diciembre de 1978. El Acuerdo de 13 de marzo de 1979 entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea estableció los procedimientos operativos del SME. El objetivo era crear un marco de cooperación estrecha en materia de política monetaria entre los países de la Comunidad, con el fin de conseguir una zona de estabilidad monetaria en Europa. Los componentes principales del SME eran el ECU, el mecanismo de cambio e intervención (**Mecanismo de Cambios del SME**) y diversos mecanismos de crédito. Este sistema ha dejado de existir al iniciarse la Tercera Etapa de la **UEM**.

Subasta estándar: un procedimiento de subasta utilizado por el **Eurosistema** en sus **operaciones de mercado abierto** regulares. Las subastas estándar se realizan dentro de un período de 24 horas. Todas las **entidades de contrapartida** que satisfagan los criterios generales de selección tienen derecho a presentar sus pujas.

Swap de divisas: operaciones simultáneas, al contado y a plazo, de una divisa por otra. El **Eurosistema** puede realizar operaciones de mercado abierto, con fines de política monetaria, en forma de *swaps* de divisas en las que los bancos centrales nacionales (o el BCE) compran (o venden) euros al contado a cambio de una divisa, al mismo tiempo que los venden (o compran) a plazo.

TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real): sistema de pagos que se compone de un sistema de liquidación bruta en tiempo real (**SLBTR**) en cada uno de los Estados miembros del área del euro. Los sistemas SLBTR nacionales están interconectados mediante el **mecanismo de interlinking** que permite realizar transferencias transfronterizas en el conjunto del **área del euro** con valor del mismo día. Los SLBTR de los Estados miembros que no pertenecen al área del euro también pueden conectarse a TARGET, siempre que estén capacitados para procesar operaciones en **euros**.

Tarjeta multiuso prepagada: tarjeta de pago que puede utilizarse para una amplia gama de funciones y que, en principio, es posible usarla a escala nacional e internacional, aunque, algunas veces, se limita su empleo a una zona determinada. Una tarjeta de pago multiuso recargable se conoce, también, con el nombre de *monedero electrónico* (véase también **dinero electrónico**).

Tipo de cambio central bilateral: paridad oficial entre cualquier par de monedas pertenecientes al antiguo **Mecanismo de Cambios del SME**, en torno a la cual se definían las bandas de fluctuación de dicho mecanismo.

Tipos de cambio efectivos (nominales/reales): en su versión *nominal*, los tipos de cambio efectivos son una media ponderada de varios tipos de cambio bilaterales. Los tipos de cambio efectivos reales son tipos de cambio efectivos nominales deflactados por una media ponderada de precios o costes extranjeros en relación con los nacionales. Son, por lo tanto, medidas de la competitividad de un país en términos de precios y costes. El tipo de cambio efectivo nominal del área del euro al que se refiere este Informe se basa en cálculos del BPI. Las cifras son una media ponderada de los tipos de cambio efectivos de los países del área del euro. La ponderación se basa en el comercio de bienes manufacturados en 1990, captura los efectos en terceros mercados y se refiere al comercio de fuera del área del euro. El tipo de cambio efectivo real para el **área del euro** se obtiene utilizando los IPC nacionales.

Tipos de cambio efectivos nominales: véase **Tipos de cambio efectivos (nominales/reales)**

Tipos de cambio efectivos reales: véase **Tipos de cambio efectivos (nominales/reales)**

Tipos de interés a largo plazo armonizados: el Protocolo n° 6 sobre los criterios de convergencia al que se refiere el párrafo I del artículo 109 J del **Tratado** exige que la convergencia de tipos de interés se mida por medio de los tipos de interés de la deuda del Estado a largo plazo o de activos públicos comparables, teniendo en cuenta las diferencias entre las distintas definiciones nacionales. Con el fin de cumplir las exigencias del Tratado, el **IME** llevó a cabo un trabajo conceptual sobre la armonización de las estadísticas de tipos de interés a largo plazo y recopiló los datos estadísticos proporcionados por los bancos centrales nacionales para uso de la **Comisión Europea** (Eurostat), tarea que, ahora, desempeña el BCE.

Tratado: se refiere al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. El Tratado se firmó en Roma el 25 de marzo de 1957 y entró en vigor el 1 de enero de 1958, Estableció la Comunidad Económica Europea (CEE) y, con frecuencia, se le ha denominado «Tratado de Roma». El Tratado de la Unión Europea se firmó en *Maastricht* (por lo que se le suele denominar «Tratado de Maastricht») el 7 de febrero de 1992 y entró en vigor el 1 de noviembre de 1993. Este tratado modificó el Tratado de la CEE, que ahora se conoce como Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. El Tratado de Amsterdam, firmado en Amsterdam el 2 de octubre de 1997 y ratificado posteriormente, ha modificado el Tratado de la Unión Europea.

Transferencias corrientes: transferencias públicas a empresas, familias y resto del mundo, netas de transferencias recibidas del resto del mundo que no están relacionadas con los empleos de capital. Comprenden, entre otras operaciones, producción, subvenciones a la importación, prestaciones sociales y transferencias a las instituciones de la CE.

UEM: véase **Unión Económica y Monetaria**.

Unión Económica y Monetaria (UEM): El **Tratado** describe el proceso para lograr la Unión Económica y Monetaria en tres etapas. La *primera fase*, que comenzó en julio de 1990 y finalizó el 31 de diciembre de 1993, se caracterizó, fundamentalmente, por el desmantelamiento de las barreras interiores al libre movimiento de capitales dentro de la Unión Europea. La *segunda fase*, que empezó el 1 de enero de 1994, estableció, entre otras cosas, la creación del **Instituto Monetario Europeo (IME)**, la prohibición de la financiación monetaria y del acceso privilegiado del sector público a las instituciones financieras y el procedimiento para evitar los déficit excesivos. La *tercera fase* se inició el 1 de enero de 1999, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 4 del artículo 109 J del **Tratado**, con la transferencia de las competencias monetarias al **Eurosistema** y con la introducción del euro.

Valor de referencia para la situación presupuestaria: El Protocolo n° 5 del **Tratado** sobre el **procedimiento de déficit excesivo** establece valores de referencia explícitos para la **ratio de déficit** (3% del PIB) y la **ratio de deuda** (60% del PIB), mientras que el Protocolo n° 6 sobre los **criterios de convergencia** especifica la metodología que se ha de utilizar para el cómputo de los valores de referencia relevantes para el examen de la convergencia de precios y de tipos de interés a largo plazo.

Cronología de las medidas de política monetaria adoptadas en la UE durante 1998

9 de enero

El **Banco de Grecia** sube el tipo de interés del crédito lombardo 4 puntos porcentuales, hasta el 23%.

19 de enero

El **Banco de Portugal** baja el tipo de interés de las operaciones dobles 20 puntos básicos, hasta el 5,1%. También reduce el tipo de absorción de liquidez y el de los créditos a un día 10 puntos básicos, situándolos en el 4,8% y el 6,8%, respectivamente.

13 de febrero

El **Banco de España** rebaja 25 puntos básicos el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días, hasta situarlo en el 4,5%.

26 de febrero

El **Banco de Portugal** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles, el tipo de absorción de liquidez y el de la facilidad de crédito a un día 20 puntos básicos, situándolos en el 4,9%, 4,6% y 6,6%, respectivamente.

14 de marzo

Los ministros y los gobernadores de los Estados miembros de la Unión Europea, tras la resolución de las autoridades monetarias irlandesas de ajustar la paridad central de la libra irlandesa, deciden, de común acuerdo, mediante un procedimiento conjunto de la Comisión Europea y el Instituto Monetario Europeo (IME), y previa consulta al Comité Monetario, fijar nuevas paridades centrales del Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo a partir del 16 de marzo de 1998. Los tipos centrales bilaterales previos de la libra

irlandesa frente a otras monedas del Mecanismo de Cambios quedan revaluados un 3%, para aproximarlos a los tipos de mercado.

Los ministros y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, tras la resolución del Gobierno griego de incorporarse al Mecanismo de Cambio del SME deciden, de común acuerdo, mediante un procedimiento conjunto de la Comisión Europea y el IME, y previa consulta al Comité Monetario, las condiciones en las que se incorporará la dracma griega a partir del 16 de marzo de 1998.

18 de marzo

El **Banco de Portugal** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles, el tipo de absorción de liquidez y el de la facilidad de crédito a un día 20 puntos básicos, situándolos en el 4,7%, 4,4% y 6,4%, respectivamente.

19 de marzo

El **Suomen Pankki** eleva el tipo de interés de las subastas 15 puntos básicos, para situarlo en el 3,4%.

30 de marzo

El **Banco de Grecia** recorta el tipo de interés del crédito lombardo 4 puntos porcentuales hasta el 19%, y el tipo para descubiertos en cuenta corriente, 2 puntos porcentuales, situándolo en el 22%.

22 de abril

La **Banca d'Italia** rebaja el tipo de descuento y el tipo de los anticipos a plazo fijo (o lombardo) 50 puntos básicos, para situarlos en el 5% y 6%, respectivamente.

3 de mayo

El Consejo de la Unión Europea (Consejo de la UE), compuesto por los Jefes de Estado y de Gobierno, decide, por unanimidad, que once Estados miembros, a saber, Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Países Bajos, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal, satisfacen las condiciones necesarias para adoptar la moneda única el 1 de enero de 1999 y que, por lo tanto, participarán en la zona del euro desde el comienzo de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

Para servir de guía a los mercados durante el período previo a la tercera fase, los ministros y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, la Comisión Europea y el IME anuncian el procedimiento que se seguirá para determinar los tipos de conversión irrevocables del euro. Estos tipos se basarán en los tipos centrales bilaterales de los Estados miembros participantes en el Mecanismo de Cambios.

5 de mayo

El **Danmarks Nationalbank** eleva el tipo de descuento y el tipo de interés de los certificados de depósito 50 puntos básicos, situándolos en el 4% y el 4,25%, respectivamente.

El **Banco de España** rebaja el tipo de interés de las operaciones dobles 25 puntos básicos, hasta el 4,25%.

11 de mayo

El **Banco de Portugal** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles, el tipo de absorción de liquidez y el de la facilidad de crédito a un día 20 puntos básicos, situándolos en el 4,5%, 4,2% y el 6,2%, respectivamente.

20 de mayo

El **Banco de Grecia** recorta el tipo de interés de las subastas a tipo fijo para los depósitos a 14 días 25 puntos básicos, para situarlo en el 14%.

29 de mayo

El **Danmarks Nationalbank** baja el tipo de descuento y el tipo de interés de los certificados de depósito 25 puntos básicos, situándolos en el 3,75% y el 4%, respectivamente.

4 de junio

El **Sveriges Riksbank** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles 25 puntos básicos, para situarlo en el 4,1% a partir del 9 de junio de 1998.

El **Bank of England** eleva el tipo de interés de las operaciones dobles 25 puntos básicos, hasta el 7,5%.

16 de junio

La **Banca d'Italia** anuncia la reducción del coeficiente de caja, que pasa del 15% al 9%.

17 de junio

El **Banco de Grecia** rebaja el tipo de interés de las subastas a tipo fijo para depósitos a 14 días 25 puntos básicos, situándolo en el 13,75%.

7 de julio

El Consejo de Gobierno del BCE adopta una Recomendación de Reglamento (CE) del Consejo relativa a la aplicación de reservas mínimas por el Banco Central Europeo en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. En sus principales disposiciones, la Recomendación define la base de la cantidad mínima de reservas que el BCE puede exigir

que mantengan las entidades de crédito en sus cuentas en los bancos centrales nacionales (BCN). Además, atribuye al BCE la potestad normativa correspondiente y especifica las sanciones que deberán imponerse en caso de incumplimiento. Esta Recomendación se publicó el 6 de agosto de 1998 en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, serie C, nº 246, página 6 y siguientes.

El Consejo de Gobierno acuerda, asimismo, algunas de las principales características del sistema de reservas mínimas que deberá aplicarse a partir del inicio de la Tercera Etapa: la cantidad de reservas mínimas se define entre el 1,5% y el 2,5% de la base de pasivos computables (tras deducir una franquicia); los pasivos frente a entidades establecidas en el área del euro y los pasivos frente al Eurosistema no estarán sujetos a las exigencias de reservas; el importe de las reservas mantenidas se remunerará, durante el período de mantenimiento, a un tipo de interés que será la media del tipo de interés correspondiente al de las principales operaciones de financiación del Eurosistema (ponderado de acuerdo con el número de días naturales).

8 de julio

El **Banco de Grecia** reduce el tipo de interés de las subastas a tipo fijo para los depósitos a 14 días 75 puntos básicos, hasta situarlo en el 13%.

19 de julio

La **Banca d'Italia** anuncia una reducción del coeficiente de caja del 9% al 6%.

23 de julio

El Consejo del **Deutsche Bundesbank** revisa sus objetivos monetarios de 1997 y 1998 y el objetivo monetario para 1998 y considera que ha cumplido las orientaciones de política monetaria adoptadas en diciembre de 1996, lo que explica una expansión del agregado monetario M3 durante el año 1997 y 1998 en

torno al 5% anual. La banda objetivo del 3% al 6% establecida adicionalmente para 1998 se mantiene sin cambios. Como ya se había anunciado en diciembre de 1997, el **Deutsche Bundesbank** declara que se centrará cada vez más en el conjunto del área de la Unión Económica y Monetaria y, en este sentido, tendrá que prestar especial atención al crecimiento monetario

5 de agosto

El **Banco de Grecia** rebaja el tipo de interés del crédito lombardo 3 puntos porcentuales, para situarlo en el 16%.

1 de septiembre

El BCE y los BCN de los Estados miembros que no pertenecen al área del euro (Dinamarca, Grecia, Reino Unido y Suecia) acuerdan establecer los procedimientos operativos de un mecanismo de tipos de cambio en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (el acuerdo sobre el Mecanismo de Tipos de Cambio II). Este acuerdo especifica el procedimiento de intervención de acuerdo con la Resolución del Consejo de la UE de 16 de junio de 1997, por la que se crea un mecanismo de tipos de cambio a partir del 1 de enero de 1999. El Acuerdo sobre el Mecanismo de Tipos de Cambio II se publicó el 13 de noviembre de 1998 en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, serie C, nº 345, página 6.

El **Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique** introduce un sistema provisional de coeficientes de caja durante cuatro semanas. El tipo de los anticipos al final del día se convierte en un tipo único y, como un ajuste puramente técnico para reducir el nivel del tipo de interés del crédito lombardo en Alemania, se rebaja 5 puntos básicos, quedando situado el 4,5%.

11 de septiembre

El Consejo de Gobierno del BCE aprueba el informe titulado «La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación General sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC». El informe, publicado el 18 de septiembre de 1998, contiene una descripción detallada de los instrumentos y procedimientos de política monetaria que el BCE (Eurosistema) utilizará en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

18 de septiembre

El **Danmarks Nationalbank** eleva el tipo de interés de los certificados de depósito 100 puntos básicos, hasta situarlo en el 5%, y el tipo de descuento 50 puntos básicos, hasta el 4,25%.

26 de septiembre

Los ministros de los Estados miembros del área del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia, mediante un procedimiento conjunto con la Comisión Europea, y previa consulta al Comité Monetario, acogen favorablemente la decisión de los gobiernos de Dinamarca y Grecia de extender su participación en el Mecanismo de Cambio del SME al Mecanismo de Tipos de Cambio II, vinculando sus monedas al euro. Acuerdan que la corona danesa y la dracma griega participen en el Mecanismo de Tipos de Cambio II con una banda de fluctuación en torno a su paridad central frente al euro de $\pm 2,25\%$ y $\pm 15\%$, respectivamente. Estos acuerdos entraron en vigor el 4 de enero de 1999, tras la apertura de los mercados de divisas (véase, también, el Mecanismo de Tipos de Cambio II, de 1 de septiembre de 1998).

6 de octubre

El **Banco de España** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días 50 puntos básicos, hasta el 3,75%.

8 de octubre

El **Danmarks Nationalbank** recorta el tipo de interés de los certificados de depósito 25 puntos básicos, hasta el 4,75%

El **Bank of England** rebaja el tipo de interés de las operaciones dobles 25 puntos básicos, situándolo en el 7,25%.

9 de octubre

El **Central Bank of Ireland** baja el tipo de interés de los anticipos a corto plazo 1 punto porcentual, hasta situarlo en el 5,75%, y el tipo de la subasta semanal, 125 puntos básicos, hasta el 4,94%.

El **Banco de Portugal** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles, el tipo de absorción de liquidez y el de la facilidad de crédito a un día 50 puntos básicos, situándolos en el 4%, 3,7% y el 5,7%, respectivamente.

13 de octubre

El Consejo de Gobierno del BCE anuncia las principales características de la estrategia de política monetaria orientada hacia la estabilidad que seguirá el Eurosistema en la tercera fase de la UEM: el objetivo primordial de la estabilidad de precios quedará definido como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el conjunto del área del euro inferior al 2%, que habrá que mantener a medio plazo; se otorgará al dinero un papel destacado, estableciéndose un valor de referencia para el crecimiento de un agregado monetario amplio; al mismo tiempo, en la estrategia de política monetaria, la valoración de las perspectivas de evolución de los precios, basada en un conjunto de indicadores amplios, desempeñará un papel fundamental.

Siguiendo su decisión de 7 de julio de 1998, el Consejo de Gobierno anuncia la aplicación de un coeficiente de reservas del 2% a la base de pasivos computables de las entidades de

crédito, que se compone de depósitos a la vista, depósitos a plazo de hasta dos años, depósitos disponibles con preaviso de hasta dos años, valores distintos de acciones emitidos a un plazo de hasta dos años e instrumentos del mercado monetario. A las cesiones temporales, los depósitos a plazo de más de dos años y los valores distintos de acciones emitidos a un plazo de más de dos años, se les aplicará un coeficiente de reservas del 0%. La franquicia que cada entidad podrá deducir de los depósitos obligatorios será de 100.000 euros. Si una entidad de crédito no puede presentar pruebas de sus pasivos interbancarios en forma de valores distintos de acciones emitidos a plazo de hasta dos años e instrumentos del mercado monetario, se le permitirá deducirse un 10% de estos pasivos de su base de pasivos computables.

14 de octubre

El **Banco de Grecia** rebaja el tipo de interés de la subasta a tipo fijo para los depósitos a 14 días 25 puntos básicos, situándolo en el 12,75%.

22 de octubre

El **Danmarks Nationalbank** reduce el tipo de interés de los certificados de depósito 10 puntos básicos, hasta el 4,65%.

26 de octubre

La **Banca d'Italia** baja sus tipos de descuento y de anticipos a plazo fijo (o lombardo) 1 punto porcentual, para situarlos en el 4% y el 5,5%, respectivamente.

31 de octubre

La **Banca d'Italia** anuncia la reducción del coeficiente de caja, que pasa del 6% al 2%.

3 de noviembre

El Consejo de Gobierno del BCE adopta tres directrices: la primera especifica los principios generales que deben seguir los BCN cuando realicen operaciones con activos y pasivos nacionales fuera del marco de actuación de la política monetaria única; la segunda establece los límites a partir de los cuales los BCN deben obtener la autorización del BCE para realizar operaciones con sus activos de reserva en divisas, incluyendo el oro; y, por último, la tercera estipula que los Estados miembros participantes tienen que notificar con antelación al BCE cualquier transacción con sus saldos operativos en divisas que excedan de una cierta cantidad. Estos actos jurídicos se basan en las disposiciones de los Estatutos del SEBC y tiene por objeto garantizar la unicidad de la política monetaria y la coherencia de esas operaciones con las políticas monetaria y cambiaria de la Comunidad.

El **Sveriges Riskbank** baja el tipo de interés de las operaciones dobles 25 puntos porcentuales, hasta el 3,85%.

4 de noviembre

El **Banco de España** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles a diez días 25 puntos básicos, situándolo en el 3,5%.

El **Banco de Portugal** rebaja el tipo de interés de las operaciones dobles 25 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,75%, y el tipo de interés de absorción de liquidez y el de crédito a un día, 20 puntos básicos, hasta el 3,5% y el 5,5%, respectivamente.

5 de noviembre

El **Bank of England** recorta el tipo de interés de las operaciones dobles 50 puntos básicos, hasta el 6,75%.

El **Danmarks Nationalbank** rebaja el tipo de interés de descuento y el de los certificados de

depósito 25 puntos básicos, situándolos en el 4% y 4,4%, respectivamente.

6 de noviembre

El **Central Bank of Ireland** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles 125 puntos básicos, para situarlo en el 3,69%, el tipo de los anticipos a corto plazo, 125 puntos básicos, situándolo en el 4,5% y el tipo de los depósitos a un día, 25 puntos básicos, hasta el 2,5%.

12 de noviembre

El **Sveriges Riksbank** baja los tipos de interés de los depósitos y los créditos 50 puntos básicos, para situarlos en el 3,25% y el 4,75%, respectivamente, a partir del 18 de noviembre de 1998.

19 de noviembre

El **Danmarks Nationalbank** reduce el tipo de interés de los certificados de depósito en 15 puntos básicos, hasta el 4,25%.

24 de noviembre

El **Sveriges Riksbank** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles 25 puntos básicos, hasta el 3,6%.

1 de diciembre

El Consejo de Gobierno del BCE adopta varios acuerdos sobre los temas pendientes relacionados con la estrategia de política monetaria del Eurosistema. El primer valor de referencia para el crecimiento monetario se establece en el 4,5%, y se refiere al agregado monetario amplio M3. La obtención del valor de referencia se basa en las contribuciones al crecimiento monetario que resultan de los supuestos sobre los precios (incrementos interanuales del IAPC inferiores al 2%), sobre la tendencia a medio plazo del crecimiento real

del PIB (2%-2,5% al año) y sobre la tendencia a medio plazo de disminución de la velocidad de circulación de M3 (en un intervalo aproximado del 0,5%-1% al año). Para el seguimiento de la evolución monetaria respecto de este valor de referencia, se utilizarán medias móviles de tres meses de las tasas mensuales de crecimiento interanual de M3. En diciembre de 1999, el Consejo de Gobierno revisará el valor de referencia para el crecimiento monetario (véase, también, el anuncio del Consejo de Gobierno de 13 de octubre de 1998).

Siguiendo las decisiones de 7 de julio y 13 de octubre de 1998, el Consejo de Gobierno adopta el Reglamento relativo a la aplicación de reservas mínimas. Este Reglamento del BCE es conforme con el Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a la aplicación de reservas mínimas por el Banco Central Europeo, y establece las exigencias de reservas mínimas para las entidades de crédito del conjunto del área del euro con el fin de lograr los objetivos de política monetaria. El Reglamento del BCE entró en vigor el 1 de enero de 1999 y se publicó el 30 de diciembre de 1998 en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, serie L, n° 356, página 1.

3 de diciembre

El **Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique** reduce el tipo de las subastas 30 puntos básicos, hasta el 3%.

El **Danmarks Nationalbank** rebaja el tipo de interés de los certificados de depósito 30 puntos básicos, para situarlo en el 3,95%, y el tipo de descuento, 50 puntos básicos, situándolo en el 3,5%.

El **Deutsche Bundesbank** recorta el tipo de interés de las operaciones dobles 30 puntos básicos, hasta el 3%.

El **Banco de España** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles a diez días 50 puntos básicos, situándolo en el 3%.

El **Central Bank of Ireland** rebaja el tipo de interés de las operaciones dobles 69 puntos básicos, hasta el 3%.

La **Banca d'Italia** baja su tipo de descuento 50 puntos básicos, hasta situarlo en el 3,5%, y el tipo de los anticipos a plazo fijo (lombardo), 1 punto porcentual, hasta el 3%.

El **Nederlandsche Bank** recorta el tipo de interés de las operaciones dobles 20 puntos básicos, hasta el 3%.

El **Oesterreichische Nationalbank** reduce el tipo de interés de las operaciones dobles 20 puntos básicos, para situarlo en el 3%.

El **Banco de Portugal** rebaja el tipo de interés de las operaciones dobles 75 puntos básicos, situándolo en el 3%.

El **Suomen Pankki** reduce el tipo de interés de las subastas 40 puntos porcentuales hasta el 3%.

9 de diciembre

El **Banco de Grecia** reduce el tipo de interés de las subastas a tipo fijo para depósitos a 14 días 50 puntos básicos, situándolo en el 12,25%, y el tipo del crédito lombardo, 50 puntos básicos, para situarlo en el 15,5%.

10 de diciembre

El **Bank of England** rebaja el tipo de interés de las operaciones dobles 50 puntos básicos, hasta el 6,25%.

15 de diciembre

El **Sveriges Riksbank** recorta el tipo de interés de las operaciones dobles 50 puntos básicos, situándolo en el 3,4%.

22 de diciembre

El Consejo de Gobierno del BCE decide que la primera operación principal de financiación del Eurosistema se lleve a cabo mediante una subasta a tipo fijo con un tipo de interés del 3%. Esta operación se iniciará el 4 de enero de 1999, mientras que las decisiones de adjudicación se tomarán el 5 de enero de 1999, y su liquidación tendrá lugar el 7 de enero de 1999. Además, la primera operación de financiación a largo plazo se anunciará el 12 de enero de 1999 (con fecha de liquidación de 14 de enero de 1999) y se realizará mediante una subasta a tipo variable, utilizando el procedimiento de adjudicación a tipo único.

El Consejo de Gobierno decide, asimismo, que el tipo de interés para la facilidad marginal de crédito sea el 4,5% y el tipo de interés de la facilidad de depósito, el 2%, al inicio de la Tercera Etapa, es decir, el 1 de enero de 1999. Como medida transitoria, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se situará en el 3,25% y el tipo de interés de la facilidad de depósito, en el 2,75% durante el período comprendido entre el 4 y el 21 de enero de 1999. El Consejo de Gobierno declara la intención de cancelar esta medida transitoria tras la reunión del 21 de enero de 1999.

23 de diciembre

La **Banca d'Italia** rebaja el tipo de descuento 50 puntos básicos, hasta el 3%.

31 de diciembre

De conformidad con el párrafo 4 del artículo 109 L del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, el Consejo de la Unión Europea, actuando por unanimidad de los Estados miembros de la Comunidad Europea no acogidos a excepción, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, adopta los tipos de conversión irrevocables del euro, que entrarán en vigor a las 0.00 horas (hora local) del 1 de enero de 1999.

Los ministros de los Estados miembros del área del euro, el BCE y los ministros y gobernadores de los bancos centrales de Dinamarca y Grecia, mediante un procedimiento conjunto con la Comisión Europea y previa consulta al Comité Monetario, deciden fijar las paridades centrales respecto al euro de las monedas participantes en el Mecanismo de Tipos de Cambio que entrará en vigor el 1 de enero de 1999. Junto a esta decisión sobre las paridades centrales respecto al euro, el BCE, el Danmarks Nationalbank y el Banco de Grecia establecen,

de común acuerdo, las paridades de intervención obligatorias para la corona danesa y la dracma griega. Para la corona danesa se establece una banda de fluctuación del $\pm 2,25\%$ alrededor de la paridad central respecto al euro. La dracma griega mantendrá la banda normal de fluctuación del $\pm 15\%$ alrededor de la paridad central respecto al euro (véase, también, el acuerdo sobre Mecanismo de Tipos de Cambio II de 1 de septiembre de 1998 y el acuerdo de 26 de septiembre de 1998).

Documentos publicados por el Banco Central Europeo (BCE)

Esta lista facilita información a los lectores sobre una selección de documentos publicados por el Banco Central Europeo. Las publicaciones se pueden obtener gratuitamente, solicitándolas al Departamento de Prensa mediante petición escrita a la dirección postal que figura en la contraportada.

La lista completa de los documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo se encuentra en la página *Web* del BCE (<http://www.ecb.int>)

Informe anual

«Informe anual 1998», abril 1999.

Boletín mensual

Artículo publicados a partir de enero de 1999:

«El área del euro al inicio de la Tercera Etapa», enero 1999.

«La estrategia de política monetaria del Eurosistema orientada hacia la estabilidad», enero 1999.

«Los agregados monetarios en el área del euro y su papel en la estrategia de política monetaria del Eurosistema», febrero 1999.

Otras publicaciones

Folleto sobre TARGET, julio 1998.

«*The TARGET service level*», julio 1998.

«*Report on electronic money*», agosto 1998.

«*Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations*», septiembre 1998.

«*Money and banking statistics compilation guide*», septiembre 1998.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», septiembre 1998.

«*Third progress report on the TARGET project*», noviembre 1998.

«*Correspondent central banking model (CCBM)*», diciembre 1998.

«*Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1997 figures*», enero 1999.

«*Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*», febrero 1999.

Documentos publicados por el Instituto Monetario Europeo (IME)

Informe anual

«Informe anual 1994», abril 1995.

«Informe anual 1995», abril 1998.

«Informe anual 1996», abril 1997.

«Informe anual 1997», mayo 1998.

Otras publicaciones:

«Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey», febrero 1994.

«Prepaid cards», mayo 1994.

«Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three», noviembre 1994.

«Developments in EU payment systems in 1994», febrero 1995.

«Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey», abril 1995.

«The TARGET System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System: a payment system arrangement for Stage Three of EMU)», mayo 1995.

«Progress towards convergence», noviembre 1995.

«The changeover to the single currency», noviembre 1995.

«Role and functions of the European Monetary Institute», febrero 1996.

«Developments in EU payment systems in 1995», marzo 1996.

«Payment systems in the European Union», abril 1996.

«Recent developments in the use of the private ECU: statistical review», abril 1996.

«The statistical requirements for Monetary Union», julio 1996.

«First progress report on the TARGET project», agosto 1996.

«Technical annexes to the first progress report on the TARGET project», agosto 1996

«El progreso hacia la convergencia 1996», noviembre 1996.

«Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures», enero 1997.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa: Especificación del marco operativo», enero 1997.

«EU securities systems – Issues related to Stage Three of EMU», febrero 1997.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa: Elementos de la estrategia de política monetaria del SEBC», febrero 1997.

«Developments in EU payment systems in 1996», marzo 1997.

«Differences between national changeover scenarios and potential need for harmonised action: Common policy messages», marzo 1997.

«European money and banking statistical methods 1996», abril 1997.

«Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey», abril 1997.

«Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages», julio 1997

«Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996».

«Second progress report on the TARGET project», septiembre 1997.

«Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU», septiembre 1997.

«The European Monetary Institute», septiembre 1997.

«La política monetaria única en la Tercera Etapa: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC».

«Legal convergence in the Member States of the European Union – As at August 1997», octubre 1997.

«Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996», diciembre 1997.

«European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods», enero 1998.

«Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1996 figures», enero 1998.

«Informe de convergencia: Informe requerido por el artículo 109 J del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea», marzo 1998.

«Standards for the use of EU Securities Settlement Systems in ESCB credit operation», enero 1998.

«List of Monetary Financial Institutions – As at December 1997», abril 1998.

«Estadísticas monetarias y bancarias. Guía de elaboración. Directrices a los BCN para la compilación de las estadísticas monetarias y bancarias que han de enviarse al BCE», abril 1998.

«Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers», abril 1998.