



BANCO CENTRAL EUROPEO
EUROSISTEMA

Informe Anual 2014



© **Banco Central Europeo, 2015**

Apartado de correos: 60640 Frankfurt am Main, Alemania
Teléfono: +49 69 1344 0
Internet: www.ecb.europa.eu

Traducción efectuada por el Banco de España. Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente. La recepción de datos para elaborar este informe se cerró el 27 de febrero de 2015.

Fotografías: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1725-2873 (edición epub)
ISSN 1725-2873 (edición electrónica)
ISBN 978-92-899-1811-4 (edición epub)
ISBN 978-92-899-1790-2 (edición electrónica)
DOI 10.2866/769836 (edición epub)
DOI 10.2866/642535 (edición electrónica)
Número de catálogo UE QB-AA-15-001-ES-E (edición epub)
Número de catálogo UE QB-AA-15-001-ES-N (edición electrónica)

Índice

Prólogo	7
Capítulo 1 La economía de la zona del euro, la política monetaria del BCE y el sector financiero europeo en 2014	10
1 La economía de la zona del euro: baja inflación y débil recuperación	10
1.1 Entorno macroeconómico mundial	10
Recuadro 1 El conflicto de Ucrania y sus repercusiones económicas para la zona del euro	11
1.2 Evolución financiera	18
1.3 Actividad económica	22
Recuadro 2 Perspectivas de crecimiento a largo plazo de la zona del euro	24
1.4 Evolución de precios y costes	29
Recuadro 3 El impacto de los precios del petróleo en la inflación de la zona del euro	30
1.5 Evolución monetaria y crediticia	35
1.6 Política fiscal y reformas estructurales	37
Recuadro 4 Cambios en el marco de gobernanza presupuestaria y macroeconómica	41
2 Ampliación de las herramientas: la política monetaria con los tipos de interés oficiales del BCE en su límite inferior efectivo	46
2.1 El entorno de la política monetaria exigió la adopción de medidas firmes por parte del BCE	47
2.2 El paquete de medidas de política monetaria adoptado entre junio y octubre	48
2.3 Operaciones de financiación del BCE y evolución de la liquidez	55
2.4 Comunicación sobre el balance del Eurosistema	58
3 El sector financiero europeo: saneamiento y generación de confianza	59
3.1 Garantizar la estabilidad financiera – un cometido clave del BCE	59
3.2 La función macroprudencial del BCE	65
Recuadro 5 La evaluación global	67
3.3 Las actividades microprudenciales del BCE	69
3.4 Los esfuerzos de la UE por romper el nexo entre las entidades de crédito y los Estados	72

Capítulo 2	Otras tareas y actividades	78
1	Infraestructuras de mercado y pagos	78
1.1	Integración e innovación de los pagos minoristas	78
1.2	El sistema de grandes pagos en euros: TARGET2	79
1.3	Liquidación de valores integrada y armonizada: TARGET2-Securities	79
1.4	Servicios de gestión de activos de garantía del Eurosistema	80
1.5	Vigilancia de las infraestructuras de mercado y de los instrumentos de pago	80
2	Servicios financieros a otras instituciones	82
2.1	Gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo	82
2.2	Servicios de Gestión de Reservas del Eurosistema	82
3	Billetes y monedas	84
3.1	Circulación de billetes y monedas	84
3.2	Falsificación de billetes en euros	85
3.3	La segunda serie de billetes en euros	86
4	Estadísticas	87
4.1	Novedades y mejoras en las estadísticas de la zona del euro	87
4.2	Otras innovaciones estadísticas	87
4.3	Accesibilidad de las estadísticas – principales medidas de 2014	89
5	Investigación económica	90
5.1	Los <i>clusters</i> de investigación del BCE	90
5.2	Las redes de investigación del Eurosistema/SEBC	91
5.3	Conferencias y publicaciones	92
6	Asuntos jurídicos	93
6.1	Aspectos jurídicos relacionados con el MUS	93
6.2	Participación del BCE en procedimientos judiciales en el ámbito de la UE	94
6.3	Dictámenes del BCE y casos de incumplimiento	95
6.4	Cumplimiento de las prohibiciones relativas a la financiación monetaria y al acceso privilegiado	98
7	Entorno institucional	100
7.1	Ampliación de la zona del euro	100
7.2	La integración del Lietuvos bankas en el Eurosistema	101
8	Relaciones europeas e internacionales	105
8.1	Relaciones europeas	105
8.2	Relaciones internacionales	107
9	Comunicación externa	110

Cuentas Anuales 2014	113
Informe de gestión correspondiente al ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2014	114
Estados financieros del BCE	131
Informe del auditor externo	172
Nota sobre la distribución de beneficios/asignación de pérdidas	173
Balance consolidado del Eurosistema a 31 de diciembre de 2014	174
Anexos	176
1 Marco institucional	176
2 Comités del Eurosistema/SEBC	184
3 Organización y Recursos Humanos	186

Abreviaturas de países

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

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

Prólogo del Informe Anual 2014



La magnitud de los esfuerzos del Banco Central Europeo (BCE) en 2014 ha sido extraordinaria en términos históricos. Me llena de satisfacción poder explicar aquí cómo el BCE, su Comité Ejecutivo, sus empleados y los comités del Eurosistema han respondido a los retos y hecho posible que el Consejo de Gobierno cumpla nuestro mandato y nuestras responsabilidades.

En 2014, varias líneas de trabajo iniciadas en años anteriores confluyeron en una respuesta de política monetaria coherente, que ahora nos permite confiar en que la débil y desigual recuperación registrada en 2014 pase a ser más sólida y sostenida, y que la inflación vuelva al objetivo del BCE de mantener tasas inferiores, aunque próximas, al 2 % a medio plazo.

Desde una perspectiva de política monetaria, el entorno al que nos enfrentamos en 2014 fue complejo. La frágil recuperación que había comenzado en 2013 no experimentó la aceleración esperada inicialmente. El crecimiento monetario siguió siendo contenido y el crédito continuó contrayéndose, aunque a un ritmo cada vez más lento. En un contexto de reducidas presiones inflacionistas internas, la notable caída de los precios del petróleo desde mediados de 2014 dio lugar a considerables descensos adicionales de la inflación hacia finales de año. Una de las principales preocupaciones en este entorno era que la inflación se mantuviera en niveles reducidos durante demasiado tiempo, afectando en última instancia también a las expectativas de inflación a más largo plazo.

Esta situación requería una actuación decidida de política monetaria. Tuvimos que aplicar medidas no convencionales por dos razones fundamentales. En primer lugar, la transmisión de nuestra política monetaria se vio dificultada durante algún tiempo en toda la zona del euro, observándose grandes diferencias entre países. En segundo lugar, el margen para utilizar el instrumento de política monetaria convencional –los tipos de interés nominales a corto plazo– era limitado, dado que dichos tipos ya se encontraban cerca de su límite inferior efectivo.

En junio y septiembre, el Consejo de Gobierno agotó el margen restante al reducir los tipos de interés oficiales hasta el límite inferior efectivo, e introdujo un tipo negativo para la facilidad de depósito del BCE. Asimismo, anunciamos una serie de operaciones de financiación a más largo plazo con objetivo específico (TLTRO) con la intención de promover el crédito bancario a la economía real.

En septiembre, el Consejo de Gobierno respondió al empeoramiento adicional de las perspectivas de inflación anunciando compras de bonos de titulización de activos y de bonos garantizados, e iniciando de ese modo una expansión monetaria mediante compras de activos, que se vio posteriormente respaldada por la decisión anunciada en enero de 2015 de adquirir además valores del sector público.

Retos poco comunes requerían respuestas excepcionales, lo que también era aplicable a nuestra comunicación. Puesto que la respuesta de la economía a los impulsos de política monetaria depende esencialmente de las expectativas, tuvimos que realizar un esfuerzo mayor para explicar cómo entendíamos el nuevo entorno económico y aclarar nuestra función de reacción dentro de él.

En este sentido, además de reforzar las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*) formuladas en 2013, en abril establecimos de manera clara las contingencias que llevarían, y finalmente llevaron, al Consejo de Gobierno a tomar medidas. De hecho, las medidas de política monetaria adoptadas a lo largo del año fueron plenamente coherentes con la hoja de ruta trazada. Confirmaban el compromiso unánime del Consejo de Gobierno de utilizar instrumentos, tanto convencionales como no convencionales, para hacer frente de manera efectiva al riesgo de un período de baja inflación demasiado prolongado.

Nuestro énfasis en continuar mejorando la transparencia de nuestras deliberaciones y actuaciones culminó con el anuncio de nuestra intención de comenzar a publicar reseñas de las discusiones de política monetaria mantenidas en las reuniones del Consejo de Gobierno. La publicación de las reseñas comenzó con la primera reunión de 2015.

Sin embargo, la política monetaria no opera aisladamente y en 2014 se benefició de otro importante reto para el BCE: los preparativos y la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Este extraordinario logro, para que el fue necesario contratar a cientos de nuevos empleados en un período muy corto, nos brindó la oportunidad de llevar a cabo el mayor análisis de la calidad de los activos bancarios jamás realizado.

La evaluación global de los balances de las 130 entidades de crédito de mayor tamaño de la zona del euro, que duró un año y concluyó en 2014, aumentó la transparencia y dio lugar a que muchas entidades adoptaran medidas preventivas para reforzar sus balances, incluidas ventas de activos y ampliaciones de capital. Esto también contribuyó a que el sistema bancario estuviera en mejores condiciones para transmitir los impulsos de política monetaria y, con carácter más general, apoyar la recuperación desempeñando con más normalidad su función de asignación eficiente del crédito a la economía real.

La evidencia inicial muestra que las iniciativas de política monetaria tomadas en paralelo surtieron efecto al actuar de forma conjunta. Los tipos de interés de los préstamos bancarios a las sociedades no financieras comenzaron a reducirse en el segundo semestre del año y mostraron una menor dispersión entre países. La contracción del crédito parece estar invirtiendo su tendencia. Las proyecciones de crecimiento, así como las expectativas de inflación, tanto de analistas externos como de los expertos del BCE, se han revisado al alza, y, en general, la confianza también ha mejorado.

Por tanto, nuestras medidas no solo han sido coherentes con nuestro mandato, también han sido creíbles, transparentes y eficaces. Siguen respaldando la confianza en el euro, moneda cuyo atractivo se confirmó dos veces en 2014: al principio, cuando Letonia se convirtió en el decimoctavo país de la zona del euro y, al

final, cuando concluimos los preparativos para la adhesión de Lituania el 1 de enero de 2015, que elevó hasta diecinueve el número de países de la unión monetaria, con una población total de 338 millones de personas.

Cabe mencionar también otro importante proyecto completado con éxito en 2014, la nueva sede del BCE. Con ello, la última incorporación al perfil de rascacielos de Fráncfort ha tomado su forma definitiva. Una vez desmontadas las grúas y equipado el edificio, el personal del BCE destinado a la nueva sede se trasladó a sus nuevas oficinas a orillas del río Meno.

En este Informe Anual se presenta información más detallada sobre estos temas y se describen las tareas y actividades realizadas durante 2014, así como el panorama macroeconómico general. En comparación con años anteriores, hemos simplificado y mejorado su contenido para ofrecer el mejor análisis posible. Aunque el año próximo año traerá nuevos retos, en nombre de todos los empleados del BCE deseo manifestar que nuestro compromiso de lograr la estabilidad de precios para todos los ciudadanos de la zona del euro sigue siendo firme.

Fráncfort del Meno, abril de 2015



Mario Draghi
Presidente

Capítulo 1

La economía de la zona del euro, la política monetaria del BCE y el sector financiero europeo en 2014

1 La economía de la zona del euro: baja inflación y débil recuperación

1.1 Entorno macroeconómico mundial

Tres acontecimientos clave en la economía mundial influyeron de forma especialmente significativa en la economía de la zona del euro en 2014: la desigual evolución del crecimiento en las distintas regiones del mundo, así como la persistente debilidad del comercio internacional, la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas, y el debilitamiento del tipo de cambio del euro.

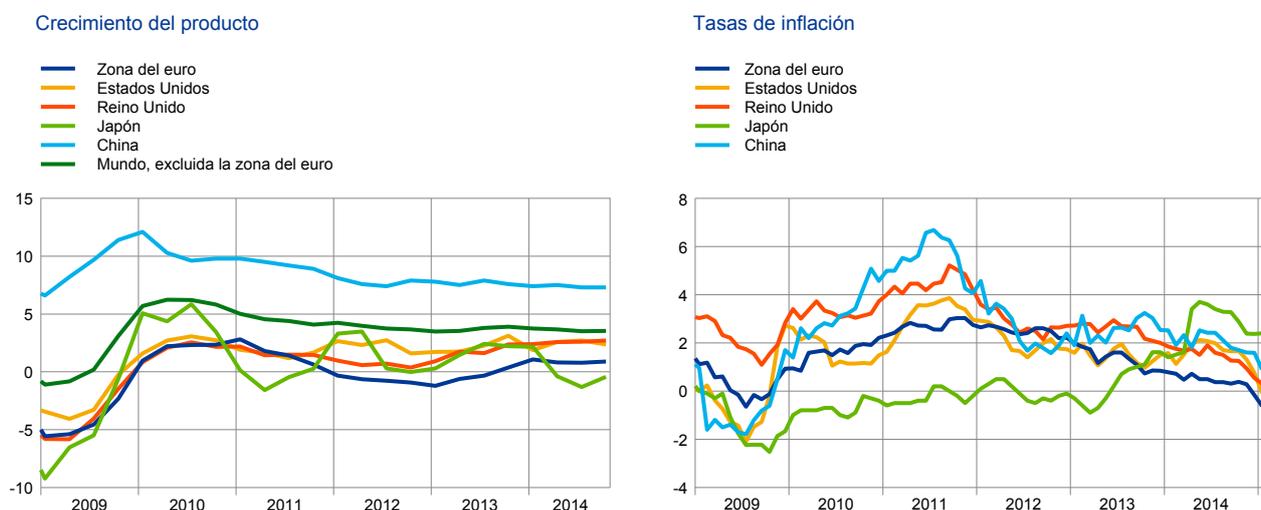
La recuperación de la economía mundial siguió siendo gradual y desigual

La economía mundial registró una moderada expansión en 2014, en un contexto de creciente divergencia entre regiones y dentro de cada región. En la primera mitad del año, la debilidad se debió, en gran medida, a factores transitorios y excepcionales,

Gráfico 1

Principales indicadores de algunas economías

(tasas de variación interanual; datos trimestrales, datos mensuales)



Fuentes: Eurostat y datos nacionales.

Notas: Los datos del PIB se han desestacionalizado. IAPC para la zona del euro y el Reino Unido; IPC para Estados Unidos, China y Japón.

como el invierno inusualmente frío que sufrió Estados Unidos y el cierre de instalaciones de industria pesada en China por motivos medioambientales. A medida que avanzó el año, la actividad mundial se fortaleció gradualmente, sentando las bases para unas condiciones de demanda exterior más favorables, aunque moderadas, para la zona del euro (véase gráfico 1).

El cambio en la dinámica de crecimiento en las distintas regiones que ya se había iniciado a finales de 2013 continuó en 2014, afianzándose el impulso en la mayoría de las economías avanzadas, al tiempo que perdía vigor en las economías emergentes. A las economías avanzadas les benefició cada vez más el decreciente despalancamiento del sector privado, la mejora de los mercados de trabajo, el aumento de la confianza y las políticas acomodaticias. Por el contrario, en varias economías emergentes, persistieron los impedimentos estructurales y las condiciones financieras restrictivas, lo que afectó a sus perspectivas de crecimiento. Los riesgos geopolíticos, relacionados principalmente con el conflicto entre Ucrania y Rusia, y las tensiones en los principales países productores de petróleo, persistieron a lo largo del año, pero su impacto directo sobre la actividad mundial siguió siendo bastante limitado (véase también recuadro 1).

Recuadro 1

El conflicto de Ucrania y sus repercusiones económicas para la zona del euro

A medida que, a lo largo de 2014, se fue registrando una escalada en el conflicto del este de Ucrania, las sanciones a Rusia se endurecieron progresivamente. Cabe destacar la imposición, por parte de la UE, de restricciones de acceso a los mercados financieros a entidades de crédito y a empresas rusas en agosto, en estrecha cooperación con Estados Unidos y otros países de la OCDE. Estas medidas se ampliaron en septiembre para incluir a un conjunto más amplio de

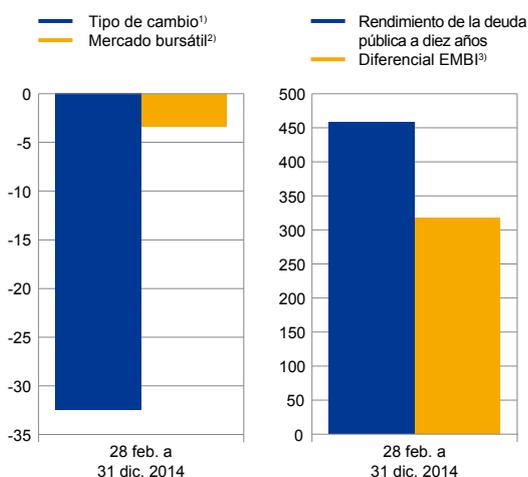
empresas e instrumentos financieros. Además, se prohibió la venta de material de defensa y la exportación de tecnologías para la prospección de petróleo en el Ártico y en aguas profundas, así como para proyectos relacionados con el petróleo no convencional (*shale oil*). Como represalia, Rusia impuso un embargo a las importaciones de alimentos procedentes de la UE, Estados Unidos, Australia, Canadá y Noruega en agosto.

Sumadas a la considerable incertidumbre generada por la crisis y a la caída de los precios de la energía, las sanciones han supuesto una pesada carga para la economía rusa. La actividad económica, que ya atravesaba un prolongado período de crecimiento comparativamente lento debido a las rigideces estructurales generalizadas, se vio más ralentizada por las secuelas de los acontecimientos en Ucrania, principalmente

Gráfico A

Evolución de los mercados financieros en Rusia

(tasas de variación; diferencias en puntos básicos)



Fuentes: JPMorgan, Banco de Rusia, MICEX y Haver Analytics.

1) Tipo de cambio del rublo ruso frente a la cesta integrada por un 55% de dólares estadounidenses y un 45% de euros del Banco de Rusia.

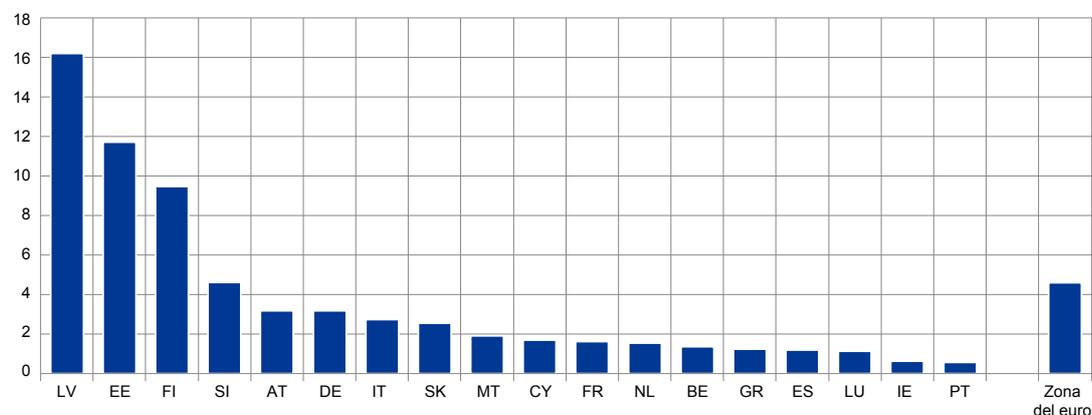
2) Índice del mercado bursátil denominado en rublos.

3) Diferencial EMBI de JPMorgan de los bonos soberanos rusos denominados en dólares estadounidenses.

Gráfico B

Exportaciones de mercancías de la zona del euro a Rusia

(en porcentaje del total de exportaciones de mercancías)



Fuentes: FMI y cálculos del BCE.

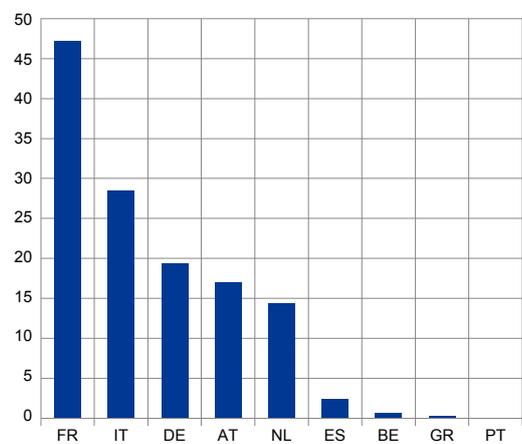
Notas: Datos correspondientes a 2013. Para la zona del euro se han deducido las exportaciones de mercancías entre países de la zona.

a través de dos canales interrelacionados: en primer lugar, se han disparado los costes de financiación para las entidades de crédito, las empresas y las Administraciones Públicas rusas (véase gráfico A), lo que ha afectado negativamente a sus alternativas de financiación y, por consiguiente, a la inversión; en segundo lugar, se han intensificado las presiones inflacionistas, debido en parte a la acusada depreciación del rublo, pero también como consecuencia de los efectos negativos que ha tenido sobre los precios internos de los alimentos el embargo decretado por Rusia sobre las importaciones de productos agrícolas. Como resultado, las rentas reales han disminuido y el Banco de Rusia se ha visto obligado a endurecer las condiciones de liquidez mediante intervenciones en el mercado de divisas y subidas de los tipos de interés con repercusiones adversas para el consumo privado y la inversión. En conjunto, todos estos factores provocaron un estancamiento de la economía rusa en 2014.

Gráfico C

Activos de las entidades de crédito de la zona del euro frente a Rusia

(mm de dólares estadounidenses)



Fuente: BPI.

Notas: Datos correspondientes al tercer trimestre de 2014 (tercer trimestre de 2012 en el caso de Austria). No todos los países de la zona del euro declaran sus activos bancarios transfronterizos al BPI.

Para la zona del euro, el impacto de la crisis sobre el crecimiento y la inflación parece haber sido bastante moderado en 2014, a pesar de los importantes lazos comerciales con Rusia. Descontado el comercio entre países de la zona, Rusia representó cerca del 5% de las exportaciones de mercancías de la zona del euro, aunque el grado de exposición varía según los países (véase gráfico B). Las exportaciones de la zona del euro a Rusia consisten, principalmente, en bienes de inversión y de consumo, mientras que el petróleo y el gas constituyen las principales importaciones procedentes de Rusia. En 2014, las exportaciones de la mayoría de los países de la zona del euro a Rusia se redujeron de forma sensible, aunque es difícil distinguir los posibles efectos del conflicto con Ucrania, las consiguientes sanciones y el embargo

a la importación de alimentos impuesto por Rusia, de la falta de demanda resultante de la debilidad general de la economía rusa. Asimismo, los indicadores de confianza de consumidores y empresas experimentaron un deterioro en algunos países de la zona del euro después de marzo de 2014, pero resulta difícil atribuir esos cambios exclusivamente a los acontecimientos de Ucrania, ya que otros factores de índole interna o mundial también podrían haber influido en esa evolución. Por último, las repercusiones del conflicto parecen haber afectado muy poco a los precios en la zona del euro en 2014.

De la misma manera que los efectos sobre el comercio han sido moderados, el conflicto de Ucrania ha tenido implicaciones financieras limitadas para las entidades de crédito de la zona del euro. No obstante, los activos frente a Rusia de las entidades de crédito de algunos países de la zona del euro son considerables. En términos absolutos, en el tercer trimestre de 2014, los activos transfronterizos frente a Rusia de los bancos con sede en Francia ascendían a 47 mm de dólares estadounidenses, seguidos por las entidades de Italia (29 mm de dólares), Alemania (19 mm de dólares), Austria (17 mm de dólares) y Países Bajos (14 mm de dólares) (véase gráfico C). Sin embargo, es improbable que estas exposiciones constituyan un riesgo sistémico para la zona del euro en su conjunto. Con todo, los posibles efectos contagio del conflicto con Rusia podrían afectar de forma heterogénea e individual a países y grupos bancarios de la zona del euro.

Al mismo tiempo, la volatilidad de los mercados financieros y la aversión al riesgo continuaron siendo, en general, reducidas durante la mayor parte del año. No obstante, a comienzos de 2014 y en octubre de ese año se produjeron dos breves episodios de turbulencia en los mercados financieros con la aparición de dudas sobre la fortaleza y el ritmo de la recuperación mundial. Además, la disminución del ritmo de compra de activos por parte del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal contribuyó a una gradual reducción de la liquidez global a partir de enero de 2014, intensificando aún más la volatilidad en los mercados financieros a comienzos del año. Las tensiones en los mercados financieros afectaron principalmente a las economías emergentes con importantes desequilibrios internos y externos, aunque solo tuvieron efectos secundarios muy limitados sobre la zona del euro y la economía mundial.

En 2014, se mantuvo, en general, la debilidad del comercio mundial. Tras varios meses de resultados anémicos en la primera mitad del año, los indicadores de comercio a corto plazo repuntaron con fuerza en el segundo semestre, aunque partiendo de niveles muy reducidos. En conjunto, las importaciones mundiales de bienes en términos reales crecieron un 3,5% en tasa interanual en 2014, frente al 2,6% de 2013 (según datos del *CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis*). Como en el caso de la actividad mundial, las causas de la debilidad subyacente del comercio internacional se desplazaron gradualmente de las economías avanzadas a las economías emergentes. La tímida respuesta del comercio internacional a la paulatina recuperación de la economía mundial puede atribuirse, en parte, a factores estructurales, como el menguante respaldo de la expansión de las cadenas de valor mundiales. Además, la inversión, que suele ser un componente de la demanda muy intensivo en comercio, creció a un ritmo inusualmente lento en varias de las principales economías.

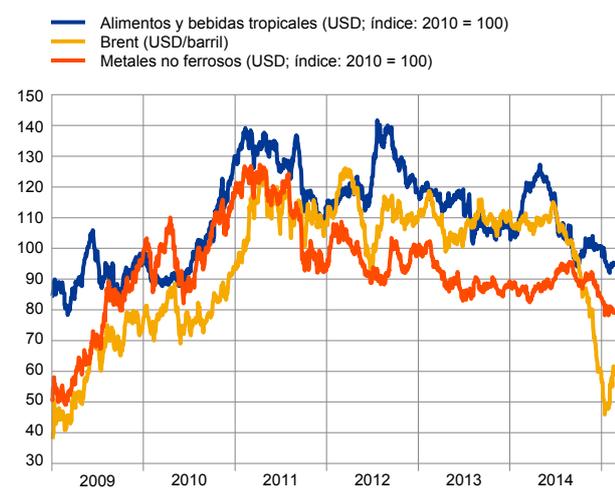
La caída de los precios del petróleo presionó la inflación mundial a la baja

Por lo que respecta a la evolución de los precios, el principal factor determinante de la moderación de la inflación mundial en 2014 fue la caída de los precios de las materias primas, especialmente de la energía y, en mucha menor medida, de los precios de los alimentos. Al aumento sostenido de la inflación mundial hasta junio le siguió una ralentización gradual en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, como consecuencia en gran medida de la acusada caída de los precios internacionales del petróleo en el segundo semestre del año. En el área de la OCDE, la tasa media de variación de los precios de consumo se incrementó hasta el 1,7% en 2014, frente al 1,6% de 2013, mientras que la tasa media, excluidos la energía y los alimentos aumentó hasta el 1,8%, desde el 1,6%.

Gráfico 2

Precios de las materias primas

(datos diarios)



Fuentes: Bloomberg y Hamburg Institute of International Economics.

A lo largo de 2014, los precios del petróleo descendieron un 49% en dólares estadounidenses y un 41% en euros, dado el desplome que experimentaron a partir de finales de junio. Tras un período de relativa estabilidad en torno a 110 dólares estadounidenses el barril en el primer semestre de 2014, los precios del Brent se situaron en niveles inferiores a los 60 dólares el barril a finales de año (véase gráfico 2). La solidez de la oferta y una demanda de petróleo más débil de lo previsto explican la acusada reducción de los precios en el segundo semestre del año. Por el lado de la oferta, la producción de la OPEP aumentó porque países afectados por las tensiones geopolíticas, como Libia e Iraq, tuvieron una producción sorprendentemente elevada, que se sumó al robusto crecimiento de la oferta de países no pertenecientes a la OPEP, estimulado por la producción de petróleo no convencional en América del Norte (esquistos y arenas bituminosas). Además, en este contexto, la OPEP

decidió, a finales de noviembre, mantener inalterado su objetivo de producción. Al mismo tiempo, la demanda de crudo fue débil, reflejo del moderado crecimiento mundial.

Los precios de las materias primas no energéticas (denominados en dólares estadounidenses) descendieron en torno a un 12% en comparación con los niveles de comienzos de año. Los precios de los alimentos estuvieron determinados principalmente por la evolución de los precios de los cereales. Tras un acusado incremento entre febrero y mayo, los precios de los cereales experimentaron una fuerte caída debido a la cosecha récord obtenida a escala mundial (especialmente en Estados Unidos y Europa). Contrariamente a lo que se esperaba por la situación de conflicto en Ucrania, la producción de grano del Mar Negro no sufrió perturbaciones de importancia. En términos agregados, los precios de los metales se redujeron, en la medida en que los incrementos de los precios del aluminio, el níquel y el zinc asociados a la reducción de la oferta se compensaron con creces con una fuerte caída del precio del mineral de hierro.

Además de la debilidad de los precios internacionales de la energía y los alimentos, la moderada recuperación de la economía mundial contribuyó a contener las presiones inflacionistas. El crecimiento en 2014 se caracterizó por la muy lenta absorción de la capacidad productiva sin utilizar a escala mundial y por el grado de holgura del mercado de trabajo. A nivel de países, la inflación de los precios de consumo también se vio afectada por otros factores, incluida la evolución de los tipos de cambio. Por ejemplo, la apreciación del dólar estadounidense y de la libra esterlina ha amplificado el efecto a la baja de la caída de los precios internacionales de las materias primas sobre la inflación en Estados Unidos y en el Reino Unido, respectivamente.

Desigual ritmo de crecimiento en las principales economías

En Estados Unidos, la actividad económica experimentó una aceleración en 2014, registrándose un crecimiento del PIB real del 2,4%, en promedio, es decir, 0,2 puntos porcentuales más que en el año anterior. Las expectativas a comienzos de año habían sido más optimistas: en enero de 2014, la previsión media de *Consensus Economics* para el crecimiento interanual del PIB era del 2,8%. Un factor determinante del crecimiento finalmente registrado fueron las adversas condiciones meteorológicas sufridas a principios de año, que dieron lugar a un notable descenso de la actividad económica en el primer trimestre de 2014. Durante el resto del año, el crecimiento económico fue bastante intenso y contó con el respaldo de la demanda interna, excluida la variación de existencias, lo que sugiere que la recuperación se hizo más sostenible. Esta evolución fue coherente con la gradual mejora de las variables económicas fundamentales, que se vieron favorecidas por una política monetaria acomodaticia, el dinamismo de los mercados financieros, los positivos efectos riqueza asociados al aumento de los precios de las acciones y de la vivienda, y las mejoras en los mercados de la vivienda y de trabajo.

La inflación siguió siendo relativamente reducida en 2014 en su conjunto. Ello se debió, principalmente, a la capacidad productiva sin utilizar existente en la economía, a lo que habría que sumar los acusados descensos de los precios de la energía y la apreciación del dólar estadounidense en términos efectivos nominales en el segundo semestre del año. La inflación interanual medida por el IPC se situó, en promedio, en el 1,6% en 2014, frente al 1,5% de 2013. La inflación, excluidos los precios de la energía y los alimentos, fue del 1,7% en 2014, frente al 1,8% registrado en 2013.

La política monetaria siguió siendo acomodaticia en 2014. En un contexto de mejora general de las perspectivas económicas, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal redujo gradualmente el ritmo de compras de activos a lo largo del año y las concluyó en octubre. Además, durante todo el año, el Comité mantuvo sin variación, entre el 0% y el 0,25%, el tipo de interés fijado como objetivo para los fondos federales. La orientación basada en umbrales, condicionados a la tasa de paro y la tasa de inflación prevista, proporcionada por el Comité desde diciembre de 2012, se modificó en marzo de 2014 al aproximarse la tasa de desempleo observada al umbral del 6,5%. El Comité adoptó entonces una orientación cualitativa, que tiene en cuenta una amplia gama de variables para

determinar cuánto tiempo se ha de mantener la horquilla del 0% al 0,25% para el tipo de interés de los fondos federales. Por lo que respecta a la política fiscal, el déficit del Gobierno federal descendió hasta el 2,8% del PIB en el ejercicio fiscal 2014, desde el 4,1% registrado en el ejercicio fiscal 2013, situándose así en el nivel más bajo observado desde 2007.

En Japón, la actividad económica experimentó una acusada desaceleración durante la mayor parte de 2014. La inflación general aumentó en 2014 tras el incremento del impuesto sobre el consumo. Sin embargo, las presiones inflacionistas subyacentes continuaron siendo moderadas y la tasa de variación de los precios de consumo, excluido el incremento del impuesto mencionado, se mantuvo muy por debajo del objetivo de inflación del 2% fijado por el Banco de Japón. El banco central amplió su programa de expansión monetaria cuantitativa y cualitativa acelerando el ritmo anual de aumento de la base monetaria hasta unos 80 billones de yenes (frente a los 60-70 billones anteriores) y lo convirtió en un programa de duración indefinida, en vista de la presión a la baja sobre los precios y del débil crecimiento económico.

En el Reino Unido, la actividad económica mantuvo un ritmo sólido en 2014. La reducción de la incertidumbre macroeconómica y unas condiciones crediticias relativamente holgadas respaldaron la demanda interna, en particular el consumo privado y la inversión en vivienda, dando lugar a una aceleración del crecimiento del PIB, que pasó del 1,7% en 2013 al 2,6% en 2014, según estimaciones preliminares. El crecimiento más vigoroso vino acompañado de un fortalecimiento del mercado de trabajo. La tasa de paro se redujo hasta situarse en el 5,7% a finales de 2014, frente al nivel de más del 7% registrado un año antes. Pese a la recuperación del crecimiento del PIB, las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas en la primera mitad del ejercicio fiscal 2014-2015 excedieron las previsiones presupuestarias iniciales, debido en gran medida al débil crecimiento de los beneficios, y el déficit público se situó por encima del 5% del PIB.

La inflación se redujo por debajo del objetivo del 2% fijado por el Bank of England. En 2014 se situó, en promedio, en el 1,5%, debido principalmente al moderado crecimiento de los salarios y a los efectos retardados de la apreciación de la libra esterlina en la primera mitad del año. Durante todo el año, el Comité de Política Monetaria del Bank of England mantuvo una orientación acomodaticia de la política monetaria, manteniendo el tipo de interés oficial en el 0,5% y el volumen del programa de compras de activos en 375 mm de libras esterlinas.

En China, el crecimiento del PIB real siguió reduciéndose, debido a que la inversión creció a un ritmo más lento, en particular la inversión residencial. Las exportaciones mantuvieron una relativa fortaleza como resultado de la recuperación del entorno exterior, mientras que el crecimiento de las importaciones continuó siendo poco dinámico, en consonancia con el debilitamiento de la inversión y los menores precios del petróleo, lo que dio lugar a un ligero aumento del superávit por cuenta corriente hasta el 2,1% del PIB. Las autoridades comenzaron a implementar un número considerable de reformas estructurales, que permitieron avanzar, entre otros frentes, en la apertura de la cuenta de capital y en la liberalización de los tipos de interés. La expansión crediticia siguió siendo sólida, si bien se observaron cada vez más indicios de tensiones financieras a medida que se debilitó de la economía.

Las presiones inflacionistas se mantuvieron contenidas, debido al descenso de los precios de las materias primas, pero también al proceso de reestructuración de sectores relacionados con la construcción. Cabe señalar que la tasa de variación de los precios industriales continuó siendo negativa un año más. La apreciación del renminbi se desaceleró de forma acusada en 2014.

Debilitamiento del euro

A lo largo de 2014, el euro se depreció en términos efectivos nominales. La evolución del tipo de cambio del euro en 2014 reflejó, en gran medida, las diferentes posiciones cíclicas y las distintas orientaciones de la política monetaria de las principales economías. A comienzos de mayo de 2014, el euro registró máximos similares a los observados en 2010-2011, tanto en términos efectivos

Gráfico 3
Tipo de cambio del euro

(datos diarios)



Fuente: BCE.

Nota: Tipo de cambio efectivo nominal frente a las monedas de 39 de los socios comerciales más importantes.

nominales como frente al dólar estadounidense, tras un período de apreciación sostenida que se inició en julio de 2012 (véase gráfico 3). A partir de junio de 2014, el euro se depreció, en particular frente al dólar estadounidense, en el contexto de un deterioro continuo de las perspectivas de crecimiento e inflación en la zona del euro, al tiempo que el BCE anunciaba medidas de política monetaria adicionales. En los dos últimos meses del año, la depreciación del tipo de cambio efectivo del euro se corrigió, en parte, por la pronunciada debilidad del yen japonés y del rublo ruso.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro (medido frente a las monedas de los 39 principales socios comerciales) descendió un 3,4% en tasa interanual. En términos bilaterales, la moneda única se depreció de forma más acusada frente al dólar estadounidense (-12,6%), cuando la Reserva Federal de Estados Unidos continuó reduciendo, y poniendo fin en última instancia, a las compras de activos en el marco de su programa de expansión cuantitativa en un contexto de crecimiento interno sostenido y de mejora de la

situación del mercado de trabajo. En consonancia con esta evolución, el euro se depreció frente a las monedas vinculadas al dólar estadounidense, incluido el renminbi chino (-10,2%). El euro se depreció también frente a la libra esterlina (-6,8%). En cambio, se apreció ligeramente frente al yen japonés (+0,4%). Esta apreciación tuvo lugar, en gran medida, después de que el Banco de Japón anunciase su intención de ampliar las compras no esterilizadas de deuda pública y de recurrir a nuevas medidas de política monetaria no convencionales para alcanzar su objetivo de inflación a medio plazo. Por último, el euro se apreció con fuerza frente al rublo ruso (+60%), especialmente después de que, en noviembre, el Banco de Rusia adoptase oficialmente un régimen de tipo de cambio flotante, en un contexto de persistencia de las tensiones geopolíticas y de caída de los precios de la energía.

Por lo que respecta a las monedas europeas que mantienen lazos estrechos con el euro, en la actualidad, la corona danesa es la única moneda europea que participa en el MTC II, tras la incorporación de Letonia y Lituania a la zona del euro el 1 de enero de 2014 y el 1 de enero de 2015, respectivamente¹. La leva búlgara mantuvo el tipo de cambio fijo frente al euro y el franco suizo siguió cotizando dentro de una banda estrecha cercana al tipo máximo oficial de 1,20 francos suizos por euro hasta que, el 15 de enero de 2015, el Banco Nacional de Suiza decidió abandonar el tope máximo impuesto a su moneda frente al euro. Por último, el euro se fortaleció frente a las monedas de los Estados miembros de la UE con regímenes de tipo de cambio flotante. En particular, la moneda única se apreció frente al forinto húngaro (+7%), la corona sueca (+5,9%) y el esloti polaco (+2,8%), y se mantuvo prácticamente estable frente a la corona checa (+1,1%), la kuna croata (+0,4%) y el leu rumano (+0,3%).

1.2 Evolución financiera

Los aspectos más destacados de la evolución financiera de la zona del euro en 2014 fueron los siguientes: avance en la normalización de la situación de los mercados monetarios, disminución significativa del rendimiento de la deuda pública y de los diferenciales de deuda soberana dentro de la zona del euro en la mayoría de los países, estabilización del coste de la financiación externa de las sociedades no financieras y mejora de la situación financiera de los hogares.

La situación del mercado monetario de la zona del euro continuó normalizándose

La actividad en el mercado monetario de la zona del euro siguió mejorando durante 2014, aunque persistió una cierta fragmentación por países. Como consecuencia de las decisiones del Consejo de Gobierno del BCE de reducir el tipo de interés de las operaciones principales de financiación a un nivel próximo a cero y de fijar el tipo de interés de la facilidad de depósitos en un nivel negativo (véase sección 2.1), los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario pasaron a ser negativos. Por ejemplo, en diciembre de 2014, el tipo *swap* del eonia fue negativo para los plazos iguales o inferiores a tres años, y la curva de rendimientos se aplanó para los plazos más largos.

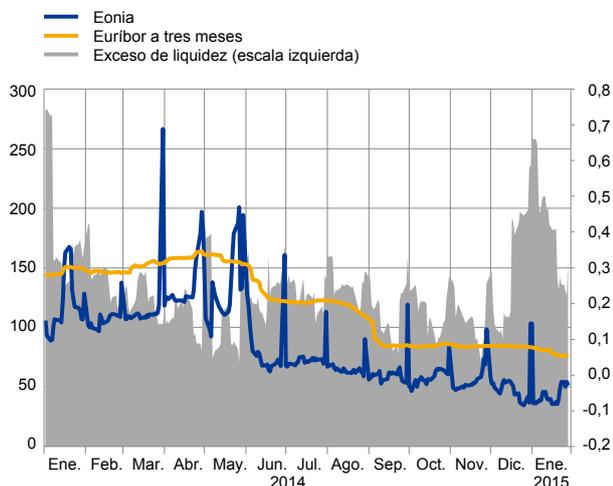
En la primera mitad de 2014, los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario se caracterizaron por una volatilidad ligeramente más elevada que, sin embargo, no se tradujo en un aumento ni del nivel de los tipos a más largo plazo del mercado monetario ni de su volatilidad. La volatilidad observada en mayo en los tipos de interés a corto plazo estuvo relacionada, especialmente, con las fluctuaciones del exceso de liquidez, al ajustar las entidades de contrapartida su recurso a las operaciones del Eurosistema en un entorno de elevados reembolsos de las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años y de alta volatilidad de los factores autónomos (véase gráfico 4).

¹ La corona danesa cotizó ligeramente por encima de la paridad fijada como objetivo (7,460 DKK/EUR) a finales de 2014, mientras que la litas lituana aplicó un tipo de cambio fijo antes de que Lituania adoptara el euro.

Gráfico 4

Tipos de interés a corto plazo del mercado monetario y exceso de liquidez

(mm de euros; porcentaje)

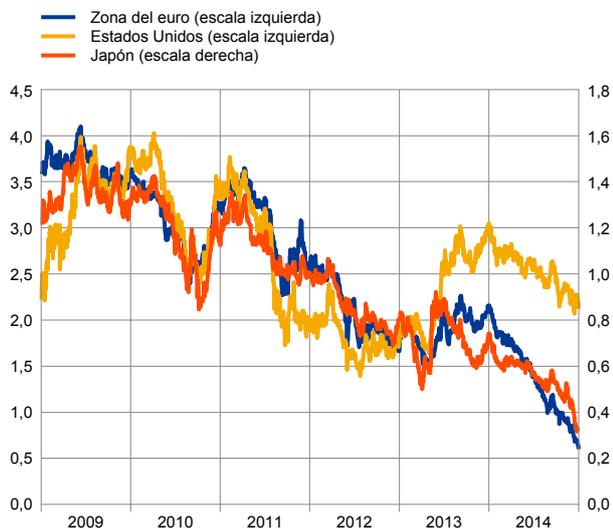


Fuentes: BCE y Bloomberg.

Gráfico 5

Rendimientos de la deuda pública a largo plazo

(porcentaje; datos diarios)



Fuentes: EuroMTS, BCE, Bloomberg y Thomson Reuters.

Notas: Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo se refieren a los bonos a diez años o al vencimiento disponible más próximo a este plazo. El rendimiento de la deuda pública de la zona del euro se basa en los datos del BCE sobre deuda con calificación AAA, que incluye bonos de Alemania, Austria, Finlandia y Países Bajos.

Mientras que la introducción del tipo de interés negativo para la facilidad de depósito en junio de 2014 tuvo un amplio reflejo en los tipos de interés del mercado monetario a un día, el posterior recorte del tipo en 10 puntos básicos adicionales, hasta situarlo en el $-0,20\%$, no se transmitió en su totalidad. Sin embargo, en conjunto, los tipos a un día se situaron en niveles solo ligeramente negativos tras la reducción de septiembre, permaneciendo en un nivel significativamente más alto que el tipo de interés de la facilidad de depósito aun considerando el moderado exceso de liquidez.

Varios factores parecen explicar el retardo en la transmisión. En primer lugar, como se esperaba, muchas entidades de crédito se mostraron reacias a transmitir el tipo de interés negativo de la facilidad de depósito a partes de su base de depósitos. En segundo lugar, por lo que respecta a sus propias tenencias, las entidades aplicaron estrategias genéricas para evitar los tipos negativos, como una búsqueda más intensa de rentabilidad en los vencimientos a más largo plazo. En tercer lugar, algunas otras fricciones causaron retardos en la transmisión en áreas específicas del mercado.

Pese a este retardo en la transmisión a los tipos de interés a muy corto plazo del mercado monetario, los tipos negativos se tradujeron en unos costes de financiación más reducidos en los plazos más largos de la curva, derivados del cambio en la preferencia de los inversores a favor de vencimientos más largos.

Significativo descenso de los rendimientos de la deuda pública

Los rendimientos de la deuda pública de la zona del euro descendieron significativamente en su mayoría y registraron nuevos mínimos históricos. Durante 2014, el rendimiento a largo plazo de la deuda soberana de la zona del euro con calificación AAA experimentó caídas considerables (véase gráfico 5). Esta evolución fue consecuencia de la mayor preocupación entre los inversores acerca de las perspectivas macroeconómicas,

de la probabilidad de una inflación más baja y de la política de *forward guidance* y otras decisiones de política monetaria del BCE. Además, el nivel tan reducido de los tipos de interés del mercado monetario provocó una búsqueda de rentabilidad. A medida que la Reserva Federal de Estados Unidos comenzó a retirar progresivamente su programa de expansión cuantitativa, el diferencial de rendimiento de los bonos a

largo plazo entre Estados Unidos y la zona del euro se amplió, hasta alcanzar su nivel más elevado desde 2004.

Los diferenciales de deuda soberana dentro de la zona del euro registraron una contracción adicional en la mayoría de los países, especialmente en aquellos en los que las variables macroeconómicas y fiscales fundamentales experimentaron mejoras más significativas. Los diferenciales de crédito también se estrecharon en el mercado de renta fija privada, pese a observarse algunos episodios de volatilidad debidos a tensiones geopolíticas y a dudas sobre su valoración.

Los indicadores de expectativas de inflación basados en los mercados financieros cayeron en 2014, sobre todo a corto y medio plazo. Las expectativas de inflación a más largo plazo también disminuyeron por debajo del 2% en la última parte del año.

El comportamiento de los mercados de renta variable de la zona del euro fue dispar

Los mercados de renta variable de la zona del euro registraron aumentos sostenidos en la primera mitad de 2014, pero después mostraron un comportamiento más

dispar, que contrasta con la evolución en Estados Unidos y en Japón (véase gráfico 6). En el segundo semestre del año, la intensificación de las tensiones geopolíticas y la preocupación acerca de las perspectivas de crecimiento mundial hicieron mella en los mercados bursátiles. Las presiones a la baja sobre las cotizaciones en la zona del euro fueron más acusadas que en otros mercados principales, debido a la publicación de datos económicos peores de lo esperado para la zona del euro y a que las tensiones geopolíticas afectaron en mayor grado a las cotizaciones de la zona del euro, pues se consideró que las consecuencias macrofinancieras del conflicto entre Rusia y Ucrania resultaban más severas para la zona del euro. En conjunto, aunque la recuperación de los mercados bursátiles de la zona del euro ha sido considerable en los últimos años, el índice EURO STOXX sigue estando un 25% por debajo del nivel registrado a finales de 2007.

Gráfico 6

Principales índices bursátiles

(Índice: 1 de enero de 2009 = 100; datos diarios)



Fuente: Thomson Reuters.

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

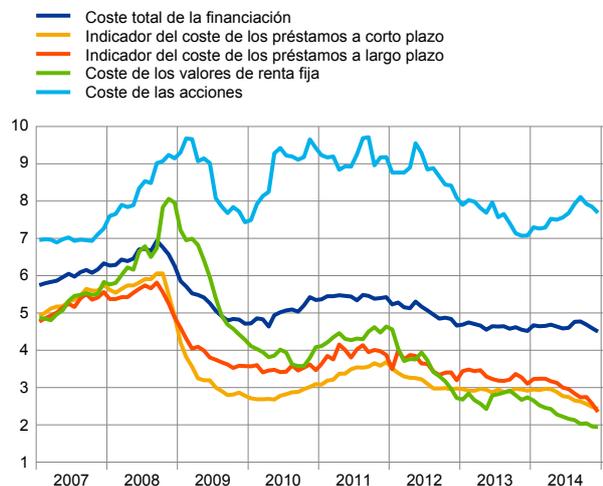
Estabilización del coste de la financiación externa de las sociedades no financieras

El coste nominal total de la financiación externa de las sociedades no financieras se mantuvo prácticamente sin variación. El notable descenso del coste de los valores de renta fija y del coste del crédito bancario se compensó casi íntegramente con el significativo aumento del coste de las acciones, que a su vez se debió al repunte de las primas de riesgo de estos valores en los nueve primeros meses del año

Gráfico 7

Coste nominal total de la financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro

(porcentaje; medias móviles de tres meses)

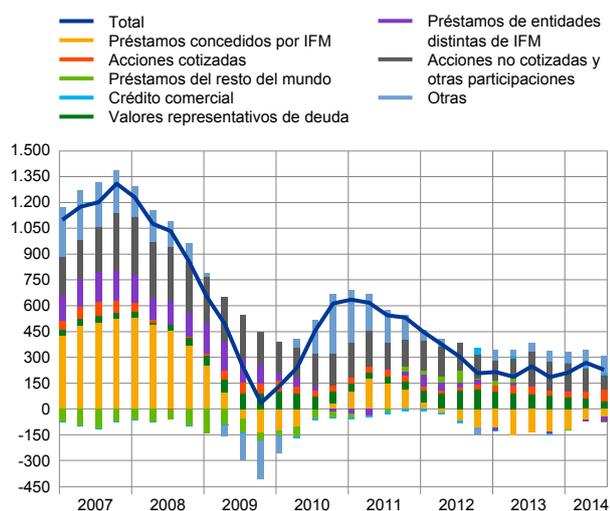


Fuentes: BCE, Merrill Lynch, Thomson Reuters y cálculos del BCE.
Notas: El coste total de la financiación de las sociedades no financieras se calcula como la media ponderada del coste de los préstamos bancarios, el coste de los valores de renta fija y el coste de las acciones, basados en sus respectivos saldos vivos obtenidos de las cuentas de la zona del euro. El coste de las acciones se mide mediante un modelo de descuento de dividendos de tres etapas utilizando información del índice bursátil no financiero de Datastream. Las observaciones más recientes corresponden a diciembre de 2014.

Gráfico 8

Cambios en las fuentes de financiación externa de las sociedades no financieras de la zona del euro

(sumas de cuatro trimestres; mm de euros)



Fuentes: Eurostat y BCE.
Notas: Préstamos de las IFM y de entidades distintas de IFM (otros intermediarios financieros, empresas de seguros y fondos de pensiones) corregidos por ventas y titulaciones de préstamos. «Otras» es la diferencia entre el total y los instrumentos incluidos en este gráfico. Incluye préstamos entre empresas. La observación más reciente corresponde al tercer trimestre de 2014.

(véase gráfico 7). Al mismo tiempo, la heterogeneidad de los costes de la financiación externa en los distintos países de la zona del euro continuó siendo considerable, aunque ligeramente menor.

El recurso a la financiación externa se mantuvo prácticamente estable en niveles bajos

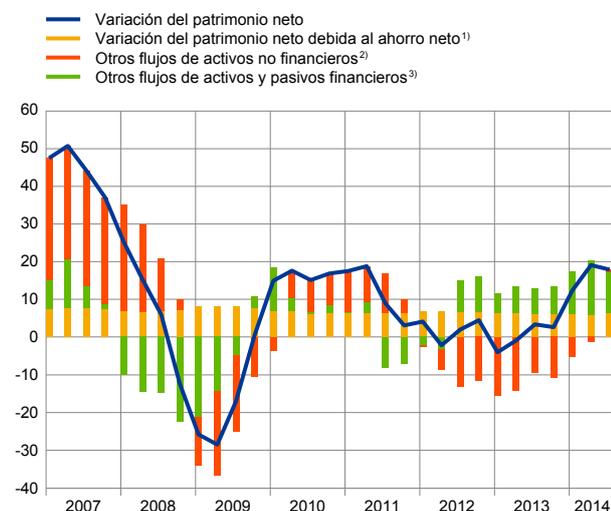
En 2014, el recurso a la financiación externa de las sociedades no financieras se mantuvo prácticamente estable en niveles bajos (véase gráfico 8), tras registrar una moderación entre principios de 2011 y mediados de 2013. Las emisiones netas de valores representativos de deuda y de acciones cotizadas por parte de las sociedades no financieras siguieron siendo elevadas y compensando con creces los flujos negativos derivados de las amortizaciones netas de préstamos bancarios. El crédito concedido por entidades distintas de IFM y entidades extranjeras fue reducido. Esta evolución sugiere que las emisiones de bonos por parte de las sociedades no financieras indirectamente a través de sus sociedades vehiculares (*conduits*) residentes en otros países miembros y fuera de la zona del euro fueron limitadas. El crédito comercial y los préstamos entre empresas mantuvieron su debilidad, posiblemente debido a que las empresas hicieron un mayor uso de los beneficios no distribuidos y de los depósitos para financiar su capital circulante. La emisión neta de acciones no cotizadas y otras participaciones registró una moderación². El endeudamiento (en porcentaje del PIB) de las sociedades no financieras se estabilizó en niveles elevados, tras haber disminuido de forma persistente desde mediados de 2012. La debilidad de la actividad económica puede haber impedido la continuación del desapalancamiento.

² Ello se debió en parte a que las multinacionales extranjeras continuaron transfiriendo los beneficios no distribuidos fuera de la zona del euro. Estas transferencias se registran inicialmente, por convención estadística, en esta partida en el balance de las empresas.

Gráfico 9

Variación del patrimonio neto de los hogares

(sumas de cuatro trimestres; porcentaje de la renta bruta disponible)



Fuentes: Eurostat y BCE.

Notas: Los datos sobre activos no financieros son estimaciones del BCE. La observación más reciente corresponde al tercer trimestre de 2014.

1) Esta partida incluye el ahorro neto, las transferencias de capital netas recibidas y la discrepancia entre las cuentas no financieras y las financieras.

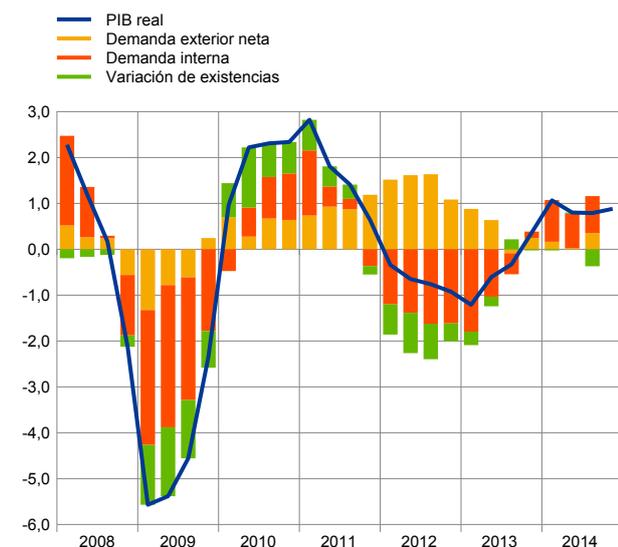
2) Principalmente pérdidas y ganancias de capital en activos inmobiliarios (incluidos terrenos).

3) Principalmente pérdidas y ganancias de capital en acciones y otras participaciones.

Gráfico 10

PIB real de la zona del euro

(tasas de variación interanual; contribuciones interanuales en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Los datos hasta el tercer trimestre de 2014 no están ajustados de estacionalidad ni de días laborables. El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2014 se ha estimado utilizando la estimación preliminar, que está ajustada de estacionalidad y de días laborables.

El patrimonio neto de los hogares continuó repuntando

El patrimonio neto de los hogares siguió repuntando en 2014, debido a los continuos incrementos de los precios de los valores, mientras que las pérdidas de capital en activos inmobiliarios disminuyeron considerablemente (véase gráfico 9). Aunque la inversión financiera de este sector creció algo, permaneció en niveles próximos a su mínimo histórico, como consecuencia del crecimiento todavía débil de la renta y de la necesidad de reducir el endeudamiento en una serie de países. Los hogares siguieron dirigiendo su ahorro hacia los depósitos, así como hacia los productos de seguros de vida y de pensiones. Al mismo tiempo, aumentaron significativamente sus participaciones en fondos de inversión y sus tenencias directas de acciones, y continuaron evitando los valores representativos de deuda. Los costes de financiación de los hogares registraron un notable descenso, pero persistieron las diferencias en función del tipo y vencimiento del préstamo y del país de origen. Los nuevos préstamos concedidos por las entidades de crédito a los hogares mantuvieron su atonía y el endeudamiento de este sector continuó disminuyendo de forma progresiva, aunque permaneció en niveles relativamente elevados. Las ratios de endeudamiento de los hogares siguieron siendo muy distintas entre países. Su carga financiera volvió a reducirse debido a la persistente falta de dinamismo del crédito y al descenso de los tipos de interés del crédito bancario.

1.3 Actividad económica

La recuperación gradual de la zona del euro que se inició en el segundo trimestre de 2013 tras dos años de crecimiento interanual negativo del producto real a raíz de la crisis de deuda soberana, continuó en 2014, aunque de manera desigual a lo largo del año. Como resultado, el crecimiento medio interanual se situó en el 0,9% en 2014. Esta cifra fue reflejo de una aportación positiva y creciente de la demanda interna, dadas las contribuciones prácticamente nulas de la demanda exterior neta y de la variación de existencias (véase gráfico 10). Al mismo tiempo, la aceleración del

crecimiento prevista para alrededor de mediados de año no se materializó, como consecuencia de la debilidad de la demanda externa y de una diversidad de factores en los distintos países de la zona del euro, entre los que desempeñó un papel fundamental el insuficiente avance en la aplicación de reformas estructurales en algunos de ellos.

La recuperación económica continuó en 2014, pero a un ritmo lento

El retorno a un crecimiento medio interanual positivo en 2014 se vio favorecido por una orientación muy acomodaticia de la política monetaria, la mejora de las condiciones de financiación y unos saldos presupuestarios más saneados. Estos factores, en particular las distintas medidas de política monetaria adoptadas en los últimos años, sustentaron en gran medida la confianza de los consumidores y el consumo privado, que fue el principal motor de la recuperación. También se incrementó la confianza empresarial en relación con la media de 2013, al disminuir la incertidumbre en los mercados financieros y mejorar las condiciones financieras, incluidas las de las pequeñas y medianas empresas, sobre todo durante el primer semestre del año. Más adelante en 2014, el descenso de los precios de la energía dio lugar a una recuperación significativa –tras un largo período de descenso– de la renta disponible real de las empresas y de los hogares. Los hogares también se vieron favorecidos por el aumento del empleo.

La tendencia del crecimiento en 2014 se vio limitada, al mismo tiempo, por una serie de factores que afectaron principalmente a la inversión. Estos factores estuvieron relacionados especialmente con la débil dinámica del comercio, el alto nivel de desempleo, la considerable capacidad productiva sin utilizar, los continuos ajustes de los balances de los sectores público y privado y, no menos importante, el insuficiente impulso en la aplicación de reformas estructurales en algunos países de la zona del euro y la incertidumbre a este respecto. Otro factor moderador del crecimiento estuvo asociado a las tensiones geopolíticas, en particular en el contexto de la crisis en Ucrania, que acrecentaron la incertidumbre en lo que se refiere a las perspectivas económicas y la rentabilidad en la última parte de 2014.

Hay una serie de factores que afectan al crecimiento a largo plazo. En el recuadro 2 se analizan las perspectivas de crecimiento del producto potencial a largo plazo en la zona del euro y los factores que subyacen a estas perspectivas, y se destacan los sustanciales beneficios que podrían obtenerse de la adopción de reformas estructurales adicionales.

La demanda interna contribuyó en 0,8 puntos porcentuales, aproximadamente, al crecimiento del producto en 2014, la aportación más elevada desde 2007. El consumo privado siguió fortaleciéndose a lo largo de 2014, tras haber iniciado su recuperación en 2013, en un contexto de aumento de la renta disponible real, favorecido por el descenso de los precios de las materias primas. La tasa de ahorro de los hogares prácticamente se estabilizó en el primer semestre de 2014 y se espera que se haya mantenido en un nivel relativamente reducido en el segundo semestre del año, respaldando así la dinámica del consumo. Tras haber disminuido

en los dos años anteriores, la inversión total se incrementó en el conjunto de 2014, si bien se contrajo en el segundo y tercer trimestre del año, debido fundamentalmente a la persistente debilidad del componente de construcción. Esta pérdida de impulso se produjo tras cuatro trimestres consecutivos de crecimiento intertrimestral positivo y refleja, principalmente, que la aceleración del crecimiento que se esperaba que se produjera hacia mediados de año no se materializó. Este hecho contuvo la inversión al disminuir los beneficios y aumentar la incertidumbre en torno a las perspectivas futuras de la demanda. El consumo público realizó una contribución positiva al crecimiento económico en 2014, sobre todo como consecuencia de un incremento algo más elevado de las transferencias sociales en especie, que incluyen partidas como el gasto sanitario, mientras que el crecimiento de la remuneración de los empleados públicos y del consumo intermedio se mantuvo contenido e incluso se desaceleró.

Recuadro 2

Perspectivas de crecimiento a largo plazo de la zona del euro

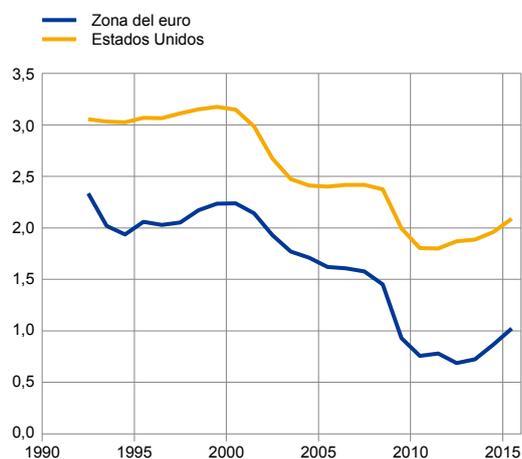
El producto potencial mide el nivel de actividad económica que podría alcanzarse en el medio y largo plazo, cuando todos los recursos se utilizan plenamente. Las estimaciones del producto potencial realizadas por instituciones internacionales y europeas, como la Comisión Europea, el FMI y la OCDE, muestran que el crecimiento potencial de la zona del euro se ha visto afectado negativamente por la crisis económica y financiera. Se estima que se ha desacelerado hasta una tasa situada entre el 0,5% y el 1% en 2014, desde un nivel superior al 1,5% antes de la crisis. De cara al futuro, las proyecciones a largo plazo indican que el crecimiento potencial de la zona del euro registrará un avance gradual, hasta alcanzar las tasas de crecimiento anteriores a la crisis, aunque seguirá siendo más débil que el de Estados Unidos. En este recuadro se examinan las perspectivas de crecimiento a largo plazo de la zona del euro y los factores que las determinan.

¿Cuáles son los motivos de las diferencias con Estados Unidos observadas en el pasado?

Gráfico A

Estimaciones del crecimiento potencial para la zona del euro y Estados Unidos

(tasas de variación interanual)



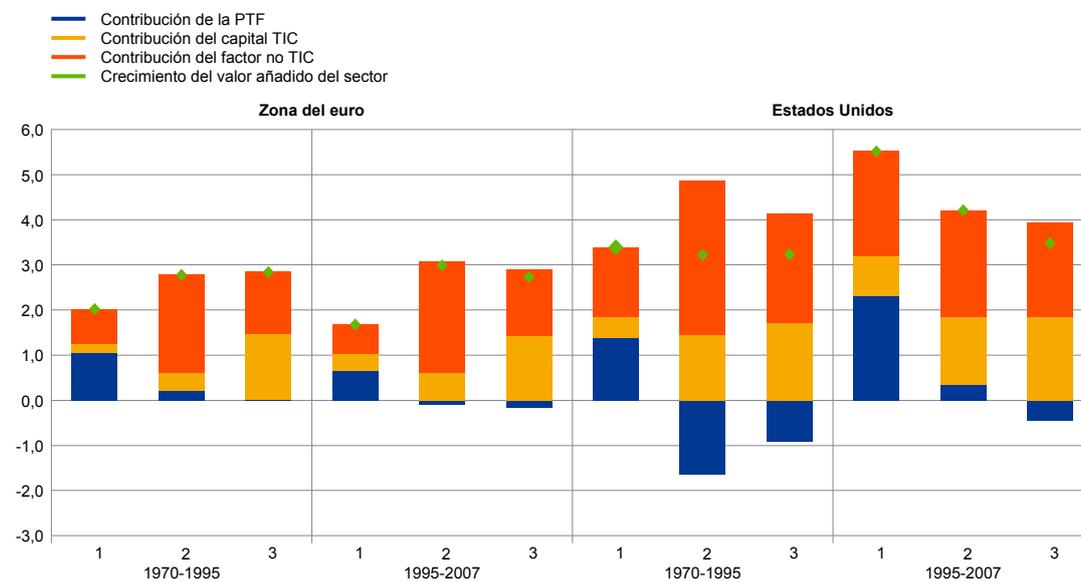
Fuente: OCDE.

Se estima que el crecimiento potencial de la zona del euro se situaba aproximadamente en el 2% a comienzos de los años noventa, considerablemente por encima de las estimaciones para la presente década. Además, el crecimiento potencial de la zona del euro ha ido a la zaga del de Estados Unidos durante varios decenios (véase gráfico A). De los tres componentes principales del crecimiento, es decir, el trabajo, el capital y la productividad total de los factores (PTF), el crecimiento de este último en el total de la economía ha sido especialmente más lento en la zona del euro que en Estados Unidos (para una comparación de los determinantes del crecimiento potencial en la zona del euro y en Estados Unidos, véase el capítulo 5 del documento titulado «Potential output from an

Gráfico B

Fuentes de crecimiento de los servicios de mercado

(tasas de variación interanual; contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: Base de datos KLEMS de la UE y cálculos del BCE.

Notas: PTF significa productividad total de los factores; TIC, tecnologías de la información y las comunicaciones. Los números 1, 2 y 3 se refieren a distribución, servicios financieros y servicios personales, respectivamente.

euro area perspective», Occasional Paper Series, n.º 156, BCE, noviembre de 2014). Esto puede deberse a varios motivos. Algunos indicadores sobre investigación y desarrollo –como el número de patentes, el número de investigadores en porcentaje de la población, la penetración de internet y las exportaciones de alta tecnología en porcentaje de las exportaciones manufactureras– sugieren que la zona del euro va por detrás de Estados Unidos en cuanto a capacidad de innovación. En particular, la difusión de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) ha desempeñado un papel más importante en Estados Unidos, y su contribución al crecimiento de la productividad en el sector servicios ha sido más elevada (véase gráfico B). Aunque en los años 2000 se observaron avances en las reformas de los mercados de productos de la zona del euro, los mercados de servicios y de trabajo han seguido siendo más rígidos que en Estados Unidos.

Los efectos de la crisis económica y financiera

La crisis económica y financiera ha reducido el producto potencial de la zona del euro a través de dos canales principales: una menor inversión y un desempleo estructural más alto. En primer lugar, durante la fase más aguda de la crisis, las tasas de inversión cayeron considerablemente, y las condiciones de financiación, como los términos y la disponibilidad del crédito, empeoraron especialmente. La mayor incertidumbre política y económica y las desfavorables perspectivas económicas dificultaron la evaluación de los proyectos de inversión y redujeron la tasa de rendimiento esperado de las inversiones. El elevado endeudamiento de las sociedades no financieras en algunos países de la zona del euro también hizo necesario el desapalancamiento, lo que contrajo adicionalmente la demanda de crédito.

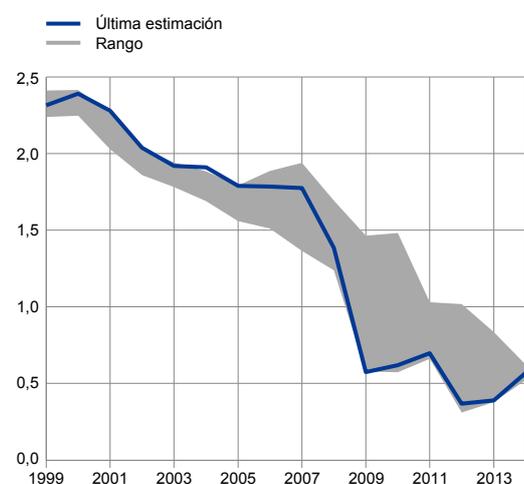
En segundo lugar, la crisis ha provocado un aumento de las tasas de paro estructural a corto y medio plazo, como indica el incremento del desempleo de larga duración y de los desajustes en los niveles de cualificación. La tasa de paro de los trabajadores menos cualificados ha subido más que la de los trabajadores altamente cualificados, principalmente porque la crisis provocó una redistribución sectorial en muchas economías de la zona del euro, sobre todo en detrimento de la construcción. Como a los trabajadores menos cualificados despedidos de un sector les puede resultar difícil encontrar empleo en otros sectores, y su capital humano va desapareciendo

progresivamente con la duración del desempleo, las tasas de paro estructural pueden seguir siendo elevadas durante un período prolongado.

Gráfico C

Rango de estimaciones del producto potencial desde 2008

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del BCE.

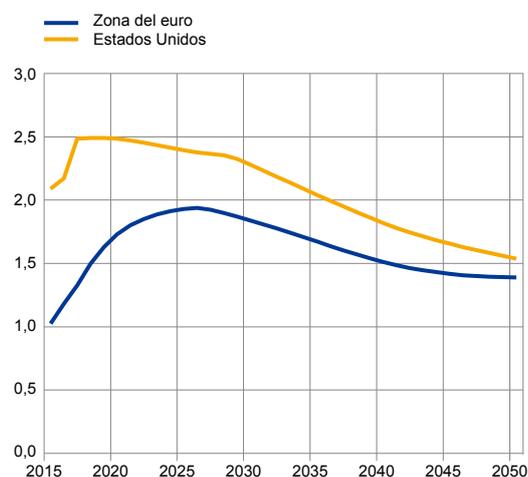
Notas: El rango de las estimaciones abarca las proyecciones comprendidas entre el otoño de 2008 y el otoño de 2014. La última estimación proviene de las previsiones de invierno de 2015.

La crisis ha afectado también a la incertidumbre relacionada con las estimaciones y las proyecciones del producto potencial, dificultando la medición del grado de holgura de la economía. Desde 2008 todas las instituciones internacionales, así como la Comisión Europea, han revisado sustancialmente a la baja las estimaciones del crecimiento potencial (véase gráfico C). Además, es probable que el crecimiento potencial se haya sobreestimado antes de la crisis, dado que los importantes desequilibrios macroeconómicos del período anterior a la crisis demostraron a posteriori que el crecimiento era insostenible en muchos países de la zona del euro.

Gráfico D

Proyecciones del crecimiento potencial a largo plazo para la zona del euro y Estados Unidos

(tasas de variación interanual)



Fuente: OCDE.

Perspectivas a largo plazo

Se espera que, en el medio plazo, los efectos de la crisis desaparezcan y que el crecimiento de la zona del euro converja hacia su potencial de largo plazo, lo que podría verse respaldado, asimismo, por el Plan de Inversiones para Europa anunciado en 2014. Según las proyecciones a largo plazo de la OCDE, se prevé que el crecimiento potencial de Estados Unidos se acelere hasta el 2,5% en el medio plazo, y que el de la zona del euro se mantenga en niveles más reducidos, aunque en ascenso. Se espera que, a partir de 2025, el crecimiento en ambas regiones se desacelere gradualmente y que se sitúe en torno al 1,5% en 2050 (véase gráfico D). Este pronóstico para la zona del euro podría ser optimista, ya que supone la convergencia del crecimiento de

la PTF hacia el crecimiento histórico de la PTF en los principales países de la OCDE, así como la convergencia de las regulaciones de los mercados de productos y del comercio hacia la media de la OCDE. En otras palabras, las proyecciones suponen que las reformas estructurales se aplicarán en su totalidad.

En la zona del euro, el principal factor que puede afectar al crecimiento potencial en el largo plazo es la demografía. Aunque se espera cierto apoyo del aumento de las tasas de fecundidad y de la esperanza de vida, así como de la inmigración, se vaticina que la población de la zona del euro alcance su máximo en torno a 2040, antes de empezar a disminuir gradualmente, ya que no es probable que la migración pueda seguir compensando el descenso natural de la población. Se prevé que el empleo crezca solo hasta 2020, aproximadamente, porque, hasta entonces, el incremento de las tasas de empleo continuará contrarrestando el descenso esperado de la población en edad de trabajar, y que posteriormente empiece a disminuir. Se espera que esta evolución se traduzca en un avance significativo de la tasa de dependencia de los mayores (es decir, del porcentaje de población con 65 años o más), que pasará de alrededor del 28% en 2014 al 50% en 2050. Por lo tanto, en el largo plazo, la contribución del factor trabajo al crecimiento potencial será negativa. Las mayores tasas de dependencia sugieren que la demografía puede influir también en la acumulación de capital, pues el envejecimiento de la población ejerce presión sobre los sistemas de pensiones y la financiación pública, y puede dar lugar a un aumento del ahorro por motivo precaución y a una reducción de la inversión.

Dado que, en el largo plazo, se prevé que la falta de oferta de mano de obra influya en el crecimiento económico, este debe tener su origen en la evolución de la productividad y de las TIC. Como se ha mencionado anteriormente, existe un margen considerable para mejorar el crecimiento de la PTF en la zona del euro. En los servicios de mercado y, especialmente, en el sector de la distribución, se ha observado una brecha importante entre Estados Unidos y la zona del euro en lo que se refiere a las contribuciones de la PTF, pero también en el estímulo que el capital TIC supone para el crecimiento sectorial (véase gráfico B). Además, para evitar un largo período de bajo crecimiento, la zona del euro necesita avanzar en las buenas prácticas de eficiencia económica, mejorando las condiciones para la innovación y el emprendimiento, así como las instituciones del mercado de trabajo, y flexibilizando la regulación.

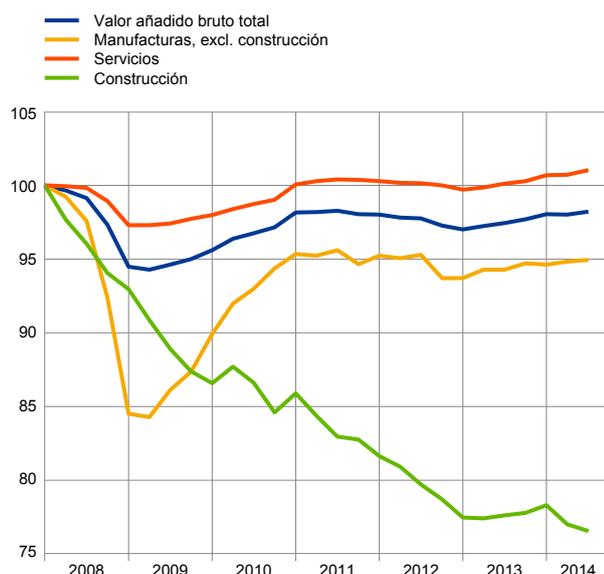
Es posible que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento haya sido prácticamente nula en 2014, ya que las exportaciones y las importaciones registraron tasas de crecimiento similares, en ambos casos más altas que en 2013. El año se inició con un crecimiento de las exportaciones relativamente débil en el primer trimestre, lo que posiblemente se debió a diversos factores, como la desaceleración del crecimiento de la economía mundial, sobre todo en varias economías emergentes, y los efectos retardados de la anterior apreciación del euro. Las exportaciones repuntaron a partir del segundo trimestre, como consecuencia de la recuperación del crecimiento mundial y, a partir de mayo, de la depreciación del tipo de cambio del euro. Las importaciones siguieron una senda similar a la de las exportaciones, mostrando un crecimiento relativamente débil a principios de año y una recuperación acusada en el segundo semestre.

También se prevé que la contribución de la variación de existencias al crecimiento del PIB haya sido prácticamente nula en 2014, en consonancia con la lenta recuperación que se registró en la zona del euro a lo largo del año, lo que representa una mejora con respecto a los dos años anteriores, en los que las existencias supusieron un lastre para la actividad total.

Gráfico 11

Valor añadido bruto real de la zona del euro por actividad económica

(Índice: I 2008 = 100)

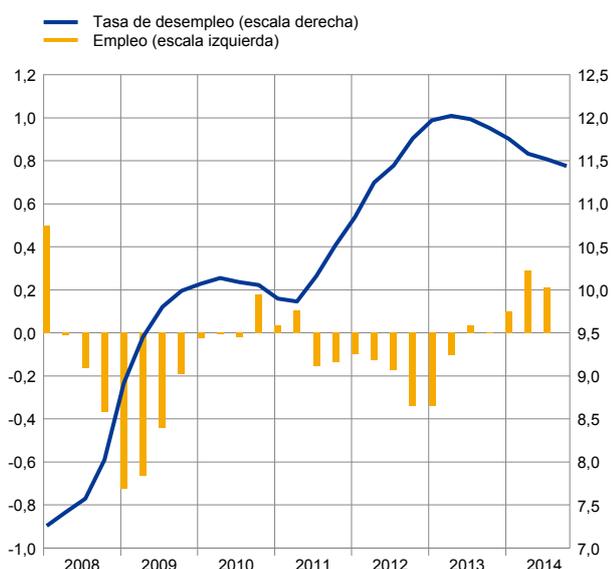


Fuente: Eurostat.

Gráfico 12

Evolución del mercado de trabajo

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



Fuente: Eurostat.

La recuperación observada en 2014 fue relativamente generalizada desde una perspectiva sectorial. El valor añadido de la industria, excluida la construcción, y de los servicios aumentó tras dos años de contracción y de estabilidad general, respectivamente. La recuperación del sector servicios ha sido la más destacada. Durante los tres primeros trimestres de 2014, el valor añadido de los servicios se situó, en promedio, ligeramente por encima de su nivel anterior a la crisis de 2008, mientras que el valor añadido de la industria, excluida la construcción, se mantuvo por debajo del nivel previo a la crisis (véase gráfico 11). Al mismo tiempo, el valor añadido de la construcción registró un pequeño descenso, lo que significa que este sector se ha contraído durante siete años consecutivos.

Los mercados de trabajo continuaron mejorando ligeramente

Los mercados de trabajo, que ya habían comenzado a mostrar señales de mejora en el segundo semestre de 2013, siguieron recuperándose en 2014 (véase gráfico 12). El número de personas ocupadas, que había disminuido un 0,8% en 2013, aumentó ligeramente en 2014. Como resultado, en el tercer trimestre de 2014, el empleo de la zona del euro se situó en torno a un 0,6% por encima del nivel alcanzado un año antes. Esta es la tasa de crecimiento interanual más elevada registrada desde el inicio de la crisis en 2008. La evidencia reciente también sugiere que la velocidad de creación de empleo en relación con la fortaleza del crecimiento del producto ha experimentado un ligero incremento desde el comienzo de la crisis en 2008, aunque con una fuerte variación entre países. Si bien parte de la respuesta del crecimiento más intenso del empleo al avance del producto puede explicarse por factores cíclicos, esta favorable evolución también podría ser atribuible al impacto de las reformas estructurales de los mercados de trabajo, cuyo alcance ha sido particularmente amplio en algunos países de la zona del euro.

El aumento del empleo se debió a mejoras en el sector servicios, mientras que el número de personas ocupadas en la industria, excluida la construcción, se mantuvo prácticamente estable en comparación con 2013. Al mismo tiempo, el empleo en la construcción siguió contrayéndose, en términos interanuales, aunque a un ritmo decreciente. A diferencia de 2013, las horas totales trabajadas se incrementaron ligeramente más que el empleo en 2014.

Dado que la aceleración del incremento del empleo fue algo menor que el aumento del crecimiento del producto, el avance anual de la productividad por persona ocupada se situó, en promedio, en torno al 0,5% en los tres primeros trimestres de 2014, frente a la subida interanual del 0,3% registrada en 2013. Aunque el mayor crecimiento de la productividad fue generalizado en todos los sectores, principalmente reflejó la evolución de la construcción.

La tasa de desempleo siguió retrocediendo en 2014, pese a que la tasa de descenso se redujo, en cierta medida, a lo largo del año. La caída del desempleo desde el primer semestre de 2013 ha sido generalizada en ambos sexos y en los distintos grupos de edad. Para 2014 en su conjunto, el paro se situó en un promedio del 11,6%, frente a una tasa media del 12% en 2013.

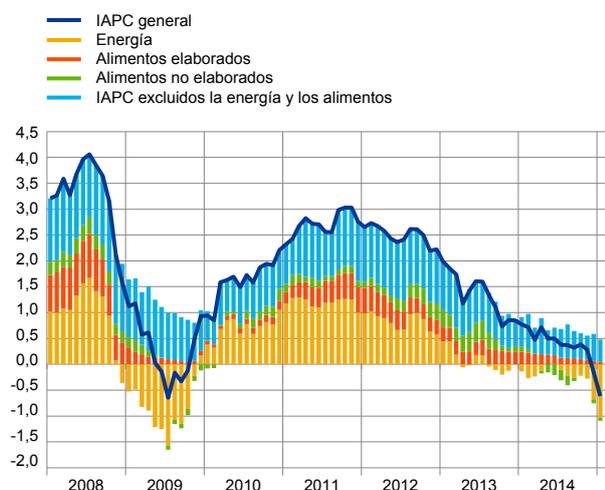
1.4 Evolución de precios y costes

Durante todo el año 2014, la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro mantuvo una tendencia decreciente, como consecuencia, principalmente, de la evolución de los precios del petróleo y de los alimentos. La contribución de los componentes de servicios y de bienes industriales no energéticos fue más estable, pero reducida, reflejando, asimismo, las bajas presiones inflacionistas derivadas de factores internos.

Gráfico 13

Inflación medida por el IAPC y contribuciones por componentes

(tasas de variación interanual y contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

La inflación general registró un nuevo descenso en 2014, atribuible principalmente a los precios del petróleo

En 2014, la inflación medida por el IAPC general de la zona del euro fue, en promedio, del 0,4%, frente al 1,4% de 2013 y el 2,5% de 2012. Esta desaceleración fue más pronunciada de lo esperado a finales de 2013 y puede atribuirse fundamentalmente a factores globales, como la caída de los precios de las materias primas, que afectó, en particular, a los precios de la energía y los alimentos. La inflación subyacente, medida por el IAPC excluidos la energía y los alimentos, fue prácticamente estable en 2014, pero se mantuvo baja, como consecuencia de la debilidad de la demanda en la zona del euro durante ese período.

Si se consideran los principales componentes del IAPC de manera más detallada, una proporción importante de la caída de la inflación interanual medida por el IAPC general observada a partir de finales de 2013 (véase gráfico 13) puede atribuirse al componente energético (en torno al 70%). La tasa de variación de los precios de la energía fue negativa en casi todos los meses de 2014, debido principalmente a la evolución de los precios del petróleo en euros (véase también recuadro 3). Tras repuntar a mediados de junio, el precio del crudo denominado en euros había caído aproximadamente un 40% a finales de año, ya que la depreciación del tipo de cambio del euro frente al dólar solo contrarrestó parcialmente el acusado descenso de los precios del crudo en dólares. La reducción de los precios del gas también aumentó la presión a la baja sobre los precios de la energía en 2014.

Recuadro 3

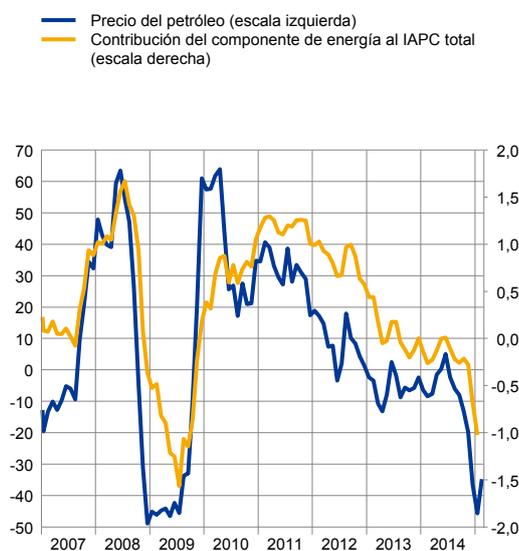
El impacto de los precios del petróleo en la inflación de la zona del euro

La evolución de los precios del petróleo en 2014 afectó a la inflación de la zona del euro medida por el IAPC a través de cauces directos e indirectos. Los efectos directos de los precios del petróleo pueden calcularse a partir de la contribución de los precios de la energía a la inflación general medida por el IAPC (véase gráfico A). Los precios de consumo de la energía y, en particular, los precios del combustible para transporte y calefacción, suelen reaccionar a los precios del petróleo en euros con un desfase muy corto, de unas pocas semanas, y la transmisión es más o menos completa. A este respecto, el origen del movimiento de los precios del petróleo, ya sea causado por la oferta o la demanda, o generado por el precio del petróleo en dólares estadounidenses o por el tipo de cambio del euro frente al dólar, no suele ser relevante. La depreciación del euro observada a partir de mayo de 2014 solo compensó en parte el impacto

Gráfico A

Precio del petróleo en euros y contribución del componente de energía a la inflación medida por el IAPC

(tasas de variación interanual y contribuciones en puntos porcentuales)

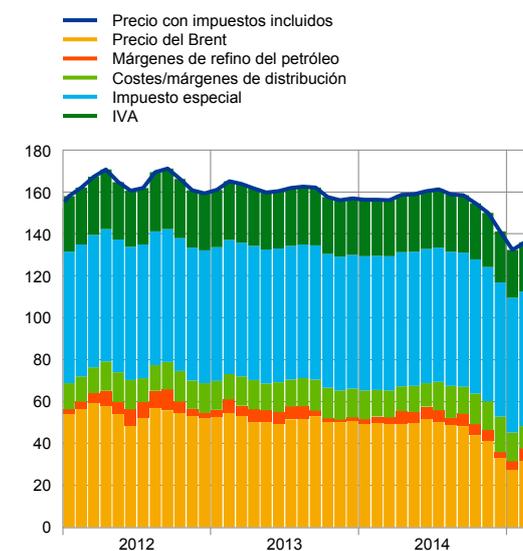


Fuentes: Thomson Reuters, Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico B

Descomposición de los precios de consumo del petróleo

(céntimos de euro/litro)



Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters, Comisión Europea y cálculos del BCE.

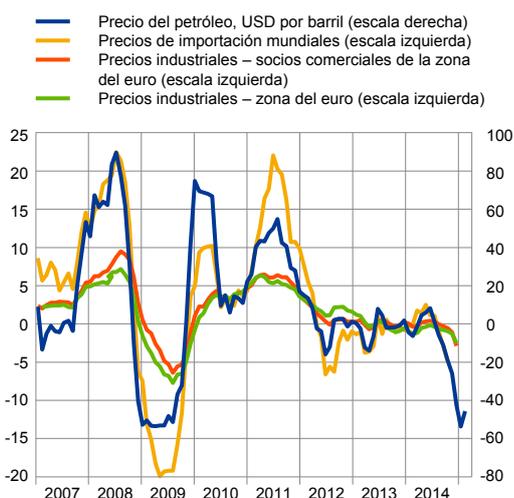
desinflacionista de la caída de los precios del crudo en dólares estadounidense en el segundo semestre (y especialmente en el último trimestre) de 2014.

Al mismo tiempo, la elasticidad de los precios de consumo de la energía con respecto a la evolución de los precios del petróleo depende del nivel de los precios del crudo. La razón radica en la proporción habitualmente elevada de impuestos especiales (fijos) en el precio del litro de combustible (véase gráfico B como ejemplo de los precios del petróleo). Con unos márgenes de refinado y de distribución prácticamente estables, lo anterior implica que una determinada variación porcentual del precio del petróleo en euros da lugar a que la tasa de variación de los precios de consumo de la energía sea menor cuando los precios del petróleo son bajos que cuando se encuentran en niveles elevados. Aunque se actualiza con un retraso considerable, la participación de los bienes energéticos en la cesta del IAPC aumenta cuando los precios del petróleo son altos, ya que la demanda de productos energéticos tiende a ser inelástica; esto, a su vez, aumentará la elasticidad del IAPC a los precios del crudo.

Gráfico C

Evolución de los precios de importación, industriales y del petróleo

(tasas de variación interanual)



Fuentes: Thomson Reuters, FMI, Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Los precios industriales se refieren al sector de manufacturas. Los socios comerciales de la zona del euro son Australia, Bulgaria, Canadá, China, Croacia, la República Checa, Dinamarca, Hong Kong, Hungría, Japón, Noruega, Polonia, Rumanía, Singapur, Corea del Sur, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

Los efectos indirectos de unos precios del petróleo más bajos sobre los precios de consumo se dejan sentir a través de los costes, lo que es bastante obvio en el caso de los servicios de transporte intensivos en energía, aunque también es aplicable a la producción de muchos otros bienes y servicios. Los precios industriales de la zona del euro correspondientes a las ventas internas tienden a responder con cierto retardo a los cambios en los precios del petróleo (véase gráfico C). En general, el nivel de respuesta depende del ajuste de otros costes y/o de la variación de los márgenes de los productores. Los precios fijados por los productores de la zona del euro y por los productores de los socios comerciales (en sus monedas nacionales) están muy correlacionados, lo que sugiere que están determinados por factores globales comunes.

bajos influyan, asimismo, en los precios industriales de las economías de los socios comerciales de la zona del euro y, por lo tanto, en los precios de los productos importados incluidos en el IAPC de la zona del euro. L

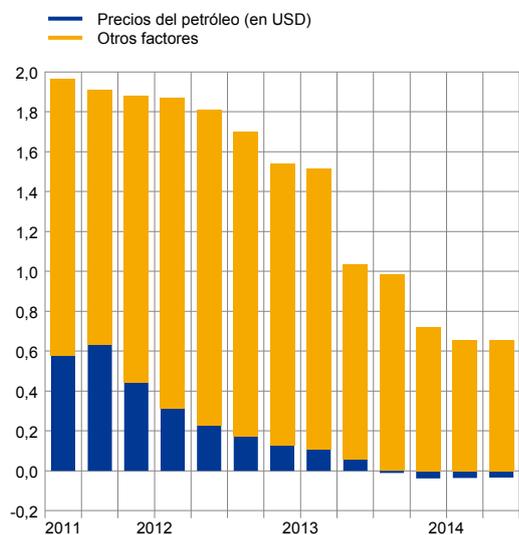
Los bienes y servicios incluidos en la cesta del IAPC también pueden ser importados. Es probable que unos precios del petróleo más

La cuantificación de los efectos indirectos está sujeta a un elevado grado de incertidumbre. El gráfico D muestra el efecto indirecto estimado de la evolución de los precios del petróleo sobre los precios de consumo de la zona del euro, excluida la energía, desde el último pico de inflación registrado en el último trimestre de 2011. Si se considera el período completo, la tendencia a la baja de la inflación medida por el IAPC, excluida la energía, refleja en gran medida la

Gráfico D

Impacto estimado de los precios del petróleo sobre la inflación medida por el IAPC, excluida la energía

(contribuciones anuales en puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del BCE.

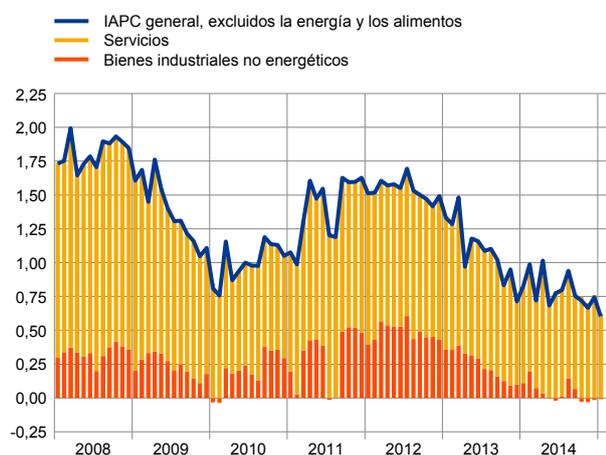
desaparición de anteriores efectos al alza de los precios del petróleo, y en 2014 el impacto se tornó negativo. Las estimaciones de los efectos indirectos presentadas reflejan las respuestas medias de la inflación a lo largo de los ciclos económicos. La transmisión concreta en cada momento está vinculada al comportamiento de las empresas y a su capacidad para ajustar los márgenes, en la que influyen la elasticidad de la demanda, el grado de competencia y la flexibilidad de otros costes. La transmisión depende asimismo de la percepción de las empresas sobre la duración del movimiento de los precios del petróleo. En el actual entorno de debilidad de la demanda de consumo y de necesidad de ajustar los precios en algunos países de la zona del euro, es concebible que las variaciones de los precios del petróleo puedan tener un impacto más importante que en otras circunstancias.

En general, la evolución de los precios del petróleo ha moderado la inflación de la zona del euro medida por el IAPC en 2014 principalmente a través de los efectos directos sobre los precios de consumo de la energía, pero también a través de los efectos indirectos de unos costes internos y unos precios de importación más bajos. Es importante que estos movimientos de carácter transitorio no afecten a las expectativas de inflación a largo plazo y no tengan un efecto más duradero en el comportamiento de los agentes que fijan los precios y salarios, lo que podría provocar un impacto más persistente en la inflación a través de los efectos de segunda vuelta.

Gráfico 14

Inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, y contribuciones por componentes

(tasas de variación interanual y contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

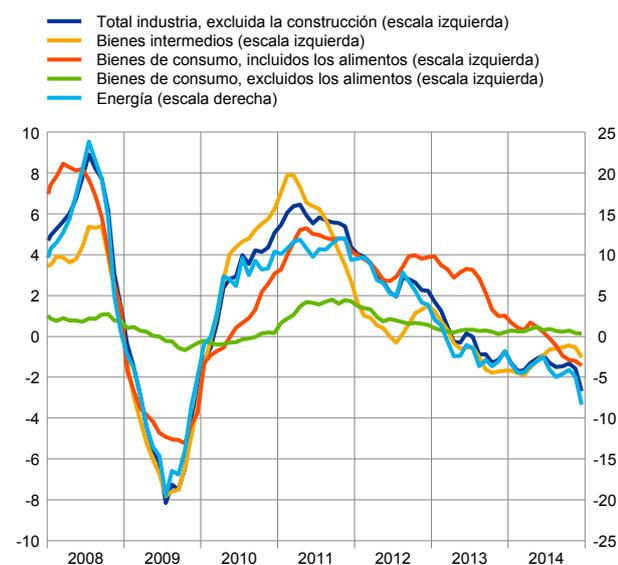
La contribución del componente de alimentos a la caída de la inflación medida por el IAPC general en 2014 también fue sustancial, principalmente como resultado de unas condiciones meteorológicas más favorables que en 2013. La prohibición por parte de Rusia de importar productos alimenticios pareció tener un impacto limitado, contrarrestándose cualquier presión a la baja con la normalización de precios registrada a raíz de las positivas perturbaciones de oferta relacionadas con las condiciones meteorológicas observadas en los meses anteriores del año.

Es más probable que los dos componentes del IAPC restantes, es decir, los bienes industriales no energéticos y los servicios, reflejen la evolución de la demanda interna. La inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, se mantuvo baja, pero prácticamente estable, en 2014, y se situó, en

promedio, en el 0,8% (véase gráfico 14). Ello es atribuible a la relativa debilidad de la demanda de consumo, al limitado poder de fijación de precios de las empresas, a la moderada evolución de los salarios en algunos países de la zona del euro, a los efectos retardados de la anterior apreciación del euro y a los efectos indirectos derivados de la transmisión del descenso de los precios de las materias primas y de la energía.

Gráfico 15
Detalle de los precios industriales

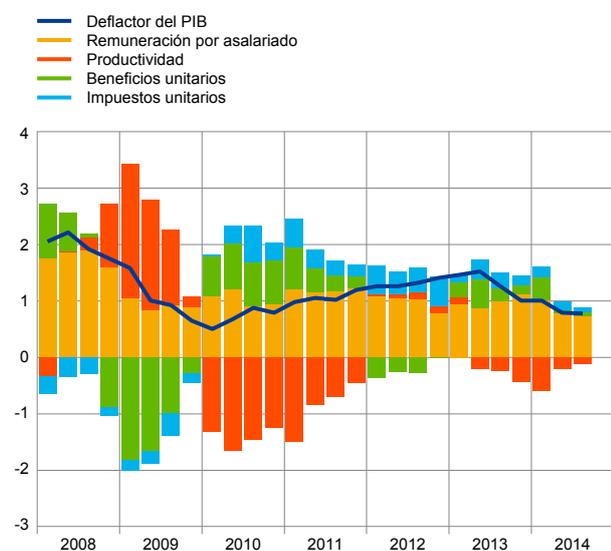
(tasas de variación interanual)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Gráfico 16
Detalle del deflactor del PIB

(tasas de variación interanual y contribuciones en puntos porcentuales)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

La tasa de variación interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos continuó su trayectoria descendente iniciada a mediados de 2012 y cayó hasta niveles próximos a sus mínimos históricos. Esta tendencia fue generalizada en todos los países de la zona del euro y en todas las categorías de productos. Las tasas de crecimiento interanual de los precios de los bienes de consumo duradero, semiduradero y no duradero continuaron reduciéndose en 2014, como consecuencia de la falta de dinamismo de la demanda interna, pero también de factores externos como la debilidad de los precios de las materias primas y la anterior apreciación del euro, que ha afectado a los precios de importación. Si se considera un período más largo, el ritmo de avance de los precios de los bienes industriales no energéticos se moderó por la rápida caída de los precios de los bienes de alta tecnología, que están sujetos a una fuerte competencia en el comercio minorista tanto a escala nacional como internacional.

Las presiones latentes sobre los precios de consumo de los bienes industriales no energéticos mantuvieron su debilidad a lo largo de 2014, debido a los bajos precios de las materias primas energéticas y no energéticas, así como a la contención de la demanda. La tasa de variación de los precios industriales de los sectores de bienes de consumo no alimenticio –que influye considerablemente en los precios de los bienes industriales no energéticos– se mantuvo reducida, fluctuando en torno a niveles justo por encima de cero durante todo el año. Los precios industriales de los bienes intermedios, así como los precios del crudo y de otras materias primas en euros, sugieren que las presiones también fueron moderadas en las primeras fases de la cadena de precios (véase gráfico 15).

La tasa de crecimiento interanual de los servicios tocó fondo en 2014, como consecuencia de la débil recuperación observada en la zona del euro, y se mantuvo en niveles reducidos sobre todo en los países con tensiones en los mercados. Las partidas

del componente de servicios del IAPC tienden a producirse internamente, lo que significa que los precios de los servicios están relacionados más estrechamente con la evolución de la demanda interna y de los costes laborales.

Las presiones inflacionistas internas se mantuvieron en niveles reducidos

Las presiones inflacionistas internas derivadas de los costes laborales continuaron relajándose en los tres primeros trimestres de 2014, en consonancia con la debilidad sostenida de los mercados de trabajo (véase gráfico 16). El patrón del crecimiento salarial a escala de la zona del euro siguió ocultando divergencias notables en la evolución de los salarios entre los países que la conforman. Gran parte de la desaceleración de la dinámica salarial se debió a la considerable moderación de los salarios observada en los países con tensiones en los mercados, que fue reflejo de la débil actividad económica y del impacto de las reformas acometidas para mejorar la flexibilidad de salarios y precios e impulsar la competitividad.

El crecimiento de la remuneración por asalariado en la zona del euro en su conjunto se redujo, hasta situarse justo por encima del 1% en el tercer trimestre de 2014. Por el contrario, la tasa de crecimiento interanual de los salarios negociados fue algo más elevada, sugiriendo una deriva salarial negativa en la zona del euro durante este período. La tasa de crecimiento interanual de los costes laborales unitarios se mantuvo en niveles reducidos, en torno al 1%, y el ligero incremento observado hacia finales de año es atribuible a que el crecimiento más débil de la productividad compensó con creces la moderación del avance de los salarios.

Las presiones inflacionistas internas derivadas de la evolución de los beneficios también se mantuvieron contenidas en 2014. La recuperación de los beneficios (medidos en términos de excedente bruto de explotación) continuó en los tres primeros trimestres de 2014, pero se desaceleró a lo largo del año. Los beneficios por unidad de producto solo contribuyeron ligeramente al aumento del deflactor del PIB en 2014.

Las expectativas de inflación basadas en los mercados y en las encuestas reaccionaron a la publicación de cifras de inflación bajas y al acusado descenso de los precios de la energía. El impacto moderador fue particularmente intenso en el caso de las expectativas de inflación a corto plazo, que se movieron en paralelo a la caída de la inflación general. Sin embargo, según las encuestas, las expectativas de inflación a medio y largo plazo también comenzaron a descender a partir de mediados de 2014, aunque se mantuvieron próximas al 2%. La encuesta a expertos en previsión económica correspondiente al cuarto trimestre de 2014 señalaba unas expectativas de inflación a cinco años vista del 1,8%, mientras que el nivel de las expectativas de inflación a más largo plazo derivadas de la encuesta de Consensus Economics de octubre de 2014 se situaba en el 1,9%. El descenso de los indicadores financieros de las expectativas de inflación fue mayor: en diciembre de 2014, el tipo *swap* de inflación a largo plazo se situó en torno al 1,7%. Esta evolución podría haberse visto afectada por los cambios en las primas de riesgo de inflación.

1.5 Evolución monetaria y crediticia

En un entorno de tipos de interés muy reducidos, en 2014 destacaron dos aspectos. El crecimiento monetario siguió siendo débil, aunque comenzó a recuperarse, y la contracción del crecimiento del crédito registró un mínimo cíclico.

El crecimiento monetario siguió siendo débil, aunque mostró señales crecientes de recuperación

El crecimiento del agregado monetario amplio M3 se mantuvo en niveles reducidos, aunque se recuperó a lo largo de 2014 (véase gráfico 17). En diciembre de 2014, el crecimiento interanual de este agregado se situó en el 3,8%, en comparación con el 1% de finales de 2013. Por lo que respecta a los agregados monetarios, pueden distinguirse dos efectos compensatorios: si bien la debilidad de la actividad económica y la búsqueda de rentabilidad de los inversores limitaron la dinámica monetaria, la continua preferencia por la liquidez en un entorno de tipos de interés muy bajos favoreció el crecimiento monetario. Además, los cambios regulatorios que animan a las entidades de crédito a recurrir en mayor medida a la financiación mediante depósitos minoristas contribuyeron a la expansión de M3. En general, la recuperación del crecimiento del agregado monetario amplio se produjo tras la reducción de los tipos de interés del BCE y la adopción de nuevas medidas de política monetaria no convencionales.

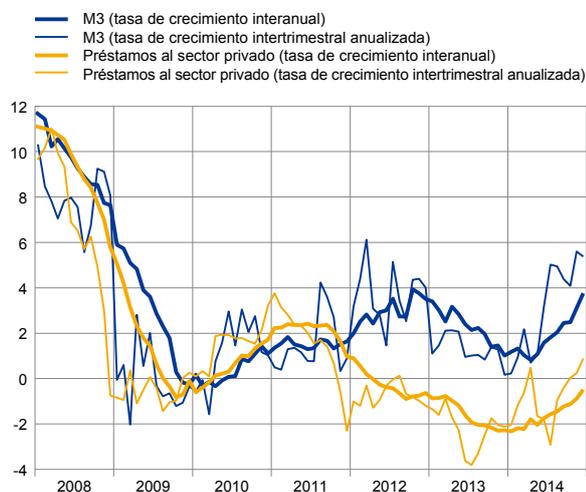
La contracción sostenida del crédito registró un mínimo cíclico

La evolución del crédito continuó mostrando signos de debilidad, aunque la contracción sostenida del crédito registró un mínimo cíclico en 2014, y se observó

un cambio moderado en la dinámica de los préstamos, en particular de los concedidos a las sociedades no financieras. El crecimiento interanual del crédito otorgado por las IFM a residentes en la zona del euro se recuperó a lo largo del año y se aproximó a cero al final del año. La tasa de crecimiento interanual del crédito concedido por este sector se situó en el -0,1% en diciembre, frente al -2% de diciembre de 2013. Este incremento, que se registró fundamentalmente en el segundo semestre del año, se debió sobre todo a la evolución de los préstamos al sector privado (véase gráfico 17) y del crédito otorgado a las Administraciones Públicas, y confirma que, en torno al segundo trimestre de 2014, se produjo un cambio generalizado en la dinámica de los préstamos, en particular en el caso de las sociedades no financieras. Esta valoración también se ve respaldada por los resultados de las encuestas sobre préstamos bancarios, que indican que, además del aumento de

Gráfico 17
M3 y préstamos al sector privado

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



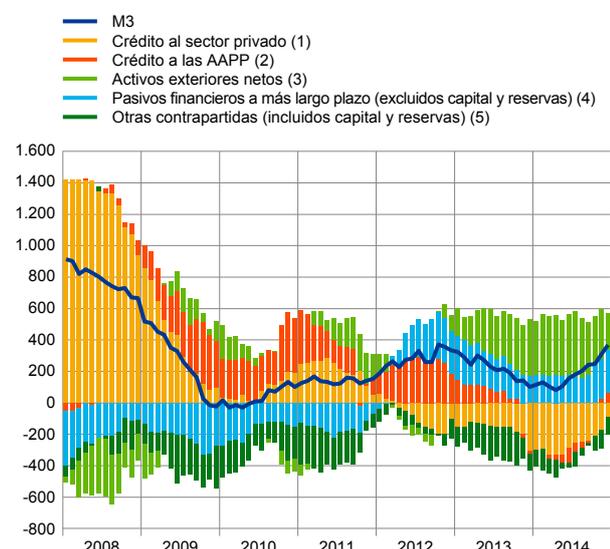
Fuente: BCE.

la demanda de préstamos, factores relacionados con el coste de la financiación y con problemas de disponibilidad de fondos de las entidades de crédito, junto con las presiones más intensas de la competencia, contribuyeron a una relajación de los criterios de aprobación del crédito concedido a las sociedades no financieras y a los hogares para adquisición de vivienda. Mientras que la tasa de crecimiento interanual de los préstamos a los hogares experimentó un incremento gradual, el descenso de los préstamos a las sociedades no financieras se redujo sustancialmente durante el año. Esta mejora de la dinámica del crédito fue significativa, ya que, además de la aplicación de unos criterios relativamente restrictivos para la aprobación del crédito, la debilidad de este constituyó un freno para la recuperación de la zona del euro, al mantener un grado de holgura elevado y actuar como fuente de presiones a la baja sobre las perspectivas de inflación a medio plazo. Además la mejora se vio facilitada por los avances registrados en las condiciones de los mercados financieros y por una reducción considerable de los costes de la financiación bancaria, debido, entre otros factores, a las medidas convencionales y no convencionales de relajación de la política monetaria adoptadas por el BCE.

Los inversores internacionales también determinaron la dinámica de M3

Gráfico 18
Contrapartidas de M3

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



Fuente: BCE.

Notas: M3 figura solo como referencia ($M3=1+2+3-4+5$).

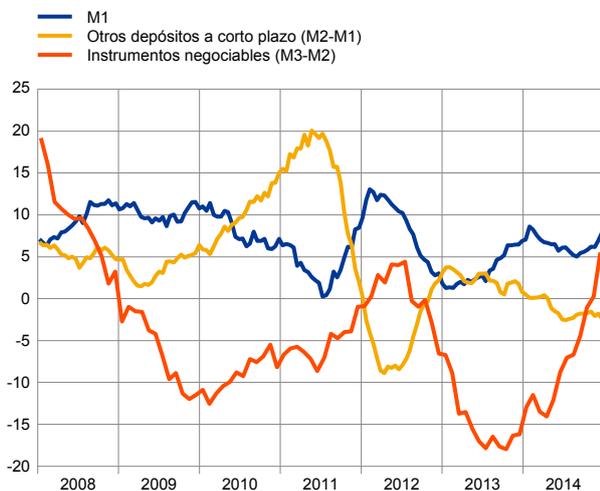
Los pasivos financieros a más largo plazo (excluidos capital y reservas) figuran con signo invertido porque son pasivos del sector IFM.

El análisis de las contrapartidas de M3 (véase gráfico 18) muestra que, en 2014, la evolución de este agregado estuvo determinada, en particular, por la preferencia de los inversores internacionales por activos de la zona del euro. Además, los desplazamientos observados en detrimento de los pasivos financieros a más largo plazo respaldaron el crecimiento de M3. La tasa de variación interanual de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM (excluidos capital y reservas) mantenidos por el sector tenedor de dinero disminuyó a lo largo del año, hasta situarse en el -5,5% en diciembre, frente al -3,3% de finales de 2013. Por lo que respecta a las demás contrapartidas de M3, las entidades de crédito de la zona del euro siguieron fortaleciendo sus niveles de capital, sobre todo en vista de la evaluación global de los balances de las entidades de crédito significativas llevada a cabo por el BCE. Por último, la acumulación de activos exteriores netos por las IFM de la zona del euro siguió representando un valioso apoyo al crecimiento de M3. En los doce meses transcurridos hasta finales de julio de 2014, la posición acreedora neta frente al exterior de las IFM de la zona aumentó

en una cifra récord de 412 mm de euros, reflejo de los superávits por cuenta corriente y de un interés, en general marcado, de los inversores internacionales por adquirir valores de la zona. Su contribución se redujo durante el resto del año, ya que esta preferencia de los inversores por los valores de la zona se atemperó.

Gráfico 19**Principales componentes de M3**

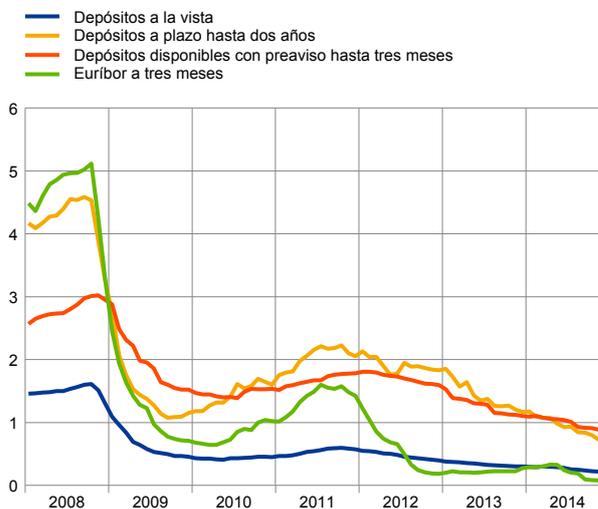
(tasas de variación interanual; datos desestacionalizados y ajustados de efecto calendario)



Fuente: BCE.

Gráfico 20**Tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a corto plazo y euríbor a tres meses**

(porcentaje)



Fuente: BCE.

El impacto de unos tipos de interés muy reducidos

Por lo que respecta a los principales componentes de M3, los niveles tan reducidos de los tipos de interés oficiales del BCE y de los tipos del mercado monetario impulsaron el acusado crecimiento interanual del agregado monetario estrecho (es decir, M1), que se situó en el 7,9% en diciembre de 2014, en comparación con el 5,7% de diciembre de 2013 (véase gráfico 19). La preferencia del sector tenedor de dinero por los activos más líquidos, en particular los depósitos a la vista, apunta a que en 2014 continuó la acumulación de colchones de liquidez. M1 se benefició del fuerte crecimiento de los depósitos a la vista de los hogares y de las sociedades no financieras. La baja y cada vez menor remuneración de los activos monetarios menos líquidos (véase gráfico 20) contribuyó al descenso sostenido de los depósitos a corto plazo distintos de los depósitos a la vista (esto es, M2 menos M1), cuyo ritmo de contracción empezó a moderarse en mayo de 2014. Esta recuperación se observó principalmente en los depósitos a corto plazo. El ritmo de contracción de los instrumentos negociables (es decir, M3 menos M2), que tienen un peso relativamente limitado en M3, también se ralentizó de forma significativa, en particular a partir de junio de 2014, y las tasas de crecimiento interanual se situaron en terreno positivo en diciembre. Aunque las tenencias de valores representativos de deuda a corto plazo emitidos por las IFM siguieron disminuyendo con rapidez, la tasa de crecimiento interanual de las cesiones temporales y de las participaciones en fondos del mercado monetario pasó a ser positiva a finales de 2014.

1.6**Política fiscal y reformas estructurales**

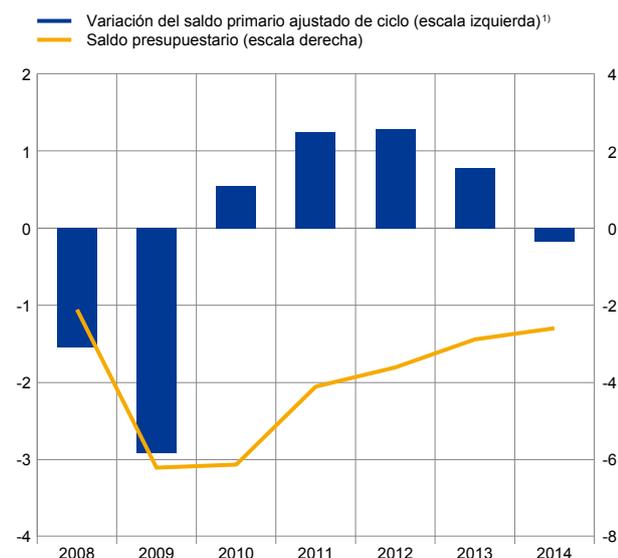
El ritmo de consolidación fiscal se ralentizó en 2014, como reflejo, en cierta medida, de los avances realizados en los últimos años. Para asegurar la sostenibilidad

de las finanzas públicas, la mayor parte de los países de la zona del euro deben realizar mayores esfuerzos en este ámbito, en línea con el marco de gobernanza fiscal reforzado. Habida cuenta de la debilidad de la recuperación económica y del potencial de crecimiento a largo plazo, es particularmente importante que las medidas de consolidación fiscal sean diferenciadas y favorables al crecimiento,

Gráfico 21

Saldo presupuestario y orientación de la política fiscal

(en porcentaje del PIB)



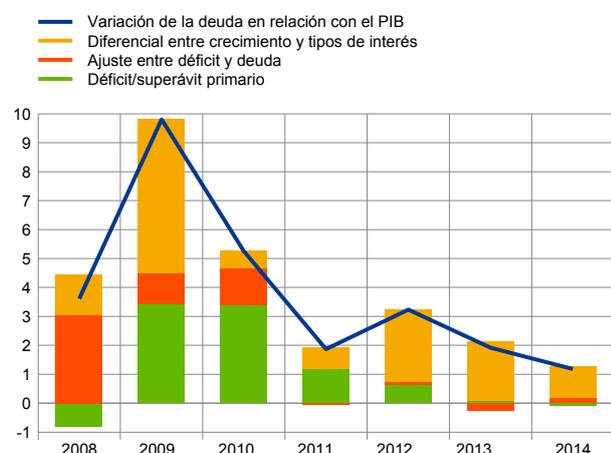
Fuentes: Eurostat y proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2014 elaboradas por los expertos del Eurosistema.

1) La variación del saldo primario ajustado de ciclo no incluye el impacto presupuestario de las ayudas públicas al sector financiero.

Gráfico 22

Principales factores determinantes de la evolución de la deuda de las Administraciones Públicas

(en porcentaje del PIB)



Fuentes: Eurostat y proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2014 elaboradas por los expertos del Eurosistema.

y que las reformas estructurales se apliquen con determinación. Tal y como subrayó en varias ocasiones el BCE en 2014, el marco de gobernanza fiscal proporciona flexibilidad suficiente para tener en cuenta los costes presupuestarios a corto plazo de las reformas estructurales fundamentales. No obstante, los avances en esta área han perdido impulso en los dos últimos años, lo que constituye un motivo de preocupación porque las reformas estructurales favorables al crecimiento son esenciales para potenciar la productividad, el empleo y, por tanto, el crecimiento potencial de la zona del euro.

El ritmo de consolidación fiscal se ralentizó en 2014

Aunque los procesos de consolidación fiscal en la zona del euro continuaron en 2014, el ritmo se ralentizó considerablemente, como reflejo, en cierta medida, de los avances realizados en los últimos años (véase gráfico 21). Según las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2014 elaboradas por los expertos del Eurosistema, el déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro habría descendido desde el 2,9% del PIB en 2013 hasta el 2,6% del PIB en 2014³, en línea con las previsiones económicas de invierno de 2015 de la Comisión Europea. La reducción del déficit en 2014 se debió principalmente a la mejora cíclica, atribuible, en particular, al incremento de los ingresos procedentes de los impuestos indirectos como resultado del aumento del consumo privado, mientras que el ajuste fiscal estructural se paralizó. Así pues, la orientación de la política fiscal, medida por la variación del saldo primario ajustado de ciclo, fue básicamente neutral en 2014.

La deuda de las Administraciones Públicas de la zona del euro continuó aumentando en 2014. Según las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2014 de los expertos del Eurosistema, el nivel de deuda alcanzó el 92% del PIB en 2014, desde el 91% del PIB

³ El agregado de la zona del euro utilizado en esta sección incluye Lituania.

en 2013. Este incremento se debió a un gasto por intereses elevado y al incremento de la deuda procedente del ajuste entre déficit y deuda que estuvo asociado, en gran medida, al apoyo prestado al sector financiero. Estos dos factores solo se vieron compensados parcialmente por un reducido superávit primario y un mayor crecimiento económico (véase gráfico 22).

Otro factor que explica las variaciones observadas en los datos fiscales es la transición al nuevo Sistema Europeo de Cuentas 2010 (SEC 2010). Su impacto fue limitado en lo que respecta al déficit, pero más pronunciado en el caso de las cifras de deuda. Para 2013, el déficit público en relación con el PIB de la zona del euro en su conjunto se redujo 0,2 puntos porcentuales, mientras que la ratio de deuda disminuyó 1,6 puntos porcentuales, fundamentalmente como consecuencia de la revisión al alza del denominador, esto es, el PIB. No obstante, el impacto de la transición al SEC 2010 fue más pronunciado en algunos países de la zona, en concreto en Irlanda, Luxemburgo y Chipre⁴.

Los avances en la consolidación fiscal variaron de unos países a otros

A nivel de países, los avances realizados en los procesos de consolidación fiscal se pusieron de manifiesto a través del creciente número de ellos que dejaron de estar sujetos a procedimientos de déficit excesivo (PDE). En los últimos años, primero Finlandia, y posteriormente Alemania, Italia y Letonia, han logrado una corrección sostenible de sus déficits excesivos. Esta tendencia positiva continuó en 2014 con la derogación de los PDE de Bélgica, Austria y Eslovaquia (con plazo de corrección de sus déficits excesivos en 2013), así como de los Países Bajos, un año antes de que concluyera el plazo fijado. Además, se espera que Malta haya corregido su déficit excesivo en 2014, dentro del plazo establecido.

Necesidad de un mayor esfuerzo fiscal

Con todo, en 2014 se hizo evidente que el esfuerzo fiscal realizado en varios países era insuficiente para asegurar el cumplimiento de las exigencias de los PDE. De hecho, según las previsiones económicas de invierno de 2015 de la Comisión Europea, algunos países corren el riesgo de no cumplir los objetivos anuales fijados para 2014 y posteriormente en el contexto del PDE, a pesar de que los objetivos se habían flexibilizado tras las anteriores ampliaciones de los plazos establecidos en el PDE para varios países. A fin de promover el cumplimiento de los requisitos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en 2014, la Comisión Europea hizo uso de las nuevas facultades que le ha otorgado el marco de gobernanza económica reforzado de la UE⁵ mediante la publicación, el 5 de marzo de 2014, de recomendaciones independientes para Francia y Eslovenia, en las que les instaba a adoptar las medidas necesarias para corregir los déficits excesivos en el plazo establecido de

⁴ Véase el recuadro titulado «The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics», *Boletín Mensual*, BCE, noviembre de 2014.

⁵ Artículo 11, apartado 2, del Reglamento (UE) n° 473/2013 (parte del denominado «two-pack»).

2015. El 2 de junio, la Comisión señaló que consideraba que Francia había seguido, en líneas generales, las recomendaciones formuladas y que Eslovenia lo había hecho parcialmente.

Además, en las recomendaciones específicas para cada país en materia de política fiscal adoptadas por el Consejo ECOFIN en julio de 2014 se instaba a la mayoría de los países de la zona del euro a reforzar sus estrategias presupuestarias en 2014 y a velar por que sus planes presupuestarios para 2015 cumplieran el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A mediados de octubre de 2014, los países de la zona que no estaban sujetos a un programa de asistencia financiera de la UE y el FMI presentaron sus proyectos de planes presupuestarios. En los dictámenes publicados el 28 de noviembre, la Comisión consideró que los proyectos de siete países planteaban un riesgo de incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Estos países son Francia, España, Malta y Portugal, que siguen sujetos a un PDE, e Italia, Bélgica y Austria, que dejaron de estar sometidos a PDE en 2012 o posteriormente. En el caso de Bélgica, Francia e Italia, la Comisión anunció que realizaría evaluaciones de seguimiento detalladas a principios de 2015⁶. Solo cinco de los proyectos de planes presupuestarios presentados cumplían los requisitos del Pacto y cuatro los cumplían en líneas generales. No obstante, en los informes sobre las evaluaciones de seguimiento publicados el 27 de febrero de 2015, la Comisión decidió no acelerar el PDE de Francia y llegó a la conclusión de que Italia y Bélgica cumplían las exigencias del componente preventivo del Pacto y la regla sobre la deuda⁷.

La consolidación fiscal debe favorecer el crecimiento

Habida cuenta del lento ritmo de la recuperación económica observado en 2014, es muy importante sustentar la recuperación con un ajuste fiscal que sea favorable al crecimiento. Esto es especialmente importante para los países que no disponen de margen de maniobra fiscal y deben intensificar sus esfuerzos fiscales. A tal fin, la reducción del gasto improductivo puede liberar recursos para preservar el gasto productivo. Los esfuerzos de reforma por el lado de los ingresos deben focalizarse en abordar el impacto distorsionador de los impuestos y también la evasión fiscal. En este ámbito, es esencial que algunos países se centren en la reducción de las elevadas cuñas fiscales. En este contexto, en septiembre de 2014, el Eurogrupo llegó a un acuerdo sobre un conjunto de principios comunes que deberían guiar futuras reformas tributarias⁸.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento proporciona suficiente flexibilidad

Como también confirmó el Consejo Europeo en su reunión de junio de 2014, las normas vigentes del Pacto de Estabilidad y Crecimiento proporcionan flexibilidad suficiente para tener en cuenta una evolución económica adversa y los costes

⁶ Para más información, véanse los [Dictámenes de la Comisión](#) publicados el 28 de noviembre de 2014.

⁷ Véanse los [Informes de la Comisión](#) publicados el 27 de febrero de 2015.

⁸ Véase la [Declaración del Eurogrupo](#) publicada el 12 de septiembre de 2014.

presupuestarios a corto plazo de reformas estructurales fundamentales, como la reforma de las pensiones. El 13 de enero de 2015, la Comisión Europea publicó una [comunicación](#) en la que aclara y amplía la flexibilidad en la aplicación de las normas del Pacto en tres áreas importantes: el tratamiento de las reformas estructurales, la inversión y las condiciones cíclicas⁹. La flexibilidad que otorga el Pacto debe utilizarse con prudencia, como ha subrayado el BCE en varias ocasiones (véase recuadro 4)¹⁰.

Recuadro 4

Cambios en el marco de gobernanza presupuestaria y macroeconómica

En respuesta a la crisis económica y financiera, el marco de gobernanza de la UE se fortaleció en 2011 y 2013 con vistas a contribuir a restablecer la confianza en las finanzas públicas mediante los reglamentos que conforman los denominados «six-pack», pacto fiscal (*fiscal compact*) y «two-pack». En noviembre de 2014, la Comisión Europea examinó la eficacia de los cambios introducidos en algunos elementos del marco de gobernanza. El examen fue fundamentalmente retrospectivo y se constató que, en general, los procedimientos funcionaban adecuadamente.

En líneas generales, el marco de gobernanza reforzado ha resultado ser muy importante, pues ha contribuido a impulsar los esfuerzos de consolidación fiscal en los distintos países, a identificar mejor los desequilibrios macroeconómicos y a formular recomendaciones específicas para cada país. No obstante, como también subrayó la Comisión Europea en su examen, su aplicación debe reforzarse porque los esfuerzos de consolidación siguen siendo desiguales en los Estados miembros y la identificación de desequilibrios macroeconómicos no se ha traducido en un uso adecuado de los instrumentos proporcionados por el procedimiento relativo a los desequilibrios macroeconómicos para corregir dichos desequilibrios. Asimismo, la aplicación de las recomendaciones dirigidas a los países sigue siendo insatisfactoria.

Por el lado presupuestario, el examen de la Comisión confirmó que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento ha servido de ancla de la confianza y que el marco de gobernanza presupuestaria reforzado ha proporcionado una guía sólida para la ejecución de las políticas fiscales por parte de los Estados Miembros, centradas en preservar la sostenibilidad presupuestaria. Es crucial que las reglas del Pacto se apliquen uniformemente, lo que resulta esencial para mantener la credibilidad del nuevo marco de gobernanza y evitar de manera eficaz la reaparición de desequilibrios presupuestarios. Se espera que los consejos fiscales que muchos países han creado en los últimos años y la trasposición del pacto fiscal a la legislación nacional desempeñen un papel fundamental a este respecto. Ambos factores pueden contribuir a lograr una mejor disciplina fiscal y a incrementar el compromiso nacional con las reglas fiscales de la UE (para más detalles, véase el recuadro titulado «Los Consejos Fiscales de los países de la UE», *Boletín Mensual*, BCE, junio de 2014).

Por lo que se refiere a la evolución macroeconómica y las estructuras económicas, el procedimiento relativo a los desequilibrios macroeconómicos ha sido un instrumento valioso para

⁹ Para un análisis, véase el recuadro titulado «Flexibility within the Stability and Growth Pact», *Boletín Económico*, número 1 / 2015, BCE.

¹⁰ Véase, por ejemplo, Mario Draghi, *Recovery and reform in the euro area*, discurso pronunciado en la Brookings Institution, 9 de octubre de 2014.

identificar los desequilibrios y su gravedad. Es importante que este procedimiento se aplique de manera más uniforme y transparente, en particular haciendo pleno uso del procedimiento de desequilibrio excesivo en casos en los que se detecten desequilibrios excesivos.

La Comisión Europea solicitó contribuciones de la estrategia Europea 2020 a su examen intermedio mediante una consulta pública. En su [contribución](#) al examen, el Eurosistema hizo hincapié en que la estrategia Europea 2020 debería centrarse en reformas que tengan un impacto en el crecimiento potencial y creen empleo, como las reformas estructurales de los mercados de trabajo y de productos, así como las reformas que afecten a la situación general de las empresas. La contribución también subrayó que el éxito en la aplicación de esta agenda de reformas depende de la implementación plena, estricta y uniforme del marco de gobernanza económica reforzado.

A largo plazo, y dado que las reformas estructurales no son solo en interés del propio país, sino también de la zona del euro en su conjunto, el marco de la UE en materia de reformas estructurales debería reforzarse adicionalmente para ayudar a los países a mejorar la competitividad, la productividad, el empleo y la capacidad de resistencia en la zona del euro. De cara al futuro, ello podría implicar un cambio de enfoque, pasando de las reglas a las instituciones y de la coordinación a la toma de decisiones conjunta. El próximo informe del presidente de la Comisión Europea, elaborado en estrecha colaboración con los presidentes de la Cumbre del Euro, del Eurogrupo y del BCE, sobre las próximas medidas para lograr una mejor gobernanza económica en la zona del euro, constituirá un punto de partida fundamental para seguir reflexionando sobre estos temas, como ha puesto en evidencia el documento titulado «Analytical Note» redactado por los cuatro presidentes y distribuido a los Jefes de Estado y de Gobierno.

Los avances en el ámbito de las reformas estructurales han perdido impulso desde 2013

Los avances logrados en el ámbito de las reformas estructurales han perdido impulso en los dos últimos años, lo que constituye un motivo de preocupación dado que las reformas estructurales favorables al crecimiento son esenciales para aumentar la productividad, el empleo y, por tanto, el crecimiento potencial de la zona del euro. Aunque la necesidad de realizar progresos en esta área varía de unos países a otros en función de su nivel de desequilibrios y vulnerabilidades, la mayor parte de los países de la zona siguen caracterizándose por la persistencia de importantes rigideces en los mercados de trabajo y de productos. Entre 2011 y 2013, los esfuerzos de reforma fueron relativamente intensos en los países sujetos a programas de asistencia financiera, pero mucho más limitados en los demás países, sobre todo en 2013 tras la significativa disminución de las presiones en los mercados financieros de países en dificultades que no estaban acogidos a un programa. Desde finales de ese año, los progresos en las reformas han perdido aún más ímpetu en la mayoría de los países de la zona, en un contexto de conclusión de los programas de asistencia, un entorno de mercados financieros dinámicos, fatiga reformista y consideraciones relacionadas con los ciclos electorales

(véase recuadro 4). Aunque algunas políticas y medidas van en la dirección correcta, los esfuerzos realizados por los países de la zona del euro en la aplicación de reformas han sido notablemente insuficientes. En algunos casos, las medidas realmente siguen un rumbo equivocado, y las reformas anteriores han quedado diluidas o han sido revocadas.

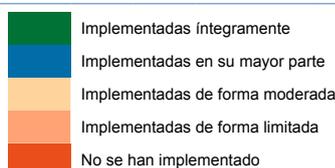
Implementación insuficiente de las recomendaciones de reforma

Durante 2014, la aplicación de las recomendaciones específicas para cada país continuó siendo relativamente decepcionante. Según la Comisión Europea, las recomendaciones de reforma dirigidas a los países de la zona del euro que no estaban sujetos a programas de asistencia se implementaron de forma moderada o limitada (véase cuadro 1). Ningún país de la zona ha implementado íntegramente las recomendaciones de 2014. Aunque algunos países han intensificado los esfuerzos de reforma (Eslovenia, en particular, ha realizado progresos sustanciales en tres de las ocho recomendaciones), en la mayoría se han implementado de forma bastante limitada y no se corresponden con las vulnerabilidades que aún persisten. Es importante que todos los países de la zona del euro continúen con los esfuerzos de reforma. En concreto, es necesaria la adopción de medidas decididas por parte de los países en los que la Comisión Europea detectó la existencia de desequilibrios

Cuadro 1

Evaluación de la implementación de las recomendaciones específicas para cada país de 2014 por parte de la Comisión Europea

Recomendaciones de reforma	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Implementadas de forma limitada	Implementadas íntegramente	Implementadas de forma limitada														
2	Implementadas de forma limitada																
3	Implementadas íntegramente	Implementadas de forma limitada	Implementadas íntegramente	Implementadas de forma limitada	Implementadas de forma limitada												
4	Implementadas de forma limitada																
5	Implementadas de forma limitada																
6	Implementadas de forma limitada																
7	Implementadas de forma limitada																
8	Implementadas de forma limitada																



Fuente: Comisión Europea.

Notas: Para evaluar los progresos realizados en la aplicación de las recomendaciones específicas para cada país de 2014 se utilizan las siguientes categorías: No se han implementado: el Estado miembro no ha anunciado ni adoptado ninguna medida para cumplir las recomendaciones. Esta categoría también es aplicable si un Estado miembro ha encargado a una comisión de estudio que evalúe las posibles medidas. Implementadas de forma limitada: el Estado miembro ha anunciado la adopción de algunas medidas para cumplir las recomendaciones, pero parecen ser insuficientes, o su adopción o aplicación corre peligro. Implementadas de forma moderada: el Estado miembro ha anunciado o adoptado medidas para cumplir las recomendaciones. Las medidas son alentadoras, pero aún no se han aplicado todas y su implementación no es segura en todos los casos. Implementadas en su mayor parte: el Estado miembro ha adoptado medidas que se han aplicado en su mayoría. Estas medidas están decididamente orientadas a cumplir las recomendaciones. Implementadas íntegramente: el Estado miembro ha adoptado y aplicado adecuadamente medidas para cumplir las recomendaciones.

excesivos en febrero de 2015 (Francia, Italia y Portugal), así como en el resto de los países sujetos a seguimiento específico por parte de la Comisión en 2014 (España, Irlanda y Eslovenia)¹¹.

La considerable ralentización de los esfuerzos de reforma en los países de la zona del euro también fue confirmada en el informe de la OCDE titulado «Going for Growth» de 2015. En concreto, se constató que la actividad reformista había seguido siendo limitada en los países menos vulnerables de la zona y que se estaba desacelerando en los más vulnerables. Los tímidos avances observados contrastaban claramente con los retos y los problemas estructurales, de gran envergadura, todavía existentes en la mayoría de los países de la zona del euro. En comparación con 2008, los niveles de deuda soberana y privada, así como las tasas de desempleo, especialmente de los jóvenes y de los parados de larga duración, se situaron en cotas considerablemente más elevadas en 2014. La inversión en porcentaje del PIB continuó siendo decepcionante y las perspectivas de crecimiento potencial a largo plazo fueron mucho más bajas en 2014 que seis años antes. El mayor saldo de deuda y las peores perspectivas de crecimiento hacen que resulte muy difícil reabsorber las pérdidas de empleo en un plazo razonable si no se da un fuerte impulso a las reformas.

Es fundamental aplicar reformas estructurales favorables al crecimiento decididas y creíbles después de 2014

De cara al futuro, y con el fin de abordar las importantes rigideces estructurales que seguían existiendo en 2014, es más importante que nunca aplicar reformas favorables al crecimiento decididas y creíbles¹². El llamamiento para intensificar los esfuerzos de reforma es un llamamiento para lograr un alto crecimiento sostenible, indispensable para conseguir que la tasa de desempleo vuelva a situarse en niveles reducidos y para contribuir a la sostenibilidad de la deuda. Por lo que respecta a la secuencia de las reformas, resulta especialmente urgente la adopción de políticas que puedan aumentar el crecimiento potencial esperado y la confianza, en particular reformas de los mercados de productos y de las condiciones marco. Debería prestarse especial atención a las reformas que aborden con determinación las numerosas rigideces que todavía persisten en el entorno institucional y empresarial, y en áreas como la administración pública (y tributaria), los sistemas judiciales, las rentas excesivas en sectores protegidos de la competencia y las distorsiones en los mercados de trabajo, como las rigideces nominales (es decir, ajustes salariales limitados) y las rigideces reales (esto es, la segmentación).

En el entorno empresarial persisten todavía muchas rigideces, como una burocracia excesiva, que dificultan una asignación eficiente de los recursos e impiden una recuperación más rápida de la inversión privada. La inversión privada también se

¹¹ Véase *Resultados de los exámenes exhaustivos realizados de conformidad con el Reglamento (UE) nº 1176/2011 relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos*, Comisión Europea, 25 de febrero de 2015.

¹² Véase Benoît Cœuré «Structural reforms: learning the right lessons from the crisis», discurso pronunciado en la conferencia económica organizada por el Latvijas Banka, Riga, 17 de octubre de 2014.

está viendo dificultada por la insuficiencia de los instrumentos de reestructuración de la renta fija privada y de la legislación sobre insolvencia. Aunque en determinados países se lograron algunos avances en 2014, es necesario acelerar aún más la adopción de medidas en este ámbito para facilitar el proceso de desapalancamiento de las empresas (y de los hogares). Además, continúa siendo muy difícil poner en práctica medidas destinadas a aumentar la competencia en los sectores de servicios más protegidos, y muchos países deben adoptar medidas de política de gran calado para incrementar la competencia, permitiendo que empresas nuevas, y con frecuencia más productivas e innovadoras, accedan a estos mercados. Si las reformas son creíbles y se aplican anticipadamente, el efecto positivo en la confianza, la inversión, la creación de empleo y el crecimiento será, en general, muy superior a los impactos negativos que pudieran derivarse de las presiones inflacionistas a la baja en el corto plazo. Actualmente no se dispone de evidencia concluyente de que las reformas hayan generado elevados costes a corto plazo¹³. De hecho, la crisis ha puesto de manifiesto claramente que no existe una alternativa a las reformas estructurales para impulsar el crecimiento, y que el aplazamiento de la toma de decisiones difíciles no hará sino aumentar el coste del ajuste en el futuro. Es esencial contar con una estrategia de reforma coherente, detallada y creíble, no solo para maximizar los beneficios a largo plazo de las reformas, sino también para compartir la carga del ajuste de forma equitativa.

¹³ Véase «Structural reforms at the zero lower bound», *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 13, n.º 3, Comisión Europea, 2014.

2 Ampliación de las herramientas: la política monetaria con los tipos de interés del BCE en su límite inferior efectivo

En un contexto de perspectivas de baja inflación y de debilidad del ritmo de crecimiento, el Eurosistema ha adoptado una serie de importantes medidas de política monetaria adicionales desde junio de 2014.

El paquete de medidas introducido en 2014 incluía tres elementos principales: la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE hasta situarlos en su límite inferior efectivo, la introducción de una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (las denominadas TLTRO) y la puesta en marcha de dos programas de adquisiciones de determinados activos del sector privado. El objetivo de este paquete era restablecer el funcionamiento normal de la transmisión de la política monetaria e imprimir un tono más acomodaticio a la política monetaria, respaldando así el crédito a la economía real y la recuperación de la zona del euro, a fin de mantener la estabilidad de precios en el medio plazo.

Las medidas adoptadas en 2014 llevaron a una relajación adicional considerable de la orientación de la política monetaria, previendo que las inyecciones de liquidez proporcionadas a través de las TLTRO y los programas de adquisiciones de activos alcanzaran su máximo efecto en los trimestres siguientes. En este contexto, el Consejo de Gobierno comunicó su intención de aumentar considerablemente el balance del Eurosistema, a fin de proporcionar un estímulo monetario suficiente para elevar la tasa de inflación interanual medida por el IAPC hasta niveles inferiores al 2%, aunque próximos a este valor. Por otra parte, el Consejo de Gobierno se mantuvo unánime en su compromiso de utilizar instrumentos no convencionales adicionales acordes con su mandato, si llegara a ser necesario para continuar haciendo frente a los riesgos de un período de baja inflación demasiado prolongado.

Conforme a este compromiso, a principios de 2015, el Consejo de Gobierno llevó a cabo una revisión exhaustiva de las perspectivas de evolución de los precios y del estímulo monetario logrado hasta entonces, y llegó a la conclusión de que las perspectivas de inflación a medio plazo se habían debilitado y de que, aunque las medidas de política monetaria acordadas desde junio de 2014 habían dado lugar a una transmisión satisfactoria de la liquidez inyectada a los costes de financiación del sector privado, no se habían traducido en una cantidad suficiente de liquidez. El Consejo de Gobierno consideró que el grado vigente de acomodación monetaria era insuficiente para hacer frente de manera adecuada a los mayores riesgos de un período demasiado prolongado de baja inflación. Por consiguiente, en su reunión del 22 de enero de 2015, el Consejo de Gobierno decidió ampliar el programa de compras de activos y modificar el tipo de interés de las seis TLTRO restantes¹⁴.

¹⁴ Para más detalles, véase el recuadro titulado «The Governing Council's expanded asset purchase programme», *Boletín Económico*, número 1 / 2015, BCE.

2.1 El entorno de la política monetaria exigió la adopción de medidas firmes por parte del BCE

En 2014, el Eurosistema ejecutó su política monetaria en un entorno complejo, caracterizado por la continua debilidad de la recuperación económica, el descenso gradual de la inflación, la sostenida falta de dinamismo de la evolución monetaria y del crédito y la persistencia de dificultades en la transmisión de la política monetaria.

Como se describe detalladamente en la sección 1 del capítulo 1, la recuperación económica gradual que se observó en la segunda mitad de 2013 continuó a principios de 2014. Sin embargo, hacia mediados de 2014, la recuperación de la zona del euro mostró señales de pérdida de impulso, ya que la mayor debilidad de la demanda interna, junto con la intensificación de las tensiones geopolíticas y la insuficiente aplicación de reformas estructurales en algunos países de la zona influyeron negativamente en las condiciones económicas. Aunque también contribuyeron a la debilidad observada algunos factores transitorios relacionados con efectos de calendario y con las condiciones meteorológicas, el elevado desempleo y la atonía de la inversión continuaron representando un lastre para el dinamismo económico. En 2014 en su conjunto, el PIB real se incrementó un 0,9%.

Como se ha indicado anteriormente, las tasas de inflación general fueron reducidas y disminuyeron a lo largo de 2014, con una tasa media de inflación interanual medida por el IAPC que se situó en el 0,4%. El descenso de la inflación medida por el IAPC se debió fundamentalmente a la evolución de los precios de la energía y los alimentos, así como, en los primeros meses del año, al impacto de la apreciación del tipo de cambio del euro que tuvo lugar en esos meses y los anteriores. La inflación medida por el IAPC, excluidos la energía y los alimentos, también fue reducida, apuntando a la debilidad de la demanda agregada. La persistencia de unos niveles bajos de inflación y la acusada caída de los precios de la energía afectaron a las expectativas de inflación. El efecto moderador fue especialmente pronunciado en el caso de las expectativas de inflación a corto plazo, que evolucionaron en paralelo a la caída de la inflación general. A partir del verano de 2014, las expectativas de inflación a medio y largo plazo también empezaron a descender de manera perceptible.

Como ya se ha señalado, la evolución monetaria y crediticia en la zona del euro siguió siendo débil en 2014, si bien mostró señales de recuperación a lo largo del año. Aunque el crecimiento de M3 se vio favorecido por el mayor crecimiento de M1, reflejo de la actual preferencia por la liquidez en un entorno de bajos tipos de interés, el lento ritmo de la expansión económica limitó la dinámica monetaria.

La evolución del crédito fue muy débil, pese a observarse las primeras señales de un cambio de tendencia que reflejaba la relajación general de las condiciones de financiación de las IFM de la zona del euro. Los préstamos al sector privado experimentaron una contracción, dado que los flujos positivos de crédito a los hogares compensaron con creces los flujos crediticios todavía negativos a las sociedades no financieras. Las condiciones de los préstamos o créditos concedidos a hogares y empresas continuaron siendo restrictivas, sobre todo en algunos países de la zona, ya que las mejoras de las condiciones financieras y, en particular,

los anteriores impulsos de política monetaria solo se transmitieron de manera imperfecta a los costes de financiación del sector privado. En consecuencia, los tipos de interés del crédito bancario fueron menos sensibles a las modificaciones de los tipos de interés oficiales, y permanecieron en niveles relativamente elevados pese a la orientación acomodaticia de la política monetaria del BCE. Las restrictivas condiciones de financiación en algunos países contuvieron la demanda agregada y contribuyeron a la debilidad económica. La falta de dinamismo del crédito constituyó un obstáculo para la recuperación de la zona del euro, presionando a la baja las perspectivas de inflación a medio plazo.

Aunque el clima de los mercados financieros mejoró a lo largo del año, se produjeron episodios ocasionales de volatilidad. Además, la fragmentación de estos mercados, pese a seguir reduciéndose, se mantuvo elevada. En consecuencia, las condiciones de financiación de los hogares y las empresas en los distintos países de la zona del euro continuaron siendo considerablemente heterogéneas. No obstante, las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE consiguieron contribuir a la relajación de las restricciones de financiación de las entidades de crédito. También se espera que la finalización de la evaluación global de las entidades por parte del BCE en octubre, con el consiguiente fortalecimiento de los balances bancarios y del acceso a la financiación en los mercados, contribuya a relajar más las condiciones de financiación de las entidades de crédito y su disposición a conceder crédito.

En este contexto de deterioro de las perspectivas de inflación, de debilidad del ritmo de crecimiento, de atonía en la evolución monetaria y del crédito, y de una transmisión todavía limitada de la política monetaria, el Consejo de Gobierno ha adoptado un amplio paquete de medidas desde junio de 2014. El objetivo de estas medidas es reforzar la transmisión de la política monetaria e imprimir un tono más acomodaticio a la política monetaria. En concreto, al reducir los costes medios de financiación de los hogares y las empresas hasta niveles más acordes con la orientación pretendida de la política monetaria, las medidas respaldan la concesión de crédito a la economía real. Además, están en línea con las indicaciones del Consejo de Gobierno sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales del BCE (*forward guidance*), contribuyendo al mantenimiento de la estabilidad de precios en el medio plazo.

2.2 El paquete de medidas de política monetaria adoptado entre junio y octubre

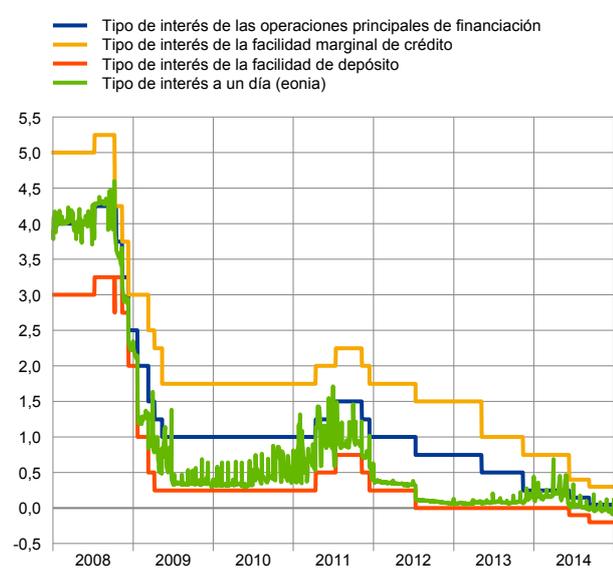
El paquete de medidas de política monetaria introducido entre junio y octubre incluía tres elementos principales: la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE hasta situarlos en su límite inferior efectivo, la introducción de una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO) y la puesta en marcha de dos programas de compras de determinados activos del sector privado.

Las medidas se diseñaron con el objeto de causar un impacto significativo en las condiciones de concesión del crédito a hogares y empresas de la zona del euro. También pretendían contribuir al anclaje de las expectativas de inflación a medio y largo plazo, en consonancia con el objetivo de estabilidad de precios del Consejo de Gobierno. Además, las medidas reflejaban la existencia de diferencias crecientes y significativas en el ciclo de política monetaria de las principales economías avanzadas.

Gráfico 23

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

(porcentaje; datos diarios)



Fuentes: BCE y Thomson Reuters.

Los tipos de interés oficiales del BCE alcanzaron su límite inferior efectivo

Los tipos de interés oficiales del BCE se redujeron hasta situarse en su límite inferior efectivo. El tipo de interés de las operaciones principales de financiación (OPF) del Eurosistema y el tipo de la facilidad de depósito se recortaron un total de 20 puntos básicos en dos ocasiones, hasta situarse en el 0,05% y el -0,20%, respectivamente, mientras que el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito se redujo en dos ocasiones, un total de 45 puntos básicos, hasta el 0,30% (véase gráfico 23). El recorte de los tipos de interés oficiales fue acorde con la política de *forward guidance* del Consejo de Gobierno¹⁵.

El hecho de que el tipo de interés de la facilidad de depósito se situara en terreno negativo reforzó el impacto de la reducción del tipo de las OPF y contribuyó a mantener la amplitud de la banda de tipos de interés, proporcionando un incentivo a las entidades

para negociar en los mercados interbancarios, que es una condición indispensable para un funcionamiento satisfactorio de los mercados, una formación de precios basada en los mercados y una disciplina de mercado eficaz. En consecuencia, el recorte de los tipos de interés afectó considerablemente a los tipos al contado y a plazo del mercado monetario, mientras que el volumen negociado en los mercados monetarios a muy corto plazo prácticamente no se modificó.

La puesta en práctica de la decisión de introducir tipos de interés negativos para los depósitos se llevó a cabo con fluidez, aunque fueron necesarios algunos ajustes en la remuneración de determinados depósitos mantenidos en el Eurosistema, ya que los trasvases de fondos entre cuentas podrían haber influido negativamente en la política de tipos negativos. En concreto, el BCE se aseguró de que el tipo negativo se aplicara también al nivel medio del exceso de reservas sobre las reservas mínimas obligatorias y a otros depósitos mantenidos en el Eurosistema, según se detalló en una [nota de prensa publicada el 5 de junio de 2014](#).

¹⁵ Para más detalles, véase el recuadro titulado «Indicaciones del Consejo de Gobierno sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales del BCE», *Boletín Mensual*, BCE, julio de 2013.

Las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico facilitan el acceso al crédito

El 5 de junio de 2014 se anunció la realización de una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO), dirigidas a mejorar el crédito bancario al sector privado no financiero de la zona del euro. Estas operaciones proporcionan financiación a largo plazo en condiciones atractivas durante un período de hasta cuatro años a todas las entidades de crédito que alcancen un determinado valor de referencia para sus préstamos a la economía real. La elección de esta medida reflejó la estructura de financiación predominantemente bancaria de la economía de la zona del euro y la importancia de la debilidad del crédito bancario como factor que frena la recuperación. El objetivo de las TLTRO era fortalecer la transmisión de la política monetaria, al proporcionar incentivos para la concesión de crédito a la economía real. La mejora de las condiciones de financiación de las entidades de crédito debería contribuir a la relajación de las condiciones crediticias y a estimular la concesión de créditos.

Un rasgo fundamental de las TLTRO es que el importe de la financiación que una entidad está autorizada a obtener depende de su política crediticia. Las entidades tenían derecho a una asignación inicial equivalente al 7% del saldo vivo total, a 30 de abril de 2014, de los préstamos concedidos al sector privado no financiero de la zona del euro, excluidos los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda. Las entidades podían obtener fondos por este importe asignado inicialmente en las dos primeras operaciones que se llevaron a cabo en septiembre y diciembre de 2014.

Posteriormente, entre marzo de 2015 y junio de 2016, todas las entidades de contrapartida podrán obtener financiación adicional en las TLTRO, dependiendo de que la evolución de los préstamos computables de las entidades de crédito supere el valor de referencia fijado para cada entidad¹⁶. A mayor volumen de préstamos concedidos por las entidades por encima del valor de referencia, mayor será el importe de la financiación que podrán obtener. Este incentivo se amplifica por el uso de un multiplicador, que permite que las entidades puedan obtener hasta el triple de la diferencia, si es positiva, entre la financiación neta concedida y el valor de referencia.

El tipo de interés aplicable a las TLTRO se fija para todo el período de vigencia de cada operación. El tipo de interés de las dos primeras TLTRO fue igual al tipo aplicable a las operaciones principales de financiación (OPF) del Eurosistema vigentes en el momento de su realización, más un diferencial fijo de 10 puntos

¹⁶ El valor de referencia se determina teniendo en cuenta la financiación neta de cada entidad de contrapartida al sector privado no financiero de la zona del euro, excluidos los préstamos a hogares para adquisición de vivienda, concedida en los doce meses anteriores al 30 de abril de 2014. El Consejo de Gobierno decidió que para las entidades de crédito que presentaban una financiación neta admisible positiva en el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2014, el valor de referencia es siempre cero, y para las entidades de crédito que presentaban una financiación neta admisible negativa en el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2014, los valores se fijan de la manera siguiente: la financiación neta media mensual de cada entidad durante el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2014 se extrapola para el período de doce meses hasta el 30 de abril de 2015, mientras que para el año que transcurre entre el 30 de abril de 2015 y el 30 de abril de 2016, la financiación neta mensual de referencia se ha fijado en cero.

básicos. Para reforzar la eficacia de las operaciones, en enero de 2015 el Consejo de Gobierno decidió eliminar el diferencial de 10 puntos básicos en las TLTRO que se ejecuten entre marzo de 2015 y junio de 2016. Para garantizar que la financiación ofrecida a las entidades se utilice para aumentar el crédito, las entidades de contrapartida que no cumplan determinadas condiciones relativas al volumen de financiación neta concedida a la economía real tendrán que reembolsar los fondos obtenidos en septiembre de 2016, dos años antes del vencimiento de las TLTRO. Todas las TLTRO vencerán en septiembre de 2018.

La combinación de tipos de financiación a largo plazo reducidos y de incentivos positivos para conceder crédito (y consecuencias negativas si no lo conceden) debería impulsar al alza la oferta de préstamos y forzar una reducción de los tipos de interés aplicados a los créditos. Así pues, las TLTRO se han concebido para contribuir a que las favorables condiciones de financiación derivadas de las decisiones del BCE sobre tipos de interés se trasladen a los prestatarios del sector privado.

El importe total de los fondos obtenidos en las dos primeras operaciones fue de 212,4 mm de euros (82,6 mm de euros en septiembre y 129,8 mm de euros en diciembre). En las operaciones participaron un total de 469 entidades de contrapartida. A las entidades de crédito que estaban interesadas en participar pero que carecían de la cartera crediticia correspondiente se les permitió unirse a entidades que disponían de tales carteras para formar «grupos TLTRO». De este modo, en las operaciones participaron realmente 1.223 entidades de crédito. En conjunto, la participación de los países de la zona del euro fue generalizada¹⁷.

El importe que cada entidad de contrapartida podía tomar prestado en las dos primeras operaciones se calculó con antelación, a partir de la información presentada por las entidades sobre la cantidad de préstamos computables que mantenían en sus carteras en abril de 2014. Las entidades de crédito presentaron plantillas especificando sus préstamos computables por un importe que dio lugar a una asignación inicial de 266,5 mm de euros, frente a un importe teórico de unos 385 mm de euros que se podría haber proporcionado si todas las entidades con préstamos computables hubiesen enviado las plantillas.

Las TLTRO tenían una serie de características atractivas para las entidades de crédito. En primer lugar, para muchas entidades, los incentivos de tipo de interés y plazo de vencimiento de las operaciones eran favorables en comparación con las condiciones de mercado. En concreto, en 2014, en estas operaciones se pudo obtener financiación al tipo de interés de 5 puntos básicos vigente para las OPF, más un diferencial de 10 puntos básicos. En la fecha de liquidación de la segunda TLTRO, los fondos obtenidos en las dos operaciones habían ampliado la vida media de las operaciones de financiación vivas del Eurosistema hasta casi un año y medio (suponiendo que los importes obtenidos en las TLTRO se mantengan durante cuatro años), frente a un plazo inferior a cuatro meses justo antes de la liquidación de la primera TLTRO. A finales de 2014, la vida media de las operaciones era algo inferior, de un año y cuatro meses. En segundo lugar, las entidades que tenían menos interés en participar debido a que su situación de financiación ya era cómoda, señalaron

¹⁷ En el recuadro titulado «The targeted longer-term refinancing operation of September 2014», se presenta un análisis de los resultados de la primera TLTRO, *Boletín Mensual*, BCE, octubre de 2014.

que la participación podría beneficiar a su imagen corporativa, ya que se les vería participar en una operación en apoyo de la economía real. En tercer lugar, al trasladar los menores costes de financiación a las condiciones de concesión del crédito, las entidades podrían mejorar su posición competitiva en el mercado de crédito.

Las TLTRO contribuyeron a la relajación de las condiciones en los mercados financieros, y las operaciones que se llevarán a cabo entre marzo de 2015 y junio de 2016 reforzarán la orientación acomodaticia de la política monetaria y respaldarán la creación de crédito.

El objetivo de los programas de adquisiciones de activos es mejorar las condiciones de crédito en la economía

Los dos programas de adquisiciones de activos del sector privado, el programa de compras de bonos de titulización de activos (ABSPP, en sus siglas en inglés) y un nuevo programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP3, en sus siglas en inglés), se concibieron para poder intervenir de forma selectiva en mercados en los que el grado de transmisión a las condiciones de financiación del sector privado no financiero de la zona del euro es elevado. Por consiguiente, constituyen un complemento de las TLTRO para hacer frente a la debilidad de las condiciones crediticias y para mejorar la transmisión de la política monetaria.

En el marco del ABSPP, el Eurosistema comenzó a adquirir bonos de titulización de activos (ABS) simples y transparentes, que tuvieran como subyacente activos frente al sector privado no financiero. En el contexto del CBPP3, el Eurosistema empezó a comprar bonos garantizados denominados en euros emitidos por IFM residentes en la zona del euro. El Consejo de Gobierno indicó que esperaba que estos dos programas tuvieran una duración de al menos dos años.

La decisión de comprar ABS simples y transparentes refleja el papel que desempeña este mercado en la provisión de nuevos flujos de crédito a la economía. En concreto, existe un vínculo estrecho entre los diferenciales de tipos de interés a los que se negocian los ABS y los tipos que las entidades aplican a los créditos subyacentes. Como el mercado europeo de ABS sigue siendo poco activo, las posibilidades de intervención para modificar su dinámica son elevadas. De este modo, las compras del Eurosistema potencian el efecto de transmisión directa de las TLTRO, es decir, la medida en que la reducción de los costes de financiación de las entidades de crédito se traslada a los hogares y las empresas de la zona del euro. El estrechamiento de los diferenciales de los ABS crea oportunidades de arbitraje para las entidades, y las anima a emitir esta clase de bonos y, con ello, a incrementar la oferta de préstamos, forzando una reducción de los tipos de interés del crédito.

Por lo que respecta a los bonos garantizados, el vínculo existente en el balance de la entidad emisora entre el bono garantizado, por un lado, y los préstamos subyacentes, por otro, es razonablemente estrecho. A medida que aumenta el precio de los bonos garantizados, es de esperar que las entidades respondan a los incentivos que ofrece el mercado emitiendo más valores negociables de este tipo y, por tanto, más préstamos para utilizarlos como activos de garantía. Por consiguiente,

el CBPP3 también sirve de complemento de las TLTRO y de las adquisiciones de ABS. Es más, las compras simples efectuadas en el mercado de bonos garantizados han reforzado el canal de transmisión que opera a través de la recomposición de las carteras. El aumento de la liquidez resultante de la combinación de operaciones simples ha favorecido una diversificación de los patrones de inversión y, por tanto, se ha traducido en una relajación más amplia de las condiciones de financiación.

Puesta en marcha de los programas de adquisiciones de activos

En el contexto del ABSPP, el Eurosistema inició sus compras el 21 de noviembre de 2014 y al final del año había liquidado valores admisibles por importe de 1,7 mm de euros (véase cuadro 2). Los volúmenes de compra dependen de varios factores, entre ellos el tamaño total del mercado y su evolución, pero también de consideraciones relacionadas con limitar la expulsión de los inversores privados del mercado. Los volúmenes relativamente reducidos adquiridos en 2014 también se deben a que las compras comenzaron justo antes de la disminución estacional de la actividad de los mercados en diciembre. No obstante, el anuncio de la introducción del ABSPP y su ejecución dieron lugar a una clara reducción de los diferenciales de los ABS, observándose ajustes de precios especialmente pronunciados en los segmentos de mercado en los que el Eurosistema intervino directamente.

Habida cuenta del carácter heterogéneo y amplio del mercado de ABS de la zona del euro, el Consejo de Gobierno consideró que, para maximizar la eficacia del ABSPP, era oportuno designar a cuatro gestores externos de activos, que se complementan en sus respectivas áreas de especialización y experiencia. En diciembre de 2014, la Banque de France adoptó la posición de gestor interno de activos y comenzó a comprar ABS junto con los gestores externos de activos. La función de los gestores de activos consiste en adquirir ABS por cuenta del Eurosistema y siguiendo sus instrucciones explícitas. El Eurosistema se ocupa de verificar los precios y de llevar a cabo los procedimientos de diligencia debida antes de aprobar las operaciones. El BCE asigna las compras en los distintos segmentos de ABS admisibles de la zona del euro entre los diferentes gestores de activos, teniendo en cuenta sus respectivas áreas de especialización. El Eurosistema tiene previsto hacerse cargo de la ejecución del ABSPP y prescindir de los gestores externos de activos, una vez haya desarrollado aún más sus capacidades y conocimientos técnicos.

Cuadro 2
Importe total adquirido en el contexto del ABSPP y el CBPP3 en 2014

(mm de euros, porcentaje)

	Importe total liquidado en 2014	del cual, porcentaje adquirido en el mercado secundario	del cual, porcentaje adquirido en el mercado primario
ABSSP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Fuente: BCE.

Por lo que respecta al CBPP3, el Eurosistema inició las compras el 20 de octubre de 2014 y el valor contable de los bonos liquidados se situaba en 29,6 mm de euros al final de 2014 (véase cuadro 2). La puesta en marcha del CBPP3 se desarrolló con fluidez y eficacia. Se efectuaron adquisiciones en un gran número de países y en línea con el importe previsto. En principio, las compras las lleva a cabo todo el Eurosistema, aunque se ha empleado cierta especialización por

motivos de eficiencia. Al igual que con el CBPP y el CBPP2, la cartera del CBPP3 puede utilizarse para realizar préstamos de valores, y como en el caso del ABSPP, el anuncio del CBPP3 y su implementación se tradujeron en un claro descenso de los diferenciales de los activos correspondientes.

Las compras efectuadas en el contexto de los dos programas se llevan a cabo tanto en el mercado primario como en el secundario. En 2014, un 18% de los bonos garantizados y un 10% de los ABS se adquirieron en el mercado primario.

El impacto positivo de los programas CBPP3 y ABSPP en los respectivos mercados fue más evidente justo después del anuncio, el 4 de septiembre, y de la publicación de los detalles operativos, el 2 de octubre, cuando los diferenciales de crédito se redujeron significativamente, especialmente en el caso de los valores emitidos en las jurisdicciones con mayores dificultades. El inicio real de las compras provocó un ligero estrechamiento adicional de los diferenciales, aunque después se mantuvieron relativamente estables. Hacia finales de año, la demanda de bonos garantizados por parte de los inversores descendió ligeramente, como consecuencia de los niveles relativamente reducidos de los diferenciales, lo que se tradujo en un leve aumento de los diferenciales de crédito.

Los saldos vivos, los importes liquidados semanalmente y las amortizaciones semanales de cada uno de los dos programas se publican por separado en el sitio web del BCE y se comentan en los [estados financieros semanales](#) del Eurosistema. Además, el BCE publica mensualmente en su sitio web información sobre la distribución entre los mercados primario y secundario de las compras efectuadas al amparo del CBPP3.

Admisión de activos para los programas de adquisiciones

En cuanto a la admisibilidad de activos para la compra, el sistema de activos de garantía del Eurosistema es el principio rector, con algunos ajustes para tener en cuenta la diferencia entre la aceptación de activos como garantía y la realización de compras simples de activos. Para que los programas puedan incluir activos de toda la zona del euro, los ABS y los bonos garantizados de Grecia y Chipre, que actualmente no se admiten como activos de garantía en las operaciones de política monetaria, están sujetos a normas específicas con medidas de mitigación de los riesgos¹⁸.

En el caso del CBPP3, los bonos garantizados deben cumplir las condiciones para su aceptación como activos de garantía de uso propio y otros requisitos detallados en el artículo 2 de la Decisión BCE/2014/40. Las entidades cuya participación en las operaciones de crédito del Eurosistema haya sido suspendida quedan asimismo excluidas de las adquisiciones efectuadas en el contexto de este programa mientras dure la suspensión. Además, se aplican ciertos límites a las tenencias de cada bono garantizado.

¹⁸ Para más detalles, véase el artículo 2, apartado 5, de la [Decisión BCE/2014/40 de 15 de octubre de 2014 sobre la ejecución del tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados](#) y el artículo 2, apartado 8, de la [Decisión BCE/2014/45 de 19 de noviembre de 2014 sobre la ejecución del programa de adquisiciones de bonos de titulización de activos](#).

Por lo que respecta al ABSPP, los valores deben cumplir los requisitos adicionales que se detallan en el artículo 2 de la Decisión BCE/2014/45. Además, el BCE lleva a cabo una evaluación del riesgo de crédito y procedimientos de diligencia debida de los ABS tanto antes de su adquisición como de manera continua. De igual modo, se aplican ciertos límites a las tenencias de cada valor.

2.3 Operaciones de financiación del BCE y evolución de la liquidez

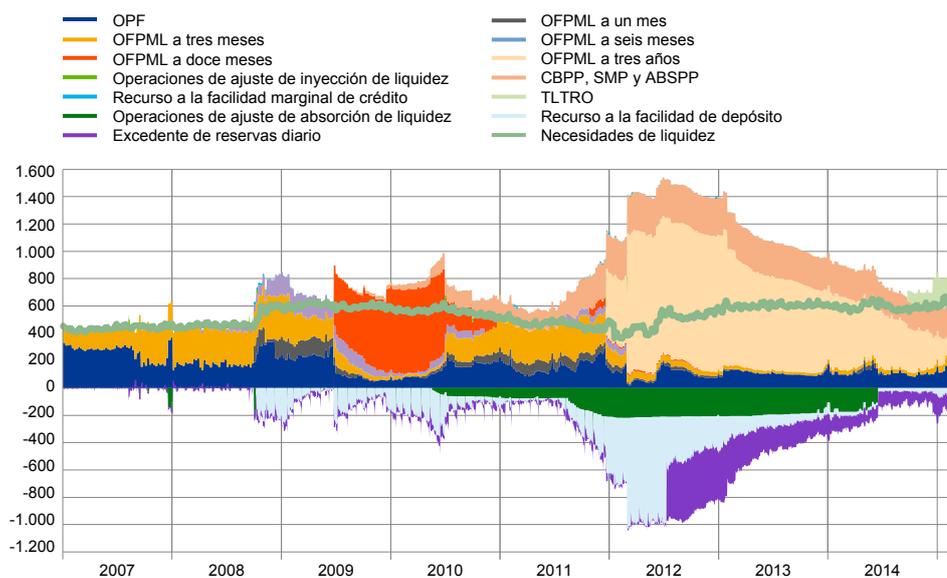
El Eurosistema continuó ofreciendo abundante liquidez a través del procedimiento de subasta con adjudicación plena utilizado en las operaciones de financiación regulares, es decir, las operaciones principales de financiación (OPF) y las operaciones de financiación a plazo más largo a tres meses (OFPML). En consecuencia, y como en años anteriores desde 2008, el importe adjudicado en las operaciones de financiación estuvo determinado por la demanda de liquidez del Eurosistema por parte de las entidades de contrapartida. Para seguir satisfaciendo la demanda de liquidez del banco central por parte de las entidades de crédito, el Consejo de Gobierno decidió, como parte del paquete de medidas de política monetaria anunciado en junio, ampliar la política de adjudicación plena en las OPF y las OFPML al menos hasta diciembre de 2016.

Las entidades de crédito continuaron utilizando ampliamente la opción de reembolso asociada a las dos OFPML a tres años, y en 2014 reembolsaron un importe total de 334 mm de euros, es decir, un reembolso semanal medio de 6,7 mm de euros. En un contexto de necesidades de liquidez bastante estables en sentido estricto, es

Gráfico 24

Operaciones de inyección y de absorción de liquidez realizadas por el Eurosistema desde 2007

(mm de euros)



Fuente: BCE.

decir, las determinadas por las exigencias de reservas y los factores autónomos¹⁹, los reembolsos de fondos se tradujeron en un descenso gradual pero considerable del exceso de liquidez y en el tamaño del balance del Eurosistema a lo largo de 2014 (véase gráfico 24). Los reembolsos estuvieron motivados por diversos factores, entre ellos la mejora del acceso a los mercados de financiación y a fuentes de financiación más estables, la tendencia a reducir el exceso de reservas mantenido por motivo de precaución, y el proceso de ajuste y desapalancamiento de los balances. Además, también pudieron haberse visto favorecidos por la disminución del valor de esta financiación a efectos regulatorios desde que el plazo residual de las OFPML a tres años pasó a ser inferior a un año. Por último, los reembolsos también se debieron a que las entidades de crédito recurrieron en su lugar a las operaciones a más corto plazo del Eurosistema para gestionar la liquidez de manera más activa, o a las TLTRO. De hecho, los reembolsos alcanzaron un máximo antes de las dos TLTRO: 19,9 mm de euros el 24 de septiembre de 2014 y 39,8 mm de euros el 17 de diciembre de 2014.

En junio de 2014 se suspendieron las operaciones de ajuste semanales que se efectuaban para absorber la liquidez proporcionada a través del programa para los mercados de valores (SMP, en sus siglas en inglés). Esta medida, que formaba parte del paquete de medidas de política monetaria anunciado entre junio y octubre, dio lugar a un aumento inicial del exceso de liquidez. Inmediatamente después de la suspensión, el exceso de liquidez se incrementó, hasta situarse en 160 mm de euros el 18 de junio, frente a 122 mm de euros el día anterior.

Este incremento del exceso de liquidez resultó ser temporal, principalmente porque la liquidez que ya no estaba siendo absorbida por las operaciones de ajuste se compensó con la menor participación en otras operaciones de financiación del Eurosistema. Las entidades de crédito aceleraron el reembolso de los fondos obtenidos en las OFPML a tres años y redujeron su recurso a las OPF. Sin embargo, las entidades que contaban con abundante efectivo y que participaban habitualmente en las operaciones de absorción de liquidez no pudieron colocar todo su exceso de fondos y experimentaron un aumento neto de sus saldos en cuenta corriente y en la facilidad de depósito, lo que limitó la caída del exceso de liquidez. El hecho de que, aparentemente, estas entidades no prestaran su exceso de fondos a otras contrapartidas es indicativo de la persistencia de fragmentación en los mercados. Al mismo tiempo, las necesidades de liquidez se incrementaron como consecuencia del aumento de los factores autónomos, lo que supuso un freno para el exceso de liquidez. El 10 de julio, el exceso de liquidez había retornado a los niveles registrados justo antes de la suspensión de las operaciones de absorción de liquidez semanales.

Además, el impacto de los importes adjudicados en las TLTRO sobre la provisión de liquidez depende de la medida en que las entidades de crédito modifican su participación en otras operaciones de crédito del Eurosistema liquidadas durante la misma semana y se produce cierta sustitución. En la fecha de liquidación, las

¹⁹ Los factores autónomos son aquellas partidas del balance del Eurosistema, como los billetes en circulación y los depósitos de las Administraciones Públicas, que influyen en los saldos en cuenta corriente de las entidades de crédito, pero sobre los que el BCE no puede ejercer un control directo en su función de gestión de la liquidez.

operaciones de septiembre y diciembre inyectaron 47,9 mm de euros y 95,3 mm de euros en términos netos, respectivamente, ya que las entidades reembolsaron fondos obtenidos en las OFPML a tres años y modificaron los volúmenes obtenidos en la OPF y en la OFPML a tres meses correspondientes.

En conjunto, la participación en las operaciones regulares de financiación del Eurosistema fue comparable, en términos de volumen, a la del año anterior, aunque algo más volátil. El hecho de que la suspensión de las operaciones de ajuste y la puesta en marcha de nuevas operaciones como las TLTRO quedaran compensadas, en gran medida, con reembolsos de las OFPML a tres años, contribuyó a la estabilidad general de las operaciones regulares. En concreto, el recurso a las OPF se situó, en promedio, en 110 mm de euros en 2014, prácticamente sin variación con respecto a los 108 mm de euros de 2013. El recurso a cada una de las OPF fluctuó considerablemente en 2014, situándose entre 82 mm de euros y 174 mm de euros. El volumen medio de liquidez adjudicado en las OFPML a tres meses aumentó en comparación con el año anterior, adjudicándose, en promedio, 11 mm de euros, frente a 7,2 mm de euros en 2013.

Si se consideran conjuntamente todas las operaciones de mercado abierto del Eurosistema (excluidas las carteras en firme mantenidas a efectos de política monetaria), el volumen de liquidez proporcionado se redujo de unos 650 mm de euros a alrededor de 600 mm de euros a finales de 2014, e incluso cayó brevemente por debajo de 500 mm de euros a principios de diciembre (véase gráfico 24). Este descenso fue acorde con la tendencia observada en años anteriores. En consecuencia, en promedio, el exceso de liquidez fue de 129 mm de euros en 2014, muy por debajo de los 300 mm de euros registrados en 2013. En el segundo semestre de 2014, el nivel de exceso de liquidez se vio respaldado por las nuevas medidas adoptadas y osciló entre unos 70 mm de euros y 260 mm de euros a finales de 2014. La capacidad de absorción de liquidez adicional seguía siendo elevada al final de 2014, ya que el saldo vivo de la financiación proporcionada en la OFPML a tres años todavía era de 210 mm de euros. Con todo, se espera que las próximas TLTRO y las compras de activos aumenten el nivel del exceso de liquidez en 2015.

Protección del balance del Eurosistema

En la ejecución de la política monetaria, el Eurosistema lleva a cabo operaciones de crédito con entidades de contrapartida que cumplen determinados criterios de selección definidos en la «Documentación General» sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema. Aunque dichos criterios establecen que las entidades de contrapartida admitidas deben ser solventes, el Eurosistema puede seguir expuesto al riesgo de impago inesperado. Para mitigar este riesgo, se exige a dichas entidades la presentación de activos de garantía adecuados, en consonancia con las prácticas habituales de los bancos centrales de todo el mundo.

En 2014, el Eurosistema continuó velando por que hubiera suficientes activos de garantía a disposición de un amplio conjunto de entidades de contrapartida, para poder proporcionar el volumen de liquidez adecuado en sus operaciones de política

monetaria²⁰. Por otra parte, se realizó de forma continua, a escala del Eurosistema, un seguimiento y una cuantificación de los riesgos financieros asociados a las operaciones de provisión de liquidez, que se comunicaron periódicamente a los órganos rectores del BCE.

Durante 2014, el Eurosistema adoptó varias medidas para mejorar sus criterios de admisión y el sistema de control de riesgos que le protege del riesgo de incurrir en pérdidas financieras en caso de que haya que liquidar los activos de garantía por impago de una entidad de contrapartida. Por ejemplo, el Consejo de Gobierno [siguió mejorando los requisitos de información](#) individualizada para los ABS. Además, se modificaron las [normas](#) de asignación de la calificación crediticia adecuada para determinar la admisibilidad de los activos negociables, así como sus correspondientes recortes de valoración. Por lo que respecta al sistema temporal de activos de garantía, el Consejo de Gobierno adoptó la [Orientación BCE/2014/31](#) que, en aras de la claridad, refunde la Orientación BCE/2013/4 y permite incluir en el sistema de créditos adicionales determinados valores representativos de deuda a corto plazo emitidos por sociedades no financieras que de otro modo no cumplirían los criterios de selección del Eurosistema para los activos negociables, siempre que cumplan con varios criterios específicos.

2.4 Comunicación sobre el balance del Eurosistema

El Consejo de Gobierno comunicó que sus medidas de política monetaria, tanto las operaciones de préstamo como las compras de activos, tendrían un impacto considerable en el balance del Eurosistema.

El objetivo de esta comunicación era hacer frente a la incertidumbre existente en torno al alcance global de las medidas. La incertidumbre surgió porque un elemento clave del paquete de medidas adoptado entre junio y octubre, el volumen de las TLTRO, estará determinado principalmente por la demanda de las entidades de contrapartida del Eurosistema, es decir, por las decisiones de las entidades de crédito de participar en las operaciones. Por lo tanto, aunque cada unidad de liquidez introducida con las medidas de política monetaria adoptadas entre junio y octubre tiene un impacto duradero sobre la relajación de los criterios de concesión de crédito, la magnitud total del estímulo proporcionado no se pudo prever con precisión.

Así pues, la comunicación sobre el tamaño del balance reflejó la intención del Consejo de Gobierno de garantizar que la magnitud del estímulo monetario resulte adecuada para elevar las tasas de inflación interanual medida por el IAPC hasta niveles inferiores al 2%, aunque próximas a este valor. Sin embargo, el tamaño del balance del Eurosistema no es un objetivo de política monetaria. Más bien, la gestión activa del balance sigue siendo un instrumento utilizado para cumplir el mandato de estabilidad de precios del BCE cuando los tipos de interés nominales a muy corto plazo han alcanzado su límite inferior efectivo.

²⁰ En el [sitio web del BCE se publica](#) información detallada sobre los activos negociables admitidos y sobre la utilización de activos de garantía y el crédito vivo.

3 El sector financiero europeo: saneamiento y generación de confianza

Entre las actividades que llevó a cabo el BCE en 2014 figura su considerable contribución al fortalecimiento de la estabilidad del sector financiero europeo y a la generación de confianza en dicho sector. En este sentido, el BCE emprendió una serie de actuaciones, como evaluar periódicamente los riesgos emergentes y la capacidad de resistencia y de absorción de perturbaciones del sistema financiero, analizar los vínculos entre el sistema financiero y la economía, realizar una evaluación global de las entidades de crédito significativas, y participar en los debates sobre la configuración del marco regulatorio a escala internacional y de la UE. Asimismo, con el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) el 4 de noviembre de 2014, el BCE asumió formalmente sus funciones micro y macroprudenciales. Este nuevo marco asegurará que los riesgos idiosincrásicos de las entidades y los riesgos sistémicos del sistema financiero se identifiquen y aborden de forma oportuna y efectiva, en estrecha colaboración con las autoridades de los Estados miembros participantes.

En esta sección se describen los principales avances en las citadas áreas, prestando especial atención a cómo las actividades del BCE y los cambios institucionales y regulatorios han contribuido a sanear el sistema financiero, debilitando el vínculo entre las entidades de crédito y los Estados, y a generar confianza en el sector financiero de la UE.

3.1 Garantizar la estabilidad financiera²¹ – un cometido clave del BCE

El análisis de la estabilidad financiera que efectúa el BCE se presenta periódicamente, por ejemplo, en su informe semestral titulado «Financial Stability Review»²². El BCE también presta apoyo analítico a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) en esta materia. Durante 2014, el análisis de la estabilidad financiera llevado a cabo por el BCE sirvió de base a la JERS, en especial, para la elaboración de los escenarios adversos de las pruebas de resistencia de las entidades de crédito y las empresas de seguros a escala de la UE²³. Estos escenarios se utilizaron en las pruebas de resistencia de las entidades de crédito realizadas por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) a escala de la UE, en las que se basó la evaluación global de las entidades de crédito efectuada por el BCE²⁴, así como en las pruebas de resistencia de las empresas de seguros llevadas a cabo por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)²⁵.

²¹ El BCE define «estabilidad financiera» como una situación en la que el sistema financiero – intermediarios, mercados e infraestructuras de mercado– es capaz de resistir perturbaciones sin que se vean afectadas significativamente la intermediación financiera y la asignación eficaz del ahorro a la inversión productiva.

²² Véase *Financial Stability Review*, BCE, mayo de 2014 y *Financial Stability Review*, BCE, noviembre de 2014.

²³ Véase «EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario» y «EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test», JERS, abril de 2014.

²⁴ Véase *Informe agregado sobre la evaluación global*, BCE, octubre de 2014.

²⁵ Véase *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA, noviembre de 2014.

Las tensiones del sistema financiero de la zona del euro se mantuvieron contenidas en 2014 pero persisten los riesgos

Gráfico 25

Indicadores de tensiones en los mercados financieros, el sector bancario y los mercados de deuda soberana de la zona del euro

(enero de 2011 – febrero de 2015)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del BCE.

Notas: «Probabilidad de quiebra de dos o más grupos bancarios grandes y complejos» se refiere a la probabilidad de quiebra simultánea en la muestra de 15 grupos bancarios grandes y complejos en un horizonte temporal de un año. Para más información sobre los indicadores sintéticos de riesgo sistémico, véase D. Hollo, M. Kremer y M. Lo Duca, «CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system», *Working Paper Series*, nº 1426, BCE, marzo de 2012.

Las tensiones del sistema financiero de la zona del euro se mantuvieron contenidas durante 2014. Los indicadores de tensiones de las entidades de crédito y los Estados de la zona del euro volvieron a caer, hasta situarse en niveles no registrados desde antes del estallido de la crisis financiera mundial. Las tensiones en el conjunto del sistema financiero también siguieron siendo limitadas (véase gráfico 25).

Los riesgos para la estabilidad financiera a los que hizo frente la zona del euro durante 2014 pueden dividirse en dos grandes categorías. En la primera se encuadran los problemas «heredados» de la crisis financiera mundial, que, aunque fueron desapareciendo a lo largo del año, continuaron siendo un motivo de preocupación. En el caso de la zona del euro, estos problemas estuvieron asociados principalmente al hecho de que el sector bancario y los Gobiernos no habían avanzado suficientemente en la subsanación de las deficiencias. El segundo gran grupo de riesgos fueron los riesgos «emergentes», que se derivaron fundamentalmente de la búsqueda continua de rentabilidad a nivel mundial. Estos riesgos incrementaron la vulnerabilidad del sistema financiero ante una corrección brusca de las primas de riesgo.

Todos los riesgos principales para la estabilidad del sistema financiero tuvieron su origen en la incertidumbre debida a la debilidad, la fragilidad y la heterogeneidad de la recuperación económica. La muy reducida tasa de inflación también podría agravar las vulnerabilidades existentes si permaneciera en los niveles actuales durante más tiempo del esperado o si registrara una caída adicional.

Nuevos avances en la resolución de los problemas heredados de la crisis financiera mundial

Tanto los bancos como los Gobiernos continuaron tomando medidas en 2014 para hacer frente a los riesgos heredados de la crisis. A lo largo del año siguieron reforzándose los balances bancarios de la zona del euro, con un cambio claro hacia los aumentos de capital –relacionados con la evaluación global llevada a cabo por el BCE– frente al desapalancamiento y la reducción de riesgos de años anteriores. Al mismo tiempo, prosiguieron los avances logrados por los Gobiernos de la zona del euro en la aplicación de medidas de consolidación fiscal y de reformas estructurales, aunque a distinto ritmo según los países. La mejora del clima de los mercados se tradujo en una reducción considerable de los rendimientos de la deuda pública de la

zona del euro con calificación crediticia más baja, que en algunos casos alcanzaron niveles que no se habían registrado desde antes del estallido de la segunda ola de la crisis financiera mundial, centrada en la zona del euro, en 2010.

Pese a estos avances conseguidos por las entidades de crédito y los Gobiernos, persisten los retos en materia de estabilidad financiera. Aunque la evaluación global garantizó que las entidades de crédito significativas de la zona del euro tienen niveles suficientes de capital, el sistema bancario ha de hacer frente a las fragilidades e incertidumbres que siguen existiendo. Los niveles de rentabilidad que se mantuvieron bajos en grandes partes del sector, debido sobre todo a la debilidad del entorno económico, constituyeron el principal desafío para el sector bancario de la zona del euro en 2014. La persistencia de la reducida rentabilidad de las entidades de crédito podría convertirse en un problema sistémico si limita su capacidad para mejorar su resistencia a perturbaciones a través de los beneficios no distribuidos y las provisiones. Ello podría impedir que los bancos llevaran a cabo nuevas actividades crediticias rentables y traducirse en problemas de carácter más estructural relacionados con el modelo de negocio en un entorno de bajo crecimiento. En esas circunstancias, las entidades de crédito podrían sentirse tentadas a asumir un riesgo mayor para aumentar su rentabilidad, lo que, a su vez, podría incrementar su vulnerabilidad ante perturbaciones futuras.

En 2014, la rentabilidad de los recursos propios de las entidades de crédito se situó muy por debajo del coste del capital (la rentabilidad esperada por los accionistas), lo que también apunta a una necesidad estructural de llevar a cabo ajustes adicionales en los balances en algunas áreas del sistema bancario. Sin embargo, la escasa rentabilidad bancaria fue un problema que no afectó solo a las entidades de crédito de la zona del euro durante 2014. Sus resultados financieros agregados fueron muy similares a los de las entidades europeas de países no pertenecientes a la zona del euro y, ajustados por provisiones para insolvencias, también a los de sus homólogos estadounidenses (véase gráfico 26).

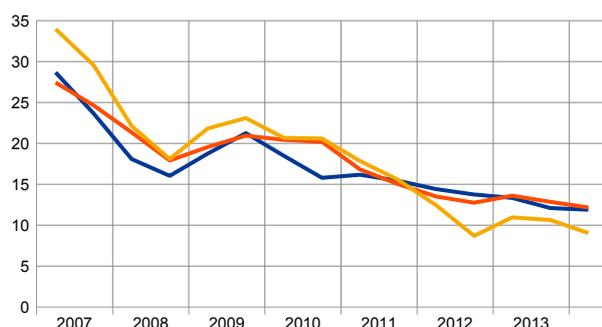
Gráfico 26

Rentabilidad de los recursos propios antes y después de provisiones de los grupos bancarios grandes y complejos internacionales y de la zona del euro

(porcentaje; medianas; media móvil de dos períodos)

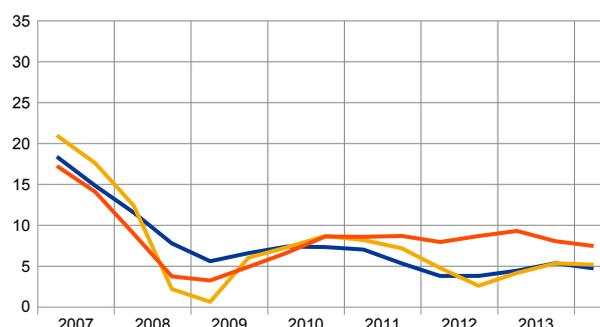
a) Rentabilidad de los recursos propios antes de provisiones

- Grupos bancarios grandes y complejos de la zona del euro
- Grupos bancarios grandes y complejos europeos no pertenecientes a la zona del euro
- Grupos bancarios grandes y complejos estadounidenses



b) Rentabilidad de los recursos propios

- Grupos bancarios grandes y complejos de la zona del euro
- Grupos bancarios grandes y complejos europeos no pertenecientes a la zona del euro
- Grupos bancarios grandes y complejos estadounidenses



Fuentes: SNL Finacial y cálculos del BCE.

Notas: «Grupos bancarios grandes y complejos europeos no pertenecientes a la zona del euro» incluye entidades de crédito del Reino Unido, Suiza, Suecia y Dinamarca. Los datos corresponden al período comprendido entre la primera mitad de 2007 y la primera mitad de 2014.

Las tensiones en los mercados de deuda soberana se mantuvieron contenidas en la zona del euro durante 2014. El clima de estos mercados siguió siendo relativamente favorable, respaldado por la mejora de sus condiciones tras el anuncio de las Operaciones Monetarias de Compraventa en 2012 y por las medidas adoptadas por el BCE en 2014. Esta evolución se sustentó en el progresivo fortalecimiento de las condiciones cíclicas de la economía y en la consolidación fiscal en curso.

El clima de estos mercados también se vio respaldado por los nuevos avances realizados para debilitar el vínculo entre los Estados y las entidades de crédito. El establecimiento del MUS y las iniciativas regulatorias –como nuevas normas en materia de recapitalización interna– fueron fundamentales a este respecto. Sin embargo, la persistencia de una correlación significativa entre los costes de financiación de las entidades de crédito y de los Estados de la zona del euro pone de relieve la necesidad de seguir avanzando en este aspecto.

Los problemas de sostenibilidad de la deuda pública continuaron en 2014, debido a la permanencia de unos niveles de deuda elevados en muchos países, al aumento de los riesgos a la baja para las perspectivas económicas y a un entorno de inflación muy reducida. Es probable que la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda soberana siga siendo una cuestión esencial, lo que pone de manifiesto la necesidad de ajustes adicionales en las variables fiscales y económicas fundamentales que son relevantes para este objetivo.

Favorecido por los avances conseguidos por las entidades de crédito y los Estados en la resolución de los problemas heredados de la crisis financiera mundial, el aumento de la integración de los mercados financieros de la zona del euro

observado desde 2012 continuó en 2014, alcanzando niveles no registrados desde antes del estallido de la crisis de la deuda soberana de la zona del euro (véase gráfico 27)²⁶. La integración mejoró en mayor o menor grado en todos los segmentos principales de los mercados financieros –mercados monetario, de renta fija, de renta variable y bancarios–.

En el mercado monetario, la integración continuó aumentando a un ritmo gradual en un entorno de medidas sostenidas por parte de las entidades de crédito para reducir la incertidumbre relativa a sus balances y mejorar su posición de financiación. Esta mejora tuvo su reflejo en una disminución de los niveles de exceso de liquidez –la cantidad de efectivo en poder de las entidades de crédito por encima de las exigencias habituales–.

La fragmentación también se redujo en los mercados de renta fija de la zona del euro durante 2014. La mayor integración observada en estos mercados

Gráfico 27
Indicador Sintético de Integración Financiera (FINTEC)
basado en precios para la zona del euro

(enero de 1999 – diciembre de 2014)



Fuentes: BCE y cálculos del BCE.

Notas: El «FINTEC basado en precios» (Financial INTEgration Composite) agrega la información procedente de una selección de indicadores de dispersión de precios existentes que cubren los cuatro segmentos principales de los mercados financieros. El FINTEC está comprendido entre cero (fragmentación total) y uno (integración plena). Los aumentos del FINTEC señalan una integración financiera más elevada. Para más detalles, véase *Financial Integration in Europe*, BCE, 2015, que se publicará próximamente.

²⁶ Para acceder a un análisis más detallado de la evolución de la integración de los mercados financieros en 2014, véase *Financial integration in Europe*, BCE, 2015, que se publicará próximamente.

fue consecuencia de diversos factores. En primer lugar, la disparidad del clima económico en los distintos países de la zona del euro volvió a disminuir. En segundo lugar, las decisiones del BCE sobre nuevas medidas de política monetaria sustentaron la confianza a lo largo de todo el año. En tercero, la orientación de la política monetaria en otras áreas monetarias relevantes continuó siendo acomodaticia, en general, lo que favoreció la búsqueda de activos de rentabilidad más elevada. Este último factor provocó un estrechamiento de los diferenciales de los activos de mayor riesgo y contribuyó a reducir la fragmentación de los mercados de renta fija de la zona del euro. Todos los factores mencionados también favorecieron a los mercados de renta variable de la zona, en los que el grado de heterogeneidad entre países volvió a descender ligeramente en 2014.

La integración de los mercados bancarios de la zona del euro mejoró ligeramente en 2014 en lo que respecta a la actividad crediticia y la captación de depósitos. La actividad bancaria transfronteriza aumentó moderadamente, aunque el nivel de integración de los mercados bancarios siguió siendo menor que antes del comienzo de la crisis financiera, como ilustra, por ejemplo, la persistente diferencia en los costes de financiación soportados por las sociedades no financieras –sobre todo las pequeñas y medianas empresas– en los distintos países de la zona del euro, que todavía no ha desaparecido.

Aunque el Eurosistema considera que la integración de los mercados financieros es, ante todo, un proceso que viene determinado por el propio mercado, el marco legislativo y regulatorio del sistema financiero desempeña claramente un destacado papel facilitador. Los numerosos e importantes logros conseguidos en el ámbito regulatorio en 2014 favorecieron la integración de estos mercados (véanse también las secciones 3.3 y 3.4 de este capítulo). El BCE asumió las competencias en materia de supervisión bancaria el 4 de noviembre de 2014. El Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y el Mecanismo Único de Resolución (MUR) son pilares esenciales de un marco más robusto y resistente diseñado para ayudar a prevenir futuras crisis financieras y garantizar una intervención eficaz y, en última instancia, la resolución de entidades de crédito en caso necesario, lo que contribuirá significativamente a integrar los mercados financieros europeos.

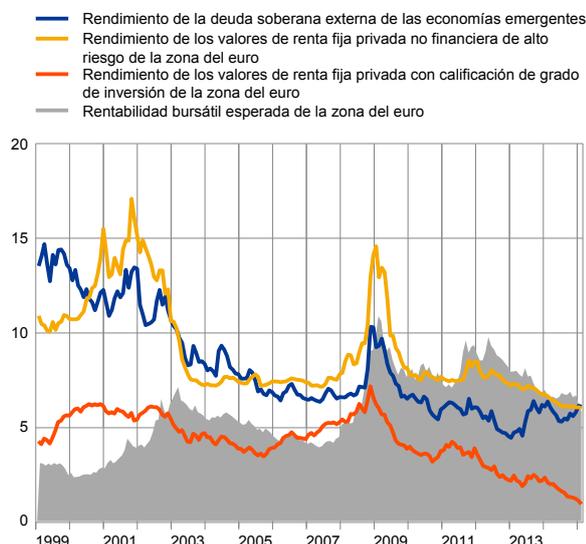
Los riesgos emergentes requirieron un seguimiento y un análisis más estrechos

Aunque los principales retos para la estabilidad financiera estuvieron relacionados, en gran medida, con problemas heredados de la crisis financiera, después de esta aparecieron señales de nuevos riesgos potenciales que, en algunos casos, se intensificaron en 2014. Estos riesgos estaban vinculados principalmente al entorno de bajos tipos de interés, que favoreció la búsqueda de rentabilidad en los mercados de activos financieros, así como en algunos mercados de activos inmobiliarios, donde los reducidos costes de financiación provocaron aumentos de los precios en algunos segmentos y países.

Gráfico 28

Rendimiento de la deuda y rentabilidad bursátil esperada de la zona del euro

(enero de 1999 – febrero de 2015; porcentaje)



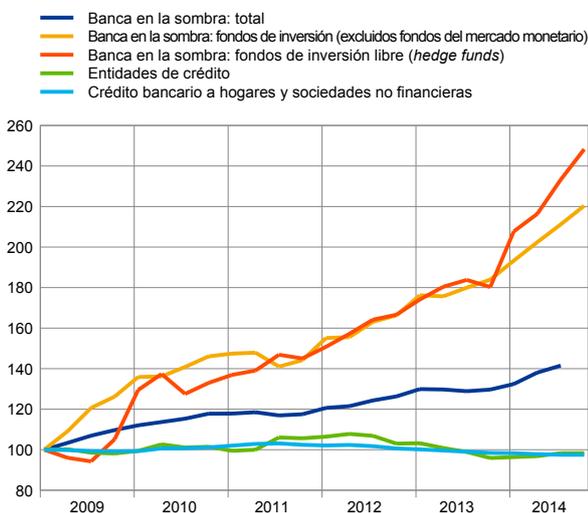
Fuentes: Bloomberg, índices de Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Universidad de Yale), BCE y cálculos del BCE.

Nota: La rentabilidad bursátil esperada de la zona del euro es la ratio precio/beneficio ajustada de ciclo de Shiller (CAPE).

Gráfico 29

Activos de algunos sectores financieros de la zona del euro

(I 2009 – IV 2014; índice I 2009 = 100)



Fuentes: BCE y cálculos del BCE.

A pesar de los episodios de volatilidad –relacionados con la intensificación de las tensiones geopolíticas y con datos económicos desfavorables–, la búsqueda de rentabilidad en los mercados financieros mundiales continuó en 2014 y, en Europa, fue más visible en los mercados de renta fija pública y privada (véase gráfico 28). Este hecho estuvo asociado a una mayor correlación entre y dentro de los mercados monetario, de renta fija y de renta variable de la zona del euro, que recuerda a los años anteriores al comienzo de la crisis financiera mundial.

El crecimiento sostenido de la intermediación crediticia no bancaria (que es considerada por el Consejo de Estabilidad Financiera como una definición amplia, o una aproximación, de la banca en la sombra, y que incluye a todas las instituciones financieras no monetarias excepto las empresas de seguros y fondos de pensiones) en la zona del euro en los últimos años sugiere que es probable que hayan aumentado las vulnerabilidades en esta área (véase gráfico 29)²⁷. La banca en la sombra en la zona del euro ha registrado una expansión sustancial en la última década. El indicador más amplio de la banca en la sombra muestra que los activos totales se duplicaron hasta alcanzar la cifra de 22 billones de euros en junio de 2014. El sector ha experimentado cambios importantes que pueden asociarse a tres factores derivados de la crisis financiera. En primer lugar, el entorno de tipos de interés muy reducidos puso en dificultades a los fondos del mercado monetario, cuyos activos se redujeron desde un máximo de 1,3 billones de euros registrado antes de la crisis hasta la cifra de 835 mm de euros a mediados de 2014. En segundo lugar, los activos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización ubicadas en la zona del euro se contrajeron en casi un tercio, hasta situarse en 1,9 billones de euros, en el mismo período. En tercer lugar, el descenso de los activos de los fondos del mercado monetario y de las sociedades instrumentales se ha visto compensado con creces por el fuerte crecimiento del sector de fondos de inversión

²⁷ El Consejo de Estabilidad Financiera define la banca en la sombra como «la intermediación crediticia en la que intervienen entidades y actividades que se encuentran, en su totalidad o en parte, fuera del sistema bancario convencional». Para un análisis del sector bancario en la sombra en la zona del euro, véase N. Doyle, L. Hermans, K. Mikkonen y P. Molitor, «Structural features of the wider euro area financial sector», *Banking Structures Report*, BCE, octubre de 2014.

de la zona del euro (excluidos los fondos del mercado monetario). En el contexto de una intensa búsqueda de rentabilidad a escala mundial, este sector creció hasta alcanzar los 8,9 billones de euros en el tercer trimestre de 2014.

Las entidades de la banca en la sombra se han convertido en un importante proveedor de crédito a la economía de la zona del euro, especialmente dada la contracción del crédito bancario en los últimos años. Por tanto, cualquier problema al que se enfrenten estas entidades podría propagarse con rapidez al sector bancario y a la economía real, puesto que están altamente interrelacionadas con las entidades de crédito de la zona del euro. También representan una importante fuente de financiación para las entidades de crédito, las sociedades no financieras y las Administraciones Públicas de la zona. Aunque la provisión de servicios bancarios por parte de las entidades de la banca en la sombra tiene algunas ventajas, como aumentar el acceso de la economía real al crédito, respaldar la liquidez en los mercados y permitir que se compartan los riesgos, son necesarias medidas adicionales para analizar y hacer un seguimiento de las vulnerabilidades de este sector en crecimiento. Al mismo tiempo, se ha de perseverar en los esfuerzos por mejorar la vigilancia macroprudencial y los mecanismos de mitigación de riesgos, dado que los existentes actualmente dejan un margen limitado para hacer frente a los riesgos derivados de las actividades de la banca en la sombra.

3.2 La función macroprudencial del BCE

Tanto el BCE como la JERS desempeñan funciones macroprudenciales, cada uno en el ámbito de sus respectivos mandatos y en estrecha colaboración mutua.

Política y regulación macroprudencial

Con el establecimiento del MUS, el BCE también asumió sus funciones macroprudenciales, lo que significa que puede aplicar, por iniciativa propia y en coordinación con las autoridades nacionales, las medidas definidas en la legislación de la UE pertinente. No obstante, cabe señalar que la responsabilidad principal de aplicar las medidas macroprudenciales recae en las autoridades nacionales competentes o designadas. El BCE puede imponer requisitos más elevados en lo que respecta a los colchones de capital y medidas más rigurosas que las aplicadas por las autoridades nacionales competentes o designadas (véase el artículo 5 del [Reglamento del MUS](#)).

Dadas las nuevas funciones micro y macroprudenciales del BCE, se ha establecido un mecanismo interno para fomentar la coordinación previa en asuntos macroprudenciales y en aspectos fundamentales de la regulación prudencial y financiera. Asimismo, se han creado mecanismos de coordinación entre el BCE y las autoridades nacionales competentes o designadas de los Estados miembros participantes.

Entre los instrumentos macroprudenciales se incluyen los colchones de capital, así como otras medidas definidas en el Reglamento de Requisitos de Capital y en la cuarta Directiva de Requisitos de Capital (paquete RRC/DRC IV), tales

como obligaciones de información adicionales, límites a los grandes riesgos, ponderaciones de riesgo para los activos inmobiliarios y medidas relacionadas con las exposiciones dentro del sector financiero.

Sin embargo, el paquete RRC/DRC IV actualmente en vigor no incluye determinadas medidas que también podrían servir para abordar con eficacia determinados tipos de riesgo sistémico, por lo que podría modificarse en el futuro. Algunas de ellas podrían ser, por ejemplo, i) diversas medidas para los activos, como la aplicación de límites a las relaciones préstamo-valor, préstamo-renta o carga financiera-renta, y ii) la introducción de diversos límites a las exposiciones que no se encuadren en la definición actual de grandes riesgos. Cabe señalar que el paquete RRC/DRC IV ya contempla la posibilidad de imponer requisitos específicos para hacer frente a los riesgos de liquidez de carácter sistémico, así como de aplicar normas más estrictas en relación con los requisitos de liquidez, con el fin de abordar el riesgo macroprudencial o sistémico. Además, el RRC prevé la posible introducción de un ratio de apalancamiento previa presentación de una propuesta legislativa. Asimismo, el marco macroprudencial debería incluir instrumentos para hacer frente a los riesgos relacionados con las entidades no bancarias o derivados de ellas.

Otros posibles retos para el MUS en materia de política macroprudencial son la falta de armonización de algunos instrumentos y la inexistencia de determinadas herramientas en algunos países. Además, la evaluación por parte de las autoridades del posible impacto transfronterizo de las medidas nacionales ha sido bastante limitada, aunque la JERS ha trabajado en este asunto. Por tanto, para reforzar la eficacia de las políticas macroprudenciales, sería conveniente seguir reflexionando sobre la conveniencia y la forma de ampliar la aplicación de dichas medidas a otros países. Asimismo, los colegios de supervisores y la JERS ofrecen posibilidades adicionales de intercambio de información y de coordinación con países no pertenecientes a la zona del euro.

El BCE ha establecido un procedimiento para el intercambio de información y la coordinación entre las autoridades nacionales y el BCE, que facilita la aplicación de diversos instrumentos y la valoración de sus implicaciones transfronterizas. Entre ellos se incluye la discusión y la coordinación anticipadas de las medidas previstas. El [Reglamento Marco del MUS](#), que desarrolla el Reglamento del MUS, establece que si una autoridad nacional tiene la intención de utilizar un instrumento macroprudencial, debe informar al BCE tan pronto como sea posible. El BCE tiene una obligación equivalente frente a las autoridades nacionales cuando tenga la intención de hacer uso de sus competencias para aplicar requisitos más elevados. Este marco se complementa con evaluaciones periódicas por parte del BCE y con un debate exhaustivo de los riesgos y los instrumentos con aquellos países en los que se han identificado riesgos sistémicos.

Política y regulación macroprudencial a escala de la UE: cooperación con la JERS

El BCE siguió colaborando estrechamente con la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), que es responsable de supervisar el sistema financiero de la UE en su conjunto. El objetivo principal de la JERS es prevenir y mitigar los riesgos

sistémicos (tanto de carácter cíclico como estructural) para la estabilidad financiera en todos los subsectores financieros. La JERS reúne a representantes del BCE, los BCN y las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros de la UE, las Autoridades de Supervisión Europeas (AES), la Comisión Europea y el Comité Económico y Financiero. El BCE continuó prestando apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo a la Secretaría de la JERS, que se encarga de coordinar la actividad diaria de esta institución.

En 2014, los trabajos de la JERS se centraron en la identificación de riesgos sistémicos potenciales en forma de: i) revisión de precios en los mercados financieros mundiales, ii) riesgo macroeconómico, iii) vulnerabilidades en los balances de las entidades de crédito y las empresas de seguros, iv) cuestiones de deuda soberana, y v) estructuras de mercado. También examinó algunas cuestiones nuevas, como la «sobrebancarización», la originación de préstamos por parte de los fondos de inversión y el tratamiento regulatorio de las exposiciones soberanas, y contribuyó al diseño de los escenarios de las pruebas de resistencia de las entidades de crédito y las empresas de seguros.

Dada su función de coordinación del uso de los instrumentos macroprudenciales basados en el paquete RRC/DRC IV, en 2014 la JERS debatió un gran número de medidas macroprudenciales de carácter nacional, teniendo especialmente en cuenta sus efectos transfronterizos. También publicó un amplio conjunto de directrices sobre el empleo de estos instrumentos y siguió evaluando la aplicación de su Recomendación sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales, con el fin de reforzar el marco macroprudencial.

Recuadro 5

La evaluación global

La evaluación global de las entidades de crédito que previsiblemente iban a considerarse significativas fue un ejercicio prudencial, llevado a cabo con un alcance y una profundidad sin precedentes, y marcó un hito crucial en la configuración del MUS. La profusión de información detallada recopilada sobre las entidades de crédito sujetas a la supervisión directa del BCE en este ejercicio proporciona una base importante para la supervisión continuada de estas entidades.

La evaluación global comenzó en otoño de 2013 y finalizó con la publicación de los resultados el 26 de octubre de 2014. El ejercicio consistió en un análisis de la calidad de los activos (AQR, en sus siglas en inglés) y una prueba de resistencia, y tenía tres objetivos principales: i) fomentar la transparencia mejorando la calidad de la información disponible sobre la situación de las entidades de crédito; ii) identificar y aplicar las medidas correctoras que pudieran ser necesarias, y iii) generar confianza asegurando a todas las partes interesadas que las entidades de crédito son fundamentalmente solventes y fiables. El análisis de la calidad de los activos consistió en un examen de la exactitud del valor contable de los activos del balance de las entidades de crédito a 31 de diciembre de 2013 y constituyó un punto de partida para la prueba de resistencia. La prueba de resistencia consistió en un examen prospectivo de la resistencia de las entidades de crédito en términos de solvencia en dos escenarios hipotéticos e integró asimismo la nueva información obtenida en el AQR.

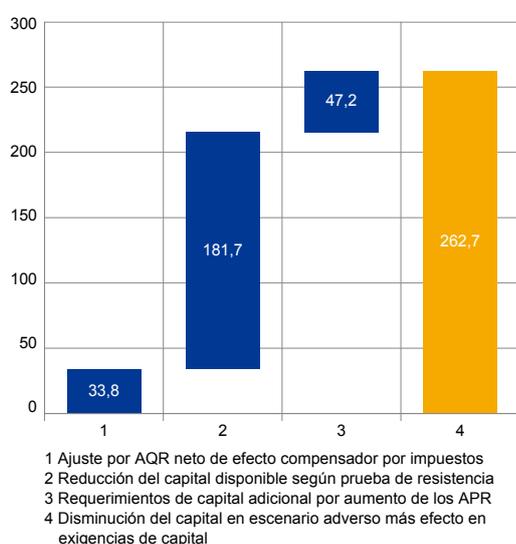
La evaluación global detectó un déficit de capital total de 24,6 mm de euros repartido entre 25 entidades de crédito participantes²⁸ tras comparar las ratios de solvencia proyectadas con los umbrales definidos para el ejercicio. Entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2014, las entidades de crédito participantes captaron capital por un importe total de 57,1 mm de euros. Una vez contabilizadas las medidas de refuerzo del capital, el déficit se redujo a 9,5 mm de euros, distribuidos entre 13 entidades.

Gráfico A

Disminución del capital en el escenario adverso de la evaluación global

(muestra de bancos del MUS; mm de euros)

eje de ordenadas: CET1



Fuentes: BCE y cálculos del BCE.

En el escenario adverso de la prueba de resistencia, el capital descendía en un total de 181,7 mm de euros, y el aumento de los activos ponderados por riesgo (APR) se traducía en requerimientos de capital adicional por importe de 47,2 mm de euros. Sumando el ajuste neto basado en los resultados del AQR de 33,8 mm de euros, la disminución total del capital se situaba en 262,7 mm de euros (véase gráfico A).

Estos resultados muestran que el escenario adverso elaborado por la JERS fue el más adverso de todas las pruebas de resistencia llevadas a cabo a escala de la UE hasta la fecha. La prueba de resistencia macrofinanciera abarcaba un período de tres años, y no de dos como en ejercicios anteriores, lo que aumentaba su severidad relativa.

El análisis de la reacción de los mercados a los resultados de la evaluación global muestra que el comportamiento de las acciones bancarias en Europa fue muy dispar, dependiendo del país de residencia de las entidades de crédito en cuestión. En conjunto, puede sostenerse que los mercados reflejaron los resultados de la evaluación global de forma adecuada, diferenciando convenientemente entre unas entidades y otras.

La evaluación global consiguió incrementar sustancialmente el grado de transparencia de los balances de las entidades de crédito mediante la publicación de los resultados individuales de las entidades en plantillas muy detalladas. La exigencia de que las entidades de crédito con déficits de capital cubran dichos déficits en un plazo de seis o nueve meses, dependiendo de su origen, constituye un fuerte impulso para el proceso de saneamiento de los balances. La aplicación de los planes de capital presentados por estas entidades para cubrir estos déficits está siendo objeto de seguimiento por parte de los equipos conjuntos de supervisión pertinentes. Las medidas adoptadas en relación con el capital se traducirán en un aumento de los niveles de solvencia y, por tanto, incrementarán la estabilidad de las entidades de crédito a nivel individual y del sistema en su conjunto.

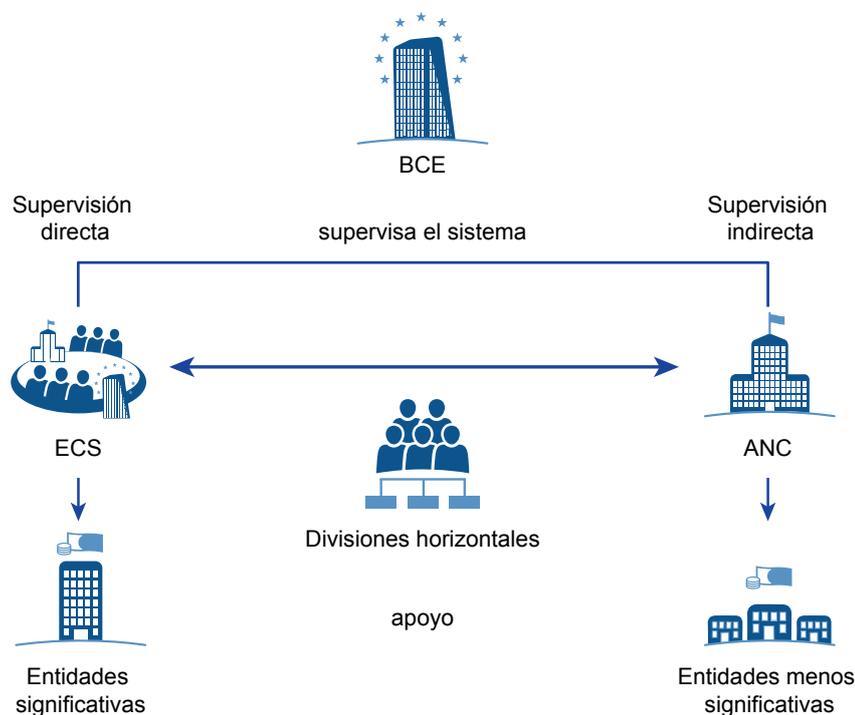
²⁸ Entre las que se incluyen dos entidades de crédito que están aplicando planes de reestructuración acordados con la Comisión Europea, con arreglo a los cuales el déficit de una entidad sería cero y el de la otra, reducido.

Todo esto contribuye a reforzar la confianza de todas las partes interesadas en la solvencia fundamental del sistema bancario de la zona del euro. Sin embargo, la prueba de resistencia no puede sustituir –ni su objetivo era sustituir– la supervisión diaria que lleva a cabo actualmente el MUS, teniendo en cuenta la situación de cada banco y las circunstancias del momento.

3.3 Las actividades microprudenciales del BCE

El 4 de noviembre de 2014, un año después de la entrada en vigor del Reglamento del MUS, el BCE asumió formalmente sus funciones de supervisión. Junto con las autoridades nacionales competentes (ANC), el BCE contribuirá a la seguridad y la solidez del sistema bancario y a la estabilidad del sistema financiero. La puesta en marcha del MUS se produjo tras meses de trabajos preparatorios muy intensos, que incluyeron el establecimiento de las estructuras de gobernanza del MUS, la finalización del marco jurídico para la supervisión del MUS, el desarrollo organizativo y la contratación de personal para la función supervisora del BCE, y el desarrollo del modelo de supervisión del MUS. En paralelo, el BCE llevó a cabo una evaluación global de las entidades de crédito significativas, sometiéndolas a un análisis exhaustivo de la calidad de los activos y a una prueba de resistencia (véase el recuadro 5 para más detalles).

Distribución de tareas dentro del MUS



Preparativos del BCE/MUS – puesta a punto para la supervisión bancaria

De conformidad con el Reglamento del MUS, el Consejo de Supervisión, como órgano interno del BCE, se encarga plenamente de la planificación y ejecución de las funciones atribuidas al BCE. Los proyectos de decisiones de supervisión del Consejo de Supervisión se consideran adoptados a menos que el Consejo de Gobierno, máximo órgano de decisión del BCE, se oponga a ello en un plazo determinado. La creación del Consejo de Supervisión, incluido el nombramiento del presidente, el vicepresidente y tres representantes del BCE a finales de diciembre de 2013 y principios de 2014, representó un paso fundamental en el establecimiento de las estructuras de gobernanza del MUS²⁹. El Consejo de Supervisión está operativo desde enero de 2014, y se reúne periódicamente para debatir y preparar decisiones sobre asuntos importantes relacionados con el MUS. La constitución del Comité Director del Consejo de Supervisión, así como del Comité Administrativo de Revisión y de la Comisión de Mediación, fueron otros avances significativos para completar el marco de gobernanza del MUS. El mandato del Comité Administrativo de Revisión consiste en examinar las decisiones de supervisión previa solicitud de cualquier persona física o jurídica. El cometido de la Comisión de Mediación es resolver, a petición de una ANC, las diferencias de opinión en relación con las objeciones del Consejo de Gobierno a proyectos de decisiones del Consejo de Supervisión. Las medidas adoptadas para garantizar la separación entre las funciones de política monetaria y de supervisión del BCE se describen en la sección 6 del capítulo 2.

La finalización del marco jurídico para la supervisión del MUS exigió la adopción del Reglamento Marco del MUS, que establece las modalidades prácticas de aplicación del artículo 6 del Reglamento del MUS (relativo a la cooperación entre el BCE y las ANC dentro del MUS), así como del Reglamento del BCE sobre las tasas de supervisión. El primero se publicó en abril de 2014 y el segundo, en octubre de 2014. Ambos reglamentos fueron sometidos a consulta pública antes de elaborar el texto definitivo.

En cuanto a la estructura operativa de la función de supervisión del BCE, el establecimiento de los Equipos Conjuntos de Supervisión (ECS), integrados por personal del BCE y de las ANC y encargados de la supervisión directa de las entidades de crédito significativas, fue un paso crucial. Se ha creado un ECS para cada entidad significativa. Asimismo, se siguió avanzando en la estructura organizativa de la supervisión indirecta de las entidades menos significativas y de las funciones horizontales y especializadas. La labor de contratación para todas las áreas operativas del MUS del BCE fue enorme; en conjunto, a principios de enero de 2015 se había contratado a más de 960 personas sobre un total aproximado de 1.000 puestos de trabajo presupuestados.

²⁹ De conformidad con el artículo 26, apartado 1, del Reglamento del MUS, el Consejo de Supervisión debe incluir a cuatro representantes del BCE. El cuarto representante fue nombrado en febrero de 2015.

Otro aspecto esencial de los preparativos del MUS fue la elaboración del Manual de Supervisión del MUS, que establece los procesos y la metodología para la supervisión de las entidades de crédito, y los procedimientos de cooperación dentro del MUS y con las autoridades que no pertenecen al MUS. El manual es un «documento vivo» que se irá actualizando para reflejar los nuevos acontecimientos del mercado y las nuevas prácticas de supervisión.

Con el fin de facilitar el intercambio de información y de garantizar la mejor coordinación posible en el seno del MUS, se han creado diversos foros. Varios de los actuales comités del Eurosistema/SEBC se reúnen ahora en su composición MUS para abordar cuestiones de supervisión en sus respectivas áreas de responsabilidad. En aquellos casos en los que no existían comités del Eurosistema/SEBC adecuados, se han establecido redes integradas por expertos tanto del BCE como de las ANC.

El futuro próximo del BCE/MUS – armonización para garantizar los estándares de supervisión más exigentes

La supervisión continuada por parte de los ECS aborda múltiples cuestiones que suponen importantes retos para las entidades de crédito supervisadas. En concreto, el MUS fija prioridades de supervisión que se basan en la identificación de los riesgos principales que podrían poner en peligro al sistema bancario del MUS en su conjunto. A nivel general, se evalúan la rentabilidad y la sostenibilidad del modelo de negocio específico de cada entidad en un entorno de bajos tipos de interés, así como los procesos de gobernanza y de gestión de riesgos de las entidades y la transición a requerimientos de capital más estrictos, como exige el paquete RRC/DRC IV.

Los supervisores del MUS utilizan toda la variedad de instrumentos de supervisión que tienen a su disposición para hacer un seguimiento de estas cuestiones e imponer medidas correctoras a las entidades de crédito en caso necesario. El Proceso de Revisión y Evaluación Supervisora (PRES) es un instrumento clave a este respecto, que se lleva a cabo anualmente con el objetivo principal de garantizar que el capital y la liquidez de las entidades de crédito, así como sus mecanismos, estrategias y procesos internos, sean adecuados para asegurar la buena gestión y cobertura de sus riesgos. Además, esta evaluación continuada podría traducirse en la necesidad de emitir recomendaciones y adoptar medidas de supervisión.

Un objetivo importante del MUS, en todas sus actividades, es el establecimiento de la igualdad de condiciones en el tratamiento supervisor y regulatorio de las entidades de crédito en todos los Estados miembros. Las funciones horizontales y especializadas del BCE tienen el cometido de i) fomentar la armonización de los enfoques supervisores; ii) promover una supervisión bancaria intrusiva, y iii) intensificar la cooperación y la comunicación dentro y fuera del MUS.

Se están dedicando esfuerzos significativos a avanzar en la armonización de aquellas áreas en las que las normas y las prácticas nacionales son diferentes. Estos esfuerzos consisten en evaluar las prácticas de supervisión nacionales existentes, elaborar normas, probar y seguir mejorando las metodologías de supervisión armonizadas, llevar a cabo exámenes de control de calidad y medir la eficacia de las medidas aplicadas.

Estos esfuerzos no se limitan a las entidades de crédito significativas que se encuentran bajo la supervisión directa del BCE. El BCE también se ocupa de la supervisión indirecta de las entidades menos significativas. En 2015 su objetivo será completar el diseño y la puesta en marcha de su enfoque supervisor, lo que implica emitir orientaciones y reglamentos para las ANC, llevar a cabo inspecciones temáticas, organizar intercambios de personal y participar en la gestión de crisis, siempre en estrecha colaboración con las ANC.

El objetivo de la armonización en todo el MUS es converger hacia las mejores prácticas y los estándares de supervisión más rigurosos en todas las áreas, garantizando que el MUS contribuya a mejorar la estabilidad del sistema bancario de la zona del euro y a restablecer la confianza en dicho sistema.

3.4 **Los esfuerzos de la UE por romper el nexo entre las entidades de crédito y los Estados**

En 2014 se avanzó significativamente en el establecimiento de una unión bancaria. En paralelo a la creación del MUS y al desarrollo del código normativo único, el Eurosistema contribuyó a los trabajos preparatorios del Mecanismo Único de Resolución (MUR), incluido el Fondo Único de Resolución (FUR). Conjuntamente, el MUS, el código normativo único, el MUR y el FUR son pilares esenciales de un marco más robusto y resistente diseñado para ayudar a prevenir futuras crisis financieras y garantizar una intervención eficaz y, en última instancia, la resolución de las entidades de crédito en caso de quiebra.

Durante la reciente crisis, la falta de un marco común de resolución que obligara a los inversores (es decir, accionistas y acreedores) a asumir pérdidas contribuyó a que se estableciera un nexo entre las entidades de crédito y los Estados. La existencia de avales públicos implícitos y explícitos durante la crisis tuvo graves consecuencias en forma de una mayor fragmentación del Mercado Único. Un objetivo fundamental de la unión bancaria, y en particular del MUR, es romper este vínculo entre las entidades de crédito y los Estados haciendo que la resolución eficaz sea un objetivo común alcanzable, al tiempo que se reduce la necesidad de una costosa intervención pública. La unión bancaria contribuirá a la integración de los mercados financieros europeos y será esencial para la gestión eficaz de futuras crisis financieras y para romper el perjudicial nexo entre las entidades de crédito y los Estados.

La Directiva de Reestructuración y Resolución Bancaria complementa las normas sobre ayudas estatales de la UE

Durante la crisis financiera, las comunicaciones y las directrices sobre ayudas estatales de la UE proporcionaron el marco para la acción coordinada en apoyo del sector financiero. El marco establece no solo las condiciones de acceso a la ayuda estatal por parte del sector financiero, sino también la forma de evaluar los planes de reestructuración y las normas mínimas de asunción de pérdidas por parte de los accionistas y los acreedores de menor prelación de aquellas entidades de crédito

que se encuentren en dificultades y accedan a la ayuda pública. También garantiza que se minimicen la ayuda estatal y las distorsiones de la competencia entre entidades y entre Estados miembros. En un entorno en el que los Estados miembros contaban con sus propios regímenes particulares de gestión y resolución de crisis, este marco creó un nivel mínimo de armonización para la gestión y resolución de crisis en la UE. Sin embargo, estaba claro que era necesario un código normativo único para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y grandes empresas de servicios de inversión, que armonizara y mejorara las competencias e instrumentos necesarios para abordar con eficacia las crisis bancarias en toda la UE.

A partir del 1 de enero de 2015, todos los Estados miembros están obligados a aplicar la Directiva de Reestructuración y Resolución Bancaria (DRRB)³⁰. La DRRB establece instrumentos y competencias comunes y eficaces para abordar crisis bancarias de forma preventiva y para gestionar la quiebra de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de manera ordenada en toda la UE. En particular, la DRRB presenta un conjunto completo de medidas que garantizan que las entidades de crédito y las autoridades se preparen adecuadamente para afrontar crisis, y que las autoridades nacionales cuenten con los instrumentos necesarios para intervenir en una entidad en dificultades con suficiente antelación. Además, permite a las autoridades nacionales tener a su disposición instrumentos y competencias de resolución armonizados para actuar rápida y eficazmente cuando se considere que la quiebra de una entidad sea inevitable o probable, y cooperar eficientemente para gestionar la inviabilidad de una entidad de crédito transfronteriza.

Uno de los objetivos principales de la DRRB es desplazar el coste de las quiebras bancarias del contribuyente a los accionistas y acreedores de una entidad inviable, y el sector bancario en general, mediante contribuciones de las entidades al fondo de resolución. Esto es importante por muchas razones, sobre todo la de resolver el problema de ser «demasiado grande para quebrar» de los grandes bancos, que –a menos que haya una alternativa de resolución creíble– corren el riesgo de tener que ser rescatados a un coste enorme para los contribuyentes durante las crisis financieras. Los mercados han tenido a menudo la percepción de que estas entidades cuentan con un aval público implícito, lo que genera no solo un problema de riesgo moral, sino también una situación de desigualdad de condiciones entre entidades de crédito. Por ejemplo, el hecho de que se espere que los grandes bancos sean salvados por el Estado significa que, en los países fiscalmente fuertes, puedan financiarse a un coste mucho menor que las entidades más pequeñas o los bancos de países con unas finanzas públicas más endeblas. La introducción de un marco de resolución creíble contribuye, por tanto, a romper el vínculo entre las entidades de crédito y sus Estados, que demostró ser costoso y desestabilizador durante la reciente crisis. Un instrumento importante para alcanzar este objetivo es el instrumento de recapitalización interna (*bail-in*), que permite a las autoridades de resolución convertir en capital o reducir el valor de las deudas frente a una amplia gama de acreedores. Esto garantizará que sean principalmente los accionistas y acreedores quienes asuman las pérdidas y los costes de la resolución de las entidades de crédito.

³⁰ La DRRB entró en vigor el 2 de julio de 2014. Los Estados miembros tenían que transponer la DRRB a la legislación nacional antes del 31 de diciembre de 2014 y aplicarla a partir del 1 de enero de 2015. Sin embargo, las disposiciones sobre recapitalización interna serán de aplicación a partir del 1 de enero de 2016.

Por último, la DRRB es plenamente acorde con las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera sobre regímenes de resolución eficaces de entidades financieras³¹, así como con los trabajos en curso para elaborar propuestas sobre la forma de garantizar la seguridad jurídica con respecto al reconocimiento transfronterizo de las medidas de resolución. Proporciona un conjunto completo de instrumentos de resolución que garantiza que cualquier quiebra bancaria se gestione de forma ordenada, minimizando el coste para los contribuyentes.

El Mecanismo Único de Resolución – romper el vínculo entre las entidades de crédito y sus Estados

A partir del 1 de enero de 2015, el MUS se ha complementado con el Mecanismo Único de Resolución (MUR) para todos los países que participan en el MUS³². Los niveles de responsabilidad y de decisión en materia de supervisión y resolución se alinearán en función de los correspondientes marcos jurídicos armonizados, como la DRRB, eliminando la fragmentación institucional anterior. Ello contribuirá en mayor medida a disolver el vínculo entre las entidades de crédito y los Estados y, por tanto, ayudará también a abrir el mercado de deuda bancaria en toda Europa.

El MUR está formado por las autoridades nacionales de resolución y un organismo central que es la Junta Única de Resolución (JUR). La JUR es un organismo totalmente independiente de la UE, que se financia mediante aportaciones del sector bancario. Cuenta con un presidente, un vicepresidente y cuatro miembros permanentes y en ella pueden participar también, según el caso, la Comisión Europea, el BCE y las autoridades nacionales de resolución de los Estados miembros participantes. La Comisión Europea y el BCE ostentan la condición de observadores permanentes, mientras que la JUR puede invitar a otros observadores de forma ad hoc. Está previsto que la JUR se encuentre plenamente operativa a partir de 2016, cuando se cree el Fondo Único de Resolución. La JUR tendrá entonces pleno acceso al conjunto de competencias de resolución que otorga el Reglamento del MUR, incluida la gestión del Fondo Único de Resolución. Sin embargo, en 2015, la JUR recopilará información y cooperará con las autoridades nacionales de resolución y otras autoridades competentes, incluido el BCE, como preparación para su labor posterior.

El Fondo Único de Resolución – finalización de los preparativos

Un elemento importante del MUR será la creación del Fondo Único de Resolución (FUR) en 2016. Aunque el FUR se establece mediante el Reglamento del MUR, determinados aspectos relacionados con su funcionamiento están regulados

³¹ Véase *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Financial Stability Board, publicado en octubre de 2011 y actualizado el 15 de octubre de 2014.

³² Mientras que los trabajos preparatorios que incluyen el funcionamiento de la Junta y la elaboración de los planes de resolución y las evaluaciones de viabilidad de la resolución son aplicables a partir del 1 de enero de 2015, el Reglamento del MUR será de aplicación a partir del 1 de enero de 2016 en lo que respecta a las competencias de resolución.

en un acuerdo intergubernamental entre los Estados miembros participantes³³. Este acuerdo proporciona las bases jurídicas que están en consonancia con las disposiciones constitucionales nacionales para la mutualización de los fondos del FUR. El alcance del acuerdo se centra principalmente en los mecanismos para cubrir el período de desarrollo del FUR. Durante este período transitorio de ocho años, el FUR estará formado por compartimentos nacionales, que se mutualizarán progresivamente hasta el final de dicho período. Por tanto, el acuerdo recoge: i) la transferencia de las aportaciones recaudadas por las autoridades nacionales de resolución a los compartimentos nacionales; ii) la progresiva mutualización de los fondos disponibles en los compartimentos nacionales; iii) el orden en el que los recursos financieros se encauzan hacia el fondo de resolución desde los compartimentos y otras fuentes; iv) la reposición de los compartimentos en caso necesario, y v) los préstamos temporales entre compartimentos nacionales, en caso necesario. También incluye disposiciones que son de aplicación en caso de que países no pertenecientes a la zona del euro participen en el MUR mediante cooperación estrecha con el MUS.

El nivel fijado como objetivo para el FUR, que está establecido en el 1% del importe de los depósitos garantizados de todas las entidades de crédito de los países participantes, debería alcanzarse en un plazo de ocho años. El importe exacto que tendrá que aportar cada banco se determina en el Reglamento Delegado (UE) 2015/63 de la Comisión y el Reglamento de Ejecución (UE) 2015/81 del Consejo. Las aportaciones individuales se basarán en: i) un componente fijo, basado en el tamaño relativo de los pasivos de una entidad (excluidos fondos propios y depósitos garantizados) con respecto a los pasivos agregados de todas las entidades autorizadas de los países participantes, y ii) un ajuste en función del riesgo, teniendo en cuenta el perfil de riesgo de cada entidad. El establecimiento del FUR supondrá un cambio progresivo en el nivel fijado como objetivo para el fondo de resolución, que pasa de ser de ámbito nacional a ser de ámbito europeo, lo que implica que los sectores bancarios nacionales pueden tener que aportar al FUR un importe superior o inferior al que aportarían a un fondo de resolución nacional en el marco de la DRRB. Para evitar cambios bruscos, el Reglamento de Ejecución del Consejo contempla un mecanismo de ajuste para mitigar estos efectos durante el período transitorio, lo que se consigue mediante la introducción progresiva no lineal de las aportaciones calculadas sobre la base de un nivel objetivo único y la eliminación progresiva no lineal de las aportaciones calculadas sobre la base de los niveles objetivo nacionales de conformidad con la DRRB (véase cuadro 3).

Cuadro 3 Distribución de las aportaciones al FUR

(porcentaje)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8
Tasa DRRB	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
Tasa MUR	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Fuente: Reglamento de Ejecución (UE) 2015/81 del Consejo de 19 de diciembre de 2014.

³³ El acuerdo intergubernamental fue firmado por representantes de todos los Estados miembros de la UE salvo Suecia y el Reino Unido. Los Estados miembros que han firmado el acuerdo pero no participan en el MUS no estarán sujetos a los derechos y obligaciones derivados del acuerdo hasta que participen en el MUS.

Mecanismo Europeo de Estabilidad, mecanismos de respaldo y capacidad del FUR para financiarse

Garantizar una financiación efectiva y suficiente del FUR es de vital importancia para la credibilidad del MUR. Dado que pueden surgir situaciones en las que los recursos disponibles en el FUR sean insuficientes y no sea posible acceder de inmediato a las aportaciones *ex post* que pueden recaudarse para cubrir el déficit, es necesario desarrollar sistemas para dar solución a estos casos. El Reglamento del MUR especifica que la capacidad de la JUR para contratar medios de financiación alternativos para el FUR debe reforzarse de forma que se optimicen los costes de financiación y se preserve el nivel de solvencia del FUR. Es preciso adoptar medidas concretas y adecuadas en 2015 que permitan avanzar en este ámbito.

Además, se desarrollará un mecanismo de respaldo común para el FUR antes de que finalice el período transitorio de ocho años del FUR. Este mecanismo facilitará también la financiación del FUR. Mientras, a fin de asegurar una financiación suficiente y continua durante dicho período, el acuerdo intergubernamental especifica que los países afectados por una medida de resolución concreta deben aportar financiación puente procedente de fuentes nacionales o, en caso necesario, del Mecanismo Europeo de Estabilidad de conformidad con los procedimientos acordados.

Cooperación entre el MUR y el MUS

La cooperación dentro de la unión bancaria es una prioridad fundamental. El marco de gestión de crisis de la UE impone a las autoridades de supervisión y de resolución un deber de cooperación. La interacción entre el MUS y el MUR se estructura en torno a tres pilares principales: funciones institucionales complementarias, cooperación y coordinación estrecha.

Desde el punto de vista institucional, cabe señalar que la supervisión y la resolución son dos elementos esenciales de la unión bancaria. Por tanto, el MUS y el MUR desempeñan funciones complementarias para el éxito de la unión bancaria.

Para garantizar estas funciones complementarias, el MUS y el MUR deberán cooperar estrechamente para garantizar una gestión eficaz del marco general de supervisión y resolución, y de cualquier solapamiento de funciones. El BCE ha designado un representante con derecho a participar, en calidad de observador permanente, en las sesiones ejecutivas y plenarias de la JUR. Este representante podrá participar en los debates y tendrá acceso a toda la documentación. Del mismo modo, el BCE podrá invitar al presidente de la JUR a participar como observador en el Consejo de Supervisión del BCE.

Reforma estructural del sector bancario – impedir que las entidades de crédito lleven a cabo directamente actividades de negociación por cuenta propia de alto riesgo

El proyecto de la unión bancaria debe complementarse con una reforma estructural del sector bancario de la UE. El 29 de enero de 2014, la Comisión Europea adoptó una propuesta legislativa que se centra en las entidades de crédito europeas identificadas como de importancia sistémica mundial y en aquellas que superen determinados umbrales. La propuesta prohíbe la negociación por cuenta propia en su definición estricta, excluyendo las actividades con instrumentos financieros emitidos por las administraciones públicas de la UE y las actividades de gestión de efectivo. Además, sugería la posible separación de determinadas actividades de negociación, como la creación de mercado, las titulaciones complejas y los derivados complejos, en caso de superarse determinados parámetros. El [dictamen del BCE](#)³⁴ a este respecto respaldó en términos generales la propuesta de la Comisión de prohibir la negociación por cuenta propia, con el objetivo de impedir que las entidades de crédito lleven a cabo directamente actividades de negociación por cuenta propia de alto riesgo en el futuro. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, también se apoya la separación de determinadas actividades de negociación de las entidades de depósito. Sin embargo, el BCE consideró que era importante proteger suficientemente las actividades de creación de mercado, dado su importante papel para aumentar la liquidez de los activos y de los mercados, moderar la volatilidad de los precios e incrementar la capacidad de resistencia de los mercados de valores ante perturbaciones. Ello es fundamental para la estabilidad financiera, la instrumentación y transmisión fluida de la política monetaria, y la financiación de la economía. Por tanto, podría permitirse que las entidades de depósito sigan realizando estas actividades de creación de mercado. El dictamen también respalda la separación de determinadas actividades de negociación cuando se sobrepasen ciertos umbrales con arreglo a los parámetros establecidos, aunque aplicando una mayor dosis de criterio supervisor para evaluar la separación. Así pues, los parámetros propuestos por la Comisión podrían ser complementados convenientemente con información cualitativa y cuantitativa adicional que también recoja los riesgos que suponen las actividades de negociación.

³⁴ CON/2014/83.

Capítulo 2

Otras tareas y actividades

1 Infraestructuras de mercado y pagos

Las infraestructuras de mercado son la columna vertebral de los mercados financieros, ya que posibilitan el flujo seguro de fondos y de activos financieros en la economía. Su buen funcionamiento es esencial para mantener la confianza en la moneda y respaldar las operaciones de política monetaria y la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. La integración de las infraestructuras de mercado a escala europea es una condición necesaria para conseguir un verdadero mercado único, que proporcione ganancias en términos de eficiencia para los consumidores, las empresas y las entidades de crédito.

El Eurosistema desempeña un papel esencial en este ámbito. Presta servicios de liquidación de pagos y de valores, vigila las infraestructuras de los mercados financieros y los instrumentos de pago, y trabaja con todos los agentes del mercado para lograr la integración de los mercados financieros. La cooperación y el diálogo con otras entidades financieras y con los bancos centrales que no pertenecen a la zona del euro sobre aspectos relacionados con la evolución de las infraestructuras de mercado y los pagos a nivel regional y global también son asuntos prioritarios en la agenda del Eurosistema.

1.1 Integración e innovación de los pagos minoristas

Los pagos minoristas son pagos cotidianos entre agentes económicos, por ejemplo particulares, empresas, organizaciones no gubernamentales y organismos gubernamentales, por un importe relativamente reducido y en los que el factor tiempo no suele ser un elemento crítico.

El 1 de agosto de 2014 se alcanzó un hito importante en este ámbito al implantarse con éxito la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA) para las transferencias y los adeudos directos en la zona del euro, lo que permite a los consumidores y a las empresas utilizar una única cuenta de pago para todas las transferencias y adeudos directos en euros. El período de migración para las transferencias y adeudos directos en euros en los países no pertenecientes a la zona del euro finalizará el 31 de octubre de 2016. El Eurosistema ha contribuido a la implantación de la SEPA desde sus inicios, actuando de catalizador en este importante proyecto de integración y facilitando el diálogo entre todas las partes involucradas.

Los pasos siguientes en la SEPA se dirigen a fomentar la innovación en el área de los pagos minoristas, centrándose en los pagos inmediatos y por móvil, y en la integración de los pagos con tarjeta. En abril de 2014, el BCE publicó un informe sobre los pagos con tarjeta en Europa titulado «[Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards](#)», en el que aboga por la aplicación del principio de «cualquier tarjeta en cualquier terminal».

El Eurosistema, a través del Consejo de Pagos Minoristas en Euros (ERPBE, en sus siglas en inglés), también colabora con los distintos agentes del mercado para seguir desarrollando un mercado de pagos minoristas en euros integrado, innovador y competitivo, y actualmente está trabajando de forma activa para facilitar los «pagos inmediatos» en euros, es decir, pagos que fluyen en tiempo real del ordenante al beneficiario, lo que le permite a este disponer de los fondos de manera inmediata. En diciembre de 2014, el ERPBE inició los trabajos para facilitar los pagos por móvil entre particulares (P2P) y los pagos de proximidad sin contacto. Asimismo, el ERPBE publicó un conjunto de [recomendaciones](#) para abordar los asuntos pendientes tras la migración a la SEPA.

1.2 El sistema de grandes pagos en euros: TARGET2

El Eurosistema gestiona TARGET2, la infraestructura para la liquidación en tiempo real, en dinero de banco central, de los grandes pagos y las órdenes de pago urgentes en euros. TARGET2 liquida, entre otras, las operaciones de política monetaria del Eurosistema y las operaciones interbancarias, cumpliendo así una función esencial para la zona del euro. TARGET2 es uno de los sistemas de grandes pagos más importantes del mundo, y a través de él puede accederse a 24 bancos centrales de la UE y a alrededor de 55.000 entidades de crédito de todo el mundo.

TARGET2 continuó funcionando con fluidez en 2014, alcanzando una tasa de disponibilidad del 100%. El sistema liquidó un total de 90.337.036 operaciones por un importe total de 492.431 mm de euros, lo que supone una media diaria de 354.263 operaciones y un importe medio diario de 1.931 mm de euros. En comparación con la situación de finales de 2013 se observó una disminución del 2,4% en las operaciones procesadas, que se debió al menor número de pagos de clientes tras la conclusión de la migración a los instrumentos SEPA.

En 2014 se siguió trabajando en la migración de TARGET2 a los nuevos estándares del sector (ISO20022). Asimismo, se avanzó en los trabajos para lograr que el sistema cumpla plenamente el Reglamento del BCE sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica (véanse más detalles a continuación), sobre todo en las áreas de evaluación de riesgos, pruebas de estrés de liquidez y los acuerdos de [participación en varios niveles](#).

1.3 Liquidación de valores integrada y armonizada: TARGET2-Securities

A partir de junio de 2015, la nueva infraestructura del Eurosistema, [TARGET2-Securities](#) (T2S), ofrecerá un servicio de liquidación de valores en dinero de banco central en Europa. Entre junio de 2015 y febrero de 2017, 24 depositarios centrales de valores (DCV) europeos externalizarán sus cuentas de valores a T2S, y 23 BCN abrirán cuentas de efectivo en T2S para la transferencia simultánea y en firme de valores contra pago en dinero de banco central.

Para los participantes en T2S, 2014 fue un año intenso de pruebas y preparativos. El software de T2S, desarrollado por el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France y la Banca d'Italia, se puso a disposición de los DCV y los BCN el 1 de octubre para que realizaran las pruebas de usuario, después de que se terminaran las pruebas de aceptación del Eurosistema en septiembre.

La configuración de T2S ha creado las condiciones para que el sector de valores trabaje conjuntamente en la armonización de la liquidación en los distintos países para lograr una mayor seguridad y eficiencia, así como un entorno competitivo abierto³⁵.

1.4 Servicios de gestión de activos de garantía del Eurosistema

Los participantes en los mercados consideran que la posibilidad de movilizar fácilmente activos para utilizarlos como garantía es fundamental para la gestión de sus riesgos y de su liquidez y para el cumplimiento de los requisitos regulatorios.

Para facilitar el uso transfronterizo de los activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema, el Eurosistema ofrece el Modelo de Corresponsalía entre Bancos Centrales (MCBC). En 2014 se introdujeron dos mejoras en el MCBC. La obligatoriedad de repatriar los valores a los DCV emisores antes de su movilización a través del MCBC se eliminó el 26 de mayo; además, desde el 29 de septiembre es posible utilizar los servicios de gestión de activos de garantía tripartitos a escala transfronteriza a través del MCBC. Estas mejoras permiten a las entidades de contrapartida concentrar sus activos de garantía en el DCV que elijan, o en un número reducido de DCV, y gestionarlos de una forma más eficaz.

A consecuencia de los cambios que se han producido en la regulación y en los mercados, que han dado lugar a un aumento de la demanda de activos de garantía, el BCE colaboró estrechamente con el sector a través de su [Grupo de Contacto sobre Infraestructuras de Valores en la Zona del Euro](#) (COGESI), y publicó tres informes sobre cuestiones importantes relacionadas con la admisión, la disponibilidad y la movilidad de los activos de garantía.

1.5 Vigilancia de las infraestructuras de mercado y de los instrumentos de pago

Cualquier alteración en las infraestructuras del mercado financiero puede generar importantes perturbaciones en la economía. La función de vigilancia del Eurosistema desempeña un papel fundamental para asegurar el máximo control y prevención posibles de los riesgos, teniendo también en cuenta los estándares de vigilancia internacionales y los cambios regulatorios³⁶.

³⁵ Para más información sobre las actividades de armonización de la postcontratación derivadas de la implantación de T2S puede consultarse www.harmonisation.T2S.eu.

³⁶ Para más información sobre las actividades de vigilancia del Eurosistema puede consultarse el [informe de vigilancia del Eurosistema de 2014](#).

Con el fin de garantizar la gestión eficaz de los riesgos y unos mecanismos de gobierno sólidos, el BCE adoptó un [Reglamento sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica](#), que entró en vigor el 12 de agosto de 2014. El Reglamento está en consonancia con los [Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero](#), emitidos por el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado del BPI (CPMI) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). El 20 de agosto de 2014, el BCE identificó cuatro sistemas de importancia sistémica y, por tanto, sujetos al nuevo Reglamento: TARGET2 (operado por el propio Eurosistema), EURO1 y STEP2-T (operados por EBA CLEARING), y CORE(FR) (operado por STET). La lista se revisará anualmente. El Eurosistema ha llevado a cabo un análisis para identificar las diferencias y asegurar que TARGET2 cumple los nuevos requisitos de vigilancia.

El Eurosistema también llevó a cabo una revisión exhaustiva de los estándares de vigilancia aplicables a los sistemas de pagos minoristas en euros que no son de importancia sistémica. Como consecuencia de esta revisión, el 21 de agosto de 2014 el BCE publicó el [Marco revisado para la vigilancia de los sistemas de pagos minoristas](#), con arreglo al cual los sistemas de pagos minoristas que no son de importancia sistémica están sujetos a algunos de los Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero, en función del nivel de riesgo que representen para el mercado al que ofrecen servicio.

En cuanto a la vigilancia de las infraestructuras de valores y derivados, en 2014 las actividades se centraron principalmente en la nueva regulación. El Eurosistema siguió trabajando, en los respectivos colegios, en la (re)autorización de las entidades de contrapartida central de la UE con una importante actividad de compensación central en euros de conformidad con el [Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado](#) (EMIR), y contribuyó a la redacción de los estándares técnicos del [Reglamento sobre los DCV](#). Además, la evaluación del diseño de T2S continuó en 2014 y estará terminada antes de que T2S entre en funcionamiento en junio de 2015.

En 2014, los instrumentos de pago también fueron objeto de actividades de vigilancia dirigidas a aumentar su seguridad. En dicho año, el Eurosistema terminó la evaluación de 23 esquemas de pago con tarjeta, internacionales y nacionales, que operan en la zona del euro teniendo en cuenta el marco de vigilancia armonizado del Eurosistema para estos esquemas. La conclusión fue que la mayoría de ellos cumplen, en su totalidad o en gran medida, los estándares de vigilancia, y el Eurosistema ha iniciado un diálogo con los operadores de estos esquemas para abordar cualquier cuestión pendiente. En noviembre de 2014, el BCE también publicó dos guías para la evaluación de los [adeudos directos](#) y de las [transferencias](#) de acuerdo con los estándares de vigilancia de los instrumentos de pago.

Por último, los responsables de la vigilancia del Eurosistema continuaron colaborando con el Foro Europeo sobre la Seguridad de los Pagos Minoristas (SecuRe Pay), un foro de cooperación voluntaria para la Autoridad Bancaria Europea y el SEBC en sus funciones de autoridades reguladoras, de supervisión o de vigilancia.

2 Servicios financieros a otras instituciones

2.1 Gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo

En 2014, el BCE siguió siendo responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo realizadas por la UE con arreglo al mecanismo de ayuda financiera a medio plazo³⁷, el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF)³⁸, la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF)³⁹ y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)⁴⁰. En 2014, y en el contexto del mecanismo de ayuda financiera a medio plazo, el BCE procesó los pagos de intereses de 11 préstamos. A 31 de diciembre de 2014, el importe total del saldo vivo de los préstamos concedidos al amparo de este mecanismo ascendía a 8,4 mm de euros. En 2014, y en el contexto del MEEF, el BCE procesó pagos, o pagos de intereses, de 21 préstamos, siendo el importe total del saldo vivo a 31 de diciembre de 46,8 mm de euros. El BCE procesó, por cuenta del FEEF, cuatro pagos a los países prestatarios (Portugal y Grecia) y varios pagos por intereses y comisiones. El BCE procesó, por cuenta del MEDE, 26 pagos en forma de contribución de los miembros del MEDE o en relación con los países prestatarios (Chipre y España).

Por último, el BCE continuó siendo responsable de procesar todos los pagos relacionados con el acuerdo de préstamo suscrito con Grecia⁴¹. El saldo vivo a 31 de diciembre de 2014 ascendía a 52,9 mm de euros.

2.2 Servicios de Gestión de Reservas del Eurosistema

En 2014 se siguió prestando una amplia gama de servicios dentro del marco de Servicios de Gestión de Reservas del Eurosistema (SGRE) establecido en 2005 para la gestión de activos de reserva denominados en euros de sus clientes. Los BCN del Eurosistema («los proveedores de servicios del Eurosistema») ofrecen a los bancos centrales, las autoridades monetarias y los organismos públicos situados fuera de

³⁷ De conformidad con el artículo 141, párrafo 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, los artículos 17, 21.2, 43.1 y 46.1 de los Estatutos del SEBC y el artículo 9 del Reglamento del Consejo (CE) nº 332/2002, de 18 de febrero de 2002.

³⁸ De conformidad con el artículo 122, párrafo 2, y el artículo 132, párrafo 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC y el artículo 8 del Reglamento (UE) nº 407/2010 del Consejo, de 11 de mayo de 2010.

³⁹ De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC (en conjunción con el artículo 3(5) del Acuerdo Marco de la FEEF).

⁴⁰ De conformidad con los artículos 17 y 21 de los Estatutos del SEBC (en conjunción con el artículo 5.12.1 de las Condiciones Generales del MEDE para los Acuerdos sobre Líneas de Asistencia Financiera).

⁴¹ En el contexto del acuerdo de préstamo suscrito entre los Estados miembros cuyo moneda sea el euro (distintos de Grecia y de Alemania) y el Kreditanstalt für Wiederaufbau (actuando en aras del interés público, sujeto a las instrucciones de la República Federal de Alemania y con su aval), como prestamistas, y la República Helénica como prestatario y el Bank of Greece como agente del prestatario, y en virtud de lo previsto en los artículos 17 y 21.2 de los Estatutos del SEBC y el artículo 2 de la Decisión BCE/2010/4, de 10 de mayo de 2010, relativa a la gestión de los préstamos bilaterales mancomunados a la República Helénica y por la que se modifica la Decisión BCE/2007/7.

la zona del euro, así como a organizaciones internacionales, el conjunto completo de servicios en condiciones uniformes conforme a los estándares generales del mercado. El BCE desempeña una función de coordinación general, garantizando el buen funcionamiento del marco e informando al Consejo de Gobierno.

El número de clientes de los servicios del Eurosistema a través del SGRE fue de 296 en 2014, en comparación con los 300 de 2013. Con respecto a los servicios prestados, en 2014 el total de tenencias agregadas (que incluyen las tenencias de efectivo y de valores) gestionado por el SGRE se redujo aproximadamente un 8% con respecto al volumen gestionado a finales de 2013.

Cuando el tipo de interés de la facilidad de depósito pasó a ser negativo, la demanda de servicios de caja ofrecidos en el marco del SGRE registró un acusado descenso. A finales de julio de 2014, la cifra agregada nominal de los saldos de efectivo se había reducido en 18 mm de euros, en comparación con los datos de finales de junio de 2014, reflejando una salida acelerada de efectivo del SGRE. Al mismo tiempo, las tenencias de valores denominados en euros mantenidos en el SGRE registraron una ligera caída de 3 mm de euros.

Durante el segundo semestre de 2014, las tenencias de efectivo siguieron disminuyendo, mientras que el volumen de valores mantenidos en el SGRE aumentó de forma sostenida. Estas tendencias sugieren que, tras evaluar el impacto de los tipos de interés negativos de la facilidad de depósito, los clientes ajustaron sus carteras en consecuencia.

3 Billetes y monedas

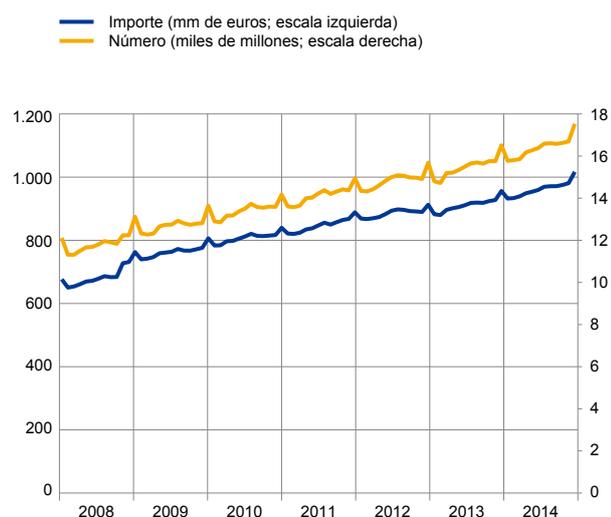
El BCE y los BCN de la zona del euro son los responsables de emitir los billetes en euros dentro de la UE y de mantener la confianza en la moneda.

3.1 Circulación de billetes y monedas

En 2014, tanto el número de billetes en euros en circulación como su importe aumentaron en torno a un 6%. A finales de año había 17.500 millones de billetes en circulación por un importe total de 1.016,5 mm de euros (véanse gráficos 30 y 31). La producción de billetes en euros se reparte entre los BCN, que fueron responsables de la fabricación de 8.300 millones de billetes en 2014.

Gráfico 30

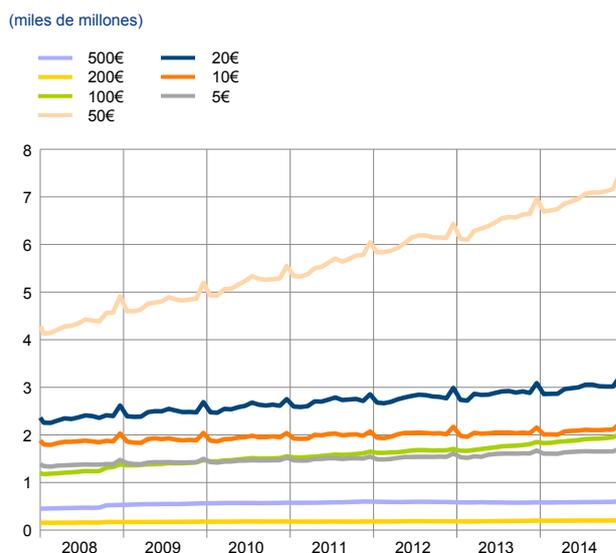
Número e importe de los billetes en euros en circulación



Fuente: BCE.

Gráfico 31

Número de billetes en euros en circulación, por denominaciones



Fuente: BCE.

Se estima que, en términos de importe, alrededor de una cuarta parte de los billetes en euros en circulación se mantiene fuera de la zona del euro, principalmente en los países vecinos. En 2014, el nivel de remesas netas de billetes en euros enviadas fuera de la zona del euro por las entidades financieras aumentó un 146%, es decir, unos 19 mm de euros. Los billetes en euros, sobre todo los de alta denominación, que se encuentran fuera de la zona del euro se utilizan como depósito de valor y para liquidar operaciones en los mercados internacionales.

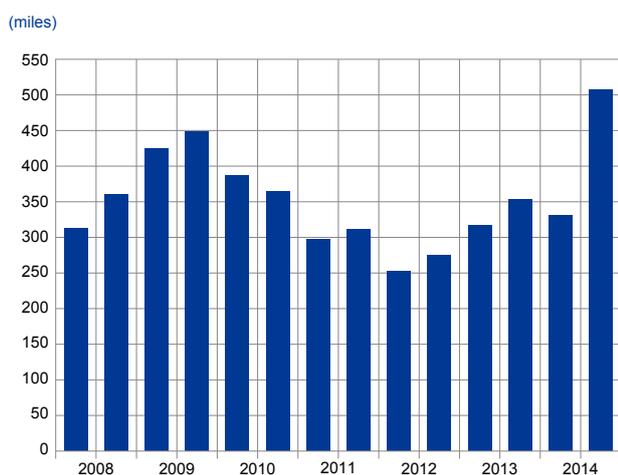
En 2014, el número total de monedas en euros en circulación aumentó un 4,6% y se situó en 110.900 millones de unidades. Al final de 2014, el importe de las monedas en circulación ascendía a 25 mm de euros, cifra que supera en un 3,2% a la registrada a finales de 2013.

En 2014, los BCN de la zona del euro procesaron unos 33.600 millones de billetes para comprobar su autenticidad y su aptitud para la circulación, y se retiraron de la circulación alrededor de 5.900 millones de billetes. El Eurosistema continuó ayudando a los fabricantes de maquinaria de tratamiento de billetes con el fin de que sus máquinas cumplan los estándares establecidos por el BCE para los dispositivos utilizados por los profesionales que manejan efectivo para verificar la autenticidad y la aptitud de los billetes antes de recircularlos. Alrededor del 40% del total de billetes en euros que se volvieron a poner en circulación en 2014 fueron procesados por estos profesionales utilizando esas máquinas.

3.2 Falsificación de billetes en euros

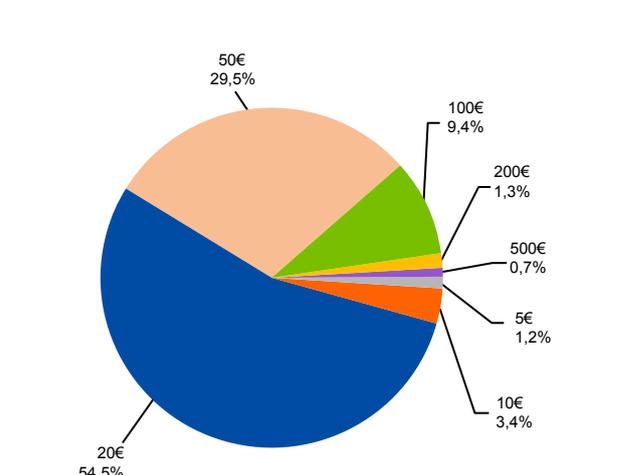
En 2014, el Eurosistema retiró de la circulación unos 838.000 billetes falsos en euros. En comparación con el número de billetes en euros auténticos en circulación, la proporción de falsificaciones se mantiene en un nivel muy bajo. El gráfico 32 muestra la evolución a largo plazo del número de billetes falsos retirados de la circulación. Las falsificaciones tienden a concentrarse en las denominaciones de 20 y 50 euros, que, en 2014, representaron el 54,5% y el 29,5%, respectivamente, del total de falsificaciones. El incremento en el número total de falsificaciones en el segundo semestre de 2014 tuvo su origen, principalmente, en el aumento de las falsificaciones de billetes de 20 euros. El gráfico 33 muestra con mayor detalle la desagregación de las falsificaciones por denominaciones.

Gráfico 32
Número de billetes falsos en euros retirados de la circulación



Fuente: BCE.

Gráfico 33
Desagregación de billetes falsos en euros en 2014, por denominaciones



Fuente: BCE.

El BCE sigue aconsejando al público que se mantenga alerta ante la posibilidad de fraude, que no deje de aplicar el método «toque-mire-gire» y que no se limite a examinar solamente uno de los elementos de seguridad. Además, se imparten de forma continuada cursos de formación a los profesionales encargados del

manejo del efectivo, tanto en Europa como en otros países, y se distribuye material informativo actualizado como medida de apoyo a la lucha del Eurosistema contra la falsificación, objetivo en el que el BCE colabora también con Europol, Interpol y la Comisión Europea.

3.3 La segunda serie de billetes en euros

El 23 de septiembre de 2014 comenzó a circular un nuevo billete de 10 euros, la segunda denominación de la [serie Europa](#) que se emite. Al igual que el nuevo billete de 5 euros, que comenzó a circular en mayo de 2013, el nuevo billete de 10 euros contiene elementos de seguridad mejorados, entre ellos un retrato de Europa, personaje de la mitología griega, en la marca de agua y en el holograma. Con anterioridad a la introducción de este billete, el BCE y los BCN de la zona del euro llevaron a cabo una campaña para informar tanto al público como a los profesionales encargados del manejo del efectivo sobre las características del nuevo billete y sus elementos de seguridad. Asimismo, adoptaron varias medidas para ayudar al sector de máquinas de tratamiento de billetes a prepararse para la introducción del nuevo billete.

En diciembre de 2014, el Consejo de Gobierno decidió que el nuevo billete de 20 euros se pondrá en circulación el 25 de noviembre de 2015. Las restantes denominaciones de la serie Europa se introducirán de forma gradual a lo largo de varios años en orden ascendente.

4 Estadísticas

El BCE, en colaboración con los BCN, desarrolla, recoge, elabora y difunde una amplia gama de estadísticas que sirven de apoyo a la política monetaria de la zona del euro, a las funciones de supervisión del BCE, a varias otras tareas del SEBC y a la labor de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Estas estadísticas también son utilizadas por las autoridades públicas, los participantes en los mercados financieros, los medios de comunicación y el público en general.

En 2014, el SEBC siguió proporcionando regularmente estadísticas de la zona del euro de forma fluida y puntual. Además, dedicó esfuerzos considerables a implementar las nuevas normas internacionales en todas las estadísticas del BCE, mejorando la accesibilidad de los datos del SEBC y la disponibilidad y la calidad de los datos granulares, y estableciendo un nuevo marco de recogida de datos que respalda las nuevas competencias del BCE en materia de supervisión bancaria (véase la sección 3 del capítulo 1).

4.1 Novedades y mejoras en las estadísticas de la zona del euro

A partir de octubre de 2014, el SEBC comenzó a elaborar estadísticas de conformidad con las nuevas normas estadísticas internacionales y europeas relativas a las cuentas nacionales y a la balanza de pagos, un proceso que se coordinó con Eurostat y con el Sistema Estadístico Europeo (SEE) y que abarca una amplia gama de estadísticas del SEBC y del SEE. La aplicación del Sistema Europeo de Cuentas 2010 (SEC 2010) y de la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI (MBP6) han permitido mejorar el registro de las transacciones financieras y no financieras y de los balances en una economía cada vez más globalizada e interconectada.

4.2 Otras innovaciones estadísticas

El SEBC continuó trabajando para mejorar la disponibilidad y la calidad de las estadísticas a partir de bases de datos micro nuevas o notablemente mejoradas, ya que permiten una mayor flexibilidad para hacer frente a las necesidades de los usuarios y contribuyen a minimizar la carga que soportan los agentes informadores.

En febrero de 2014, el BCE adoptó un acto jurídico⁴² en el que se definen los trabajos preparatorios para el establecimiento gradual de un marco a largo plazo para la recopilación de datos granulares de crédito —es decir, datos sobre los riesgos de crédito de las entidades de crédito u otras instituciones financieras que conceden préstamos frente a sus prestatarios— con arreglo a las obligaciones de información estadística del BCE armonizadas. En esta línea, prosiguen los trabajos sobre los requisitos finales y el calendario definitivo para su implementación.

⁴² Decisión BCE/2014/6, de 24 de febrero de 2014, sobre la organización de medidas preparatorias para la recopilación de datos granulares de crédito por el Sistema Europeo de Bancos Centrales y la Recomendación BCE/2014/7 relacionada con la anterior.

En noviembre de 2014, el BCE adoptó un Reglamento sobre la recopilación de estadísticas del mercado monetario, en el que se definen las obligaciones de las entidades de crédito de presentar información sobre cada una de sus operaciones diarias en distintos segmentos del mercado monetario con otras IFM, con otras instituciones financieras no bancarias y con las Administraciones Públicas, así como las operaciones mayoristas con sociedades no financieras.

Otras importantes bases de datos micro continuaron respaldando la producción de estadísticas en 2014. La información valor a valor que contiene la Base de Datos Centralizada de Valores contribuyó a la producción de nuevos indicadores estadísticos mensuales sobre emisión de valores representativos de deuda y servicio de la deuda por parte de los Gobiernos de la UE, que se publicaron en noviembre de 2014. De la misma manera, la nueva base de datos sobre valores individuales en poder tanto de los sectores institucionales como de los grupos bancarios más grandes se ha venido alimentando desde finales de 2013 con datos recogidos por el SEBC y se prevé que desempeñe un papel crucial para mejorar la cobertura y la calidad de las estadísticas de valores.

En noviembre de 2014, el BCE adoptó un nuevo Reglamento⁴³ sobre estadísticas de las compañías de seguros, que le permite, esencialmente, reutilizar a efectos de análisis monetario y estabilidad financiera los datos recogidos por las autoridades supervisoras utilizando los cuadros de presentación de datos cuantitativos de Solvencia II.

En 2014, el BCE siguió proporcionando apoyo estadístico a la JERS. Entre otras actividades, presidió el Grupo de Contacto sobre Datos, que coordina esta labor estadística reuniendo a las Autoridades Europeas de Supervisión, así como a representantes de los países miembros del Comité de Dirección de la JERS.

A nivel internacional, el BCE desempeña un papel activo como copresidente del Comité de Coordinación de Actividades Estadísticas, que promueve la coordinación entre organismos y la coherencia en las prácticas estadísticas, y como vicepresidente del Comité Irving Fisher sobre Estadísticas de Banca Central, que contribuye a la mejora de estas estadísticas a escala mundial. Asimismo, el SEBC desempeñó un papel de primer orden en la puesta en marcha en noviembre de 2014 de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos Plus, el tercer y más alto nivel de las iniciativas del FMI en materia de normas de divulgación de datos. Siete de los nueve países que se adhirieron al primer núcleo de esta iniciativa del FMI eran Estados miembros de la UE. Este éxito refleja los continuos esfuerzos que realiza el Comité de Estadísticas del SEBC para mejorar y ampliar la base de las estadísticas económicas y financieras europeas.

⁴³ Reglamento BCE/2014/50 sobre las obligaciones de información estadística de las compañías de seguros.

4.3 Accesibilidad de las estadísticas – principales medidas de 2014

En octubre de 2014, el BCE inauguró un nuevo sitio web con el nombre de «[Nuestras estadísticas](#)» diseñado específicamente para facilitar el acceso y la reutilización de estadísticas básicas de la zona del euro y nacionales, utilizando distintas visualizaciones. Una de las funciones que ofrece este sitio es la posibilidad de compartir las visualizaciones y de integrarlas en otros sitios web y redes sociales.

Además, en diciembre de 2014, puso a disposición del público una nueva aplicación denominada «ECBstatsApp», que permite a los usuarios de tabletas electrónicas⁴⁴ acceder fácilmente a las estadísticas publicadas en el Statistical Data Warehouse del BCE en diferentes formatos, como cuadros, gráficos y mapas. El BCE también puso en marcha un nuevo [servicio web](#) que permite a los usuarios profesionales y privados descargar automáticamente grandes volúmenes de estadísticas a sus propios sistemas de datos de manera frecuente.

⁴⁴ La app está disponible para tabletas [Android](#) y para [iPads](#).

5 Investigación económica

Uno de los rasgos que distinguen a los bancos centrales es su larga tradición de basar sus políticas en sólidos principios científicos. En épocas de incertidumbre y cambio como la actual, es importante que la investigación traspase fronteras y proporcione fundamentos no utilizados antes. En 2014, el BCE continuó logrando avances considerables en éste ámbito.

5.1 Los *clusters* de investigación del BCE

La investigación económica del BCE se lleva a cabo en 11 grupos de investigación que se ocupan de diversas cuestiones de relevancia para las distintas políticas. En 2014, la investigación se centró en cinco grandes áreas: i) inestabilidad financiera y políticas macroprudenciales; ii) transmisión monetaria, con hincapié en las medidas de política monetaria no convencionales; iii) la cambiante estructura económica y financiera desde la crisis y sus implicaciones para el crecimiento; iv) la interacción de las políticas monetaria, fiscal y de supervisión en un entorno de cambios en el marco institucional de la UE (especialmente, la creación del MUS), y v) instrumentos de predicción, análisis de escenarios y vigilancia de países.

Se obtuvieron importantes resultados, en particular de la investigación sobre la eficacia de las medidas no convencionales en la zona del euro. Por ejemplo, la evidencia acumulada en torno a los anuncios de las operaciones monetarias de compraventa sugiere que dichos anuncios podrían haber tenido un efecto positivo en el PIB y en el crédito de los países en dificultades. Cambios en los criterios de admisibilidad de los activos de garantía –como los introducidos por el programa de aceptación de otros créditos en febrero de 2012– en conjunción con las operaciones de financiación a plazo muy largo también parecen haber sostenido la economía, al reducir los rendimientos de los activos seleccionados (préstamos a empresas) y aumentar sus compras. Asimismo, un análisis de los posibles efectos de un programa de adquisición de activos indica que un programa de este tipo puede ser útil en la gestión de los riesgos para la estabilidad de precios también en circunstancias en las que no hay una inestabilidad financiera grave. Las compras de activos con primas de rendimientos más elevadas parecen ser más eficaces para sostener la economía, pero también potencialmente más arriesgadas para el banco central.

En 2014, en las distintas áreas de investigación mencionadas anteriormente se desarrolló una amplia gama de modelos e instrumentos. Uno de esos instrumentos analiza el riesgo de que se desanclen las expectativas de inflación como consecuencia de un contagio de las expectativas de corto plazo a las de largo plazo. Los resultados para la zona del euro sugieren que este riesgo aumentó significativamente en torno a enero de 2014 y que se mantuvo elevado hasta finales de año.

5.2 Las redes de investigación del Eurosistema/SEBC

Las redes de investigación del Eurosistema/SEBC continuaron realizando contribuciones significativas en 2014⁴⁵. En junio se alcanzó un importante hito con la conclusión de los trabajos de la red de investigación macroprudencial (*Macroprudential Research Network*), establecida en 2010 para desarrollar mejores fundamentos analíticos para la nueva área de política macroprudencial⁴⁶. Una de las contribuciones fundamentales de la red ha sido el desarrollo de una serie de modelos macroeconómicos que recogen la inestabilidad financiera, algo que era prácticamente inexistente en la literatura económica antes de la crisis. Estos modelos proporcionan los instrumentos necesarios para llevar a cabo un análisis significativo de las políticas macroprudenciales, como sucede con un nuevo modelo que incorpora quiebras bancarias y permite valorar tanto los beneficios como los costes de la regulación sobre la adecuación del capital. La red también desarrolló un indicador contemporáneo de inestabilidad financiera sistémica, el indicador sintético de estrés sistémico, ampliamente utilizado actualmente, y varios modelos de alerta temprana de crisis bancarias sistémicas, que confirman el importante papel del crecimiento del crédito y del apalancamiento. Por último, la red –en colaboración con expertos en sistemas de pagos– obtuvo del sistema TARGET2 información sobre el mercado monetario sin garantías. Los datos pueden utilizarse para elaborar indicadores y analizar hechos relacionados con el mercado monetario de la zona del euro, especialmente los riesgos de contagio bancario transfronterizo y aspectos de la importancia sistémica de los bancos. Uno de los resultados fue que el impacto del riesgo bancario y del exceso de liquidez proporcionado por el Eurosistema sobre la actividad del mercado interbancario depende de forma crucial de la salud de las finanzas públicas del país en el que está radicada la entidad de crédito prestataria.

Una segunda red –la red de competitividad (*Competitiveness Network o CompNet*)– creó una nueva base de datos basada en los balances de las sociedades no financieras. Un importante resultado en este contexto es que, a pesar de la caída del empleo, la crisis reciente podría haber tenido «efectos limpiadores» en las economías de la UE, dado que posiblemente haya acelerado la reasignación de recursos hacia las empresas más productivas, en particular en las economías en dificultades. Asimismo, la crisis puede haber provocado que el porcentaje de empresas afectadas por la contracción del crédito aumente a ritmos diferentes según los países y los percentiles de la distribución de productividad, siendo las empresas más productivas las que menos han sufrido el racionamiento del crédito.

Una tercera red –la red sobre la situación financiera y el consumo de las familias (*Household Finance and Consumption Network*)– se centró en el análisis de los datos de la encuesta del Eurosistema sobre la situación financiera y el consumo de los hogares. La investigación giró en torno a la fragilidad financiera de los hogares de la zona del euro, los efectos distribucionales de la inflación y la política monetaria, las diferencias entre países en cuanto a la distribución de la riqueza de los hogares,

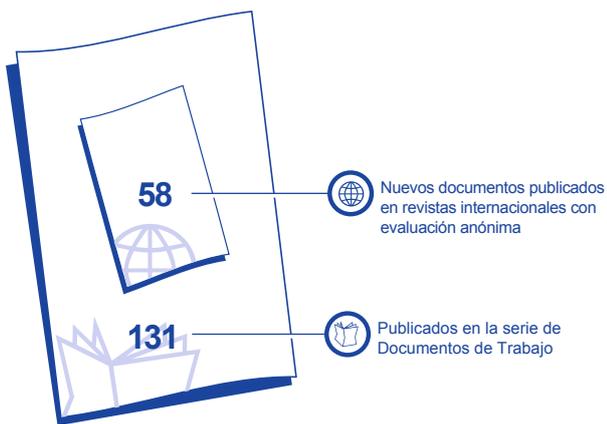
⁴⁵ Véase [el sitio web del BCE](#) para obtener información más detallada sobre cada red de investigación.

⁴⁶ Un resumen completo de la investigación llevada a cabo por la red, así como sus conclusiones, puede consultarse en su [informe final](#). El BCE participa en la política macroprudencial a través de su papel en la Junta Europea de Riesgo Sistémico y de las competencias macroprudenciales del Mecanismo Único de Supervisión (véase la sección 3 del capítulo 1)..

y la evolución reciente de la riqueza, la renta y la carga financiera. Un resultado importante es que, mientras que las ratios renta/carga financiera de las hipotecas de los hogares individuales se redujeron, por lo general, después de la crisis, esta reducción se vio contrarrestada por el aumento del desempleo y la correspondiente caída de la renta.

Por último, se restableció una antigua red de investigación del SEBC –la red sobre dinámica salarial (*Wage Dynamics Network*)– con el fin de realizar una tercera ola de la encuesta sobre las políticas de precios y salariales de las empresas. El objetivo de esta ola era valorar los ajustes de las empresas en respuesta a la crisis y evaluar la influencia de las recientes reformas de los mercados de trabajo en la configuración de dichos ajustes. Los datos de la encuesta se han recopilado y actualmente se están analizando los resultados específicos para cada país.

Documentos de Trabajo del BCE en 2014



5.3 Conferencias y publicaciones

El BCE siguió siendo activo en la organización de eventos de investigación. Además de un gran número de seminarios con ponentes invitados, el BCE acogió y/o fue coorganizador de varias conferencias de alto nivel. Entre los actos más importantes se incluyen el [Foro del BCE sobre banca central](#) en Sintra, la [conferencia de clausura de la red de investigación macroprudencial](#) y el [Foro de Investigación Internacional sobre Política Monetaria](#).

Una proporción significativa de la investigación realizada en el BCE fue publicada. En la serie de documentos de trabajo del BCE aparecieron un total de 131 nuevos títulos en 2014, y en las revistas internacionales con evaluación anónima se publicaron 58 contribuciones del BCE.

6 Asuntos jurídicos

En 2014, el BCE adoptó diversos actos e instrumentos jurídicos en el área de política monetaria y banca central, así como en relación con las responsabilidades de supervisión que ha asumido recientemente. Asimismo, el BCE adoptó numerosos dictámenes en respuesta a la exigencia del Tratado de que la institución sea consultada acerca de cualquier propuesta de acto de la UE o proyecto de disposición legal nacional que entre en su ámbito de competencia. Además, el BCE participó en varios procedimientos judiciales ante los tribunales europeos.

6.1 Aspectos jurídicos relacionados con el MUS

Como parte de sus nuevas responsabilidades de supervisión, en 2014, el BCE adoptó varios actos jurídicos relativos al establecimiento del MUS, la mayoría de los cuales se describen en el Informe Anual sobre las actividades de supervisión del BCE correspondiente a 2014. A continuación se indican los actos jurídicos relativos al establecimiento del MUS que son relevantes desde una perspectiva institucional.

De conformidad con el artículo 25 del [Reglamento del MUS](#), el Consejo de Gobierno adoptó, además de las medidas ya adoptadas relativas a la separación entre las funciones de política monetaria y las de supervisión en virtud de dicho artículo, una [Decisión sobre la separación](#)⁴⁷ de funciones. En concreto, esta Decisión contiene disposiciones sobre el secreto profesional y el intercambio de información entre los dos ámbitos funcionales. La Decisión entró en vigor el 18 de octubre de 2014.

La [Decisión sobre la cooperación estrecha](#)⁴⁸ del BCE fue adoptada por el Consejo de Gobierno y entró en vigor el 27 de febrero de 2014. En virtud del artículo 7 del Reglamento del MUS, que dispone que los Estados miembros de la UE cuya moneda no sea el euro pueden participar en el MUS mediante un régimen de cooperación estrecha, la Decisión establece los aspectos de procedimiento de la cooperación estrecha entre el BCE y las autoridades competentes de un Estado miembro participante.

El Consejo de Gobierno modificó el Reglamento interno del BCE el 22 de enero de 2014⁴⁹ a fin de precisar de forma pormenorizada las relaciones entre el Consejo de Gobierno y el Consejo de Supervisión, como exige el Reglamento del MUS. En concreto, las [normas revisadas](#) regulan la interacción entre el Consejo de Gobierno y el Consejo de Supervisión en el procedimiento de no oposición. Con arreglo a este procedimiento, los proyectos de decisión del Consejo de Supervisión se considerarán adoptados salvo que el Consejo de Gobierno se oponga en un plazo determinado, que no excederá de diez días hábiles. Además, determinadas normas

⁴⁷ Decisión BCE/2014/39 de 17 de septiembre de 2014 sobre la aplicación de la separación entre las funciones de política monetaria y supervisión del Banco Central Europeo, DO L 300 de 18.10.2014, p. 57.

⁴⁸ Decisión BCE/2014/5 de 31 de enero de 2014 sobre la cooperación estrecha con las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros participantes cuya moneda no sea el euro, DO L 198 de 5.7.2014, p. 7.

⁴⁹ Decisión BCE/2014/1 de 22 de enero de 2014 por la que se modifica la Decisión BCE/2004/2 de 19 de febrero de 2004 por la que se adopta el Reglamento interno del BCE, DO L 95 de 29.3.2014, p. 56.

que rigen los procedimientos del Consejo de Supervisión se han incorporado al Reglamento interno del BCE. El 31 de marzo de 2014, el Consejo de Supervisión adoptó su propio [Reglamento interno](#)⁵⁰, previa consulta al Consejo de Gobierno. Este Reglamento complementa el Reglamento interno del BCE e incluye normas sobre la composición del Comité Director.

Con arreglo al Reglamento del MUS, el Consejo de Gobierno debe elaborar y publicar un Código de conducta para el personal y la dirección del BCE que participen en la supervisión bancaria. El BCE ha adoptado normas de conducta ética como parte de la revisión general del Código ético aplicable a todo el personal del BCE. Estas normas entraron en vigor el 1 de enero de 2015 y tienen en cuenta la exigencia del Reglamento del MUS de que se establezcan y mantengan procedimientos generales y formales, que incluyan plazos de examen proporcionados, para la evaluación previa y la prevención de posibles conflictos de intereses derivados de la ulterior contratación de miembros del personal del BCE que desempeñen funciones de supervisión. Dado que existen Códigos de conducta para el Comité Ejecutivo y el Consejo de Gobierno, se decidió que el Consejo de Supervisión necesitaba un código propio. Este Código de conducta fue aprobado por el Consejo de Supervisión el 12 de noviembre de 2014 y entró en vigor el 13 de noviembre de 2014. Su objetivo es establecer un marco general de estrictas normas éticas para los miembros del Consejo de Supervisión y otros participantes en las reuniones del Consejo, así como procedimientos concretos para hacer frente, por ejemplo, a posibles conflictos de interés.

6.2 Participación del BCE en procedimientos judiciales en el ámbito de la UE

El BCE también participó en varios procedimientos judiciales seguidos en el ámbito de la UE. El 6 de febrero de 2014, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea desestimó el recurso interpuesto por Gabi Thesing y Bloomberg Finance LP contra el BCE en el asunto C-28/13 P. El Tribunal confirmó la sentencia del Tribunal General de la UE de 29 de noviembre de 2012 que disponía que el BCE tenía derecho a denegar el acceso a dos documentos internos relativos al déficit público y a la deuda pública de Grecia. Los tribunales europeos se mostraron de acuerdo con la defensa del BCE en que su divulgación habría perjudicado específica y efectivamente la protección del interés público en lo que respecta a la política económica de la UE y de Grecia, y que el riesgo de que se produjera tal perjuicio era razonablemente previsible y no meramente hipotético. El Tribunal reconoció que el BCE disfruta de amplia discrecionalidad para valorar si la divulgación de documentos internos constituye un perjuicio para el interés público en lo que respecta a la política financiera, monetaria o económica de la UE o de un Estado miembro.

Mediante un recurso de protección de derechos fundamentales, entre otras acciones, las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC) que se detallaban en una nota de prensa del BCE de 6 de septiembre de 2012 fueron sometidas a la

⁵⁰ Decisión de 31 de marzo de 2014 por la que se establece el Reglamento interno del Consejo de Supervisión del BCE, DO L 182 de 21.6.2014, p. 56.

consideración del Tribunal Constitucional Federal alemán. Tras la celebración de una vista en junio de 2013, el Tribunal Constitucional acordó, el 14 de enero de 2014, plantear una cuestión prejudicial ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea basada en una serie de cuestiones sobre la interpretación de varias disposiciones del Derecho de la UE. Con posterioridad, el Tribunal de Justicia celebró una vista el 14 de octubre de 2014. El Abogado General del Tribunal emitió su dictamen el 14 de enero de 2015, y se espera que el Tribunal de Justicia se pronuncie sobre esta cuestión en la primera mitad de 2015. En función de la decisión adoptada en la cuestión prejudicial planteada, el Tribunal Constitucional Federal alemán dictará una sentencia definitiva sobre la compatibilidad de las Operaciones Monetarias de Compra y Venta con la Constitución alemana.

Durante 2014, varios depositantes y accionistas de entidades de crédito chipriotas entablaron acciones judiciales contra el BCE y otras instituciones de la UE, solicitando indemnizaciones por daños y perjuicios o instando la anulación de actos que, según consideraban, habían dado lugar a la reestructuración de dichas entidades en el contexto del programa de asistencia financiera de Chipre. El Tribunal General desestimó íntegramente 12 de los recursos planteados por considerarlos inadmisibles. La participación del BCE en el proceso que culminó con la conclusión del programa de asistencia financiera se limitó a la prestación de asesoramiento técnico, de conformidad con el Tratado por el que se establece el Mecanismo Europeo de Estabilidad, en colaboración con la Comisión Europea, y a la elaboración de un dictamen no vinculante sobre el proyecto de ley de resolución de Chipre⁵¹.

En 2014, tenedores de deuda pública griega continuaron presentando demandas contra el BCE. Los demandantes sostenían que habían sufrido pérdidas económicas y que se habían visto privados de sus derechos fundamentales a la propiedad y a la libertad económica después de que, en febrero de 2012, el Parlamento griego aprobara legislación que condujo a la reestructuración parcial de la deuda soberana griega. El papel general que desempeñó el BCE en el contexto de esta reestructuración consistió únicamente en prestar asesoramiento, y se ajustaba a su mandato según establece el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. El Tribunal General ya se ha pronunciado a favor del BCE en el contexto de un litigio con tenedores de deuda pública griega, considerando que estos no habían acreditado que la legislación les afectara directa e individualmente, una condición indispensable para admitir cualquier demanda. La decisión no se ha recurrido ante el Tribunal de Justicia.

6.3 Dictámenes del BCE y casos de incumplimiento

El artículo 127, apartado 4, y el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea disponen que el BCE sea consultado acerca de cualquier propuesta de acto de la UE o proyecto de disposición legal nacional que

⁵¹ Véase el asunto T-289/13, Ledra Advertising Ltd/Comisión y BCE, 2014, párrafo 45.

entre en su ámbito de competencia⁵². Todos los dictámenes emitidos por el BCE se publican en su [sitio web](#). Los dictámenes del BCE sobre propuestas de legislación de la UE se publican además en el Diario Oficial de la Unión Europea.

En 2014, el BCE adoptó 11 dictámenes sobre propuestas de legislación de la UE y 81 sobre proyectos de legislación nacional que entraban en su ámbito de competencia.

Un número significativo de las consultas planteadas por las autoridades nacionales se referían a medidas relacionadas con la estabilidad de los mercados financieros⁵³. Entre otros asuntos, el BCE adoptó dictámenes sobre contratos de préstamo al consumo denominados en forintos o en otras monedas suscritos por particulares en Hungría⁵⁴, un proyecto de ley de creación de un comité de riesgo sistémico en Luxemburgo⁵⁵, un proyecto de ley por el que se crea un marco jurídico especial para el tratamiento de los activos por impuestos diferidos de empresas del sector privado y de empresas públicas, incluidas las entidades de crédito sujetas al pago del impuesto de sociedades⁵⁶, medidas para complementar el Reglamento del MUS en Austria⁵⁷, un marco para la resolución de entidades de crédito y otras instituciones⁵⁸, la aplicación de la Directiva de reestructuración y resolución de entidades bancarias⁵⁹, y el acceso público a información específica sobre los préstamos dudosos de ciertas entidades de crédito⁶⁰.

En el contexto de la independencia del banco central, el BCE emitió dictámenes relativos, entre otros asuntos, a disposiciones legislativas sobre la remuneración de los miembros de los órganos rectores y el personal de un BCN⁶¹, a la modificación del marco de gobernanza de la Banca d'Italia⁶², al destino de los fondos procedentes de una posible reducción de la remuneración del personal y los órganos rectores de la Banca d'Italia⁶³, y a las normas que rigen los conflictos de intereses de los altos cargos del Banco de España⁶⁴.

Otros dictámenes del BCE se referían a un proyecto de ley sobre el redondeo de pagos denominados en euros en Bélgica⁶⁵ y a modificaciones del Reglamento

⁵² De conformidad con el Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, que se anexa al Tratado, la obligación de consultar al BCE no se aplica al Reino Unido, DO C 83 de 30.3.2010, p. 284.

⁵³ Véanse, por ejemplo, CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 y CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 y CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 y CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

⁶⁵ CON/2014/6.

del Parlamento eslovaco con el objeto de garantizar el planteamiento correcto y oportuno de consultas al BCE sobre proyectos de disposición legal propuestos por miembros del Parlamento y comisiones parlamentarias⁶⁶.

Se contabilizaron 25 casos de incumplimiento de la obligación de consultar al BCE, presentándose a continuación los que se consideraron claros e importantes⁶⁷.

Las autoridades belgas no consultaron al BCE acerca de una enmienda a la Ley de 21 de diciembre de 1994 sobre diversas disposiciones sociales con el fin de introducir indicadores complementarios para medir la calidad de vida, el desarrollo humano, el progreso social y la sostenibilidad de la economía doméstica. Al Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique se le impuso la obligación de publicar en su Informe Anual un resumen de los resultados de los indicadores complementarios elaborados por el Instituto Nacional de Cuentas.

Aunque el Ministerio de Finanzas de Chipre consultó al BCE sobre determinados proyectos de modificación de la Ley de resolución de entidades de crédito y otras instituciones, las modificaciones se aprobaron por votación antes de que el BCE emitiera un dictamen al respecto⁶⁸.

El BCE fue consultado sobre proyectos de modificación de la Ley de creación del Fondo Griego de Estabilidad Financiera. Sin embargo, el Parlamento griego aprobó las modificaciones pocos días después, antes de que el BCE emitiera el dictamen pertinente⁶⁹. El BCE no fue consultado acerca de la legislación griega que se indica a continuación: la Ley n.º 4281/2014, relativa a las funciones del Bank of Greece en lo que respecta a asegurar el cumplimiento del código de conducta sobre la gestión de deuda privada en mora, la Ley sobre reestructuración extrajudicial de valores de renta fija privada en relación con las disposiciones relativas a las instituciones financieras⁷⁰, una enmienda⁷¹ a la Ley n.º 3213/2003 que, entre otras cosas, imponía la obligación de presentar una declaración de bienes al gobernador, a los subgobernadores, a los consejeros ejecutivos y a los consejeros del Bank of Greece, y la Ley n.º 4308/2014 de normas contables internas y disposiciones relacionadas que afectan al Bank of Greece. El BCE fue consultado sobre proyectos de disposiciones legales relativas a los activos por impuestos diferidos de las personas jurídicas, incluidas las entidades de crédito, así como sobre modificaciones de dichos proyectos, pero se aprobaron antes de que el BCE adoptara un dictamen al respecto.

⁶⁶ CON/2014/54.

⁶⁷ Estos incluyen: i) los casos en los que una autoridad nacional no consultó al BCE sobre proyectos de disposición legal que entraban dentro del ámbito de competencias del BCE; y ii) los casos en los que una autoridad nacional consultó formalmente al BCE, pero sin dejarle tiempo suficiente para examinar el proyecto de disposición legal y adoptar su dictamen antes de la aprobación de dicha disposición.

⁶⁸ CON/2014/60.

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ Las disposiciones pertinentes se han incorporado a la Ley 4307/2014, que transpone tres decisiones marco del Consejo sobre la aplicación del principio de reconocimiento mutuo en materia penal, Boletín Oficial vol. A 246/15.11.2014.

⁷¹ Ley de medidas de apoyo y crecimiento de la economía griega, aspectos organizativos del Ministerio de Finanzas y otras disposiciones (Boletín Oficial vol. A 160/8.8.2014).

Las autoridades de Luxemburgo no consultaron al BCE acerca de la Ley de 28 de julio de 2014 relativa a la inmovilización de acciones y participaciones al portador.

El proyecto de ley sobre determinadas medidas relativas a los contratos de préstamos al consumo y el proyecto de ley sobre las normas aplicables a ciertos contratos de préstamos al consumo de Hungría se presentaron al BCE para consulta, pero ambos proyectos se aprobaron poco tiempo después, antes de que el BCE adoptara los dictámenes correspondientes⁷². Del mismo modo, las autoridades húngaras no concedieron tiempo suficiente al BCE para que adoptara dictámenes en relación con un proyecto de ley por el que se establece un marco para la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión, un proyecto de ley relativo a las condiciones generales de los contratos de préstamos al consumo, y un proyecto de ley sobre la conversión de préstamos en moneda extranjera⁷³.

Además, los casos de incumplimiento de la obligación de consulta al BCE por parte de Chipre, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, y Eslovenia se consideraron claros y reiterados.

6.4 Cumplimiento de las prohibiciones relativas a la financiación monetaria y al acceso privilegiado

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 271, letra d, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el BCE tiene encomendada la tarea de supervisar el cumplimiento por parte de los BCN de la UE y del BCE de las prohibiciones recogidas en los artículos 123 y 124 del Tratado y en los Reglamentos (CE) n° 3603/93 y 3604/93 del Consejo. Con arreglo al artículo 123, queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE y por los BCN en favor del sector público de los Estados miembros y de las instituciones u organismos de la UE, así como la adquisición en el mercado primario de instrumentos de deuda emitidos por estas instituciones. En virtud del artículo 124, queda prohibida cualquier medida, que no se base en consideraciones prudenciales, que establezca un acceso privilegiado del sector público de los Estados miembros y de las instituciones u organismos de la UE a las entidades financieras. En paralelo con el Consejo de Gobierno, la Comisión Europea supervisa el cumplimiento de estas disposiciones por parte de los Estados miembros.

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

⁷² CON/2014/59 y CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 y CON/2014/87.

El ejercicio de supervisión realizado en 2014 en relación con las actividades mencionadas confirmó que, en general, se cumplieron las disposiciones de los artículos 123 y 124 del Tratado y de los Reglamentos del Consejo relacionados.

El ejercicio de supervisión puso de manifiesto que no todos los bancos centrales nacionales de la UE disponen de políticas de remuneración de los depósitos del sector público que cumplan plenamente los límites máximos de remuneración⁷⁴. En concreto, algunos BCN deben garantizar que el límite de remuneración de los depósitos del sector público sea el tipo de interés a un día sin garantías aun cuando este sea negativo.

La reducción de los activos relacionados con la IBRC por parte del Central Bank of Ireland durante 2014 supone un avance en la dirección necesaria de enajenación íntegra de estos activos. Sin embargo, un programa de venta más ambicioso, en especial para los bonos a tipo de interés variable a largo plazo, atenuaría los persistentes y graves problemas relacionados con la financiación monetaria.

El Magyar Nemzeti Bank (MNB) puso en marcha varios programas no relacionados con la política monetaria, entre ellos un programa de inversión inmobiliaria, un programa para fomentar la educación financiera y un programa de adquisición de obras de arte y bienes culturales húngaros, así como la transferencia al MNB de anteriores empleados de las autoridades de supervisión financiera húngaras. Se podría percibir que estos programas, dado su número, su alcance y su envergadura, no son compatibles con la prohibición de financiación monetaria, en la medida en que podría considerarse que, con ellos, el MNB está asumiendo tareas que corresponden al Estado o, dicho de otro modo, otorgando ventajas financieras al Estado. El BCE vigilará atentamente estas operaciones con el fin de garantizar que su realización no genere un conflicto con la prohibición de financiación monetaria.

⁷⁴ Estos se recogen en la Decisión BCE/2014/8 sobre la prohibición de financiación monetaria y la remuneración de los depósitos de las administraciones públicas por los bancos centrales nacionales y en la Orientación BCE/2014/9 sobre las operaciones internas de gestión de activos y pasivos por los bancos centrales nacionales, modificada por la Orientación BCE/2014/22.

7 Entorno institucional

7.1 Ampliación de la zona del euro

Adopción del euro en Lituania – un gran paso en la integración europea

El 23 de julio de 2014, el Consejo de la UE adoptó una [Decisión](#) por la que se autorizaba a Lituania a adoptar el euro como moneda a partir del 1 de enero de 2015, con lo que el número de países de la zona del euro se elevó de 18 a 19. La Decisión del Consejo se basó en los informes de convergencia publicados por el [BCE](#) y la [Comisión Europea](#) en junio de 2014, y fue precedida de debates en el Consejo Europeo, de un [dictamen del Parlamento Europeo](#), de una [propuesta de la Comisión Europea](#) y de una [recomendación del Eurogrupo](#). Ese mismo día, el Consejo de la UE adoptó también un [Reglamento](#) por el que se fijaba el tipo de conversión irrevocable entre la litas lituana y el euro en 3,45280 litas por euro, el tipo de cambio central de la moneda lituana frente al euro durante el tiempo en que Lituania participó en el Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II).

La logística de la introducción de la moneda única – un éxito operativo

El 1 de enero de 2015, Lituania adoptó el euro como moneda. La introducción de los billetes y monedas en euros se desarrolló con fluidez, y tras un período de dos semanas durante el cual la litas lituana y el euro circularon en paralelo, los billetes y monedas en euros pasaron a ser la única moneda de curso legal en Lituania.

El Deutsche Bundesbank, que actuó como contrapartida logística, proporcionó 132 millones de billetes, por valor de 4,76 mm de euros. El Lietuvos bankas, el banco central de Lituania, reembolsará este préstamo en forma de billetes en 2016. El Lietuvos bankas adquirió 370 millones de monedas en euros, por valor de 120,6 millones de euros, a la Fábrica de Moneda de Lituania.

En lo que se refiere al importe, el 12% de los billetes en euros que se tomaron prestados y casi el 55% de las monedas adquiridas se distribuyeron al sector bancario antes de la fecha de la introducción de la moneda única para que estuvieran disponibles en los cajeros automáticos y para proporcionar efectivo en euros a los comercios minoristas y a otros profesionales encargados del manejo del efectivo. Además, se pusieron a disposición del público alrededor de 900.000 monederos, cada uno con monedas por valor de 11,59 euros, contribuyendo así a reducir la cantidad de cambio que debían mantener los comercios minoristas en los primeros días de enero.

A partir del 1 de enero de 2015, y durante un período de seis meses, podrán canjearse gratuitamente litas lituanas por euros al tipo de cambio fijo en todas las sucursales de entidades de crédito que presten servicios de caja. Muchas oficinas de correos y algunas cooperativas de crédito prestaron los mismos servicios durante los 60 días siguientes al canje del efectivo.

El Lietuvos bankas continuará canjeando billetes y monedas en litas lituanas por tiempo indefinido.

Campaña de información sobre la introducción del euro

El BCE trabajó en estrecha colaboración con el Lietuvos bankas a fin de organizar una amplia campaña de información para familiarizar al público y a los profesionales encargados del manejo del efectivo con el aspecto visual y los elementos de seguridad de los billetes en euros, así como con los datos y las fechas más importantes relacionados con la introducción del euro.

Las herramientas de comunicación utilizadas incluyeron una campaña informativa en los medios de comunicación con [dos spots publicitarios en televisión](#), publicidad impresa, anuncios en lugares públicos y en internet, diferentes tipos de [publicaciones impresas](#), [páginas específicas en internet](#) y la exposición sobre el euro, organizada por el BCE, que se celebró en el Palacio de los Grandes Duques de Lituania en Vilna desde el 23 de octubre de 2014 hasta el 5 de enero de 2015. Los colaboradores en la campaña de comunicación (principalmente entidades de crédito, supermercados, autoridades y grandes cadenas minoristas) tuvieron acceso al material preparado por el BCE, que pudieron trasladar a sus clientes y empleados.

Además de las medidas dirigidas al público, el 25 de septiembre de 2014 se celebró [una conferencia de alto nivel](#) que congregó a representantes del Gobierno, de la sociedad civil y de los medios de comunicación, y que contó con la participación del presidente del BCE, el presidente del Consejo del Lietuvos bankas, el vicepresidente de la Comisión Europea para Asuntos Económicos y Monetarios y el Euro, y el primer ministro y el ministro de Finanzas de Lituania.

7.2 La integración del Lietuvos bankas en el Eurosistema

Aspectos jurídicos

De conformidad con el artículo 140 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el BCE examinó los estatutos del Lietuvos bankas y otra legislación lituana pertinente para asegurarse de que cumplían lo previsto en el artículo 131 del Tratado. El BCE hizo una valoración positiva de la compatibilidad de la legislación lituana con el Tratado y con los Estatutos del SEBC.

El Consejo ECOFIN consultó al BCE sobre las propuestas relativas a la modificación de los reglamentos del Consejo que permitían la introducción del euro en Lituania y establecían del tipo de cambio irrevocable del euro frente a la litas lituana. El BCE acogió favorablemente los reglamentos propuestos y señaló que permitirían la introducción del euro como moneda de curso legal en Lituania tras la supresión de la excepción a la que estaba acogida Lituania de conformidad con el procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 140 del Tratado.

El BCE y el Lietuvos bankas adoptaron una serie de instrumentos jurídicos para garantizar la integración de este último en el Eurosistema el 1 de enero de 2015. El BCE adoptó los instrumentos jurídicos necesarios para el desembolso del resto del capital y la transferencia de las reservas internacionales al BCE y estableció la clave de asignación de billetes aplicable a partir del 1 de enero de 2015. Con arreglo al artículo 27.1 de los Estatutos del SEBC, el Consejo de Gobierno adoptó una

recomendación sobre los auditores externos del Lietuvos bankas en relación con las cuentas anuales a partir del ejercicio financiero 2015. El BCE también revisó su marco jurídico e introdujo las modificaciones necesarias derivadas de la incorporación del Lietuvos bankas al Eurosistema. Ello incluyó una revisión de la legislación de Lituania por la que se desarrolla el marco jurídico del Eurosistema para la política monetaria y TARGET 2, que permitió a las entidades de contrapartida lituanas participar en las operaciones de mercado abierto del Eurosistema a partir del 2 de enero de 2015. El BCE adoptó también una decisión sobre disposiciones transitorias para la aplicación de las reservas mínimas tras la introducción del euro en Lituania. Por último, el Lietuvos bankas dejó de formar parte del Acuerdo del MTC II.

La introducción del euro en Lituania y la integración del banco central lituano en el Eurosistema requirieron también la modificación de algunos instrumentos jurídicos del país. Se consultó al BCE acerca de la legislación nacional relativa al cambio de moneda y al sistema de reservas mínimas.

Aspectos operativos

El BCE también llevó a cabo los preparativos técnicos necesarios para la integración plena del Lietuvos bankas en el Eurosistema. De conformidad con las disposiciones del Tratado, el banco central lituano se incorporó al Eurosistema con exactamente los mismos derechos y obligaciones que los BCN de los Estados miembros de la UE que ya habían adoptado el euro.

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

Con efectos a partir del 1 de enero de 2015, 90 entidades de crédito lituanas, cuya lista se publica en [el sitio web del BCE](#), quedaron sujetas a las exigencias de reservas del Eurosistema. La incorporación de Lituania a la zona del euro solo modificó ligeramente la situación de liquidez del Eurosistema. Las exigencias de reservas agregadas de las entidades de crédito de la zona del euro aumentaron un 0,15% (154 millones de euros). En el período comprendido entre el 1 y el 27 de febrero de 2015, los factores autónomos absorbieron liquidez en términos netos en Lituania, lo que aumentó, en promedio, el déficit de liquidez del sector bancario de la zona del euro en su conjunto en un 0,8% (4,1 mm de euros).

Contribución al capital y a los activos exteriores de reserva del BCE

La parte total de capital del BCE suscrita por el Lietuvos bankas se cifra en 44,7 millones de euros, equivalentes al 0,4132% del capital suscrito del BCE, que ascendía a 10.825 mm de euros al 1 de enero de 2015. Al incorporarse al SEBC el

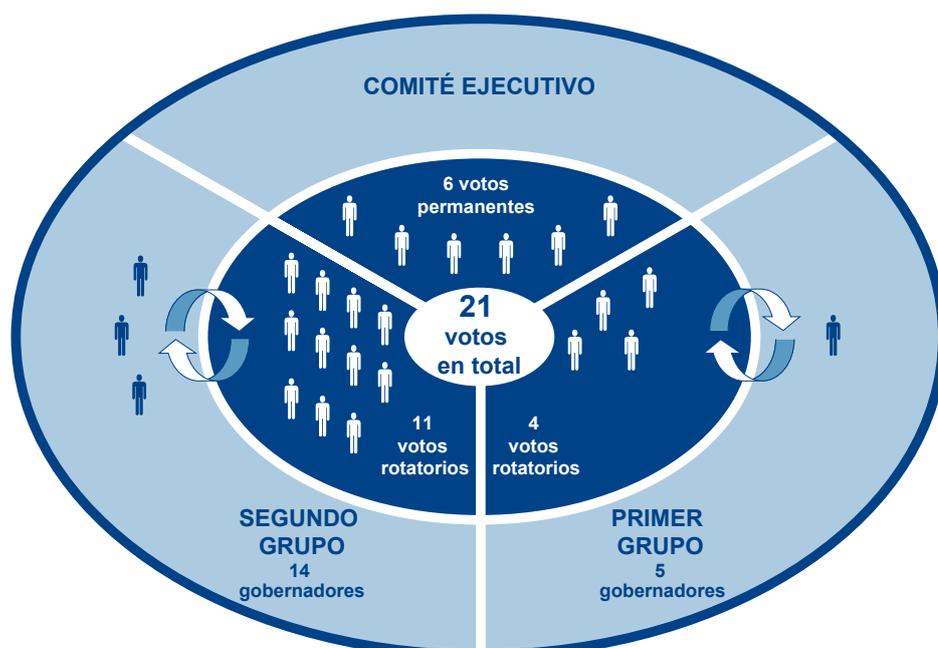
1 de mayo de 2004, el Lietuvos bankas desembolsó el 7% de su parte de capital suscrito del BCE, como contribución a los costes operativos del BCE; tras el aumento de capital del BCE realizado el 29 de diciembre de 2010, esta contribución se redujo al 3,75%. De conformidad con el apartado 48.1 de los Estatutos del SEBC, el 1 de enero de 2015 el Lietuvos bankas desembolsó la parte restante del capital suscrito, es decir 43,1 millones de euros.

Lituania transfirió su contribución a los activos exteriores de reserva del BCE a comienzos de enero de 2015 (85% en dólares estadounidenses y 15% en oro). Para reducir los costes totales, mejorar la eficiencia y crear una cartera de dimensiones apropiadas en relación con los activos exteriores de reserva totales del BCE invertidos en dólares estadounidenses, el Lietuvos bankas decidió sumar su contribución a las reservas exteriores del Banco de Portugal, compartiendo todas las funciones y responsabilidades en la gestión de la cartera conjunta, al igual que han hecho otros BCN en el pasado.

Rotación del derecho de voto en el Consejo de Gobierno

La incorporación de Lituania a la zona del euro y la participación del presidente del Consejo del Lietuvos bankas en el Consejo de Gobierno del BCE hizo que se implementara el sistema de rotación del derecho de voto en el Consejo de Gobierno, conforme a lo previsto en el apartado 2 del artículo 10 de los Estatutos del SEBC. Los Estatutos y la [Decisión BCE/2008/29](#), de 18 de diciembre de 2008⁷⁵, establecen que,

Sistema de rotación de dos grupos en el Consejo de Gobierno del BCE con 19 países en la zona del euro



⁷⁵ Esta decisión aplazaba la introducción del sistema de rotación en el Consejo de Gobierno.

desde el momento en que en el Consejo de Gobierno estén representados 19 gobernadores, el número de miembros con derecho de voto se limitará a 21. Dado que los miembros del Comité Ejecutivo no están sujetos a rotación, ello significa que los gobernadores comparten, con carácter rotatorio, los 15 votos restantes. A estos efectos, los gobernadores se dividen en dos grupos de acuerdo con factores económicos y financieros. El primer grupo se compone de cinco gobernadores y comparte cuatro derechos de voto, mientras que el segundo grupo lo integran todos los demás gobernadores que comparten los 11 derechos de voto restantes. El período de rotación es de un mes, lo que significa que la composición de los miembros con derecho de voto variará cada mes (de conformidad con un [calendario](#)). El sistema se basa en cinco principios fundamentales, a saber: i) principio de «un miembro, un voto»; ii) principio de participación, que garantiza que los miembros mantengan su derecho a participar en las reuniones y a intervenir incluso aunque no tengan derecho de voto; iii) principio de representatividad, que se logra mediante la asignación de los gobernadores a los grupos; iv) principio de robustez, que significa que el sistema podrá acomodar cualquier ampliación que se produzca en el futuro; y v) principio de transparencia⁷⁶.

⁷⁶ Para más información sobre el sistema de rotación de los derechos de voto en el Consejo de Gobierno, véase la sección «[Preguntas frecuentes](#)» en el sitio web del BCE.

8 Relaciones europeas e internacionales

8.1 Relaciones europeas

Mientras que Europa continuó haciendo frente a las secuelas de la crisis económica y financiera, el BCE mantuvo su estrecho diálogo con las instituciones y foros europeos, en particular con el Parlamento Europeo, el Consejo Europeo, el Consejo ECOFIN, el Eurogrupo y la Comisión Europea.

En 2014 se adoptaron medidas decisivas para abordar el problema de la fragmentación del sector financiero y el saneamiento del sector financiero de la zona del euro con el acuerdo sobre el Mecanismo Único de Resolución (MUR) entre el Consejo de la UE y el Parlamento Europeo y la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS). Al mismo tiempo, la situación económica en la zona del euro configuró el orden del día de las reuniones del Eurogrupo y del Consejo ECOFIN, en las que el presidente del BCE y otros miembros de su Comité Ejecutivo participaron con regularidad. La necesidad de adoptar una estrategia coherente en materia de política monetaria, fiscal, financiera y estructural, a fin de reactivar el crecimiento en Europa fue un tema destacado en las reuniones del Consejo Europeo y en las Cumbres del Euro a las que fue invitado el presidente del BCE.

En la Cumbre del Euro celebrada el 24 de octubre de 2014 se instó al presidente de la Comisión a que, en estrecha colaboración con el presidente de la cumbre, el presidente del Eurogrupo y el presidente del BCE, preparase los próximos pasos a seguir para mejorar la gobernanza económica en la zona del euro, a fin de «desarrollar mecanismos concretos para una coordinación más estrecha de la política económica, la convergencia y la solidaridad».

8.1.1 2014 – Un nuevo comienzo para Europa

En 2014 se pidió a los ciudadanos de Europa que eligieran un nuevo Parlamento Europeo. Era la primera vez que se aplicaba el artículo 17 del Tratado de la Unión Europea y que el Parlamento Europeo elegía, y no simplemente aprobaba, al presidente de la nueva Comisión Europea. La nueva Comisión, presidida por Jean-Claude Juncker tomó posesión el 1 de noviembre de 2014. El 6 de noviembre de 2014, el vicepresidente de la Comisión para el Euro y el Diálogo Social, Valdis Dombrovskis, participó en la reunión del Consejo de Gobierno del BCE. La estructura interna de la Comisión se modificó considerablemente. Entre otras cosas, la necesidad de que las empresas tengan acceso a fuentes de financiación más diversificadas se reflejó en la creación de una nueva Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales, a la que se le ha encomendado la tarea de ayudar a establecer una unión de mercados de capitales en la UE. Además, el Consejo Europeo eligió a Donald Tusk como su segundo presidente permanente, que también actuará como presidente de la Cumbre del Euro.

El BCE es responsable de sus acciones principalmente ante los representantes de los ciudadanos europeos democráticamente elegidos que forman el Parlamento

Europeo. En 2014, el presidente del BCE asistió a cuatro comparecencias periódicas de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo celebradas los días [3 de marzo](#), [14 de julio](#), [22 de septiembre](#) y [17 de noviembre](#). Las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas por el BCE, el deterioro de las perspectivas económicas, incluida la baja inflación, y la persistente fragmentación de los mercados financieros continuaron despertando gran interés entre los parlamentarios europeos presentes en estas sesiones. En la comparecencia del 3 de marzo, el presidente agradeció a los parlamentarios salientes el constructivo papel desempeñado en varios proyectos legislativos. Además de las comparecencias periódicas del presidente, el 7 de abril de 2014 el vicepresidente del BCE presentó el Informe Anual 2013 del BCE a la comisión, y el Parlamento aprobó la correspondiente resolución el 25 de febrero de 2015.

El BCE también rinde cuentas mediante la presentación de información periódica y respondiendo a las preguntas escritas que le dirigen los miembros del Parlamento Europeo. En 2014, el BCE respondió a 46 preguntas de los parlamentarios europeos y publicó las respuestas en su sitio web. La mayoría de las preguntas se centraron en la aplicación de la política monetaria del BCE, las perspectivas económicas y la situación en países sujetos un programa de ajuste macroeconómico de la UE y el FMI.

En 2014, el Parlamento Europeo concluyó un informe de alto nivel elaborado por iniciativa propia sobre el trabajo de la Comisión Europea, el FMI y el BCE en relación con esos programas. Benoît Cœuré, miembro del Comité Ejecutivo, participó el 13 de febrero de 2014 en un [intercambio de opiniones](#) para explicar el papel del BCE en este contexto. También participó en la Semana Parlamentaria Europea sobre el Semestre Europeo para la Coordinación de las Políticas Económicas. Además, el BCE participó en los debates del Parlamento Europeo y el Consejo de la UE sobre propuestas legislativas que se inscriben dentro de sus ámbitos de competencia explicando sus dictámenes jurídicos a contrapartes relevantes, por ejemplo, en los casos del Reglamento del MUR o la Directiva sobre Servicios de Pago II.

8.1.2 Relaciones interinstitucionales sobre las tareas de supervisión del BCE

El Reglamento del MUS, que describe las competencias del BCE en materia de supervisión bancaria, también establece un sólido marco para la rendición de cuentas del BCE ante el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE en relación con las tareas asociadas. Este marco se plasma con mayor detalle en un acuerdo interinstitucional entre el Parlamento Europeo y el BCE, y en un Memorando de Entendimiento entre el Consejo de la UE y el BCE.

En el contexto de este marco, el presidente del Consejo de Supervisión del BCE asistió a dos comparecencias públicas periódicas en 2014 ([18 de marzo](#) y [3 de noviembre](#)) y participó en dos intercambios de opiniones ad hoc (4 de febrero y 3 de noviembre) con la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios. Además, el BCE transmitió regularmente a la Comisión las actas confidenciales de las reuniones de su Consejo de Supervisión. En el sitio web del BCE se publicaron diez respuestas a las preguntas planteadas por escrito por los miembros del Parlamento Europeo.

Por lo que respecta al Consejo de la UE, el presidente del Consejo de Supervisión asistió a las reuniones del Consejo ECOFIN y del Eurogrupo en cuatro ocasiones en 2014, y a partir del 4 de noviembre comenzó a cumplir su deber de rendir cuentas ante el Consejo a través del Eurogrupo.

8.2 Relaciones internacionales

Con el telón de fondo de un entorno internacional muy dinámico y, a veces, complejo, el BCE participó en los debates de las instituciones y los foros internacionales que tratan de cuestiones económicas, financieras y monetarias de alcance mundial. Asimismo, el BCE intensificó sus relaciones bilaterales con los bancos centrales de las economías avanzadas y emergentes.

Los debates a nivel mundial sobre las actuaciones de los bancos centrales demostraron la existencia de un amplio consenso en que las políticas acomodaticias aplicadas en las economías avanzadas, incluidas las medidas de política monetaria no convencionales, habían contribuido a la recuperación económica mundial. Al mismo tiempo, se reconoció la necesidad de mantenerse alerta frente a las consecuencias no deseadas y los posibles efectos de contagio para otros países, en particular, a medida que algunas economías avanzadas se encaminen hacia una normalización monetaria.

8.2.1 G-20

En un entorno de debilidad de la recuperación económica mundial, los debates en el seno del G-20 se centraron en la necesidad de promover el crecimiento mundial y de hacer frente a los riesgos a corto plazo para las perspectivas económicas. En ese contexto, en la cumbre celebrada en Brisbane, los líderes del G-20 mantuvieron su firme compromiso de alcanzar un crecimiento sólido, sostenible y equilibrado, y de crear nuevos empleos. En consonancia con el objetivo establecido en febrero en Sidney, los miembros del G-20 presentaron estrategias de crecimiento encaminadas a elevar el nivel agregado del PIB en un 2% (como mínimo) en un plazo de cinco años. Esos compromisos, junto con otras medidas para incrementar la inversión (como la Iniciativa de Infraestructura Global acordada también en Brisbane), aumentar el comercio y la competencia, estimular la creación de empleo y reforzar la estabilidad del sistema financiero y la equidad del sistema tributario internacional, deberían respaldar un desarrollo sostenible e inclusivo. En su Plan de Acción de Brisbane, los líderes del G-20 subrayaron que cada país miembro del grupo rendirá cuentas ante los demás del cumplimiento de esos compromisos.

8.2.2 Aspectos de política económica relacionados con el FMI y la arquitectura financiera internacional

El BCE participó en los debates con el FMI sobre la arquitectura financiera internacional y apoyó la coordinación de las posiciones comunes europeas a este respecto. Extraer enseñanzas de la crisis y, por consiguiente, ayudar a reducir la probabilidad de que en el futuro se produzcan graves crisis fue el principal foco de atención de muchas de las discusiones.

En el Examen Trienal de la Supervisión de 2014 realizado por el FMI se hizo balance de la contribución de la labor de supervisión que ejerce el FMI al objetivo último que persigue la institución, es decir, promover el crecimiento económico y la estabilidad financiera a nivel mundial. Es esencial que tanto la supervisión del FMI como su asesoramiento reflejen plenamente los marcos de política específicos y las respectivas competencias de cada uno de los Estados miembros de la UE, así como a escala de la zona del euro y de la propia UE, a fin de facilitar una vigilancia más coherente y eficaz, habida cuenta también de las recientes reformas encaminadas a fortalecer la gobernanza económica y la supervisión europeas, especialmente en la zona del euro. Los bancos centrales de la UE desarrollaron este tema en un [informe](#) realizado por el Grupo de Trabajo sobre cuestiones del FMI del Comité de Relaciones Internacionales del SEBC. En 2014, el FMI introdujo algunas modificaciones en sus instrumentos de préstamo precautorios con el respaldo de los Estados miembros de la UE. Estos instrumentos, incluidas la línea de crédito flexible y la línea de precaución y liquidez, se establecieron a partir de 2009 en respuesta a la crisis financiera global como medio para fortalecer las medidas de prevención de crisis de la institución y estimular la confianza en los países miembros que pudieran acogerse a ellos. Los Estados miembros de la UE han señalado la necesidad de mantener la solidez del FMI y de dotarle de un volumen adecuado de recursos, y han reafirmado la importancia del FMI como institución basada en cuotas. Con todo, las reformas de gran envergadura de las cuotas y la gobernanza del FMI acordadas en 2010 todavía están pendientes, lo que está retrasando las deliberaciones sobre la próxima Revisión General de Cuotas. Todos los Estados miembros de la UE han ratificado la Reforma de las Cuotas y la Gobernanza de 2010 y consideran prioritario que todos los países miembros del FMI la ratifiquen también. Los países miembros del FMI consideraron asimismo una posible vía para la reforma del sistema de préstamos del Fondo en el contexto de las vulnerabilidades derivadas de la deuda soberana. Desde una perspectiva de la UE, cualquier modificación que se introduzca ha de ir encaminada a fortalecer dicho sistema.

8.2.3 Cooperación técnica

El BCE continuó ampliando sus actividades de cooperación técnica con los bancos centrales de los países no pertenecientes a la UE, con una atención especial en los bancos centrales de los países que tienen previsto incorporarse a la UE y en las economías emergentes del G-20. En el primer caso, el objetivo de la cooperación es mejorar la preparación técnica de los bancos centrales para asumir las funciones y las obligaciones que les corresponderían como futuros miembros del SEBC. El BCE

ha puesto en marcha [un programa de cooperación del Eurosistema con el Banco Central de Montenegro](#) y otro con el Banco de Albania, el Banco Central de la República de Kosovo y el Banco Nacional de la República de Macedonia. Estas actividades se desarrollan conjuntamente con los BCN y son financiadas por la UE. La cooperación técnica complementa el seguimiento y los análisis que realiza regularmente el BCE de los países candidatos y posibles candidatos a la UE y el diálogo con sus bancos centrales en materia de política monetaria. Además, el BCE comenzó a organizar seminarios regionales sobre cuestiones de interés mutuo. Por otra parte, el BCE y el Banco Nacional de Serbia suscribieron en julio un [Acuerdo de cooperación para la prevención y detección de billetes falsos en euros en Serbia](#). En un contexto internacional, el BCE siguió desarrollando sus actividades de cooperación con las economías emergentes del G-20 sobre la base de memorandos de entendimiento. Estas actividades incluyen un componente técnico y también de política monetaria y tienen por objeto fomentar una mejor comprensión de las políticas del BCE y compartir conocimientos técnicos y buenas prácticas en materia de banca central.

9 Comunicación externa

Explicación de la política monetaria y la supervisión bancaria a los ciudadanos europeos

Actualmente, las actividades de comunicación del banco central son un aspecto crucial de la política monetaria; de hecho, constituyen en sí mismas un instrumento más de dicha política. Un banco central transparente puede implementar su política monetaria con mayor eficacia. Si el público en general y los mercados financieros pueden comprender la posible reacción del BCE ante una situación determinada, podrán formarse unas expectativas razonables respecto a la futura política monetaria. Ello permite que los cambios en dicha política se trasladen rápidamente a las variables financieras, lo que a su vez puede acortar el proceso en virtud del cual la política monetaria se transmite a las decisiones de inversión y de consumo, y acelerar cualquier ajuste económico que sea necesario.

En 2014, las actividades de comunicación del BCE estuvieron determinadas, en particular, por la necesidad de comunicar la política monetaria en tiempos difíciles y de construir el Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

Generación de confianza: comunicación de la política monetaria

Infundir confianza a los 338 millones de ciudadanos de la zona del euro es un esfuerzo de comunicación de enormes dimensiones. A partir del 1 de enero de 2015, el BCE extiende su ámbito de actuación a 19 países utilizando 16 idiomas. La institución hace frente a esta pluralidad aprovechando la ventaja inherente de contar con 19 bancos centrales en el Eurosistema, es decir, con el apoyo de colegas en cada país que pueden garantizar que los mensajes del BCE se escuchen y entiendan en el contexto local. El BCE también desempeña su papel a la hora de generar confianza abriéndose al público. Desde el principio, el BCE ha llevado la iniciativa en lo que a transparencia se refiere. Fue el primer banco central importante en ofrecer regularmente [conferencias de prensa](#) al término de cada reunión sobre política monetaria. Todos los meses, el BCE recibe y responde unas 4.000 consultas del público en general, pero en estos tiempos difíciles, en los que la política monetaria tiene que hacer uso de instrumentos no convencionales, el BCE no puede permanecer en silencio. A comienzos de 2015, el BCE empezó a publicar reseñas de las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno. Es una forma más de explicar las actuaciones del BCE y las discusiones que las inspiran.

Rendición de cuentas y transparencia: implementación de los principios rectores de las actividades de comunicación del BCE

Las actividades de comunicación del BCE se centraron en la política monetaria acomodaticia y en los preparativos para asumir la responsabilidad de la supervisión bancaria. La gran mayoría de los discursos públicos pronunciados por los miembros del Comité Ejecutivo guardaron relación con estos temas.

El BCE en Twitter
@ecb



4.840 tweets
197.000 seguidores

El Comité Ejecutivo contribuyó, además, a fomentar un mejor conocimiento y una mayor comprensión, por parte del público, de la labor y de las políticas del Eurosistema realizando comparecencias ante el Parlamento Europeo y concediendo entrevistas a los medios de comunicación. En lo que respecta a la comunicación directa con el público, el BCE puso en marcha un nuevo [sitio web sobre supervisión bancaria](#) y recurrió en mayor medida a las redes sociales. El BCE utilizó su sitio web para publicar series sencillas de [preguntas y respuestas](#) sobre temas relevantes; por ejemplo, la ampliación del programa de compras de activos y el tipo de interés negativo de la facilidad de depósito. La [cuenta del BCE en Twitter](#) tiene actualmente alrededor de 200.000 seguidores, mientras que [YouTube](#) se utiliza para publicar vídeos y [Flickr](#) para fotografías.

Explicación de la política monetaria: la conferencia de Sintra

El primer foro del BCE sobre banca central, celebrado en Sintra (Portugal), del 25 al 27 de mayo de 2014, reunió a banqueros centrales y representantes del mundo académico y de los gobiernos para analizar cuestiones económicas de actualidad que afectan a la zona del euro. El foro, considerado como la conferencia europea de referencia en materia de política económica, ya se ha acreditado como un acontecimiento anual de primer orden. En 2015, el Foro sobre Banca Central del BCE se celebrará, también en Sintra, del 21 al 23 de mayo.

Explicación de nuestro dinero: los nuevos billetes en euros

En 2014, las actividades de comunicación también se centraron en los [billetes en euros](#), en particular, en relación con los preparativos para el canje del efectivo en Lituania y la emisión del nuevo billete de 10 euros, que fue la segunda denominación de la nueva serie de billetes en euros que se ha introducido. El BCE puso en marcha varias medidas de comunicación encaminadas a informar al público en general y a los profesionales encargados del manejo del efectivo sobre el nuevo billete y sus mejorados elementos de seguridad.

La creación del MUS: un desafío en materia de comunicación

El proceso de creación del MUS, que ha durado un año, unido a las simultáneas pruebas de solvencia de las instituciones que serán objeto de su supervisión, se pareció, en ocasiones, a un maratón. Un año de desafíos en el ámbito de la comunicación que culminó con la publicación, el 26 de octubre de 2014, de los [resultados de la evaluación global](#) – un examen exhaustivo de 130 entidades de crédito – y con el inicio oficial de la supervisión bancaria por parte del BCE unos días después. Estos desafíos abarcaron desde la armonización de los mensajes entre 18 autoridades supervisoras nacionales diferentes y el desarrollo de relaciones con una nueva audiencia de periodistas especializados en supervisión bancaria poco familiarizados con el BCE hasta la explicación de los detalles técnicos y el fundamento lógico de un ejercicio de tal envergadura.

Apertura de camino entre la complejidad

En el marco de las iniciativas para ofrecer la máxima transparencia sobre la metodología de la evaluación de las entidades de crédito, el BCE publicó todos los manuales técnicos relevantes, que se explicaron en reuniones informativas de carácter técnico, así como un [vídeo](#) en el que se describen dichos manuales.

Llegar a una diversidad de interesados

Como es natural, los mercados financieros siguieron muy de cerca el resultado de la evaluación global, lo que significa que el BCE tenía que asegurarse de que los analistas estuviesen bien informados en todo momento. Casi 200 analistas participaron en una teleconferencia con expertos del BCE el día en que se publicaron los resultados de la evaluación. El BCE organizó, además, consultas públicas dirigidas al público en general y a grupos interesados, conforme a lo establecido en el Reglamento del MUS, y mantuvo frecuentes y estrechos contactos con la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y las propias entidades de crédito. El mundo académico y los centros de estudios fueron también el foco de atención de diversas actividades informativas en varias capitales europeas y en Estados Unidos a lo largo del año.

Cuentas Anuales

2014

Informe de gestión correspondiente al ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2014

1 Objeto del informe de gestión del BCE

Este informe de gestión es parte integral de la información financiera anual del BCE. En él se presenta información contextual que permite entender mejor la actividad del BCE, su marco operativo y el impacto de las operaciones del BCE en sus estados financieros.

También se presenta información sobre los principales recursos y procesos del BCE, así como sobre su gobierno corporativo. Dado que las actividades y operaciones del BCE se realizan en apoyo de sus objetivos de política monetaria, el resultado financiero del BCE debe considerarse conjuntamente con sus medidas de política monetaria. Por tanto, este informe también incluye información sobre los riesgos principales a que se enfrenta el BCE y sobre cómo se ven afectados por sus operaciones, así como sobre los recursos financieros disponibles y el impacto de las actividades clave del BCE en sus estados financieros.

2 Objetivos y funciones principales

El objetivo primordial del BCE es mantener la estabilidad de precios. Sus funciones principales, descritas en los Estatutos del SEBC, comprenden la ejecución de la política monetaria de la Unión Europea, la realización de operaciones de cambio de divisas, la gestión de las reservas oficiales de divisas de los países de la zona del euro y la promoción del buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Asimismo, el 4 de noviembre de 2014, el BCE asumió tareas de supervisión bancaria con el objetivo de proteger la seguridad y solidez de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero de la Unión Europea.

3 Principales recursos, riesgos y procesos

3.1 Gobierno del BCE

Los órganos rectores del BCE son el Comité Ejecutivo, el Consejo de Gobierno y el Consejo General¹. El gobierno corporativo del BCE también incluye un Comité de Auditoría de alto nivel y distintas instancias de control interno y externo.

¹ Puede consultarse más información sobre los órganos rectores del BCE en su sitio web (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.es.html>).

3.1.1 Comité de Auditoría

Con el fin de seguir fortaleciendo el gobierno corporativo del BCE y del Eurosistema, el Comité de Auditoría presta asistencia al Consejo de Gobierno en sus funciones relativas a la integridad de la información financiera, la vigilancia de los controles internos, el cumplimiento de las leyes, reglamentos y códigos de conducta aplicables y el desempeño de las funciones de auditoría del BCE y del Eurosistema. En particular, conforme a lo dispuesto en su mandato, el Comité de Auditoría evalúa las cuentas anuales del BCE y estudia si ofrecen una imagen fiel y se elaboraron con arreglo a las normas contables aprobadas. Está presidido por Erkki Liikanen (Gobernador del Suomen Pankki - Finlands Bank) y compuesto por otros dos miembros del Consejo de Gobierno (Vítor Constâncio y Christian Noyer) y dos miembros externos (Hans Tietmeyer y Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Instancias de control externo

Los Estatutos del SEBC prevén dos niveles de control externo: los auditores externos nombrados para auditar las cuentas anuales del BCE, y el Tribunal de Cuentas Europeo, que examina la eficiencia operativa de la gestión del BCE. Los informes del Tribunal de Cuentas Europeo, junto con la respuesta del BCE, se publican en el sitio web del BCE² y en el Diario Oficial de la Unión Europea. Para fortalecer las garantías públicas sobre la independencia de los auditores externos del BCE, se aplica el principio de rotación de las empresas de auditoría cada cinco años. Las buenas prácticas en la selección de auditores externos y en la determinación de su mandato constituyen una guía de alto nivel para los bancos centrales del Eurosistema. También permiten al Consejo de Gobierno formular recomendaciones al Consejo de la UE sobre la base de criterios de selección armonizados, uniformes y transparentes. En 2013 la empresa Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft fue designada auditor externo del BCE hasta el final del ejercicio financiero 2017.

3.1.3 Instancias de control interno

El sistema de controles internos establecido en el BCE consta de tres niveles: en primer lugar, los controles de gestión, en segundo lugar, diversas funciones de vigilancia de riesgos y del cumplimiento y, por último, un nivel de garantía de auditoría independiente.

Control de recursos

Dentro de la estructura de control interno del BCE, la responsabilidad y la obligación de rendir cuentas en materia presupuestaria recaen principalmente en cada área de actividad. La División de Presupuestos, Control y Organización (BCO) de la

² Véase <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.es.html>.

Dirección General de Recursos Humanos, Presupuesto y Organización elabora el marco de planificación estratégica de recursos del BCE, y prepara y vigila su aplicación, así como el presupuesto operacional conexo. Estas tareas se realizan en cooperación con las áreas de actividad, aplicando el principio de separación³, y el resultado se refleja en los programas de trabajo anuales de las divisiones. La BCO también realiza tareas de planificación y control de recursos, análisis coste-beneficio y análisis de las inversiones para los proyectos del BCE y el SEBC. Todo gasto previsto en los presupuestos acordados es supervisado periódicamente por el Comité Ejecutivo, con el asesoramiento de la BCO, y por el Consejo de Gobierno, asistido por el Comité de Presupuestos (BUCOM), formado por el BCE y por expertos de los BCN de la zona del euro. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 del Reglamento interno, el BUCOM asiste al Consejo de Gobierno realizando una evaluación detallada de las propuestas de presupuesto anual del BCE y de las solicitudes de financiación presupuestaria suplementaria del Comité Ejecutivo, antes de someterlas a la aprobación del Consejo de Gobierno.

Funciones de vigilancia de los riesgos financieros

Con respecto a los riesgos financieros, la Dirección de Gestión de Riesgos se encarga de proponer normas y procedimientos que aseguren un adecuado nivel de protección frente a los riesgos financieros del a) Eurosistema, incluido el BCE, en la ejecución de las operaciones de política monetaria, y del b) BCE, en la gestión de sus carteras de reservas exteriores, de oro y de inversión denominadas en euros. La Dirección de Gestión de Riesgos también evalúa y propone mejoras en los marcos operativos del Eurosistema para las políticas monetaria y cambiaría desde una perspectiva de gestión de riesgos. El Comité de Gestión de Riesgos (RMC), en el que participan expertos de los bancos centrales del Eurosistema, colabora con los órganos rectores para garantizar un grado apropiado de protección del Eurosistema gestionando y controlando los riesgos financieros que se derivan de sus operaciones de mercado, en el contexto tanto de las operaciones de política monetaria del Eurosistema, como de la cartera de reservas exteriores del BCE. Por lo que respecta a estas actividades, el RMC contribuye al seguimiento, la medición y la comunicación de los riesgos financieros del balance del Eurosistema, y a la definición y el análisis de las metodologías y los marcos correspondientes.

Funciones de vigilancia del riesgo operacional

Dentro del marco de gestión del riesgo operacional, cada unidad organizativa del BCE es responsable de gestionar sus propios riesgos y de aplicar sus propios controles para asegurar la eficacia y eficiencia de sus operaciones. El Comité de Riesgos Operacionales (ORC) define y mantiene el marco de gestión del riesgo operacional, presta apoyo metodológico e imparte formación, y proporciona una

³ El principio de separación se refiere al requisito establecido en el Reglamento del MUS, por el cual el BCE lleva a cabo sus tareas de supervisión sin perjuicio, y con independencia, de sus funciones de política monetaria y demás funciones.

imagen holística de los riesgos del conjunto del BCE. El ORC presta apoyo al Comité Ejecutivo en su función de supervisor de la gestión de los riesgos operacionales del BCE. El Comité de Desarrollo Organizativo (ODC), en el que participan expertos de los bancos centrales del Eurosistema, representa un segundo nivel de control en el contexto de la gestión del riesgo operacional a nivel del Eurosistema y presta asistencia a los órganos rectores en su tarea de asegurar un nivel adecuado de protección del Eurosistema.

Aseguramiento independiente

Con independencia de la estructura de control interno y de los procesos de seguimiento del riesgo existentes en el BCE, la Dirección de Auditoría Interna realiza misiones de auditoría bajo la responsabilidad directa del Comité Ejecutivo. De conformidad con el mandato recogido en el Estatuto de Auditoría del BCE, los auditores internos del BCE prestan servicios de aseguramiento y consultoría independientes y objetivos, utilizando un enfoque sistemático para evaluar y mejorar la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobernanza. Las actividades de auditoría interna del BCE observan las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna establecidas por el Instituto de Auditores Internos. Asimismo, el Comité de Auditores Internos, comité del Eurosistema/SEBC integrado por expertos en auditoría interna del BCE, los BCN y las autoridades nacionales competentes, contribuye a la consecución de los objetivos del Eurosistema/SEBC y del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) prestando servicios de aseguramiento y consultoría independientes y objetivos, diseñados para aportar valor añadido y mejorar el Eurosistema/SEBC y el MUS.

3.1.4 Medidas de lucha contra el fraude

En 1999 el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE adoptaron un Reglamento⁴ que prevé, entre otras medidas, la investigación interna por la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF) de posibles fraudes en las instituciones, órganos u organismos de la UE. En 2004 el Consejo de Gobierno aprobó el marco jurídico relativo a las condiciones que rigen las investigaciones que la OLAF efectúe en el BCE en materia de lucha contra el fraude, la corrupción y toda actividad ilegal.

3.1.5 Programa de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo

En 2007, el BCE estableció sus programas internos de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Una función de cumplimiento dentro del BCE identifica, analiza y gestiona los riesgos relacionados con el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo para todas las actividades del BCE

⁴ Reglamento (CE) n° 1073/1999.

pertinentes. Concretamente, la tarea de garantizar el cumplimiento de las leyes aplicables en esta materia forma parte del proceso de evaluación y supervisión de los criterios de selección de las entidades de contrapartida del BCE. En este contexto, se presta especial atención a las medidas restrictivas adoptadas por la UE y a las declaraciones públicas emitidas por el Grupo de Acción Financiera. Un sistema de información interna complementa el marco de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo del BCE, garantizando que toda la información pertinente sea recogida de forma sistemática y comunicada debidamente al Comité Ejecutivo.

3.2 Empleados

Los preparativos para la puesta en marcha del MUS el 4 de noviembre de 2014 tuvieron un impacto notable en la dotación de personal del BCE. En promedio, el número de empleados (el equivalente a tiempo completo) con contratos con el BCE aumentó de 1.683 en 2013 a 2.155 en 2014. Al final de 2014 había 2.577 empleados. Para más información, véase la nota 31, «Gastos de personal», de las cuentas anuales.

El programa de dos años de apoyo a la transición profesional iniciado en enero de 2013 concluyó con éxito, y 45 empleados aprovecharon el apoyo prestado para continuar su carrera profesional fuera del BCE.

3.3 Gestión de cartera

El BCE mantiene dos tipos de carteras de inversión: la cartera de inversión de reservas exteriores, denominada en dólares estadounidenses y yenes, y una cartera de inversión de recursos propios, denominada en euros. Asimismo, los fondos relacionados con los planes de pensiones del BCE se invierten en una cartera gestionada externamente. El BCE también mantiene valores denominados en euros adquiridos con fines de política monetaria en el contexto del programa para los mercados de valores (SMP), el programa de compras de bonos de titulización de activos (ABSPP) y los tres programas de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP).

3.4 Elaboración de las cuentas financieras del BCE

El Comité Ejecutivo prepara las cuentas anuales del BCE de acuerdo con la normativa contable establecida por el Consejo de Gobierno⁵.

La División de Estados Financieros y Normativa Contable de la Dirección General de Administración se encarga de elaborar las cuentas anuales en cooperación con otras

⁵ Véase el apartado sobre normativa contable.

áreas de actividad y vela por que toda la documentación conexas se presente en tiempo oportuno a los auditores externos y a los órganos rectores.

El Comité de Activos y Pasivos del BCE, formado por representantes de las funciones de operaciones de mercado, contabilidad, estados financieros, gestión del riesgo y presupuesto del BCE, supervisa y evalúa sistemáticamente todos los factores que pueden influir en el balance y en la cuenta de pérdidas y ganancias del BCE. Examina las cuentas anuales y la documentación conexas antes de su presentación al Comité Ejecutivo para su aprobación.

Los procesos de información financiera y las cuentas anuales del BCE deben someterse a exámenes de auditoría interna. Los informes de auditoría interna, que pueden incluir recomendaciones de auditoría dirigidas a las áreas de actividad, se presentan al Comité Ejecutivo.

Asimismo, las cuentas anuales del BCE son objeto de control por auditores externos independientes, recomendados por el Consejo de Gobierno y aprobados por el Consejo de la UE. Los auditores externos examinan los libros y la contabilidad del BCE y tienen pleno acceso a toda la información relativa a sus operaciones. La responsabilidad de los auditores externos es expresar una opinión sobre si las cuentas anuales ofrecen una imagen fiel de la situación financiera del BCE y de los resultados de sus operaciones, de conformidad con la normativa contable establecida por el Consejo de Gobierno. A este respecto, los auditores externos evalúan la adecuación de los controles internos aplicados para la preparación y presentación de las cuentas anuales, así como la idoneidad de las normas contables utilizadas.

Una vez que el Comité Ejecutivo ha autorizado su publicación, las cuentas anuales, junto con la opinión de los auditores externos y toda la documentación pertinente, son remitidas al Comité de Auditoría para su examen antes de someterlas a la aprobación del Consejo de Gobierno.

Las cuentas anuales son aprobadas por el Consejo de Gobierno en febrero y publicadas inmediatamente después. A partir de 2015 las cuentas anuales se publicarán junto con el informe de gestión y el balance consolidado del Eurosistema.

4 Gestión de riesgos

El BCE está expuesto a riesgos financieros y operacionales, por lo que la gestión de riesgos es un componente fundamental de sus actividades, que se realiza a través de un proceso continuado de identificación, valoración, atenuación y vigilancia.

4.1 Riesgos financieros

Los riesgos financieros se derivan de las actividades básicas del BCE y de las exposiciones conexas, en particular, de a) sus carteras de reservas exteriores y oro, b) sus carteras de inversión denominadas en euros, y c) sus carteras de valores

adquiridos con fines de política monetaria en el marco de los tres CBPP, del SMP y del ABSPP. Los riesgos financieros derivados de estas exposiciones y actividades incluyen los riesgos de crédito, mercado y liquidez. El BCE decide su asignación de activos y aplica marcos adecuados de gestión de riesgos y diligencia debida, teniendo en cuenta los objetivos y fines de las diversas carteras y las exposiciones financieras, así como las preferencias de riesgo de sus órganos rectores. Para asegurar el cumplimiento de estas preferencias en todo momento, el BCE vigila y mide estos riesgos periódicamente, adopta las medidas adecuadas de atenuación de riesgos cuando es preciso y revisa regularmente su asignación de activos y sus sistemas de gestión de riesgos.

Los riesgos financieros pueden cuantificarse empleando diversas medidas. El BCE emplea técnicas de estimación de estos riesgos desarrolladas internamente, basadas en un marco conjunto de simulación del riesgo de mercado y de crédito. Los conceptos, técnicas e supuestos básicos de modelización en que se basan las medidas del riesgo siguen los estándares del mercado⁶. Para obtener un conocimiento integral de los posibles eventos de riesgo que podrían observarse con diferentes frecuencias y distintos niveles de gravedad, el BCE emplea dos tipos de medidas estadísticas: el valor en riesgo (VaR) y el valor en riesgo condicional⁷, calculados para una gama de niveles de confianza. También se emplean análisis de sensibilidad y escenarios de estrés para comprender mejor y complementar las estimaciones estadísticas del riesgo.

Los riesgos financieros, medidos por el VaR con un nivel de confianza del 95 % para un período de un año (VaR95 %), a que estaba expuesto el BCE a 31 de diciembre de 2014 en razón de sus activos financieros ascendían a un total de 8,6 mm de euros, sin cambios con respecto a los riesgos agregados estimados a 31 de diciembre de 2013⁸.

⁶ Las probabilidades de impago y de migración de la calificación crediticia se derivan de los estudios al respecto publicados por las principales agencias de calificación. La volatilidades, las correlaciones y, con carácter más general, el movimiento coincidente de las variables de riesgo de crédito y mercado se modelizan mediante un enfoque de cópula multifactor, calibrado a partir de datos históricos.

⁷ El valor en riesgo (VaR) se define como el umbral de pérdidas máximo posible para una cartera de activos financieros, que, conforme a un modelo estadístico, no se superará con una probabilidad dada (nivel de confianza) durante un horizonte de riesgo determinado. El valor en riesgo condicional (*expected shortfall*) es una medida coherente del riesgo más conservadora que el VaR para un mismo horizonte y nivel de confianza, pues mide las pérdidas medias ponderadas por la probabilidad en los escenarios más pesimistas que superan el umbral del VaR. Las pérdidas se definen en este contexto como la diferencia entre el valor neto de las carteras del BCE declarado en el balance al inicio del período estudiado y los valores simulados al final del mismo.

⁸ Las estimaciones de riesgos presentadas en este informe de gestión se han elaborado utilizando un conjunto coherente de metodologías y supuestos para las exposiciones medidas a 31 de diciembre de 2013 y de 2014.

4.1.1 Riesgo de crédito

El BCE gestiona su riesgo de crédito, que incluye los riesgos de impago y migración⁹, principalmente a través de sus políticas de asignación de activos, criterios de admisibilidad, procedimientos de diligencia debida, sistemas de límites a la exposición y, en ciertas operaciones, también mediante técnicas de toma de garantías. Los controles y límites de riesgos que el BCE utiliza para determinar su exposición al riesgo de crédito varían en función del tipo de operación, de acuerdo con los objetivos de política o de inversión de las distintas carteras y con las características de riesgo de los activos de garantía aportados.

Las carteras de reservas exteriores del BCE están sujetas a riesgos de impago y migración. Sin embargo, estos riesgos son mínimos, pues las reservas se invierten principalmente en activos de elevada calidad crediticia.

Las tenencias de oro no están sujetas a riesgo de crédito, pues el oro no se presta a terceros.

La finalidad de la cartera de inversión denominada en euros es proporcionar ingresos al BCE para ayudar a cubrir sus gastos operativos, manteniendo el capital invertido. Las consideraciones de rentabilidad tienen, por tanto, un peso relativamente mayor en la asignación de activos y en el sistema de control de riesgos de estas tenencias que en el caso de las reservas exteriores del BCE. No obstante, el riesgo de crédito en relación con estas tenencias se mantiene en niveles moderados.

Los valores adquiridos con fines de política monetaria en el marco de los programas CBPP, SMP y ABSPP se valoran a su coste amortizado sujeto a deterioro, por lo que no se revisa su valoración a precios de mercado. En consecuencia, el riesgo de migración de estas exposiciones no afecta directamente a las cuentas financieras del BCE. No obstante, estos valores pueden estar sujetos a riesgo de impago y un deterioro de su calidad crediticia puede afectar a las cuentas financieras del BCE a través del proceso periódico de análisis y reconocimiento del deterioro. En el caso del SMP, el perfil de riesgo de crédito viene determinado por la asignación de las compras anteriores por países, que se realizaba en función de consideraciones de política monetaria. En el caso de las tres carteras del CBPP, el riesgo de impago se mantiene en niveles moderados gracias a las políticas de asignación de activos, los límites a la exposición y los criterios de admisibilidad, que dan lugar a una cartera diversificada de bonos garantizados de alta calidad crediticia. El riesgo de impago asociado al ABSPP se gestiona mediante un procedimiento integral de diligencia debida que complementa los criterios de admisibilidad aplicados y asegura que solo se adquieran bonos de titulización de activos simples, transparentes y de alta calidad. En consecuencia, el nivel de riesgo de crédito de los valores mantenidos a efectos de la política monetaria está dentro de los niveles de tolerancia del BCE.

⁹ El riesgo de impago se define como el riesgo de incurrir en pérdidas financieras debido a un «evento de impago» originado por el incumplimiento por un deudor (entidad de contrapartida o emisor) de sus obligaciones financieras en el plazo establecido. El riesgo de migración es el riesgo de incurrir en pérdidas financieras debido a una revisión del precio de los activos financieros tras un deterioro de su calidad o calificación crediticias.

4.1.2 Riesgo de mercado¹⁰

Los principales tipos de riesgo de mercado a que está sujeto el BCE al gestionar sus carteras son los de divisas y de materias primas (precio del oro)¹¹. El BCE está expuesto también al riesgo de tipo de interés¹².

Riesgos de divisas y de materias primas

El BCE está expuesto a riesgos de divisas y de materias primas debido a sus carteras de reservas exteriores y de oro. Dado el tamaño de su exposición y la volatilidad de los tipos de cambio y del precio del oro, los riesgos de divisas y de materias primas son los más importantes en el perfil de riesgo financiero del BCE.

Dado el papel del oro y de las reservas exteriores en las políticas del BCE, el BCE no trata de eliminar los riesgos de divisas y de materias primas. Estos riesgos pueden atenuarse en gran medida mediante la diversificación de las carteras entre las distintas divisas y el oro, aunque la asignación de activos está principalmente determinada por las posibles necesidades de intervención.

Las contribuciones de los riesgos de divisas y de materias primas son las más importantes en el perfil de riesgo global del BCE. La mayor parte de estos riesgos se deriva de la volatilidad del precio del oro y del tipo de cambio del dólar estadounidense. Conforme a las reglas del Eurosistema, las cuentas de revalorización del oro y el dólar, que ascendieron respectivamente a 12,1 mm de euros (10,1 mm de euros en 2013) y 6,2 mm de euros (1,7 mm de euros en 2013) a 31 de diciembre de 2014, podrán utilizarse para absorber el impacto de futuros movimientos desfavorables de los precios de los activos subyacentes, mitigando, o incluso impidiendo, con ello cualquier efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias del BCE.

Riesgo de tipo de interés

Los valores adquiridos en el marco de los tres programas CBPP, del SMP y del ABSPP se valoran a su coste amortizado sujeto a deterioro, por lo que no se revisa su valoración a precios de mercado y no están expuestos directamente al riesgo de tipo de interés.

Por el contrario, la mayor parte de las reservas exteriores y las carteras de inversión denominadas en euros del BCE se invierten en valores de renta fija cuya valoración

¹⁰ El riesgo de mercado es el riesgo de incurrir en pérdidas financieras debido a variaciones de los precios de mercado o de los tipos de interés no relacionadas con eventos de crédito.

¹¹ El riesgo de divisas es el riesgo de incurrir en pérdidas financieras en posiciones denominadas en moneda extranjera, debido a fluctuaciones de los tipos de cambio. El riesgo de materias primas es el riesgo de incurrir en pérdidas financieras en carteras de materias primas, debido a fluctuaciones de sus precios de mercado.

¹² El riesgo de tipo de interés es el riesgo de incurrir en pérdidas financieras debido a un descenso del valor de los instrumentos financieros a precios de mercado como resultado de variaciones adversas de los tipos de interés aplicables (rendimientos).

se revisa a precios de mercado y, por tanto, están sujetos al riesgo de tipo de interés. El riesgo de tipo de interés de estas carteras se gestiona a través de políticas de asignación de activos y límites al riesgo de mercado que garantizan que los riesgos de mercado se mantengan en niveles que reflejen las preferencias de riesgo-rentabilidad del BCE para las distintas carteras. Expresadas en términos de la duración modificada¹³ de las carteras de renta fija, las distintas preferencias de riesgo-rentabilidad se traducen en una duración modificada más larga para la cartera de inversión denominada en euros que para la cartera de reservas exteriores.

El riesgo de tipo de interés al que el BCE está expuesto es limitado y se mantuvo en general estable en niveles bajos durante 2014.

4.1.3 Riesgo de liquidez

Teniendo en cuenta el papel del euro como importante divisa de reserva, la función del BCE como banco central y su estructura de activo y pasivo, el único riesgo de liquidez relevante al que el BCE está sujeto es el de sufrir pérdidas financieras por la imposibilidad de liquidar un activo a su valor de mercado vigente en un marco temporal adecuado. A este respecto, dada la naturaleza estable de sus carteras y sus distintos objetivos, la principal exposición del BCE al riesgo de liquidez se deriva de sus reservas exteriores, pues las intervenciones en divisas pueden requerir la liquidación de grandes posiciones de estas tenencias en plazos cortos.

El riesgo de liquidez de las reservas exteriores del BCE se gestiona mediante el establecimiento de una asignación de activos y límites que garantizan que una parte suficientemente grande de las carteras se inviertan en activos que puedan liquidarse rápidamente sin un impacto significativo en el precio.

El perfil de riesgo de liquidez de las carteras del BCE se mantuvo prácticamente sin cambios en 2014.

4.2 Riesgo operacional

El riesgo operacional se define en el BCE como el riesgo de un impacto negativo en su situación financiera, actividad o reputación debido a personas¹⁴, al fallo o la aplicación inadecuada de procesos operativos o de gobernanza internos, al fallo de sistemas de los que dependan procesos, o a acontecimientos externos (como catástrofes naturales o ataques externos). Los principales objetivos de la gestión del riesgo operacional en el BCE son: a) contribuir a garantizar que el BCE cumpla su misión y objetivos; y b) proteger su reputación y otros activos frente a la pérdida, el uso indebido o el deterioro.

¹³ La duración modificada es la medida de la sensibilidad del valor de las carteras a desplazamientos en paralelo de las curvas de rendimiento.

¹⁴ El término «personas» se utiliza en sentido amplio y abarca cualquier impacto negativo resultado de acciones de los empleados, así como de una dotación de personal o normas de personal deficientes.

Dentro del marco de gestión del riesgo operacional, cada área de actividad realiza tareas de identificación, evaluación, respuesta, notificación y vigilancia de sus riesgos operacionales. En este contexto, la política de tolerancia al riesgo del BCE sirve de guía para las estrategias de respuesta al riesgo y los procedimientos de aceptación del riesgo. Dicha política está vinculada a una matriz de riesgos basada en la clasificación del impacto y la probabilidad elaborada por el BCE (aplicando criterios cuantitativos y cualitativos).

La función de gestión del riesgo operacional y de la continuidad operativa se encarga del mantenimiento de los marcos de gestión del riesgo operacional y de la continuidad operativa y presta asistencia metodológica en esos ámbitos a los titulares del riesgo. Asimismo, presenta informes anuales y específicos sobre riesgos operacionales al Comité de Riesgos Operacionales y al Comité Ejecutivo, y apoya a los órganos rectores en su labor de vigilancia de la gestión de los riesgos operacionales del BCE. También coordina y aplica el programa de gestión de la continuidad operativa, realizando pruebas y verificaciones periódicas de los planes de continuidad operativa para los procesos críticos del BCE, y apoyando al grupo de gestión de crisis, a sus estructuras de apoyo y a sus áreas de actividad en caso de interrupción grave del negocio.

5 Recursos financieros

5.1 Capital

Como consecuencia de la adopción de la moneda única por Letonia el 1 de enero de 2014, el Latvijas Banka desembolsó un importe de 29,4 millones de euros en esa fecha. Como resultado de este desembolso y del ajuste de las ponderaciones de los BCN en la clave de capital del BCE, el capital desembolsado del BCE ascendía a 7.697 millones de euros a 31 de diciembre de 2014. Puede consultarse información detallada sobre el capital del BCE en la nota 16.1, «Capital y reservas», de las cuentas anuales.

5.2 Provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro

Teniendo en cuenta su considerable exposición a los riesgos financieros que se indica en el apartado 4, el BCE mantiene una provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro. El tamaño de esta provisión, y la necesidad de mantenerla, se revisan anualmente teniendo en cuenta diversos factores, en particular, el volumen de tenencias de activos con riesgo, la importancia de las exposiciones al riesgo materializadas en el ejercicio financiero actual, los resultados proyectados para el siguiente ejercicio y una evaluación del riesgo que incluye el cálculo de los valores en riesgo (VaR) de los activos con riesgo, que se realiza de manera coherente a lo largo del tiempo. Esta provisión por riesgos, junto con otros importes mantenidos en el fondo de reserva general del BCE, no excederá del importe del capital desembolsado por los BCN de la zona del euro.

A 31 de diciembre de 2013 la provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro ascendía a 7.530 millones de euros. El Latvijas Banka aportó 30,5 millones de euros con efectos a partir del 1 de enero de 2014. Una vez considerados los resultados de su evaluación de riesgos, el Consejo de Gobierno decidió aumentar la dotación de la provisión hasta los 7.575 millones de euros a 31 de diciembre de 2014, cifra comparable al importe del capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro a 31 de diciembre de 2014.

5.3 Cuentas de revalorización

Las ganancias no realizadas en oro, moneda extranjera y valores, excepto los registrados a su coste amortizado, no se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias, pero se transfieren directamente a cuentas de revalorización que figuran en el lado del pasivo del balance del BCE. Estos saldos pueden utilizarse para absorber el impacto de futuros movimientos desfavorables de los precios o de los tipos de cambio y, por tanto, constituyen un colchón financiero que fortalece la capacidad de resistencia del BCE frente a los riesgos subyacentes.

El importe total de las cuentas de revalorización del oro, la moneda extranjera y los valores al final de diciembre de 2014 ascendía a 20,2 mm de euros¹⁵. Puede consultarse más información en el apartado sobre normativa contable y en la nota 15, «Cuentas de revalorización», de las notas sobre el balance.

¹⁵ Además, la partida del balance, «Cuentas de revalorización», también incluye las revalorizaciones relativas a las prestaciones post-empleo.

6

Impacto de las actividades principales en los estados financieros

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de las principales operaciones y funciones que realiza el BCE en cumplimiento de su mandato, y su impacto en los estados financieros del BCE.

Operación/función	Impacto en las cuentas anuales del BCE
Operaciones de política monetaria	Los BCN y el Eurosistema realizan operaciones de política monetaria convencionales de manera descentralizada, por lo que no tienen un impacto directo en las cuentas anuales del BCE.
Valores mantenidos a efectos de la política monetaria (CBPP, SMP y ABSPP)	Los valores adquiridos por el BCE se registran en la partida «Valores mantenidos a efectos de la política monetaria». Las tenencias en esas carteras se contabilizan por su coste amortizado y se someten a una prueba de deterioro al menos una vez al año. Los cupones devengados y la amortización de descuentos y primas se incluyen en la cuenta de pérdidas y ganancias ¹⁶ .
Actividades de inversión (gestión de reservas exteriores y recursos propios)	Las reservas exteriores del BCE se presentan en el balance ¹⁷ o en cuentas fuera de balance hasta la fecha de liquidación. La cartera de recursos propios del BCE se presenta en el balance, fundamentalmente en la partida «Otros activos financieros». Los ingresos netos por intereses, incluidos los cupones devengados y la amortización de descuentos y primas, se incluyen en la cuenta de pérdidas y ganancias ¹⁸ . Las pérdidas no realizadas por precios y tipo de cambio, y las ganancias y pérdidas realizadas por ventas de valores, también se incluyen en la cuenta de pérdidas y ganancias ¹⁹ , mientras que las ganancias no realizadas se registran en la partida «Cuentas de revalorización» del balance.
Sistemas de Pago (TARGET2)	Los saldos intra-Eurosistema de los BCN de la zona del euro con el BCE procedentes de operaciones en TARGET2 son presentados en el balance del BCE como activos o pasivos por su posición neta. La remuneración de estos saldos se incluye en la cuenta de pérdidas y ganancias en las partidas «Otros ingresos por intereses» y «Otros gastos por intereses».
Billetes en circulación	Al BCE le ha correspondido una cuota del 8 % del valor total de los billetes en euros en circulación. Esta cuota tiene como contrapartida activos frente a los BCN, que devengan intereses al tipo de las operaciones principales de financiación. Estos intereses se incluyen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la partida «Ingresos por intereses derivados de la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema». Los gastos derivados del transporte transfronterizo de billetes en euros entre las fábricas de billetes y los BCN, para el suministro de billetes nuevos, y entre BCN, para la compensación de situaciones de escasez de billetes con excedentes de reservas, son asumidos de forma centralizada por el BCE. Estos gastos se presentan en la cuenta de pérdidas y ganancias en la partida «Gastos de producción de billetes».
Supervisión bancaria	Los costes anuales del BCE en relación con sus tareas de supervisión se recuperan a través de la tasa anual de supervisión impuesta a las entidades supervisadas. Desde el principio de noviembre de 2014 las tasas de supervisión se registran conforme al principio de devengo en la cuenta de pérdidas y ganancias en la partida «Ingresos netos por honorarios y comisiones».

¹⁶ En las partidas «Otros ingresos por intereses» y «Otros gastos por intereses».

¹⁷ Principalmente en las «Partidas oro y derechos en oro», «Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro», «Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona euro» y «Pasivos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro».

¹⁸ Los ingresos relacionados con las reservas exteriores del BCE se presentan en la partida «Ingresos por intereses de activos exteriores de reserva», mientras que los ingresos y gastos por intereses generados en la cartera de recursos propios se reflejan en «Otros ingresos por intereses» y «Otros gastos por intereses».

¹⁹ En las partidas «Minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras» y «Ganancias/pérdidas realizadas procedentes de operaciones financieras».

7 Resultados financieros de 2014

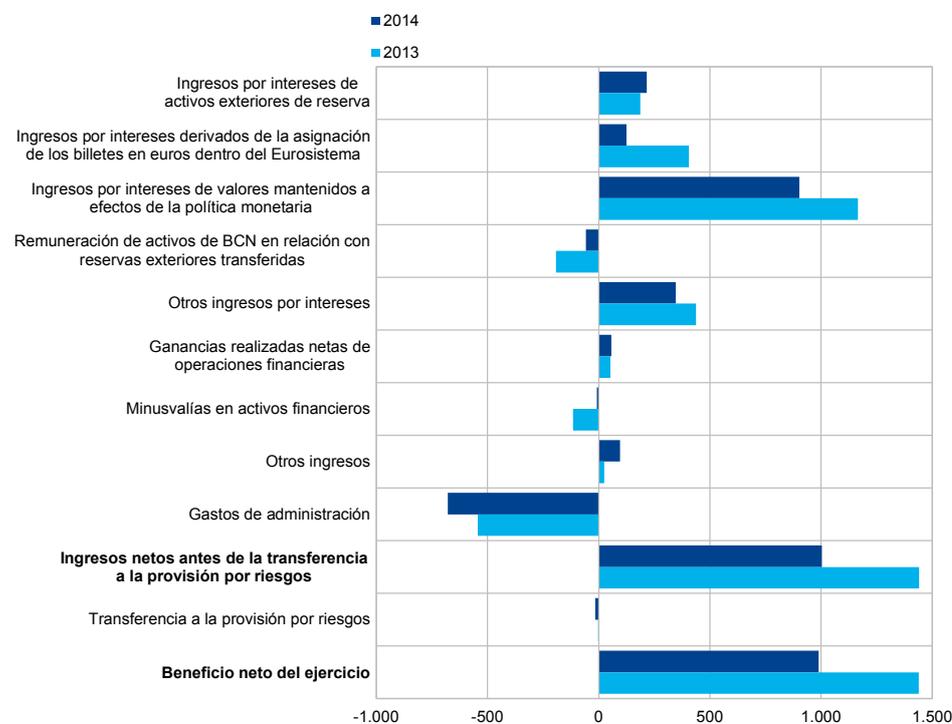
El beneficio neto del BCE en 2014 fue de 989 millones de euros (1.440 millones en 2013) una vez transferidos 15 millones de euros (0,4 millones en 2013) a la provisión por riesgos.

En el gráfico 1 se presentan los componentes de la cuenta de pérdidas y ganancias del BCE en 2014 y una comparación con 2013.

Gráfico 1

Desglose de la cuenta de pérdidas y ganancias del BCE en 2014 y 2013

(millones de euros)



Fuente: BCE

Aspectos destacados

- Los ingresos netos por intereses se redujeron en 2014 hasta los 1.536 millones de euros, frente a los 2.005 millones registrados en 2013, debido principalmente a: a) el descenso de los ingresos por intereses generados por la participación del BCE en el total de billetes en euros en circulación como resultado de la reducción del tipo de interés medio de las operaciones principales de financiación en 2014; y b) el descenso de los ingresos por intereses generados por los valores adquiridos en el marco del programa para los mercados de valores (SMP) y del primer y segundo programas de adquisiciones de bonos garantizados, como consecuencia de los vencimientos.

Los efectos de estas reducciones se vieron parcialmente compensados por el descenso de los gastos por intereses de los activos exteriores de reserva transferidos por los BCN de la zona del euro al BCE.

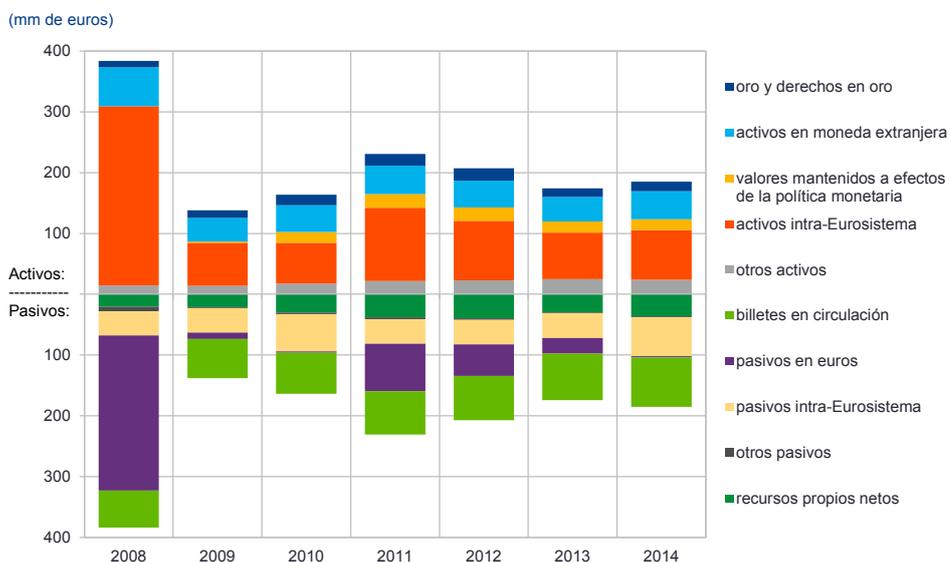
- En 2014, el aumento general del valor de mercado de los valores mantenidos en las carteras en dólares estadounidenses y de recursos propios dio lugar a un importante descenso de las minusvalías ese año, por importe de 8 millones de euros (115 millones de euros en 2013).
- El total de gastos de administración del BCE, incluida la amortización, se situó en 677 millones de euros en 2014, frente a los 527 millones de 2013. Este aumento fue debido principalmente a gastos relacionados con el Mecanismo Único de Supervisión. La gran mayoría de los gastos realizados en relación con la construcción de la nueva sede del BCE se han activado y excluido de esta partida.
- El BCE se trasladó a su nueva sede en noviembre de 2014. En consecuencia, los gastos activados incurridos hasta ese momento se transfirieron de la partida «Inmovilizado en curso» a las correspondientes partidas del activo. La amortización comenzó en enero de 2015, conforme a la política de amortización del BCE.
- Asimismo, como se indica en el apartado sobre normativa contable, se ha modificado el tratamiento de los valores mantenidos a efectos de la política monetaria, que ahora se contabilizan a coste amortizado, minorado por las pérdidas por deterioro, independientemente de la intención respecto a su mantenimiento. Esta modificación no ha afectado al resultado financiero del BCE.

8 Evolución a largo plazo en los estados financieros del BCE

En los gráficos 2 y 3 se presenta la evolución del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias del BCE, y sus componentes, en el período 2008-14.

Gráfico 2

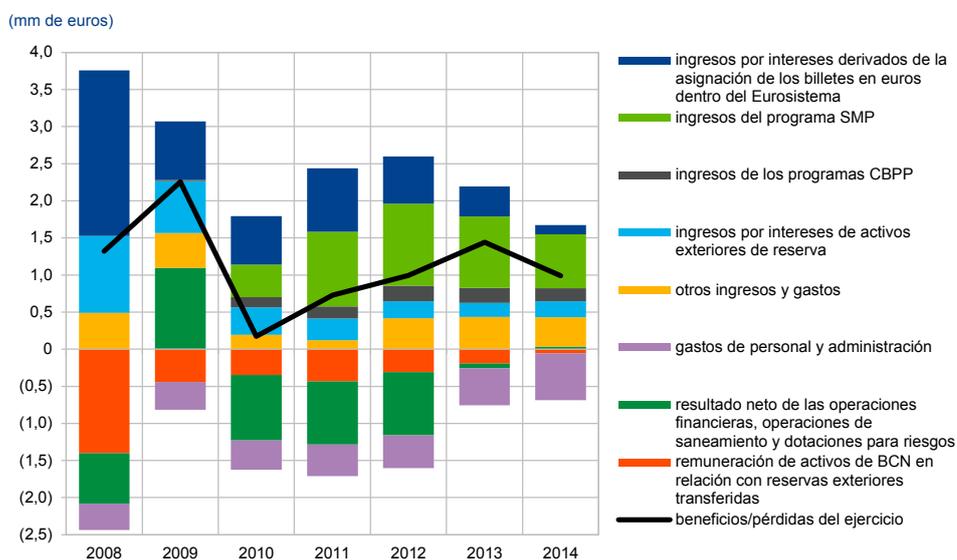
Evolución del balance del BCE en el período 2008-14



Fuente: BCE

Gráfico 3

Evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias del BCE en el período 2008-14



Fuente: BCE

El balance del BCE se ha reducido significativamente desde 2008. La mejora de las condiciones de financiación en dólares estadounidenses de las entidades de contrapartida del Eurosistema se tradujo en un descenso gradual de las operaciones de inyección de liquidez en esa moneda ofrecidas por el Eurosistema. La consiguiente disminución de los activos intra-Eurosistema del BCE y de sus pasivos

en euros fue el factor principal de la reducción global del balance del BCE en este período. Esta reducción se vio compensada parcialmente por: a) un aumento de los billetes en circulación; b) las compras de valores mantenidos con fines de política monetaria; y c) el aumento de los recursos propios netos, que incluyen el capital del BCE, su provisión general por riesgos y las cuentas de revalorización.

El volumen de beneficio neto del BCE en este período se vio afectado por los siguientes factores.

- La rebaja del tipo de interés de las operaciones principales de financiación redujo significativamente los ingresos por señoreaje. Como resultado del descenso del tipo de interés medio desde el 4 % en 2008 hasta el 0,16 % en 2014, los ingresos por intereses generados por los billetes en circulación cayeron desde los 2,2 mm de euros en 2008, hasta los 0,1 mm de euros en 2014.
- Un importe de 3,6 mm de euros fue transferido a la provisión general por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro. Los importes transferidos a esta provisión reducen el beneficio declarado por un importe equivalente.
- Los ingresos generados por los activos exteriores de reserva disminuyeron gradualmente, debido principalmente al menor rendimiento de los dólares estadounidenses y al consiguiente descenso de los ingresos por intereses recibidos en la cartera en dólares estadounidenses. Los ingresos netos por activos exteriores de reserva ascendieron a 0,2 mm de euros en 2014, frente a los 1,0 mm de euros de 2008.
- Las compras de valores mantenidos con fines de política monetaria, en el marco de las carteras SMP y CBPP, han generado, en promedio, el 55 % de los ingresos netos por intereses totales del BCE en los últimos cinco años.

Estados financieros del BCE

Balance a 31 de diciembre de 2014

ACTIVO	Nota número	2014 €	2013 €
Oro y derechos en oro	1	15.980.317.601	14.063.991.807
Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	2		
Activos frente al FMI	2.1	669.336.060	627.152.259
Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores	2.2	43.730.904.005	38.764.255.039
		44.400.240.065	39.391.407.298
Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	2.2	1.783.727.949	1.270.792.764
Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	3		
Depósitos en bancos, inversiones en valores y préstamos	3.1	0	535.000.000
Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	4	2.120.620	9.487
Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	5		
Valores mantenidos con fines de política monetaria	5.1	17.787.948.367	18.159.937.704
Activos intra-Eurosistema	6		
Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema	6.1	81.322.848.550	76.495.146.585
Otros activos	7		
Inmovilizado material e inmaterial	7.1	1.249.596.659	971.175.790
Otros activos financieros	7.2	20.626.359.858	20.466.245.900
Diferencias por valoración de partidas fuera de balance	7.3	319.624.726	104.707.529
Cuentas de periodificación del activo y gastos anticipados	7.4	725.224.031	977.552.068
Diversos	7.5	1.092.627.246	1.739.308.724
		24.013.432.520	24.258.990.011
Total activo		185.290.635.672	174.175.275.656

PASIVO	Nota número	2014 €	2013 €
Billetes en circulación	8	81.322.848.550	76.495.146.585
Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	9		
Otros pasivos	9.1	1.020.000.000	1.054.000.000
Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	10	900.216.447	24.765.513.795
Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	11		
Depósitos y otros pasivos	11.1	458.168.063	18.478.777
Pasivos intra-Eurosistema	12		
Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera	12.1	40.553.154.708	40.309.644.425
Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)	12.2	23.579.372.965	119.857.494
		64.132.527.673	40.429.501.919
Otros pasivos	13		
Diferencias por valoración de partidas fuera de balance	13.1	178.633.615	185.010.549
Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos anticipados	13.2	96.191.651	370.542.207
Diversos	13.3	869.549.503	786.331.706
		1.144.374.769	1.341.884.462
Provisiones	14	7.688.997.634	7.619.546.534
Cuentas de revalorización	15	19.937.644.696	13.358.190.073
Capital y reservas	16		
Capital	16.1	7.697.025.340	7.653.244.411
Beneficio del ejercicio		988.832.500	1.439.769.100
Total pasivo		185.290.635.672	174.175.275.656

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio que finalizó el 31 de diciembre de 2014

	Nota número	2014 €	2013 €
Ingresos por intereses de activos exteriores de reserva	24.1	217.003.159	187.279.973
Ingresos por intereses derivados de la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema	24.2	125.806.228	406.310.130
Otros ingresos por intereses	24.4	2.512.243.088	6.477.297.658
<i>Ingresos por intereses</i>		<i>2.855.052.475</i>	<i>7.070.887.761</i>
Remuneración de activos de BCN en relación con reservas exteriores transferidas	24.3	(57.015.146)	(192.248.631)
Otros gastos por intereses	24.4	(1.262.336.836)	(4.873.777.652)
<i>Gastos por intereses</i>		<i>(1.319.351.982)</i>	<i>(5.066.026.283)</i>
Ingresos netos por intereses	24	1.535.700.493	2.004.861.478
Ganancias/Pérdidas realizadas procedentes de operaciones financieras	25	57.260.415	52.122.402
Minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras	26	(7.863.293)	(114.607.365)
Dotaciones y excesos de provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro		(15.009.843)	(386.953)
Resultado neto de las operaciones financieras, operaciones de saneamiento y dotaciones para riesgos		34.387.279	(62.871.916)
Ingresos/gastos netos por honorarios y comisiones	27, 28	28.158.654	(2.126.773)
Dividendos y otros ingresos de acciones y participaciones	29	780.935	1.168.907
Otros ingresos	30	67.253.502	26.107.807
Total ingresos netos		1.666.280.863	1.967.139.503
Gastos de personal	31	(301.142.390)	(240.523.980)
Gastos de administración	32	(353.579.537)	(268.183.737)
Amortización del inmovilizado material e inmaterial		(15.312.728)	(10.468.686)
Gastos de producción de billetes	33	(7.413.708)	(8.194.000)
Beneficio del ejercicio		988.832.500	1.439.769.100

Fráncfort del Meno, 10 de febrero de 2015

BANCO CENTRAL EUROPEO

Mario Draghi
Presidente

Normativa contable¹

Forma y presentación de los estados financieros

Los estados financieros del BCE se han diseñado para presentar la imagen fiel de su situación financiera y de los resultados de sus operaciones y se han elaborado de acuerdo con la normativa contable que se detalla a continuación², que el Consejo de Gobierno del BCE considera adecuada a la naturaleza de un banco central.

Principios contables

Se han aplicado los siguientes principios contables: realidad económica y transparencia, prudencia, registro de acontecimientos posteriores al cierre del balance, importancia relativa, empresa en funcionamiento, devengo, consistencia y comparabilidad.

Reconocimiento de activos y pasivos

Los activos o pasivos solo se reflejan en el balance cuando sea probable que se produzca un resultado económico futuro derivado de los mismos para o por el BCE, la casi totalidad de los riesgos o beneficios asociados se haya transferido al BCE, y el coste o valor del activo o el importe de la obligación pueda determinarse de forma fidedigna.

Criterios de contabilización

Las cuentas se han elaborado siguiendo el criterio del coste histórico, con las modificaciones necesarias para reflejar el precio de mercado de los valores negociables (distintos de los mantenidos a efectos de la política monetaria), del oro y del resto de activos, pasivos y posiciones fuera del balance denominados en moneda extranjera. Las operaciones con activos y pasivos financieros se contabilizan el día en que se liquidaron.

A excepción de las operaciones al contado con valores, las operaciones con instrumentos financieros denominados en moneda extranjera se registran en la fecha de contratación en cuentas fuera del balance. En la fecha de liquidación, los asientos en las cuentas fuera del balance se cancelan y se registran en el balance. Las compras y ventas de divisas afectan a la posición neta en moneda extranjera en

¹ La normativa detallada que regula la contabilidad del BCE se encuentra recogida en la Decisión BCE/2010/21, de 11 de noviembre de 2010, DO L 35 de 9.2.2011, p. 1., modificada por la Decisión BCE/2014/55, de 15 de diciembre de 2014, DO L 68 de 13.3.2015, p. 54.

² Esta normativa es coherente con lo dispuesto en el artículo 26.4 de los Estatutos del SEBC, que requiere un tratamiento armonizado de los procedimientos contables y de información financiera relativos a las operaciones del Eurosistema.

la fecha de contratación y los resultados realizados derivados de las ventas se calculan en dicha fecha. Los intereses devengados, las primas y los descuentos relacionados con instrumentos financieros denominados en moneda extranjera se calculan y registran diariamente y, por lo tanto, inciden en la posición en moneda extranjera también de forma diaria.

Oro y activos y pasivos en moneda extranjera

Los activos y pasivos denominados en moneda extranjera se convierten a euros al tipo de cambio vigente en la fecha del balance. Los ingresos y gastos se convierten al tipo de cambio vigente en la fecha en que se registran. La revaluación de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, incluyendo tanto las partidas del balance como las posiciones registradas en partidas fuera del balance, se realiza divisa a divisa.

La revaluación derivada de la variación del precio de mercado de los activos y pasivos en moneda extranjera se calcula y registra de forma separada de la correspondiente al tipo de cambio.

El oro se valora al precio de mercado vigente al final del ejercicio, y no se hace distinción entre las diferencias por precio y por tipo de cambio, registrándose en una sola cuenta la diferencia de valoración, basada en el precio en euros de la onza de oro que, para el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2014, se deriva del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense vigente a 31 de diciembre de 2014.

Los derechos especiales de giro (DEG) se definen en términos de una cesta de divisas. Para revaluar las tenencias de DEG del BCE, el valor de estos derechos se calculó como la suma ponderada de los tipos de cambio de las cuatro divisas principales (dólar estadounidense, euro, libra esterlina y yen) frente al euro a 31 de diciembre de 2014.

Valores

Valores mantenidos a efectos de la política monetaria

Antes de 2014 los valores mantenidos a efectos de la política monetaria se clasificaban como mantenidos hasta su vencimiento y se valoraban, por tanto, a coste amortizado, minorado por las pérdidas por deterioro. En 2014 el Consejo de Gobierno decidió que los valores mantenidos a efectos de la política monetaria se contabilizarán a coste amortizado, minorado por las pérdidas por deterioro, independientemente de la intención de mantenimiento. Este cambio contable no se tradujo en un ajuste de las cuentas comparativas para 2013 puesto que los valores existentes ya se valoraban a coste amortizado, minorado por las pérdidas por deterioro.

Otros valores

Los valores negociables (distintos de los mantenidos a efectos de la política monetaria) y activos similares se valoran de forma individualizada al precio medio de mercado vigente en la fecha del balance o aplicando la curva de rendimientos vigente en esa misma fecha. Las opciones implícitas en los valores no se separan a efectos de valoración. Para el ejercicio financiero finalizado el 31 de diciembre de 2014, se utilizaron los precios medios del 30 de diciembre de 2014. Las acciones no líquidas se valoran por el coste minorado por las pérdidas por deterioro.

Reconocimiento de ingresos

Los ingresos y gastos se registran en el período en el que se devengan o en el que se producen³. Las pérdidas y las ganancias realizadas procedentes de la venta de divisas, oro y valores se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias. Estas pérdidas y ganancias realizadas se calculan a partir del coste medio del activo correspondiente.

Las ganancias no realizadas no se registran como ingreso, sino que se traspasan directamente a una cuenta de revalorización.

Las pérdidas no realizadas se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias si al final del ejercicio superan las ganancias por revalorización previas registradas en la correspondiente cuenta de revalorización. Tales pérdidas no realizadas en cualquier valor, moneda u oro no se compensan con ganancias no realizadas en otro valor, moneda u oro. En el caso de pérdidas no realizadas en algún elemento llevadas a la cuenta de pérdidas y ganancias, su coste medio se reduce para ajustarlo al precio de mercado o al tipo de cambio de fin de año. Las pérdidas no realizadas en operaciones de *swap* de tipos de interés imputadas a la cuenta de pérdidas y ganancias al final del ejercicio se amortizan en los años posteriores.

Las pérdidas por deterioro se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias y no revierten en ejercicios posteriores a menos que el deterioro se reduzca y que la reducción esté relacionada con un acontecimiento observable que se produzca una vez registrado el deterioro.

Las primas o descuentos de las tenencias de valores adquiridos se calculan y presentan como parte de los ingresos por intereses y se amortizan a lo largo de la vida residual de los activos.

³ A las cuentas de periodificación y a las provisiones administrativas se les aplica un límite mínimo de 100.000 euros.

Operaciones temporales

Son operaciones por las cuales el BCE compra o vende activos mediante una cesión temporal o realiza operaciones de crédito con activos de garantía.

Mediante las cesiones temporales se lleva a cabo una venta de valores al contado con el compromiso simultáneo de recomprar a la entidad de contrapartida dichos valores a un precio fijado y en una fecha futura predeterminada. Las cesiones temporales se registran como depósitos con garantía de valores en el pasivo del balance. Los valores cedidos según este tipo de acuerdo permanecen en el balance del BCE.

Mediante las adquisiciones temporales se compran valores al contado con el compromiso simultáneo de revender dichos valores a la entidad de contrapartida a un precio fijado y en una fecha futura predeterminada. Las adquisiciones temporales de valores se registran como préstamos con garantía de valores en el activo del balance, pero no se incluyen entre las tenencias de valores del BCE.

Las operaciones temporales (incluidas las operaciones de préstamo de valores) realizadas de acuerdo con un programa de préstamos automáticos de valores solo se registran en el balance cuando la garantía consiste en el depósito de efectivo en una cuenta del BCE. En 2014 el BCE no recibió ninguna garantía en forma de efectivo en relación con tales operaciones.

Posiciones registradas fuera del balance

La posición a plazo en moneda extranjera, es decir, las operaciones a plazo en divisas, la parte a plazo de las operaciones de *swap* de divisas y otros instrumentos que conllevan operaciones de cambio de una moneda por otra en una fecha futura, se incluyen en la posición neta en moneda extranjera para calcular las pérdidas y ganancias por tipo de cambio.

La valoración de los instrumentos sobre tipos de interés se revisa elemento por elemento. Las modificaciones diarias del margen de variación de los contratos de futuros sobre tipos de interés vivos quedan registradas en la cuenta de pérdidas y ganancias. La valoración de operaciones a plazo con valores y de *swaps* de tipos de interés se realiza de acuerdo con métodos de valoración generalmente aceptados que utilizan precios y tipos de mercado observables y factores de descuento desde las fechas de liquidación hasta la fecha de valoración.

Acontecimientos posteriores al cierre del balance

Los activos y pasivos se ajustan para reflejar los acontecimientos que tengan lugar entre la fecha del balance anual y la fecha en que el Comité Ejecutivo autoriza la presentación de las cuentas anuales del BCE al Consejo de Gobierno para su

aprobación, si tales acontecimientos afectan de manera relevante a la situación de los activos y pasivos a la fecha del balance.

Los acontecimientos importantes posteriores al cierre del balance que no afectan a la situación de los activos y pasivos en la fecha del balance se presentan en las notas.

Saldos intra-SEBC/intra-Eurosistema

Los saldos intra-SEBC resultan principalmente de pagos transfronterizos realizados en la UE que se liquidan en euros en dinero del banco central. Estas operaciones son iniciadas en su mayoría por entidades privadas (es decir, entidades de crédito, empresas e individuos). Se liquidan principalmente a través de TARGET2, sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real, y dan lugar a saldos bilaterales en las cuentas de cada uno de los bancos centrales de la UE conectados a TARGET2. Estos saldos bilaterales se compensan y después se asignan diariamente al BCE, manteniendo cada BCN un único saldo neto frente al BCE. En la contabilidad del BCE, este saldo representa la posición neta de cada BCN frente al resto del SEBC. Los saldos intra-Eurosistema de los BCN de la zona del euro con el BCE procedentes de operaciones TARGET2, así como otros saldos intra-Eurosistema denominados en euros (por ejemplo, la distribución provisional de beneficios a los BCN), se presentan en el balance del BCE por su posición neta y figuran en «Otros activos intra-Eurosistema (neto)» u «Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)». Los saldos intra-SEBC de los BCN no pertenecientes a la zona del euro con el BCE, derivados de su participación en TARGET2⁴, se presentan en «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro».

Los saldos intra-Eurosistema relativos a la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema se registran como un activo neto en la rúbrica «Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema» (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable).

Los saldos intra-Eurosistema derivados de la transferencia de activos exteriores de reserva al BCE por los BCN que se incorporan al Eurosistema están denominados en euros y figuran en el apartado «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera».

Tratamiento de los activos fijos

Los activos fijos, incluidos los activos inmateriales, excepto terrenos y obras de arte, se valoran al precio de adquisición menos su amortización. Los terrenos y las obras

⁴ A 31 de diciembre de 2014 participaban en TARGET2 los siguientes BCN no pertenecientes a la zona del euro: Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski y Banca Națională a României.

de arte se valoran por su precio de adquisición. Con respecto a la amortización de la nueva sede del BCE, los costes se asignan a los componentes oportunos y se amortizarán de acuerdo con las estimaciones de vida útil de los activos. La amortización se calcula de forma lineal en el período de vida útil esperada de los activos, comenzando en el trimestre posterior al que el activo está disponible para su uso. La vida útil aplicada a las principales clases de activos es la siguiente:

Edificios	20, 25 o 50 años
Instalaciones	10 o 15 años
Equipo técnico	4, 10 o 15 años
Equipos informáticos, aplicaciones informáticas y vehículos a motor	4 años
Mobiliario	10 años

La duración del período de amortización para gastos de renovación activados relacionados con las oficinas en alquiler que el BCE ocupa actualmente se ha ajustado a fin de tener en cuenta cualquier acontecimiento que pueda influir en el período de vida útil esperado del activo afectado.

Los activos fijos cuyo coste es inferior a 10.000 euros no se capitalizan en el año de adquisición.

Los activos fijos que cumplen los criterios de capitalización pero que están todavía en construcción o desarrollo se recogen en la rúbrica «Inmovilizado en curso». Los costes relacionados se transferirán a las rúbricas de activos fijos correspondientes una vez puedan utilizarse dichos activos.

Planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE

El BCE mantiene sistemas de prestación definida para su personal, para los miembros del Comité Ejecutivo y para los miembros del Consejo de Supervisión empleados por el BCE.

El plan de pensiones del personal se financia mediante activos mantenidos en un fondo de prestaciones a largo plazo. Las contribuciones obligatorias del BCE y de los miembros del personal son, respectivamente, el 19,5% y el 6,7% del salario base y se reflejan en el pilar de prestación definida del plan. Los miembros del personal pueden realizar aportaciones adicionales voluntarias a un sistema de aportación definida con el fin de mejorar la prestación⁵. Estos beneficios adicionales se determinan por el importe de las aportaciones voluntarias junto con los rendimientos de la inversión procedentes de esas aportaciones.

Para los miembros del Comité Ejecutivo y los miembros del Comité de Supervisión empleados por el BCE existen prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo

⁵ Cada empleado puede hacer uso de los fondos acumulados mediante las aportaciones voluntarias para adquirir una pensión suplementaria en el momento de la jubilación, que se incluiría en las obligaciones por prestación definida a partir de ese momento.

plazo no financiadas a través de un fondo. Para el personal existen prestaciones post-empleo distintas de las pensiones, y otras prestaciones a largo plazo, no financiadas a través de un fondo.

Obligación neta por prestación definida

El pasivo reflejado en el balance en la rúbrica «Otros pasivos» con respecto a los planes de prestación definida es el valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas a la fecha del balance *menos* el valor razonable de los activos afectos al Plan destinados a financiar la obligación.

La obligación por prestación definida es calculada con carácter anual por actuarios independientes mediante el método de la unidad de crédito proyectada. El valor actual de la obligación por prestación definida se calcula descontando los flujos de caja futuros estimados, utilizando un tipo de interés que se determina con referencia a los rendimientos de mercado a fecha de balance de valores de renta fija privada de elevada calidad denominados en euros con un vencimiento similar al plazo de las obligaciones por pensiones de que se trate.

Las pérdidas y ganancias actuariales pueden ser el resultado de ajustes por experiencia (cuando el resultado real es distinto de los supuestos actuariales adoptados previamente) y de modificaciones de los supuestos actuariales adoptados.

Coste neto de la prestación definida

El coste neto de la prestación definida se contabiliza en la cuenta de pérdidas y ganancias y en la rúbrica «Cuentas de revalorización» del balance, que recoge las revalorizaciones relativas a las prestaciones post-empleo.

El importe neto registrado en la cuenta de pérdidas y ganancias comprende:

- a) el coste actual del servicio de las prestaciones definidas originado en el ejercicio;
- b) el interés neto al tipo de descuento de la obligación neta por prestación definida; y
- c) revalorizaciones respecto de las demás prestaciones a largo plazo en su integridad.

El importe neto de la partida «Cuenta de revalorización» incluye los siguientes elementos:

- a) ganancias y pérdidas actuariales respecto de la obligación por prestación definida;

- b) los rendimientos obtenidos por los activos del plan, excluyendo los importes incluidos en el interés neto de la obligación neta por prestación definida; y
- c) las modificaciones en el efecto del techo del activo, excluyendo los importes incluidos en el interés neto de la obligación neta por prestación definida.

Estas obligaciones son valoradas con carácter anual por actuarios independientes, a fin de establecer el pasivo adecuado en los estados financieros.

Billetes en circulación

El BCE y los BCN de los países de la zona del euro, que conjuntamente componen el Eurosistema, emiten billetes en euros⁶. El valor total de los billetes en euros en circulación se asigna a los bancos centrales del Eurosistema el último día hábil de cada mes, de acuerdo con la clave de asignación de billetes⁷.

Al BCE le ha correspondido una cuota del 8 % del valor total de los billetes en euros en circulación, que se presenta en el balance en la partida «Billetes en circulación» del pasivo. La participación del BCE en el total de la emisión de billetes en euros tiene como contrapartida activos frente a los BCN. Estos activos, que devengan intereses⁸, se presentan en la subpartida «Cuentas intra-Eurosistema: activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema» (véase «Saldo intra-SEBC/intra-Eurosistema» en el apartado sobre normativa contable). Los ingresos por intereses devengados por estos activos se incluyen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la partida «Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema»

Distribución provisional de beneficios

Los ingresos del BCE procedentes de los billetes en euros en circulación y de los valores mantenidos con fines de política monetaria en el marco de: a) el programa para los mercados de valores (SMP); b) los tres programas de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP); y c) el programa de compras de bonos de titulización de activos (ABSPP) se asignan a los BCN de la zona del euro en el ejercicio financiero en que se devengan. A menos que el Consejo de Gobierno decida otra cosa, el BCE distribuye estos ingresos en enero del año siguiente mediante una

⁶ Decisión BCE/2010/29, de 13 de diciembre de 2010, sobre la emisión de billetes de banco denominados en euros (refundición), DO L 35, de 9.2.2011, p. 26, según el texto modificado.

⁷ «Clave de asignación de billetes» son los porcentajes que resultan de tener en cuenta la participación del BCE en la emisión total de billetes en euros y aplicar la clave del capital suscrito a la participación de los BCN en esa emisión total.

⁸ Decisión BCE/2010/23, de 25 de noviembre de 2010, sobre la asignación de los ingresos monetarios de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro (refundición), DO L 35 de 9.2.2011, p. 17, en su versión modificada.

distribución provisional de beneficios⁹. Estos ingresos se distribuyen en su totalidad a menos que el beneficio neto del BCE en el ejercicio sea inferior al importe de sus ingresos por billetes en euros en circulación y por los valores adquiridos en el marco de los programas antedichos, o que el Consejo de Gobierno decida dotar una provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro. Asimismo, es posible que el Consejo de Gobierno decida reducir los ingresos procedentes de los billetes en euros en circulación en razón de los gastos soportados por el BCE en relación con la emisión y el tratamiento de billetes en euros.

Reclasificaciones

Los activos fijos cuyo coste es inferior a 10.000 euros no se capitalizaban en el año de adquisición y su coste se incluía en la partida «Amortización del inmovilizado material e inmaterial». Debido a la naturaleza de este gasto, en 2014 el BCE decidió incluir los importes correspondientes en la partida «Gastos de administración». Las cuentas comparativas para 2013 se han ajustado como sigue:

	Publicado en 2013 €	Ajuste debido a reclasificación €	Importe reexpresado €
Amortización del inmovilizado material e inmaterial	(18.581.856)	8.113.170	(10.468.686)
Gastos de administración	(260.070.567)	(8.113.170)	(268.183.737)

Estas reclasificaciones no afectaron al beneficio neto registrado en 2013.

Otros asuntos

Teniendo en cuenta la posición del BCE como banco central, el Comité Ejecutivo considera que la publicación de un estado de flujos de tesorería no proporcionaría información adicional relevante a los destinatarios de los estados financieros.

De acuerdo con el Artículo 27 de los Estatutos del SEBC y teniendo en cuenta una recomendación del Consejo de Gobierno del BCE, el Consejo de la UE aprobó el nombramiento de Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft como auditor externo del BCE por un período de cinco años, que terminará con el ejercicio financiero de 2017.

⁹ Decisión BCE/2014/57, de 15 de diciembre de 2014, sobre la distribución provisional de los ingresos del Banco Central Europeo (refundición), DO L 53 de 25.2.2015, p. 24.

Notas al balance

1 Oro y derechos en oro

A 31 de diciembre de 2014, las tenencias del BCE ascendían a 16.178.193 onzas¹⁰ de oro fino (16.142.871 onzas en 2013). Este incremento se debió principalmente a la transferencia de 35.322 onzas de oro fino¹¹ por el Latvijas Banka a raíz de la adopción del euro por Letonia. Sin embargo, el valor equivalente en euros de estas tenencias se incrementó debido principalmente a la subida del precio del oro en 2014 (véase «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable y la nota 15, «Cuentas de revalorización»).

2 Activos en moneda extranjera frente a no residentes y residentes en la zona del euro

2.1 Activos frente al FMI

Esta partida recoge las tenencias del BCE en Derechos Especiales de Giro (DEG) a 31 de diciembre de 2014. Estas se derivan de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la compra o venta de DEG contra euros, por el que el FMI está autorizado a negociar compraventas por cuenta del BCE, con un nivel de tenencias máximo y mínimo. En lo que respecta a la contabilización, los DEG son tratados como moneda extranjera (véase «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable). El incremento del equivalente en euros de las tenencias de DEG fue debido principalmente a la apreciación de los DEG contra euros en 2014.

2.2 Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores; activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro

Estas dos partidas incluyen depósitos en bancos y préstamos denominados en moneda extranjera, e inversiones en valores denominados en dólares estadounidenses y yenes japoneses.

Activos frente a no residentes en la zona del euro	2014 €	2013 €	Variación €
Cuentas corrientes	2.618.332.591	939.722.501	1.678.610.090
Depósitos	1.035.952.558	1.001.428.468	34.524.090
Adquisiciones temporales	986.131.163	87.738.380	898.392.783
Inversiones en valores	39.090.487.693	36.735.365.690	2.355.122.003
Total	43.730.904.005	38.764.255.039	4.966.648.966

¹⁰ Esto corresponde a 503,2 toneladas.

¹¹ La transferencia, por un importe equivalente a 30,8 millones de euros, se realizó con efectos a partir del 1 de enero de 2014.

Activos frente a residentes en la zona del euro	2014 €	2013 €	Variación €
Cuentas corrientes	4.035.172	4.242.115	(206.943)
Depósitos	1.599.827.033	1.266.550.649	333.276.384
Adquisiciones temporales	179.865.744	0	179.865.744
Total	1.783.727.949	1.270.792.764	512.935.185

El aumento de estas partidas en 2014 se debió principalmente a la apreciación del dólar estadounidense frente al euro.

Asimismo, en el momento de la adopción de la moneda única por Letonia, con efectos a partir del 1 de enero de 2014, el Latvijas Banka transfirió al BCE activos exteriores de reserva denominados en yenes por un valor de 174,5 millones de euros.

La posición neta del BCE en moneda extranjera en dólares estadounidenses y yenes¹² a 31 de diciembre de 2014 era la siguiente:

	2014 Millones de unidades de moneda extranjera	2013 Millones de unidades de moneda extranjera
Dólares estadounidenses	45.649	45.351
Yenes	1.080.094	1.051.062

3 Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro

3.1 Depósitos en bancos, inversiones en valores y préstamos

A 31 de diciembre de 2013 esta partida incluía un activo frente a un banco central no perteneciente a la zona del euro en relación con un acuerdo con el BCE sobre cesiones temporales que da a dicho banco central la posibilidad de obtener préstamos en euros a cambio de activos de garantía admitidos para sustentar sus operaciones de inyección de liquidez en el mercado nacional.

A 31 de diciembre de 2014 no había operaciones vivas.

¹² Estas tenencias incluyen activos netos, denominados en la respectiva moneda extranjera, sujetos a revalorización por tipo de cambio, que figuran en las partidas «Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro», «Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro», «Cuentas de periodificación del activo y gastos anticipados», «Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro», «Diferencias por valoración de partidas fuera de balance» (lado del pasivo) y «Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos anticipados», y tienen en cuenta las operaciones a plazo en divisas y los *swaps* de divisas registrados en partidas fuera de balance. No se incluyen los efectos de las revalorizaciones de los precios de los instrumentos financieros denominados en moneda extranjera.

4 Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro

A 31 de diciembre de 2014 esta partida estaba formada por depósitos bancarios frente a residentes en la zona del euro.

5 Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro

5.1 Valores mantenidos con fines de política monetaria

A 31 de diciembre de 2014 esta partida se componía de valores adquiridos por el BCE en el ámbito de los tres programas de adquisiciones de bonos garantizados, el programa para los mercados de valores y el programa de compras de bonos de titulización de activos.

Las compras realizadas en el marco del primer programa de adquisiciones de bonos garantizados concluyeron el 30 de junio de 2010, mientras que el segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados terminó el 31 de octubre de 2012. El programa para los mercados de valores concluyó el 6 de septiembre de 2012.

El 2 de octubre de 2014 el Consejo de Gobierno anunció los detalles operativos del tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados y del programa de compras de bonos de titulización de activos. Estos programas, que tendrán una duración de al menos dos años, facilitarán la provisión de crédito a la economía de la zona del euro, generarán efectos positivos en otros mercados y, en consecuencia, contribuirán a relajar el tono de la política monetaria del BCE. En el marco de estos dos programas, el BCE y los BCN podrán adquirir, en los mercados primario y secundario, bonos garantizados denominados en euros emitidos en la zona del euro y tramos preferentes de bonos de titulización de activos («senior» y «guaranteed mezzanine») denominados en euros y emitidos por residentes en la zona del euro.

Los valores adquiridos en estos cinco programas se valoran por el coste amortizado, minorado por las pérdidas por deterioro (véase «Valores» en el apartado sobre normativa contable). Las pruebas de deterioro se realizan anualmente sobre la base de los importes recuperables estimados a final del ejercicio. El Consejo de Gobierno consideró que los indicadores de deterioro identificados no han tenido efectos en los flujos de caja futuros que se estima recibirá el BCE. En consecuencia, no se registraron pérdidas en relación con estos valores en 2014.

El coste amortizado de estos valores y su valor de mercado¹³ (que no se recoge en el balance ni en la cuenta de pérdidas y ganancias, pero se incluye a título comparativo) son los siguientes:

¹³ Los valores de mercado son indicativos y se basan en cotizaciones de mercado. Cuando no se disponía de ellas, se estimaron precios de mercado utilizando modelos internos del Eurosistema.

	2014 €		2013 €		Variación €	
	Coste amortizado	Valor de mercado	Coste amortizado	Valor de mercado	Coste amortizado	Valor de mercado
Primer programa de adquisiciones de bonos garantizados	2.395.178.568	2.576.479.183	3.710.724.329	3.880.523.066	(1.315.545.761)	(1.304.043.883)
Segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados	1.249.397.951	1.367.880.767	1.459.074.444	1.559.027.391	(209.676.493)	(191.146.624)
Tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados	2.298.798.185	2.314.787.199	-	-	2.298.798.185	2.314.787.199
Programa para los mercados de valores	10.100.343.269	11.247.795.991	12.990.138.931	13.689.860.491	(2.889.795.662)	(2.442.064.500)
Programa de compras de bonos de titulación de activos	1.744.230.394	1.742.441.349	-	-	1.744.230.394	1.742.441.349
Total	17.787.948.367	19.249.384.489	18.159.937.704	19.129.410.948	(371.989.337)	119.973.541

Este descenso del coste amortizado de las carteras mantenidas en el marco de: a) el primer y segundo programas de adquisiciones de bonos garantizados, y b) el programa para los mercados de valores se debió a amortizaciones.

El Consejo de Gobierno evalúa periódicamente el riesgo financiero asociado a los valores mantenidos en el marco del programa para los mercados de valores, el programa de compras de bonos de titulación de activos y los tres programas de adquisiciones de bonos garantizados.

6 Activos intra-Eurosistema

6.1 Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema

Esta partida incluye los activos del BCE frente a los BCN de la zona del euro relativos a la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable). La remuneración de estas cuentas se calcula diariamente aplicando el tipo marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema (véase la nota 24.2, «Ingresos por intereses derivados de la asignación de los billetes en euros dentro del Eurosistema»).

7 Otros activos

7.1 Inmovilizado material e inmaterial

A 31 de diciembre de 2014 estos activos incluyen los siguientes elementos:

	2014 €	2013 €	Variación €
Coste			
Terrenos y construcciones	997.154.850	170.824.151	826.330.699
Instalaciones	212.838.181	72.341	212.765.840
Equipamiento y aplicaciones informáticos	71.812.322	76.353.659	(4.541.337)
Equipamiento, mobiliario y vehículos a motor	82.854.876	13.746.611	69.108.265
Inmovilizado en curso	16.163.065	847.217.209	(831.054.144)
Otros activos fijos	8.241.408	7.751.953	489.455
Coste total	1.389.064.702	1.115.965.924	273.098.778
Amortización acumulada			
Terrenos y construcciones	(88.477.513)	(86.542.592)	(1.934.921)
Instalaciones	(72.342)	(72.341)	(1)
Equipamiento y aplicaciones informáticos	(38.380.961)	(45.004.046)	6.623.085
Equipamiento, mobiliario y vehículos a motor	(11.908.686)	(12.797.447)	888.761
Otros activos fijos	(628.541)	(373.708)	(254.833)
Total amortización acumulada	(139.468.043)	(144.790.134)	5.322.091
Valor neto contable	1.249.596.659	971.175.790	278.420.869

La nueva sede del BCE comenzó a utilizarse en noviembre de 2014, transfiriéndose los costes conexos de la partida «Inmovilizado en curso» a las rúbricas correspondientes. El aumento del coste de las categorías «Terrenos y construcciones», «Instalaciones» y «Equipamiento, mobiliario y vehículos a motor» refleja principalmente esta transferencia, así como actividades en los dos últimos meses de 2014 relacionadas con la nueva sede del BCE.

Asimismo, la aportación de la ciudad de Fráncfort por importe de 15,3 millones de euros para la conservación del Grossmarkthalle, que en ejercicios anteriores se incluía en la partida «Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos percibidos por adelantado», se compensó con el coste de construcción del nuevo edificio.

7.2 Otros activos financieros

Esta partida se compone de la inversión de los recursos propios del BCE¹⁴ mantenida como contrapartida directa de su capital y reservas, así como de otros activos financieros que incluyen 3.211 acciones del Banco de Pagos Internacionales (BPI), contabilizadas a su precio de adquisición de 41,8 millones de euros.

Los principales componentes de esta partida son:

¹⁴ Las cesiones temporales realizadas en el contexto de la gestión de la cartera de recursos propios se recogen en la partida «Diversos» del pasivo (véase el apartado 13.3, «Diversos»).

	2014 €	2013 €	Variación €
Cuentas corrientes en euros	4.684.410	4.620.701	63.709
Valores emitidos en euros	19.091.635.302	18.068.315.142	1.023.320.160
Adquisiciones temporales en euros	1.488.138.078	2.351.403.533	(863.265.455)
Otros activos financieros	41.902.068	41.906.524	(4.456)
Total	20.626.359.858	20.466.245.900	160.113.958

El incremento neto en esta partida en 2014 se debió principalmente a: a) la reinversión de los ingresos por intereses generados en la cartera de recursos propios; y b) el aumento del valor de mercado de los valores denominados en euros.

7.3 Diferencias por valoración de partidas fuera de balance

Esta partida se compone principalmente de las diferencias de valoración de los *swaps* de divisas y de las operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2014 (véase la nota 22, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Las diferencias de valoración se derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al tipo de cambio vigente en la fecha del balance, comparada con el valor en euros resultante de la conversión de estas operaciones al coste medio de la divisa respectiva en esa fecha (véase «Posiciones registradas fuera del balance» y «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

También se incluyen las ganancias por valoración en operaciones de *swap* de tipos de interés no vencidas (véase la nota 20, «*Swaps* de tipos de interés»).

7.4 Cuentas de periodificación del activo y gastos anticipados

En 2014 esta partida incluía los intereses devengados por cupones de valores, incluidos intereses devengados pagados en el momento de la adquisición, por valor de 603,9 millones de euros (708,3 millones en 2013) (véase la nota 2.2, «Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores; y Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro», la nota 5, «Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro», y la nota 7.2, «Otros activos financieros»).

También incluía intereses a cobrar correspondientes a los saldos de TARGET2 adeudados por los BCN de la zona del euro en diciembre de 2014, por valor de 25,5 millones de euros (155,1 millones en 2013), e intereses a cobrar correspondientes a los activos del BCE relacionados con la asignación de billetes en euros en el Eurosistema durante el último trimestre del ejercicio (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable), por importe de 10,0 millones de euros (69,2 millones en 2013).

Esta partida también incluye a) los ingresos devengados de proyectos comunes del Eurosistema (véase la nota 30, «Otros ingresos»); b) los ingresos devengados en relación con el Mecanismo Único de Supervisión (véase la nota 28, «Ingresos y

gastos relativos a las funciones de supervisión»); c) los ingresos por intereses devengados por otros activos financieros; y d) diversos pagos anticipados.

7.5 Diversos

Esta partida incluyó principalmente el devengo de la distribución provisional de los beneficios del BCE (véase «Distribución provisional de beneficios» en el apartado sobre normativa contable y la nota 12.2, «Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)»).

También incluyó:

- a) los saldos relacionados con las operaciones de *swap* y a plazo en divisas, vivas a 31 de diciembre de 2014, resultantes de la conversión de esas operaciones a su equivalente en euros al coste medio de la divisa respectiva en la fecha del balance, comparada con el valor en euros con el que las operaciones se registraron inicialmente (véase «Posiciones registradas fuera del balance» en el apartado sobre normativa contable).
- b) un derecho frente al Ministerio de Hacienda alemán en relación con el impuesto sobre el valor añadido recuperable y con otros impuestos indirectos pagados. Estos impuestos son reintegrables según los términos del artículo 3 del Protocolo relativo a los privilegios e inmunidades de la Unión Europea, que se aplica al BCE en virtud del artículo 39 de los Estatutos del SEBC;

8 Billetes en circulación

Esta partida recoge la participación del BCE (8 %) en el total de billetes en euros en circulación (véase «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable).

9 Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro

9.1 Otros pasivos

Esta partida incluye los depósitos de los miembros de la Asociación Bancaria del Euro (EBA), que se utilizan con el fin de proporcionar al BCE garantías para respaldar los pagos de la EBA a través del sistema TARGET2.

10 Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro

A 31 de diciembre de 2014 esta partida incluía un importe de 0,9 mm de euros (24,6 mm en 2013) consistente en saldos mantenidos en el BCE por BCN no pertenecientes a la zona del euro y por otros bancos centrales como resultado de las

operaciones procesadas por el sistema TARGET2 o que son su contrapartida. El descenso en estos saldos en 2014 se debió a pagos de no residentes en la zona del euro a residentes en la zona del euro y se tradujo en un incremento de los saldos de TARGET2 de los BCN de la zona del euro frente al BCE (véase la nota 12.2 «Otros activos pasivos intra-Eurosistema (neto)»).

En 2013 esta partida incluía también un importe de 0,2 mm de euros procedente del acuerdo de divisas recíproco de carácter temporal con la Reserva Federal. En el marco de este acuerdo, la Reserva Federal suministra dólares estadounidenses al BCE mediante operaciones de *swap* a fin de ofrecer financiación en dólares estadounidenses a corto plazo a las entidades de crédito del Eurosistema. Simultáneamente, el BCE acuerda realizar operaciones de *swap* con BCN de la zona del euro, que utilizan los fondos obtenidos para efectuar operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses con entidades de contrapartida del Eurosistema en forma de operaciones temporales. Las operaciones de *swap* se traducen en saldos intra-Eurosistema entre el BCE y los BCN. En 2014 el Consejo de Gobierno decidió, en vista de la considerable mejora de las condiciones de financiación en dólares estadounidenses y de la baja demanda de operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses, reducir gradualmente su oferta de dichas operaciones. A 31 de diciembre de 2014, no había pasivos vivos relacionados. En el futuro, el BCE valorará con regularidad la necesidad de realizar dichas operaciones, para lo que tendrá en cuenta el hecho de que las líneas *swap* permanentes establecidas proporcionan un marco para la provisión de liquidez en dólares estadounidenses a las entidades de contrapartida, si la situación de los mercados lo requiere.

11 Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro

11.1 Depósitos y otros pasivos

Esta partida recoge los pasivos que se derivan de los acuerdos de cesión temporal con no residentes en la zona del euro relacionados con la gestión de las reservas de divisas del BCE.

12 Pasivos intra-Eurosistema

12.1 Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera

Representan los pasivos frente a los BCN pertenecientes a la zona del euro que surgieron al inicio de su participación en el Eurosistema por la transferencia al BCE de activos exteriores de reserva.

El ajuste de las ponderaciones de los BCN en la clave de capital del BCE (véase la nota 16, «Capital y reservas») junto con la transferencia de activos exteriores de

reserva realizada por el Latvijas Banka en el momento en que Letonia adoptó la moneda única, se tradujo en un aumento de estos pasivos de 243.510.283 euros.

	Desde el 1 de enero de 2014 €	A 31 de diciembre de 2013 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943	1.401.024.415
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058	10.871.789.515
Eesti Pank	111.729.611	103.152.857
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672.637.756	643.894.039
Bank of Greece	1.178.260.606	1.129.060.170
Banco de España	5.123.393.758	4.782.873.430
Banque de France	8.216.994.286	8.190.916.316
Banca d'Italia	7.134.236.999	7.218.961.424
Central Bank of Cyprus	87.679.928	77.248.740
Latvijas Banka	163.479.892	-
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617	100.776.864
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37.552.276	36.798.912
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006	2.298.512.218
Oesterreichische Nationalbank	1.137.636.925	1.122.511.702
Banco de Portugal	1.010.318.483	1.022.024.594
Banka Slovenije	200.220.853	189.499.911
Národná banka Slovenska	447.671.807	398.761.127
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904	721.838.191
Total	40.553.154.708	40.309.644.425

El activo de contrapartida correspondiente al Latvijas Banka se fijó en 163.479.892 euros, a fin de garantizar que la ratio entre este activo y el importe agregado asignado a los demás BCN de los Estados miembros cuya moneda es el euro sea equivalente a la ratio entre la ponderación del Latvijas Banka en la clave del capital del BCE y la ponderación agregada de los demás BCN de la zona del euro en dicha clave. La diferencia entre ese activo de contrapartida y el valor de los activos transferidos (véanse las notas 1, «Oro y derechos en oro» y 2.2, «Depósitos en bancos, inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores; activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro») se consideró como parte de las contribuciones del Latvijas Banka —en virtud del artículo 48,2 de los Estatutos del SEBC— a las reservas y a las provisiones equivalentes a reservas del BCE existentes a 31 de diciembre de 2013 (véanse las notas 14, «Provisiones» y 15, «Cuentas de revalorización»).

La remuneración de estas cuentas se calcula diariamente aplicando el tipo marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema ajustadas para reflejar un rendimiento cero en el componente del oro (véase la nota 24.3, «Remuneración de los activos de contrapartida de las reservas transferidas por los BCN»).

12.2 Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)

En 2014 esta partida se componía principalmente de los saldos en TARGET2 de los BCN de la zona del euro frente al BCE (véase «Saldos intra-SEBC/intra-Eurosistema» en el apartado sobre normativa contable). El incremento neto de esta posición se debió principalmente a la liquidación en TARGET2 de pagos de no

residentes en la zona del euro a residentes en la zona del euro (véase la nota 10, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»). La reducción del saldo relativo a las operaciones de *swap* realizadas con los BCN en relación con operaciones de inyección de liquidez en dólares estadounidenses contribuyó asimismo al incremento del pasivo neto en 2014. El impacto de estos dos factores se compensó en parte por amortizaciones de valores adquiridos en el marco del programa para los mercados de valores y de los programas primero y segundo de adquisiciones de bonos garantizados que se liquidaron a través de cuentas de TARGET2.

La remuneración de las posiciones de TARGET2, con la excepción de los saldos derivados de estas operaciones de *swap*, se calcula diariamente aplicando el tipo de interés marginal más reciente de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

Esta rúbrica incluye también el importe debido a los BCN de la zona del euro en relación con la distribución provisional de los beneficios del BCE (véase «Distribución provisional de beneficios» en el apartado sobre normativa contable).

	2014 €	2013 €
Debido por los BCN de la zona del euro en relación con TARGET2	(590.153.944.468)	(687.997.098.717)
Debido a los BCN de la zona del euro en relación con TARGET2	612.892.597.646	686.747.265.644
Debido a los BCN de la zona del euro en relación con la distribución provisional de beneficios	840.719.787	1.369.690.567
Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)	23.579.372.965	119.857.494

13 Otros pasivos

13.1 Diferencias por valoración de partidas fuera de balance

Esta partida se compone principalmente de las diferencias de valoración de los *swaps* de divisas y de las operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2014 (véase la nota 22, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Las diferencias de valoración derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al tipo de cambio vigente en la fecha del balance, comparada con el valor en euros resultante de la conversión de estas operaciones al coste medio de la divisa respectiva en esa fecha (véase «Posiciones registradas fuera del balance» y «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera» en el apartado sobre normativa contable).

En esta partida se incluyen además las pérdidas de valoración en las operaciones de *swap* de tipos de interés no vencidas (véase la nota 20, «*Swaps* de tipos de interés»).

13.2 Cuentas de periodificación del pasivo e ingresos anticipados

A 31 de diciembre de 2014 los dos componentes principales de esta partida eran los intereses adeudados a los BCN durante todo 2014 en relación con los activos de

contrapartida de las reservas transferidas (véase la nota 12.1, «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera») y los intereses devengados a pagar correspondientes a los saldos en TARGET2 debidos a los BCN de la zona del euro mantenidos durante el último mes de 2014. Estas cantidades se liquidaron en enero de 2015. Otras periodificaciones, entre las que se incluyen periodificaciones sobre instrumentos financieros se recogen también en esta partida.

	2014 €	2013 €	Variación €
Reservas exteriores transferidas al BCE	57.015.146	192.248.631	(135.233.485)
TARGET2	26.309.091	155.757.290	(129.448.199)
Otras periodificaciones	12.867.414	22.536.286	(9.668.872)
Total	96.191.651	370.542.207	(274.350.556)

13.3 Diversos

En 2014 esta partida incluyó operaciones de cesión vivas por un importe de 150,1 millones de euros (480,4 millones en 2013), realizadas en relación con la gestión de los recursos propios del BCE (véase la nota 7.2, «Otros activos financieros»).

También se compone de saldos relativos a *swaps* y operaciones a plazo en divisas pendientes a 31 de diciembre de 2014 (véase la nota 22, «*Swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas»). Estos saldos derivan de la conversión de estas operaciones en su equivalente en euros al coste medio de la divisa respectiva en la fecha del balance, comparada con el valor en euros con el que las operaciones se registran inicialmente (véase «Posiciones registradas fuera del balance» en el apartado sobre normativa contable).

Planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE¹⁵

Esta partida también incluye la obligación neta por prestación definida del BCE relativa a las prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del personal, del Comité Ejecutivo y de los miembros del Consejo de Supervisión empleados por el BCE por valor de 459,7 millones de euros (131,9 millones en 2013).

¹⁵ En todos los cuadros de esta nota, los importes relativos tanto al Comité Ejecutivo como al Consejo de Supervisión se incluyen en la columna «CE y CS» a partir de 2014.

Balance

Las cantidades que se reflejan en el balance respecto a las prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo son las siguientes:

	2014 Personal millones €	2014 CE y CS millones €	2014 Total millones €	2013 Personal millones €	2013 CE y CS millones €	2013 Total millones €
Valor actual de las obligaciones	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4
Valor razonable de los activos afectos al Plan	(651,9)	-	(651,9)	(536,5)	-	(536,5)
Obligación neta por prestación definida reflejada en el balance	435,2	24,5	459,7	114,1	17,8	131,9

En 2014 el valor actual de la obligación frente al personal de 1.087,1 millones de euros (650,6 millones en 2013) incluye beneficios no financiados por importe de 170,3 millones de euros (109,4 millones en 2013) relacionados con prestaciones post-empleo distintas de las pensiones y con otras prestaciones a largo plazo. Existen prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo para los miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Supervisión no financiadas a través de un fondo.

Cuenta de pérdidas y ganancias

Las cantidades reflejadas en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 fueron las siguientes:

	2014 Personal millones €	2014 CE y CS millones €	2014 Total millones €	2013 Personal millones €	2013 CE y CS millones €	2013 Total millones €
Coste actual del servicio	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Interés neto de la obligación neta por prestación definida	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
<i>de los cuales:</i>						
Coste de la obligación	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Ingresos por los activos del plan	(20,6)	-	(20,6)	(15,8)	-	(15,8)
(Ganancias)/pérdidas por revalorización derivadas de otros beneficios a largo plazo	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
Total incluido en los «Gastos de personal»	54,0	2,2	56,2	51,3	2,0	53,3

Variaciones de la obligación por prestaciones definidas, activos afectos al Plan y resultados de la revalorización

Las variaciones del valor actual de las obligaciones por prestaciones definidas son las siguientes:

	2014 Personal millones €	2014 CE y CS millones €	2014 Total millones €	2013 Personal millones €	2013 CE y CS millones €	2013 Total millones €
Obligaciones por prestación definida: situación inicial	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Coste actual del servicio	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Coste por intereses sobre las obligaciones	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Aportaciones de los participantes en el Plan	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Beneficios pagados	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
Revalorización (ganancias)/pérdidas	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
Obligaciones por prestación definida: situación final	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4

En 2014 el total de las pérdidas por revalorización de 368,3 millones de euros resultantes de las obligaciones por prestaciones definidas se deben principalmente al descenso de la tasa de descuento desde el 3,75 % en 2013 hasta el 2,0 % en 2014. Esto contrasta con las ganancias por revalorización de 105,3 millones de euros obtenidas en 2013, que se deben principalmente a los factores de conversión más reducidos aplicados al cálculo de los futuros pagos de pensiones, así como al incremento de la tasa de descuento desde el 3,5 % en 2012 hasta el 3,75 % en 2013.

En 2014 las variaciones del valor razonable de los activos afectos al plan en relación con el sistema de prestación definida fueron las siguientes:

	2014 millones €	2013 millones €
Valor razonable inicial de los activos afectos al Plan	536,5	439,3
Ingresos por los activos del Plan	20,6	15,8
Ganancias por revalorización	49,7	39,8
Aportaciones del empleador	36,4	33,2
Aportaciones de los participantes en el Plan	14,0	12,3
Beneficios pagados	(5,3)	(3,9)
Valor razonable final de los activos afectos al Plan	651,9	536,5

En 2013 y 2014 las ganancias por revalorización de los activos afectos al plan reflejan el hecho de que los rendimientos obtenidos de las participaciones del plan fueron superiores a los ingresos por intereses estimados de los activos del plan.

En 2014, tras la valoración del plan de pensiones llevada a cabo por los actuarios del BCE a 31 de diciembre de 2013, el Consejo de Gobierno, decidió reducir las contribuciones anuales suplementarias hasta 2023, desde 10,3 millones de euros hasta 6,8 millones de euros. Esta decisión será revisada cuando se reciba la próxima valoración, prevista para 2015. Esta reducción se compensó con creces con: a) el aumento de las contribuciones pagadas por el BCE al Plan de pensiones (véase «Planes de pensiones del BCE, otras prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo» en las notas sobre normativa contable), y b) el

incremento del número de miembros en el contexto de los preparativos para el comienzo de las actividades del Mecanismo Único de Supervisión (véase la nota 31, «Gastos de personal»). En consecuencia, los valores registrados en la partida «Aportaciones del empleador» se incrementaron en 36,4 millones de euros (33,2 millones de euros en 2013).

Las variaciones en 2014 en los resultados de la revalorización, (véase la nota 15, «Cuentas de revalorización») fueron los siguientes:

	2014 millones € ¹⁶	2013 millones €
Ganancias/(pérdidas) por revalorización al inicio	4,8	(137,1)
Ingresos por los activos del plan	49,7	39,8
Ganancias/(pérdidas) de la obligación	(368,3)	105,3
Pérdidas/(ganancias) reflejadas en la cuenta de pérdidas y ganancias	8,1	(3,2)
Ganancias/(pérdidas) por revalorización incluidas en «Cuentas de revalorización»	(305,6)	4,8

Supuestos principales

Para realizar las valoraciones a las que se hace referencia en esta nota, los actuarios se han basado en supuestos que han sido aceptados por el Comité Ejecutivo a efectos contables e informativos. En el siguiente cuadro se señalan los supuestos principales utilizados para el cálculo de las obligaciones derivadas del plan de jubilación:

	2014 %	2013 %
Tasa de descuento	2,00	3,75
Rendimiento previsto de los activos afectos al Plan ¹⁷	3,00	4,75
Incrementos salariales futuros ¹⁸	2,00	2,00
Incrementos de la pensión futuros ¹⁹	1,40	1,40

Por otra parte, las contribuciones voluntarias realizadas por los miembros del personal en un sistema de aportación definida en 2014 ascendieron a 110,6 millones de euros (96,5 millones en 2013). Aunque estos activos se invierten en los activos del plan, generan también una obligación correspondiente de igual valor.

¹⁶ Los totales pueden no coincidir, debido al redondeo.

¹⁷ Estos supuestos se han utilizado para calcular la prestación definida del BCE, que se financia con activos con una garantía de capital subyacente.

¹⁸ Asimismo, se tienen en cuenta posibles incrementos salariales futuros de hasta un 1,8 % anual, dependiendo de la edad de los participantes en el Plan.

¹⁹ De conformidad con las normas del plan de pensiones del BCE, las pensiones se incrementarán anualmente. Si los ajustes salariales generales de los empleados del BCE se situaran por debajo de la inflación de precios, los incrementos de las pensiones serían acordes a dichos ajustes. Si los ajustes salariales generales son superiores a la inflación de los precios, se aplicarán para determinar el incremento de las pensiones, siempre que la situación financiera de los planes de pensiones del BCE permitan dicho incremento.

14 Provisiones

Esta partida recoge principalmente una provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro.

El Consejo de Gobierno utilizará esta provisión en la medida en que lo considere necesario para compensar futuras pérdidas realizadas y no realizadas, en particular, las pérdidas de valoración no cubiertas por las cuentas de revalorización. El tamaño de esta provisión y la necesidad de mantenerla se revisan con carácter anual, de acuerdo con la valoración del BCE de su exposición a estos riesgos. Esta evaluación tiene en cuenta una serie de factores, entre los que se incluyen, en particular, el volumen de tenencias de activos con riesgo, la importancia de las exposiciones al riesgo materializadas en el ejercicio financiero actual, los resultados proyectados para el siguiente ejercicio y una evaluación del riesgo que incluye el cálculo de los valores en riesgo (VaR) de los activos con riesgo, que se realiza de manera coherente a lo largo del tiempo. Esta provisión, junto con otros importes mantenidos en el fondo de reserva general, no excederá el importe del capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro.

A 31 de diciembre de 2013 la provisión por riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito y de precio del oro ascendía a 7.529.669.242 euros. Asimismo, el Latvijas Banka contribuyó a esta provisión con 30.476.837 euros, con efectos a partir del 1 de enero de 2014²⁰. Teniendo en cuenta los resultados de su evaluación, el Consejo de Gobierno decidió asignar, a 31 de diciembre de 2014, un importe adicional de 15.009.843 euros a esta provisión. Esta transferencia redujo los beneficios netos del BCE en 2014 hasta 988.832.500 euros e incrementó el importe de la provisión hasta 7.575.155.922 euros. Tras el incremento del capital desembolsado del BCE en 2014 (véase la nota 16, «Capital y reservas»), este importe corresponde al capital del BCE desembolsado por los BCN de la zona del euro a 31 de diciembre de 2014.

15 Cuentas de revalorización

Esta partida recoge las cuentas de revalorización procedentes de ganancias no realizadas en activos y pasivos e instrumentos fuera de balance (véase «Reconocimiento de ingresos», «Oro y activos y pasivos en moneda extranjera», «Valores» y «Posiciones registradas fuera del balance» en las notas sobre normativa contable). Asimismo incluye las revalorizaciones de la obligación neta por prestación definida del BCE relativas a las prestaciones post-empleo (véase «Planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE» en las notas sobre normativa contable y la nota 13.3, «Diversos»).

Tras la adopción de Letonia de la moneda única, el Latvijas Banka contribuyó con un importe de 54,1 millones de euros a estas cuentas con efectos a partir del 1 de enero de 2014.

²⁰ De conformidad con el artículo 48.2 de los Estatutos del SEBC.

	2014 €	2013 €	Variación €
Oro	12.065.394.836	10.138.805.097	1.926.589.739
Divisas	7.046.435.041	2.540.202.558	4.506.232.483
Valores y otros instrumentos	1.131.424.399	674.356.531	457.067.868
Obligación neta por prestación definida relativa a las prestaciones post-empleo	(305.609.580)	4.825.887	(310.435.467)
Total	19.937.644.696	13.358.190.073	6.579.454.623

El incremento de las cuentas de revalorización se debe principalmente a la depreciación del euro frente al dólar estadounidense y al oro en 2014.

Los tipos de cambio aplicados para la revalorización de final de año fueron:

Tipos de cambio	2014	2013
Dólares estadounidenses por euro	1,2141	1,3791
Yenes por euro	145,23	144,72
Euros por DEG	1,1924	1,1183
Euros por onza de oro fino	987,769	871,220

16 Capital y reservas

16.1 Capital

a) Cambios en la clave de capital del BCE

De conformidad con el artículo 29 de los Estatutos del SEBC, las participaciones de los BCN en la clave de capital del BCE se obtienen ponderando, con igual peso, los datos relativos a la participación de los respectivos Estados miembros en la población y en el producto interior bruto de la UE, tal como la Comisión Europea los notifica al BCE. Dichas ponderaciones se ajustan cada cinco años o cuando nuevos Estados miembros se incorporan a la UE. El tercero de dichos ajustes desde la creación del BCE se llevó a cabo el 1 de enero de 2014.

De acuerdo con la Decisión del Consejo 2003/517/CE, de 15 de julio de 2003, sobre los datos estadísticos que deben utilizarse para el ajuste de la clave para la suscripción de capital del BCE²¹, las claves de los BCN se ajustaron el 1 de enero de 2014 de la siguiente forma:

²¹ DO L 181 de 19.7.2003, p. 43.

	Clave de capital desde el 1 de enero de 2014 %	Clave de capital a 31 de diciembre de 2013 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
Subtotal BCN pertenecientes a la zona del euro	69,9783	69,5581
Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges Riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Subtotal BCN no pertenecientes a la zona del euro	30,0217	30,4419
Total	100,0000	100,0000

b) Capital del BCE²²

Letonia adoptó la moneda única el 1 de enero de 2014. A tenor del artículo 48.1 de los Estatutos del SEBC y de lo dispuesto en los actos jurídicos adoptados por el Consejo de Gobierno, el 1 de enero de 2014, el Latvijas Banka desembolsó 29.424.264 euros, que representaban el resto de su capital suscrito del BCE. El ajuste de las participaciones de los BCN en la clave de capital del BCE junto con la entrada de Letonia en la zona del euro se ha traducido en un aumento en el capital desembolsado del BCE de 43.780.929 euros hasta 7.697.025.340 euros.

Los BCN no pertenecientes a la zona del euro deben desembolsar un 3,75 % del capital que hayan suscrito, como contribución a los costes operativos del BCE. Los desembolsos por este concepto ascendieron a un total de 121.869.418 euros al fin

²² Cifras redondeadas a la unidad de euro más próxima. En consecuencia, los totales y subtotales que figuran en el cuadro pueden no coincidir debido al redondeo

del ejercicio 2014. Los BCN no pertenecientes a la zona del euro no tienen derecho a participar en los beneficios distribuibles del BCE, incluidos los derivados de la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema, ni tampoco son responsables de cubrir sus pérdidas.

	Capital suscrito desde el 1 de enero de 2014 €	Capital desembolsado desde el 1 de enero 2014 €	Capital suscrito a 31 de diciembre 2013 €	Capital desembolsado a 31 de diciembre de 2013 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	268.222.025	268.222.025	261.705.371	261.705.371
Deutsche Bundesbank	1.948.208.997	1.948.208.997	2.030.803.801	2.030.803.801
Eesti Pank	20.870.614	20.870.614	19.268.513	19.268.513
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	125.645.857	125.645.857	120.276.654	120.276.654
Bank of Greece	220.094.044	220.094.044	210.903.613	210.903.613
Banco de España	957.028.050	957.028.050	893.420.308	893.420.308
Banque de France	1.534.899.402	1.534.899.402	1.530.028.149	1.530.028.149
Banca d'Italia	1.332.644.970	1.332.644.970	1.348.471.131	1.348.471.131
Central Bank of Cyprus	16.378.236	16.378.236	14.429.734	14.429.734
Latvijas Banka	30.537.345	30.537.345	-	-
Banque centrale du Luxembourg	21.974.764	21.974.764	18.824.687	18.824.687
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	7.014.605	7.014.605	6.873.879	6.873.879
De Nederlandsche Bank	433.379.158	433.379.158	429.352.255	429.352.255
Oesterreichische Nationalbank	212.505.714	212.505.714	209.680.387	209.680.387
Banco de Portugal	188.723.173	188.723.173	190.909.825	190.909.825
Banka Slovenije	37.400.399	37.400.399	35.397.773	35.397.773
Národná banka Slovenska	83.623.180	83.623.180	74.486.874	74.486.874
Suomen Pankki – Finlands Bank	136.005.389	136.005.389	134.836.288	134.836.288
Subtotal BCN pertenecientes a la zona del euro	7.575.155.922	7.575.155.922	7.529.669.242	7.529.669.242
Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria)	92.986.811	3.487.005	93.571.361	3.508.926
Česká národní banka	174.011.989	6.525.450	157.384.778	5.901.929
Danmarks Nationalbank	161.000.330	6.037.512	159.712.154	5.989.206
Hrvatska narodna banka	65.199.018	2.444.963	64.354.667	2.413.300
Latvijas Banka	-	-	29.682.169	1.113.081
Lietuvos bankas	44.728.929	1.677.335	44.306.754	1.661.503
Magyar Nemzeti Bank	149.363.448	5.601.129	148.735.597	5.577.585
Narodowy Bank Polski	554.565.112	20.796.192	525.889.668	19.720.863
Banca Națională a României	281.709.984	10.564.124	264.660.598	9.924.772
Sveriges Riksbank	246.041.586	9.226.559	244.775.060	9.179.065
Bank of England	1.480.243.942	55.509.148	1.562.265.020	58.584.938
Subtotal BCN no pertenecientes a la zona del euro	3.249.851.147	121.869.418	3.295.337.827	123.575.169
Total	10.825.007.070	7.697.025.340	10.825.007.070	7.653.244.411

17 Acontecimientos posteriores al cierre del balance

17.1 Entrada de Lituania en la zona del euro

De conformidad con lo dispuesto en la Decisión 2014/509/CE del Consejo, de 23 de julio de 2014, adoptada de acuerdo con lo establecido en el apartado 2 del artículo 140 del Tratado, Lituania adoptó la moneda única el 1 de enero de 2015. A tenor del artículo 48.1 de los Estatutos del SEBC y de lo dispuesto en los actos jurídicos

adoptados por el Consejo de Gobierno el 31 de diciembre de 2014²³, el 1 de enero de 2015, el Lietuvos bankas desembolsó 43.051.594 euros, que representaban el resto de su capital suscrito del BCE. En virtud de lo establecido en los artículos 48.1 y 30.1 de los Estatutos del SEBC, el Lietuvos bankas transfirió al BCE activos exteriores de reserva por un importe equivalente a 338.656.542 euros con efectos a partir del 1 de enero de 2015. Estos activos comprenden cantidades en dólares estadounidenses en efectivo y oro, en proporciones de 85 y 15, respectivamente.

Como contrapartida, el Lietuvos bankas recibió activos por un importe equivalente al capital desembolsado y los activos exteriores transferidos. Estos activos serán tratados de la misma manera que los actuales activos del resto de los BCN pertenecientes a la zona del euro (véase la nota 12.1, «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera»).

Instrumentos fuera de balance

18 Programa de préstamo automático de valores

Para la gestión de sus fondos propios, el BCE tiene un acuerdo relativo a un programa de préstamo automático de valores, por el que un agente seleccionado realiza transacciones de préstamo de valores por cuenta del BCE con determinadas contrapartes designadas como contrapartes autorizadas. En el marco de este acuerdo, a 31 de diciembre de 2014, estaban vivas operaciones temporales por un valor de 4,8 mm de euros (3,8 mm en 2013).

19 Futuros sobre tipos de interés

A 31 de diciembre de 2014 estaban vivas las siguientes transacciones en divisas, presentadas a los tipos de mercado de final de año:

Futuros sobre tipos de interés en moneda extranjera	Valor contractual 2014 €	Valor contractual 2013 €	Variación €
Adquisiciones	911.374.681	495.975.636	415.399.045
Ventas	1.001.647.311	1.727.870.268	(726.222.957)

Estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.

²³ Decisión BCE/2014/61, de 31 de diciembre de 2014, relativa al desembolso de capital, la transferencia de activos exteriores de reserva y la contribución a las reservas y provisiones del Banco Central Europeo por el Lietuvos bankas, DO L 50 de 21.2.2015, p. 44; Acuerdo de 31 de diciembre de 2014 entre el Lietuvos bankas y el Banco Central Europeo relativo al activo acreditado al Lietuvos bankas por el Banco Central Europeo conforme a lo dispuesto en el artículo 30.3 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, DO C 64 de 21.2.2015, p. 5.

20 Swaps de tipos de interés

A 31 de diciembre de 2014 existían operaciones de *swap* de tipos de interés no vencidas presentadas a los tipos de mercado de final de año por un valor contractual de 270,8 millones de euros (252,0 millones en 2013). Estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.

21 Operaciones a plazo con valores

A 31 de diciembre de 2014 existían operaciones de adquisición de valores a plazo no vencidas por importe de 245,2 millones de euros. Estas operaciones se realizaron en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE.

22 Swaps de divisas y operaciones a plazo en divisas

En 2014 se realizaron *swaps* de divisas y operaciones a plazo en divisas en el marco de la gestión de las reservas exteriores del BCE. Los siguientes activos y pasivos a plazo resultantes de estas transacciones, presentadas a precio de mercado a fin de ejercicio, estaban vivos a 31 de diciembre de 2014:

Swaps de divisas y operaciones a plazo en divisas	2014 €	2013 €	Variación €
Activos	1.899.819.430	1.845.947.763	53.871.667
Pasivos	1.777.894.537	1.730.929.184	46.965.353

23 Gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo

El BCE es responsable de la gestión de las operaciones de endeudamiento y de préstamo realizadas por la UE en el contexto del mecanismo de ayuda financiera a medio plazo. En 2014 el BCE procesó pagos relacionados con préstamos concedidos por la UE a Letonia, Hungría y Rumanía.

En el contexto del acuerdo para la facilidad de préstamo entre los Estados miembros cuya moneda es el euro²⁴ y Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵, como prestamistas, la República Helénica, como prestatario, y Bank of Greece, como el agente del prestatario, el BCE es responsable del procesamiento de todos los pagos relacionados por cuenta de los prestatarios y el prestamista.

Asimismo el BCE tiene un papel operativo en la administración de préstamos en el marco del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y la Facilidad

²⁴ Distintos de la República Helénica y la República Federal de Alemania.

²⁵ Actuando en interés público, sin perjuicio de las instrucciones de la República Federal de Alemania y con el beneficio de su garantía.

Europea de Estabilización Financiera (FEEF). En 2014 el BCE procesó pagos en relación con préstamos concedidos a Irlanda y Portugal en el marco del MEEF y préstamos concedidos a Irlanda, Grecia y Portugal en el marco de la FEEF.

Por otra parte, el BCE administra pagos en relación con el capital autorizado y las operaciones de apoyo a la estabilidad del recién creado Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)²⁶. En 2014 el BCE procesó pagos de los Estados miembros cuya moneda es el euro en relación con el capital autorizado del MEDE, así como pagos del MEDE relacionados con préstamos concedidos a la República de Chipre y a España.

²⁶ El Tratado constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad entró en vigor el 27 de septiembre de 2012.

Notas a la cuenta de pérdidas y ganancias

24 Ingresos netos por intereses

24.1 Ingresos por intereses de activos exteriores de reserva

Este apartado recoge los ingresos por intereses, netos de gastos, procedentes de los activos exteriores de reserva netos del BCE, de la siguiente forma:

	2014 €	2013 €	Variación €
Ingresos por intereses de cuentas corrientes	571.710	601.611	(29.901)
Ingresos por intereses de depósitos en el mercado monetario	4.234.448	6.868.776	(2.634.328)
Ingresos por intereses de adquisiciones temporales de valores	867.860	742.788	125.072
Ingresos netos por intereses de valores	206.165.493	172.250.735	33.914.758
Ingresos netos por intereses de los swaps de tipos de interés	407.588	1.833.740	(1.426.152)
Ingresos netos por intereses de swaps de divisas y operaciones a plazo en divisas	4.570.710	5.237.310	(666.600)
Ingresos totales por intereses de los activos de reserva en moneda extranjera	216.817.809	187.534.960	29.282.849
Gastos por intereses de cuentas corrientes	(23.076)	(42.758)	19.682
Gastos netos por intereses de las cesiones temporales	208.426	(212.229)	420.655
Ingresos por intereses de los activos de reserva en moneda extranjera (neto)	217.003.159	187.279.973	29.723.186

En 2014 el incremento general de los ingresos netos por intereses se debió principalmente al aumento de los ingresos netos por intereses recibidos en la cartera en dólares estadounidenses.

24.2 Ingresos por intereses derivados de la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema

Este apartado recoge los ingresos por intereses devengados relativos a la participación del 8 % del BCE en el total de billetes emitidos en euros (ver «Billetes en circulación» en el apartado sobre normativa contable y la nota 6.1, «Activos relacionados con la asignación de billetes en euros dentro del Eurosistema»). Pese al aumento del 5,4 % de la cifra media de billetes en circulación, se produjo un descenso de los ingresos en 2014 que refleja el hecho de que, en promedio, los tipos de las operaciones principales de financiación fueron más bajos que en 2013 (0,16 % en 2014 frente a 0,55 % en 2013).

24.3 Remuneración de activos de BCN en relación con reservas exteriores transferidas

La remuneración abonada a los BCN de la zona del euro por sus activos de contrapartida de las reservas en moneda extranjera transferidas al BCE de conformidad con el artículo 30.1 de los Estatutos del SEBC (véase la nota 12.1, «Pasivos equivalentes a la transferencia de reservas en moneda extranjera») figura

en este apartado. El descenso de esta remuneración en 2014 refleja principalmente el hecho de que, en promedio, los tipos de las operaciones principales de financiación fueron más bajos que en 2013.

24.4 Otros ingresos por intereses y otros gastos por intereses

En 2014 estas rúbricas comprendían ingresos por intereses por valor de 1,1 mm de euros (4,7 mm en 2013) y gastos por valor de 1,1 mm de euros (4,7 mm en 2013) derivados de saldos en TARGET2 (véanse las notas 12.2, «Otros pasivos intra-Eurosistema (neto)» y 10, «Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro»).

En estas partidas también se consignaron ingresos netos por intereses de 727,7 millones de euros (961,9 millones en 2013) procedentes de los valores adquiridos por el BCE en el marco del programa para los mercados de valores, de 174,2 millones de euros (204,2 millones en 2013) procedentes de los adquiridos en el marco de los programas de adquisiciones de bonos garantizados y de 0,7 millones de euros (0 millones en 2013) procedentes de los adquiridos en el marco del programa de compras de bonos de titulización de activos. En estas partidas también se consignan ingresos y gastos por intereses derivados de otros activos y pasivos denominados en euros.

25 Ganancias/pérdidas realizadas procedentes de operaciones financieras

Las ganancias netas procedentes de operaciones financieras en 2014 fueron las siguientes:

	2014 €	2013 €	Variación €
Ganancias netas realizadas por precio	47.223.558	41.335.392	5.888.166
Ganancias netas realizadas por tipo de cambio y precio del oro	10.036.857	10.787.010	(750.153)
Ganancias realizadas procedentes de operaciones financieras	57.260.415	52.122.402	5.138.013

Las ganancias netas realizadas por precio incluyeron las ganancias y pérdidas realizadas de los valores, futuros sobre tipos de interés y *swaps* de tipos de interés. En 2014 el incremento general de las ganancias netas realizadas por precio se debió principalmente al aumento de las ganancias realizadas por precio en la cartera en dólares estadounidenses.

26 Minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras

En 2014 las minusvalías no realizadas en activos y posiciones financieras fueron las siguientes:

	2014 €	2013 €	Variación €
Pérdidas no realizadas por precio de los valores	(7.664.489)	(114.606.755)	106.942.266
Pérdidas no realizadas por precio de los swaps de tipos de interés	(198.804)	(610)	(198.194)
Total	(7.863.293)	(114.607.365)	106.744.072

En 2014 el aumento general del valor de mercado de los valores mantenidos tanto en la cartera en dólares estadounidenses como en la cartera de recursos propios del BCE dio lugar a un importante descenso de las minusvalías en comparación con 2013.

27 Ingresos/gastos netos por honorarios y comisiones

	2014 €	2013 €	Variación €
Ingresos por honorarios y comisiones	30.024.834	25.917	29.998.917
Gastos por honorarios y comisiones	(1.866.180)	(2.152.690)	286.510
Ingresos/gastos netos por honorarios y comisiones	28.158.654	(2.126.773)	30.285.427

En 2014 los ingresos de este apartado recogen principalmente los honorarios devengados de supervisión (véase la nota 28, «Ingresos y gastos relativos a las funciones de supervisión»), e incluyen asimismo las sanciones impuestas a las entidades de crédito por el incumplimiento de las reservas mínimas requeridas. Los gastos se deben a las comisiones por cuentas corrientes y por operaciones con futuros sobre tipos de interés (véase la nota 19, «Futuros sobre tipos de interés»).

28 Ingresos y gastos relacionados con las funciones de supervisión

El 4 de noviembre de 2014, el BCE asumió sus funciones de supervisión de conformidad con lo dispuesto en el artículo 33 del Reglamento (UE) nº 1024/2013, de 15 de octubre de 2015.

Los costes anuales del BCE en relación con sus funciones de supervisión se recuperan a través del pago de las tasas anuales de supervisión. Dichas tasas cubren los gastos que efectúe el BCE relacionados con sus funciones de supervisión en el período de la tasa correspondiente, y no excederá dichos gastos. Estos gastos consisten principalmente en los costes relacionados directamente con las funciones de supervisión del BCE, es decir, los derivados de las nuevas áreas de negocio establecidas para: a) la supervisión de las entidades de crédito significativas, b) la vigilancia de la supervisión de las entidades de crédito menos significativas y c) las funciones horizontales y los servicios especializados. Asimismo comprenden costes relacionados indirectamente con las funciones de supervisión del BCE, es decir los de los servicios proporcionados por las funciones existentes del BCE entre los que se incluyen los edificios, gestión de recursos humanos y servicios informáticos.

Para 2014, el BCE recuperará sus costes referidos a este período que comenzó en noviembre de 2014, fecha en la que asumió sus funciones de supervisión.

Los ingresos relacionados del BCE correspondientes a noviembre y diciembre de 2014, que se facturarán en 2015, fueron los siguientes:

	2014 €	2013 €
Tasas de supervisión	29.973.012	-
<i>de las cuales:</i>		
Tasas cobradas a entidades de crédito significativas	25.622.812	-
Tasas cobradas a entidades de crédito menos significativas	4.350.200	-
Total ingresos por funciones de supervisión bancaria	29.973.012	-

Los ingresos por tasas de supervisión se incluyen en la rúbrica «Ingresos netos por honorarios y comisiones» (véase la nota 27, «Ingresos/gastos netos por honorarios y comisiones»).

Asimismo, el BCE puede imponer multas o pagos periódicos coercitivos a las empresas que incumplan las obligaciones que les imponen los reglamentos y decisiones pertinentes. En 2014 no se impusieron ninguna de estas multas ni pagos coercitivos.

Los gastos relacionados del BCE correspondientes a noviembre y diciembre de 2014 fueron los siguientes:

	2014 €	2013 €
Salarios y prestaciones	18.456.945	-
Alquiler y mantenimiento de edificios	2.199.243	-
Otros gastos corrientes	9.316.824	-
Total gastos relacionados con funciones de supervisión bancaria	29.973.012	-

29 Dividendos y otros ingresos de acciones y participaciones

Los dividendos recibidos por las acciones que el BCE tiene del Banco de Pagos Internacionales (véase la nota 7.2, «Otros activos financieros») figuran en este apartado.

30 Otros ingresos

Los otros ingresos obtenidos durante 2014 proceden principalmente de las aportaciones devengadas por los BCN de la zona del euro en relación con los costes incurridos por el BCE en proyectos conjuntos del Eurosistema.

31 Gastos de personal

Esta partida incluye salarios, otros gastos sociales, primas de seguros y gastos diversos para los empleados por importe de 244,9 millones de euros (187,3 millones

en 2013). Esta partida también incluye el importe de 56,2 millones de euros (53,3 millones en 2013) correspondiente a planes de pensiones, prestaciones post-empleo y otras prestaciones a largo plazo del BCE (véase la nota 13.3, «Diversos»). Los gastos de personal por un importe de 1,2 millones de euros (1,3 millones en 2013) relacionados con la construcción de la nueva sede del BCE se han capitalizado y excluido de esta partida.

La estructura de salarios y otros gastos sociales, incluidos los emolumentos de los altos cargos, se ha diseñado en términos generales tomando como referencia el esquema retributivo de la Unión Europea, y es comparable con este último.

Los miembros del Comité Ejecutivo y los miembros del Consejo de Supervisión empleados por el BCE reciben un salario base, mientras que los miembros del Consejo de Supervisión empleados por el BCE que trabajan a tiempo parcial reciben asimismo un salario variable, basado en el número de reuniones a las que asisten. Asimismo, los miembros del Comité Ejecutivo y los miembros a tiempo pleno del Consejo de Supervisión empleados por el BCE reciben prestaciones adicionales por residencia y representación. El Presidente dispone de una residencia oficial propiedad del BCE en lugar de la prestación por residencia. De acuerdo con lo dispuesto en las Condiciones de Contratación del Personal del Banco Central Europeo, los miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Supervisión tienen derecho a prestaciones por residencia, hijos y educación, en función de sus circunstancias individuales. Los salarios básicos están sujetos a tributación a la Unión Europea y a deducciones en relación con las aportaciones al plan de pensiones y a los seguros médico y de accidentes. Las prestaciones sociales no están sujetas a tributación y no computan a efecto de pensiones.

Los salarios básicos abonados a los miembros del Comité Ejecutivo y a los miembros del Consejo de Supervisión empleados por el BCE (es decir, excluidos los representantes de los supervisores nacionales) durante 2014 fueron:

	2014 €	2013 €
Mario Draghi (Presidente)	379.608	378.240
Vitor Constâncio (Vicepresidente)	325.392	324.216
Peter Praet (Miembro del Comité Ejecutivo)	271.140	270.168
Jörg Asmussen (Miembro del Comité Ejecutivo hasta enero de 2014)	4.912	270.168
Benoît Cœuré (Miembro del Comité Ejecutivo)	271.140	270.168
Yves Mersch (Miembro del Comité Ejecutivo)	271.140	281.833
Sabine Lautenschläger (Miembro del Comité Ejecutivo desde enero de 2014)	253.457	-
Total Comité Ejecutivo	1.776.789	1.794.793
Total Consejo de Supervisión del MUS (miembros empleados por el BCE)²⁷	508.589	-
<i>del cual:</i>		
Danièle Nouy (presidenta del Consejo de Supervisión desde enero de 2014)	271.140	-
Total	2.285.378	1.794.793

²⁷ A excepción de Sabine Lautenschläger, cuyo salario figura con los de los demás miembros del Comité Ejecutivo.

Además, el salario variable abonado a los miembros del Consejo de Supervisión ascendieron a 74.776 euros (0 euros en 2013).

Las prestaciones sociales abonadas a los miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Supervisión y las aportaciones del BCE a los seguros médico y de accidentes ascendieron a un total de 674.470 euros (526.615 euros en 2013).

Además, los beneficios pagados al nombramiento y al término del servicio a los miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Supervisión ascendieron a 68.616 euros (44.538 en 2013). Se consignan en la rúbrica de «Gastos de Administración» de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los pagos transitorios se realizan a antiguos miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Supervisión cuando cesan en sus cargos durante un período limitado. En 2014 estos pagos, las prestaciones familiares asociadas y las aportaciones del BCE a los seguros médico y de accidente de los antiguos miembros ascendieron a 243.178 euros (618.189 euros en 2013). Las pensiones, incluidas las prestaciones asociadas, abonadas a antiguos miembros del Comité Ejecutivo o a sus beneficiarios y las aportaciones a los seguros médico y de accidentes ascendieron a 599.589 euros (472.891 en 2013).

Al final de 2014 el BCE tenía el equivalente a 2.577 empleados a tiempo completo²⁸, de los que 278 ocupaban cargos directivos. La variación en el número de empleados a lo largo de 2014 fue como sigue:

	2014	2013
Total de empleados a 1 de enero	1.790	1.638
Nuevos empleados/Cambio de la naturaleza del contrato	1.458	496
Bajas/Finalización de contrato	(681)	(347)
Incremento neto debido a cambios de los patrones de trabajo a tiempo parcial	10	3
Total de empleados a 31 de diciembre	2.577	1.790
Cifra media de empleados	2.155	1.683

El aumento del personal en 2014 se debió principalmente a los preparativos para el comienzo del funcionamiento del Mecanismo Único de Supervisión en noviembre de 2014.

32 Gastos de administración

Este epígrafe incluye todos los gastos corrientes relativos al arrendamiento y mantenimiento de edificios, bienes y equipos de naturaleza no capitalizable, honorarios profesionales y otros servicios y suministros, además de gastos relacionados con el personal, tales como contratación, mudanza, instalación, formación y aquellos relacionados con la terminación del contrato. Los preparativos

²⁸ No se incluyen los empleados con permisos no retribuidos. Esta cifra incluye los empleados con contratos indefinidos o temporales y los participantes en el programa de postgrado del BCE. También se incluye a los empleados de baja por maternidad o por enfermedad de larga duración.

para el inicio de las funciones del Mecanismo Único de Supervisión han contribuido al incremento de los gastos de administración en 2014.

33 Gastos de producción de billetes

Estos gastos se deben principalmente a los costes de transporte internacional de billetes en euros entre las fábricas de billetes y los BCN, para el suministro de los nuevos billetes, y entre BCN, para la compensación de situaciones de escasez de billetes con excedentes de reservas. Estos costes corren a cargo del BCE de forma centralizada.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2014, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2014, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office : Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Este documento, facilitado por el BCE, es una traducción no oficial del informe de auditoría del BCE. En caso de discrepancia, prevalece la versión en lengua inglesa firmada por EY.

Presidente y Consejo de Gobierno
del Banco Central Europeo
Fráncfort del Meno

10 de febrero de 2015

Informe del auditor externo

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas del Banco Central Europeo, que constan del balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2013 y un resumen de la normativa contable relevante y otras notas explicativas (las «cuentas anuales»).

La responsabilidad del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo respecto a las cuentas anuales

El Comité Ejecutivo es responsable de la preparación y presentación imparcial de estas cuentas anuales con arreglo a los principios establecidos por el Consejo de Gobierno y recogidos en la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central Europeo, con sus modificaciones, y de todas las medidas de control interno que el Comité Ejecutivo estime necesarias a fin de posibilitar la preparación de cuentas anuales que no contengan errores sustanciales, debidos a fraude o error.

La responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las mismas basada en nuestra auditoría. Hemos realizado la auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Conforme a dichas normas, hemos de aplicar criterios éticos y planificar y realizar la auditoría para obtener un grado razonable de certeza sobre la inexistencia de errores sustanciales en las cuentas anuales.

Una auditoría incluye la aplicación de procedimientos con el fin de obtener evidencia de auditoría relativa a los importes e información contenidos en las cuentas. Los procedimientos elegidos, entre ellos, la valoración de los riesgos de existencia de errores sustanciales en las cuentas, debidos a fraude o error, dependen del criterio del auditor. Para dicha valoración, el auditor toma en consideración el control interno de la preparación y la presentación imparcial de las cuentas anuales, a fin de determinar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, y no con el objetivo de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno. Asimismo, una auditoría incluye la evaluación de la idoneidad de las normas contables utilizadas y la aceptabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Comité Ejecutivo, además de la evaluación de la presentación general de las cuentas anuales.

Consideramos que los datos que hemos obtenido son suficientes y apropiados para constituir el fundamento de nuestra opinión.

Opinión

A nuestro parecer, las cuentas anuales ofrecen una imagen fiel de la situación financiera del Banco Central Europeo a 31 de diciembre de 2014 y del resultado de sus operaciones durante el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2013, con arreglo a los principios establecidos por el Consejo de Gobierno, recogidos en la Decisión BCE/2010/21 sobre las cuentas anuales del Banco Central Europeo, con sus modificaciones.

Atentamente,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Nota sobre la distribución de beneficios/asignación de pérdidas

Esta nota no forma parte de los estados financieros del BCE de 2014.

De conformidad con el artículo 33 de los Estatutos del SEBC, el beneficio neto del BCE se aplicará de la siguiente manera:

- a) un importe que será determinado por el Consejo de Gobierno, y que no podrá exceder del 20 % de los beneficios netos, se transferirá al fondo de reserva general, con un límite equivalente al 100 % del capital; y
- b) los beneficios netos restantes se distribuirán entre los accionistas del BCE proporcionalmente a sus acciones desembolsadas.

Cuando el BCE sufra pérdidas, el déficit podrá compensarse mediante el fondo de reserva general del BCE y, si fuese necesario y previa decisión del Consejo de Gobierno, mediante los ingresos monetarios del ejercicio económico correspondiente, en proporción a y hasta los importes asignados a los BCN con arreglo a lo establecido en el artículo 32.5 de los Estatutos del SEBC¹.

Tras la transferencia a la provisión por riesgos, el beneficio neto del BCE fue de 988,8 millones de euros en 2014. De conformidad con una decisión del Consejo de Gobierno no se realizó ninguna transferencia al fondo de reserva general y, el 30 de enero de 2015 se realizó una distribución provisional de beneficios por importe de 840,7 millones de euros a los BCN de la zona del euro. Asimismo, el Consejo de Gobierno decidió distribuir los beneficios restantes de 148,1 millones de euros a los BCN de la zona del euro.

Los beneficios se distribuyen a los BCN en proporción a sus acciones desembolsadas en el capital suscrito del BCE. Los BCN que no forman parte de la zona del euro no tienen derecho a participar en los beneficios del BCE, ni tampoco son responsables de cubrir sus pérdidas.

	2014 €	2013 €
Beneficio del ejercicio	988.832.500	1.439.769.100
Distribución provisional de beneficios	(840.719.787)	(1.369.690.567)
Retención por los ajustes de los beneficios de ejercicios anteriores	0	(9.503.000)
Beneficios del ejercicio tras la distribución provisional de beneficios y la retención	148.112.713	60.575.533
Distribución de los beneficios restantes	(148.112.713)	(60.575.533)
Total	0	0

¹ El artículo 32.5 de los Estatutos del SEBC establece que la suma de los ingresos monetarios de los BCN se asignará a estos últimos proporcionalmente a sus acciones desembolsadas del BCE.

Balance consolidado del Eurosistema a 31 de diciembre de 2014¹

(millones de euros)²

ACTIVO	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
1 Oro y derechos en oro	343.630	302.940
2 Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la zona del euro	270.231	239.288
2.1 Activos frente al FMI	81.298	81.538
2.2 Depósitos en bancos e inversiones en valores, préstamos al exterior y otros activos exteriores.	188.932	157.750
3 Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	27.940	22.464
4 Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	18.905	20.101
4.1 Depósitos en bancos, inversiones en valores y préstamos	18.905	20.101
4.2 Activos procedentes de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	0	0
5 Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro en relación con operaciones de política monetaria	630.341	752.288
5.1 Operaciones principales de financiación	156.129	168.662
5.2 Operaciones de financiación a plazo más largo	473.285	583.325
5.3 Operaciones temporales de ajuste	0	0
5.4 Operaciones temporales estructurales	0	0
5.5 Facilidad marginal de crédito	924	301
5.6 Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	2	0
6 Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona euro	59.939	74.849
7 Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	589.511	589.763
7.1 Valores mantenidos con fines de política monetaria	217.242	235.930
7.2 Otros valores	372.269	353.834
8 Créditos en euros a las Administraciones Públicas	26.715	28.287
9 Otros activos	241.042	243.286
Activos totales	2.208.253	2.273.267

¹ Basado en datos provisionales no auditados. Las cuentas anuales de los BCN se concluirán antes de final de mayo de 2015 y posteriormente se publicará el balance anual consolidado del Eurosistema definitivo.

² Debido al redondeo, los totales/subtotales pueden no coincidir.

PASIVO	31 de diciembre de 2014	31 de diciembre de 2013
1 Billetes en circulación	1.016.616	956.185
2 Depósitos en euros mantenidos por entidades de crédito de la zona del euro en relación con operaciones de política monetaria	366.511	473.155
2.1 Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	318.245	282.578
2.2 Facilidad de depósito	48.266	85.658
2.3 Depósitos a plazo	0	104.842
2.4 Operaciones temporales de ajuste	0	0
2.5 Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	0	77
3 Otros pasivos en euros con entidades de crédito de la zona del euro	4.635	3.014
4 Certificados de deuda emitidos	0	0
5 Depósitos en euros de otros residentes en la zona del euro	64.523	91.108
5.1 AAPP	36.770	65.871
5.2 Otros pasivos	27.753	25.237
6 Pasivos en euros con no residentes en la zona del euro	47.927	115.416
7 Pasivos en moneda extranjera con residentes en la zona del euro	1.271	4.589
8 Pasivos en moneda extranjera con no residentes en la zona del euro	4.753	2.998
8.1 Depósitos y otros pasivos	4.753	2.998
8.2 Pasivos derivados de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	0	0
9 Contrapartida de los derechos especiales de giro asignados por el FMI	56.211	52.717
10 Otros pasivos	221.055	219.587
11 Cuentas de revalorización	330.733	262.633
12 Capital y reservas	94.020	91.864
Pasivos totales	2.208.253	2.273.267

Anexo 1

Marco institucional

1 Órganos rectores y gobierno corporativo del BCE

El Eurosistema y el SEBC están gobernados por los órganos rectores del BCE: el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. El Consejo General es el tercer órgano rector del BCE, en tanto existan Estados miembros de la UE que aún no hayan adoptado el euro. El funcionamiento de los órganos rectores está determinado por el Tratado de la Unión Europea, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, los Estatutos del SEBC y el Reglamento interno correspondiente¹. Las decisiones se toman de manera centralizada tanto en el Eurosistema como en el SEBC. Sin embargo, el BCE y los BCN de la zona del euro contribuyen conjuntamente, tanto de forma estratégica como operativa, a la consecución de los objetivos comunes del Eurosistema, con el respeto debido al principio de descentralización de conformidad con los Estatutos del SEBC.

1.1 El Consejo de Gobierno

El Consejo de Gobierno es el principal órgano rector del BCE. Está compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo del BCE y por los gobernadores de los BCN de los países de la zona del euro. Ante la adopción del euro por parte de Lituania en enero de 2015, el presidente del Consejo del Lietuvos bankas, el banco central de Lituania, fue invitado a asistir a las reuniones del Consejo de Gobierno en calidad de observador entre julio y diciembre de 2014.

En julio de 2014, el Consejo de Gobierno decidió que las reuniones dedicadas a tratar asuntos de política monetaria se celebrarían cada seis semanas, en lugar de una vez al mes, a partir de enero de 2015.

¹ Para más información sobre los Reglamentos internos del BCE, véanse la Decisión BCE/2004/2, de 19 de febrero de 2004, por la que se adopta el Reglamento interno del Banco Central Europeo, DO L 80 de 18.3.2004, p. 33; la Decisión BCE/2004/12, de 17 de junio de 2004, por la que se adopta el Reglamento interno del Consejo General del BCE, DO L 230 de 30.6.2004, p. 61; y la Decisión BCE/1999/7, de 12 de octubre de 1999, relativa al Reglamento interno del Comité Ejecutivo, DO L 314 de 8.12.1999, p. 34. Estos reglamentos también pueden consultarse en el sitio web del BCE.

Consejo de Gobierno

Mario Draghi	Presidente del BCE
Vítor Constâncio	Vicepresidente del BCE
Jörg Asmussen	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE (hasta el 7 de enero de 2014)
Josef Bonnici	Gobernador del Central Bank of Malta
Luc Coene	Gobernador del Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
Benoît Cœuré	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
Carlos Costa	Gobernador del Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	Gobernador del Central Bank of Cyprus (hasta el 10 de abril de 2014)
Chrystalla Georghadji	Gobernadora del Central Bank of Cyprus (desde el 11 de abril de 2014)
Ardo Hansson	Gobernador del Eesti Pank
Patrick Honohan	Gobernador del Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland
Boštjan Jazbec	Gobernador del Banka Slovenije
Klaas Knot	Presidente del De Nederlandsche Bank
Sabine Lautenschläger	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE (desde el 27 de enero de 2014)
Erkki Liikanen	Gobernador del Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	Gobernador del Banco de España
Jozef Makúch	Gobernador del Národná banka Slovenska
Yves Mersch	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
Ewald Nowotny	Gobernador del Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	Gobernador de la Banque de France
Peter Praet	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
George A. Provopoulos	Gobernador del Bank of Greece (hasta el 19 de junio de 2014)
Gaston Reinesch	Gobernador de la Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	Gobernador del Latvijas Banka
Yannis Stournaras	Gobernador del Bank of Greece (desde el 26 de junio de 2014)
Vitas Vasiliauskas	Presidente del Consejo del Lietuvos bankas (desde el 1 de enero de 2015)
Ignazio Visco	Gobernador de la Banca d'Italia
Jens Weidmann	Presidente del Deutsche Bundesbank



Fila anterior (de izquierda a derecha): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadjji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Fila intermedia (de izquierda a derecha): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Fila posterior (de izquierda a derecha): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Nota: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras y Jens Weidmann no estaban presentes cuando se tomó la fotografía.

1.2 Comité Ejecutivo

El Comité Ejecutivo está compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y otros cuatro miembros nombrados por el Consejo Europeo, por mayoría cualificada, tras consultar con el Parlamento Europeo y el BCE.

Comité Ejecutivo

Mario Draghi	Presidente del BCE
Vítor Constâncio	Vicepresidente del BCE
Jörg Asmussen	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE (hasta el 7 de enero de 2014)
Benoît Cœuré	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
Sabine Lautenschläger	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE (desde el 27 de enero de 2014)
Yves Mersch	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE
Peter Praet	Miembro del Comité Ejecutivo del BCE



Fila anterior (izquierda a derecha): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (presidente), Vítor Constâncio (vicepresidente)

Fila posterior (izquierda a derecha): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 Consejo General

El Consejo General está compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y los gobernadores de los BCN de los 28 Estados miembros de la UE.

Consejo General

Mario Draghi	Presidente del BCE
Vítor Constâncio	Vicepresidente del BCE
Marek Belka	Presidente del Narodowy Bank Polski
Josef Bonnici	Gobernador del Central Bank of Malta
Mark Carney	Gobernador del Bank of England
Luc Coene	Gobernador del Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
Carlos Costa	Gobernador del Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	Gobernador del Central Bank of Cyprus (hasta el 10 de abril de 2014)
Chrystalla Georghadji	Gobernadora del Central Bank of Cyprus (desde el 11 de abril de 2014)
Ardo Hansson	Gobernador del Eesti Pank
Patrick Honohan	Gobernador del Central Bank of Ireland

Stefan Ingves	Gobernador del Sveriges Riksbank
Mugur Constantin Isărescu	Gobernador de la Banca Națională a României
Ivan Iskrov	Gobernador del Българска народна банка (Banco Nacional de Bulgaria)
Boštjan Jazbec	Gobernador del Banka Slovenije
Klaas Knot	Presidente del De Nederlandsche Bank
Erkki Liikanen	Gobernador del Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	Gobernador del Banco de España
Jozef Makúch	Gobernador del Národná banka Slovenska
György Matolcsy	Gobernador del Magyar Nemzeti Bank
Ewald Nowotny	Gobernador del Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	Gobernador de la Banque de France
George A. Provopoulos	Gobernador del Bank of Greece (hasta el 19 de junio de 2014)
Gaston Reinesch	Gobernador de la Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	Gobernador del Latvijas Banka
Lars Rohde	Gobernador del Danmarks Nationalbank
Miroslav Singer	Gobernador del Česká národní banka
Yannis Stournaras	Gobernador del Bank of Greece (desde el 26 de junio de 2014)
Vitas Vasiliauskas	Presidente del Consejo del Lietuvos bankas
Ignazio Visco	Gobernador de la Banca d'Italia
Boris Vujčić	Gobernador del Hrvatska narodna banka
Jens Weidmann	Presidente del Deutsche Bundesbank



Fila anterior (izquierda a derecha): Boris Vujčić, Liviu Voinea (subgobernador de la Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadji, Vitor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (subgobernador del Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Fila intermedia (izquierda a derecha): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Fila posterior (izquierda a derecha): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Nota: Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer y Yannis Stournaras no estaban presentes cuando se tomó la fotografía.



1.4 Gobierno corporativo

Además de los órganos rectores, el gobierno corporativo del BCE comprende comités de alto nivel, como el Comité de Auditoría del BCE y el Comité de Ética del BCE, así como distintos procedimientos de control externo e interno.

Comité de Auditoría del BCE

El Comité de Auditoría del BCE refuerza el gobierno corporativo del BCE y del Eurosistema en su conjunto. Presta apoyo al Consejo de Gobierno brindando asesoramiento o dando su opinión sobre sus responsabilidades con respecto a:

- i) la integridad de la información financiera;
- ii) la vigilancia de los controles internos;
- iii) el cumplimiento de la legislación, la regulación y los códigos de conducta aplicables, y
- iv) el ejercicio de funciones de auditoría.

Su [mandato](#) puede consultarse en el sitio web del BCE. Está presidido por Erkki Liikanen y compuesto por otros cuatro miembros: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer y Jean-Claude Trichet.

Procedimientos de control externo

Los Estatutos del SEBC prevén dos procedimientos de control externo, concretamente, el auditor externo², nombrado para auditar las cuentas anuales del BCE, y el Tribunal de Cuentas Europeo, que examina la eficiencia operativa de la gestión del BCE.

Procedimientos de control interno

Otros componentes fundamentales del gobierno corporativo del BCE son la estructura de control interno, el marco ético y las normas relativas al acceso público a los documentos del BCE.

La estructura de control interno del BCE se basa en un planteamiento según el cual cada unidad organizativa (sección, división, dirección o dirección general) es responsable de la gestión de sus propios riesgos, así como de asegurar la eficacia y la eficiencia de sus operaciones. Incluye, asimismo, mecanismos de seguimiento y procedimientos eficaces para lograr un control adecuado de los riesgos financieros y operacionales. En el informe de gestión de la sección sobre las Cuentas Anuales 2014 se encuentra una descripción más detallada de estos mecanismos y procedimientos de control.

Con independencia de la estructura de control interno y de los procesos de seguimiento del riesgo existentes en el BCE, la función de auditoría interna realiza auditorías bajo la responsabilidad directa del Comité Ejecutivo, de conformidad con el mandato recogido en el Estatuto de Auditoría del BCE³.

Marco Ético del BCE

El Marco Ético del BCE se compone del Código de conducta de los miembros del Consejo de Gobierno, el Código suplementario de criterios éticos aplicable a los miembros del Comité Ejecutivo, el Código de conducta de los miembros del Consejo de Supervisión y el Reglamento del personal del BCE, modificado el 3 de diciembre de 2014, tras el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

El Marco Ético establece normas éticas y principios rectores para garantizar el más elevado nivel de integridad, competencia, eficiencia y transparencia en el desempeño de las tareas. Tras la creación del MUS, los temas de gobernanza han adquirido mayor importancia para el BCE. Con el fin de asegurar la aplicación adecuada y uniforme del Marco Ético existente y para mejorar el gobierno corporativo del BCE, el 17 de diciembre de 2014, el Consejo de Gobierno decidió crear un Comité de Ética. Por último, se estableció una Oficina de Cumplimiento y Gobierno para prestar apoyo al Comité Ejecutivo en la protección de la integridad y la reputación del BCE, promover estándares de conducta ética y mejorar la rendición de cuentas y la transparencia del BCE.

² Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft para los ejercicios financieros 2013-2017.

³ Este Estatuto se encuentra publicado en el sitio web del BCE para fomentar la transparencia de los procedimientos de auditoría existentes en el BCE.

Comité de Ética del BCE

El Comité de Ética prestará, entre otras cosas, asesoramiento en asuntos éticos a partir de peticiones individuales y asumirá las responsabilidades atribuidas al asesor ético de conformidad con el Código de conducta de los miembros del Consejo de Gobierno y al responsable de asuntos éticos con arreglo al Código suplementario de criterios éticos aplicable a los miembros del Comité Ejecutivo. El Comité de Ética estará integrado por tres miembros externos, uno de los cuales, al menos, será uno de los miembros externos del Comité de Auditoría del BCE. Los miembros del Comité de Ética deben ser personas de reconocido prestigio de los Estados miembros, que ofrezcan absolutas garantías de independencia y que tengan un conocimiento sólido de los objetivos, las funciones y la gobernanza del BCE, el SEBC, el Eurosistema y el MUS.

1.5 Acceso público a los documentos del BCE

La Decisión del BCE relativa al acceso público a los documentos del BCE⁴ es acorde con los objetivos y normas aplicados por otras instituciones y organismos de la UE en lo que respecta al acceso público a sus documentos. Esta decisión aumenta la transparencia al tiempo que respeta la independencia del BCE y de los BCN, y garantiza la confidencialidad de determinadas cuestiones relacionadas con el desempeño de las tareas del BCE⁵. En 2014, el número de solicitudes de acceso público a documentos del BCE continuó siendo reducido.

⁴ Decisión BCE/2004/3, de 4 de marzo de 2004, relativa al acceso público a los documentos del Banco Central Europeo, DO L 80 de 18.3.2004, p. 42.

⁵ De conformidad con el compromiso de apertura y transparencia del BCE, puede accederse a la documentación histórica en la sección denominada «[Archivo](#)» del sitio web del BCE.

Anexo 2

Comités del Eurosistema/SEBC

Los comités del Eurosistema/SEBC han seguido desempeñando un importante papel asistiendo a los órganos rectores del BCE en el ejercicio de sus funciones. A solicitud tanto del Consejo de Gobierno como del Comité Ejecutivo, han brindado asesoramiento en sus respectivos ámbitos de competencia y han facilitado el proceso de toma de decisiones. La participación en los comités suele estar restringida a empleados de los bancos centrales del Eurosistema. Sin embargo, los BCN de los Estados miembros que aún no han adoptado el euro asisten a las reuniones de los comités cuando se abordan cuestiones que entran en el ámbito de competencias del Consejo General. Además, algunos de los comités se reúnen en composición del MUS (es decir, un miembro del banco central y un miembro de la autoridad nacional competente de cada Estado miembro participante) cuando tratan asuntos relacionados con la supervisión bancaria. Si procede, otros organismos competentes también pueden ser invitados a las reuniones de los comités.

COMITÉS DEL EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DIRECTIVO DE TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN DEL EUROSISTEMA, COMITÉ DE PRESUPUESTOS, CONFERENCIA DE RECURSOS HUMANOS Y SUS PRESIDENTES

(a 1 de enero de 2015)

Comité de Contabilidad y Renta Monetaria (AMICO)
Werner Studener

Comité de Relaciones Internacionales (IRC)
Frank Moss

Comité de Billetes (BANCO)
Ton Roos

Comité de Asuntos Jurídicos (LEGCO)
Chiara Zilioli

Comité de Control (COMCO)
Pentti Hakkarainen

Comité de Operaciones de Mercado (MOC)
Ulrich Bindseil

Comité de Comunicación del Eurosistema/SEBC (ECCO)
Christine Graeff

Comité de Política Monetaria (MPC)
Wolfgang Schill

Comité de Estabilidad Financiera (FSC)
Vítor Constâncio

Comité de Desarrollo Organizativo (ODC)
Steven Keuning

Comité de Tecnologías de la Información (ITC)
Koenraad de Geest

Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (PSSC)
Marc Bayle/Daniela Russo

Comité de Auditores Internos (IAC)
Klaus Gressenbauer

Comité de Gestión de Riesgos (RMC)
Carlos Bernadell

Comité de Presupuestos (BUCOM)
José Luis Malo de Molina

Comité de Estadísticas (STC)
Aurel Schubert

Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema (EISC)
Vítor Constâncio

Conferencia de Recursos Humanos (HRC)
Steven Keuning

Existen otros tres comités. El Comité de Presupuestos presta asistencia al Consejo de Gobierno en asuntos relacionados con el presupuesto del BCE. La Conferencia de Recursos Humanos es un foro de intercambio de experiencias, conocimientos e información entre los bancos centrales del Eurosistema/SEBC en el ámbito de la gestión de los recursos humanos. El Comité Directivo de Tecnologías de la Información del Eurosistema (EISC), creado en 2007 con el mandato de liderar una mejora continua en la utilización de tecnologías de la información en el Eurosistema, pasó a ser un comité inactivo en noviembre de 2014. Sus tareas operativas se asignaron a otros comités competentes, a saber, el Comité de Control, el Comité de Tecnologías de la Información y el Comité de Desarrollo Organizativo.

Anexo 3

Organización y Recursos Humanos

ORGANIGRAMA DEL BCE (a 1 de enero de 2015)



¹ Informa al presidente del BCE en su calidad de presidente de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS).

² Incluye la función de protección de datos.

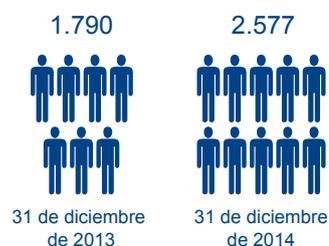
³ Secretario del Comité Ejecutivo, del Consejo de Gobierno y del Consejo General.

Recursos Humanos en el BCE

El año 2014 fue extraordinario en el ámbito de los recursos humanos para el BCE, ya que la atención se centró especialmente en la contratación y el desarrollo profesional de la plantilla para la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) el 4 de noviembre de 2014. Otro objetivo fundamental fue la diversidad de género, registrándose un aumento de la proporción de mujeres en puestos directivos a lo largo del año.

A 31 de diciembre de 2014, la plantilla aprobada del BCE en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa ascendía a 2.622 empleados, en comparación con los 1.907 de finales de 2013. La gran mayoría de los puestos aprobados vinculados al establecimiento del MUS ya estaban cubiertos a 31 de diciembre de 2014, ascendiendo el número real de empleados, en términos de equivalentes a jornada completa, a 2.577 (frente a 1.790 a 31 de diciembre de 2013)¹. En 2014 se ofrecieron 779 nuevos contratos de duración determinada (convertibles o no convertibles² en indefinidos) y se suscribieron 506 contratos de corta duración, además de algunas prórrogas, para cubrir ausencias inferiores a un año. Durante 2014, el BCE siguió ofreciendo contratos temporales de corta duración por períodos de hasta 36 meses a empleados de los BCN y de organismos internacionales. A 31 de diciembre de 2014 había 151 empleados procedentes de los BCN y de organismos internacionales trabajando en el BCE con diversos cometidos, un 26% menos que a finales de 2013. En septiembre de 2014, el BCE acogió a diez participantes en su noveno programa de graduados, y a 31 de diciembre de 2014 contaba con 155 becarios (un 7% más que en 2013). Asimismo, el BCE concedió cuatro becas de investigación en el marco del programa Wim Duisenberg Research Fellowship, al que pueden acceder economistas de prestigio, y cinco becas para jóvenes investigadores en el contexto de su programa Lamfalussy Fellowship.

Número real de empleados, en términos de equivalentes a jornada completa



El desarrollo profesional continuó siendo un tema importante en el BCE. En 2014 se prestó especial atención a la elaboración e implantación del programa formativo para el MUS y se observó un incremento importante de los programas formativos de «intercambio de conocimientos» para nuevos empleados. Finalizó con éxito el programa bienal de apoyo a la reconversión profesional, en el que 45 empleados que llevaban muchos años de servicio en la institución aceptaron la ayuda proporcionada para proseguir su carrera profesional fuera del BCE. Además, en 2014 se puso en marcha un programa formativo sobre liderazgo dirigido a mujeres.

Mujeres en puestos directivos de nivel superior



Tras la decisión del Comité Ejecutivo de junio de 2013 de introducir objetivos de género referidos a mujeres en puestos de dirección y alta dirección, la representación de mujeres en este grupo ha aumentado. A finales de 2014, el 24% de los puestos directivos y el 19% de los puestos directivos de nivel superior estaban ocupados por mujeres (frente al 18% y el 15%, respectivamente, de finales de 2013). En paralelo a la decisión de establecer objetivos de género, el Comité Ejecutivo aprobó también un plan de acción sobre diversidad de género consistente

¹ Además de los contratos para la cobertura de puestos de plantilla (equivalentes a jornada completa), esta cifra incluye los contratos de corta duración suscritos con empleados de los BCN y de organismos internacionales y los contratos firmados con los participantes en el programa de graduados.

² Se firmaron algunos contratos no convertibles, en particular para los servicios comunes del BCE, con el fin de hacer frente a los trabajos temporales relacionados con la puesta en marcha del MUS.

en una serie de medidas e instrumentos operativos (por ejemplo, embajadores de la diversidad, un programa de *mentoring* y oportunidades adicionales de teletrabajo), que se implantaron posteriormente.

El BCE continúa apoyando las necesidades de conciliación de la vida laboral y familiar de su personal. A finales de 2014, 259 empleados trabajaban a tiempo parcial (228 a finales de 2013) y 29 disfrutaban de excedencias por cuidado de hijo/a (26 a finales de 2013). En 2014, en torno a 781 realizaba sus tareas en régimen de teletrabajo al menos una vez al mes.

Aunque la organización siguió creciendo, a lo largo del año, 53 empleados con contratos indefinidos o de duración determinada renunciaron o se jubilaron (frente a 42 en 2013) y finalizaron 396 contratos de corta duración.

La nueva sede del BCE

En 2014, el BCE se trasladó a su nueva sede, completándose con éxito un proceso que ha durado 16 años.

El BCE inició la búsqueda de un emplazamiento adecuado para su sede en 1998, siguiendo una recomendación del Tribunal de Cuentas Europeo dirigida a todas las instituciones de la UE en la que se afirmaba que, a largo plazo, resulta más económico ser propietario de la propia sede que alquilarla. Tras haber examinado 35 posibles ubicaciones en Fráncfort, en 2001, el BCE decidió comprar el Grossmarkthalle, el antiguo mercado mayorista de la ciudad, y conservar el edificio existente. Un estudio de viabilidad anterior reveló que este lugar era el mejor en términos económicos, que estaba bien comunicado desde el punto de vista de las infraestructuras, que podía cumplir los requisitos relativos al espacio y que era el mejor emplazamiento para aplicar las medidas de seguridad que necesita un banco central. Además, ofrecía espacio suficiente para nuevas construcciones y ampliaciones.

El diseño, realizado por el estudio de arquitectos vienés COOP HIMMELB(L)AU, crea un entorno de trabajo que facilita la comunicación, y favorece el trabajo en equipo y la interacción a todos los niveles. Al mismo tiempo, el grado de flexibilidad que permite el diseño supone que puede adaptarse a cambios en las necesidades sin apenas esfuerzo.

La inconfundible torre de oficinas de cristal, conectada al antiguo mercado a través de un edificio de entrada, constituye una referencia visual en el distrito *Ostend* de Fráncfort, y el nuevo conjunto arquitectónico supone una destacada aportación al patrimonio arquitectónico de Europa.

El Grossmarkthalle fue construido entre 1926 y 1928 como mercado central de compraventa de productos hortofrutícolas para Fráncfort y alrededores. Como edificio industrial, supuso el inicio del ascenso de Fráncfort a la categoría de metrópolis durante los años veinte. Martin Elsaesser, jefe del departamento de edificación de Fráncfort del Meno, diseñó el Grossmarkthalle como la estructura de hormigón armado sin columnas más grande del mundo.

El proceso de construcción incluía la transformación de este edificio de uso industrial en una institución pública con una diversidad de funciones, que exigían el máximo nivel de atención. Desde el inicio, todas las decisiones relativas al diseño y a su desarrollo posterior se discutieron con todo detalle y se adoptaron en estrecha colaboración con la ciudad de Fráncfort del Meno y las autoridades responsables de la conservación del patrimonio histórico. La transformación del antiguo mercado mayorista de la ciudad y su incorporación al diseño ha convertido al BCE en parte de la historia, lo que aumenta la singularidad de este edificio emblemático.

Desde el comienzo, el BCE ha tratado de crear un edificio sostenible, muy eficiente en cuanto al consumo de energía y agua. Se han adoptado medidas de diseño energético para garantizar que el nuevo edificio sea un 30% más eficiente que lo estipulado por la *Energieeinsparverordnung* (directiva alemana de ahorro energético) de 2007.

En 2014 terminaron los trabajos de construcción de la nueva sede. La instalación de la infraestructura técnica y las labores de equipamiento del interior de los edificios se dieron por finalizadas, mientras que la construcción de los dos elementos que conectan el Grossmarkthalle y el rascacielos se llevó a cabo en la primavera. El espacio de cada planta se dividió en despachos de distintos tamaños mediante tabiques ligeros, y a partir de abril empezó a colocarse el mobiliario. También se avanzó en la ejecución del diseño paisajístico en áreas que ya habían sido despejadas. Empezaron a tomar forma los núcleos de árboles, los diques y las acequias. La previsión es que las labores paisajísticas concluyan en 2015.

El procedimiento de obtención del permiso oficial de las autoridades municipales para el edificio se inició en la primavera de 2014. Todos los sistemas técnicos se comprobaron de forma exhaustiva en el verano y, al mismo tiempo, se instaló una infraestructura informática completamente nueva. En el otoño, el BCE recibió el permiso oficial de las autoridades de la ciudad para hacer uso del edificio.

Por último, entre el 31 de octubre y el 23 de noviembre se llevó a cabo con éxito el traslado de 2.421 puestos de trabajo, lo que supuso la culminación del proceso de construcción de una sede funcional, sostenible y moderna para el BCE. La mayoría de los empleados que se ocupan de la política monetaria trabajan ahora bajo el mismo techo. No obstante, dado que la nueva sede se diseñó en una época en la que no se preveía que el BCE fuera a asumir la competencia de la supervisión bancaria de la zona del euro, el BCE decidió, en noviembre de 2013, mantener alquilada la sede anterior para alojar allí a los empleados que se encargarían de la supervisión bancaria. Los empleados que prestan servicios comunes están ubicados en ambos edificios.