

**COMITE DE GOBERNADORES DE LOS BANCOS CENTRALES
DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA COMUNIDAD ECONÓMICA EUROPEA**

**INFORME ANUAL
(JULIO 1990 - DICIEMBRE 1991)**

ABRIL 1992

MIEMBROS DEL COMITE DE GOBERNADORES

ABRIL 1992

A. Verplaetse	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
E. Hoffmeyer	Danmarks Nationalbank
H. Schlesinger*	Deutsche Bundesbank
E. Christodoulou**	Bank of Greece
M. Rubio	Banco de España
J. de Larosière	Banque de France
M. Doyle	Central Bank of Ireland
C. Ciampi	Banca d'Italia
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois
W. Duisenberg	Nederlandsche Bank
J. Tavares Moreira	Banco de Portugal
R. Leigh-Pemberton	Bank of England

Un miembro de la Comisión de las Comunidades Europeas es invitado, como representante, a las reuniones del Comité de Gobernadores.

* Sustituyó a K.O. Pöhl con efectos desde el 1 de agosto de 1991.

** Sustituyó a D. Chalikias con efectos desde el 18 de febrero de 1992.

I N D I C E

	<u>Página</u>
<u>INTRODUCCION Y VALORACION</u>	1
<u>PARTE A</u> <u>CUESTIONES MONETARIAS Y EL PAPEL DEL COMITE DE GOBERNADORES</u>	11
I. <u>ACTIVIDADES DEL COMITE DE GOBERNADORES</u>	13
1. Coordinación de las políticas monetarias	13
2. Seguimiento de la evolución del SME	14
3. Tareas relativas al período de transición hacia la fase final de la UEM	15
4. Cuestiones relacionadas con la supervisión bancaria y el sistema de pagos	16
5. Relaciones con Bancos Centrales no Comunitarios	18
6. Cooperación con otros Organismos Comunitarios	19
II. <u>EVOLUCION ECONOMICA E INSTRUMENTACION DE LA POLITICA MONETARIA</u>	21
1. El entorno económico de la política monetaria	21
2. Evolución monetaria y cambiaria	32
3. Perspectivas y cuestiones sobre política monetaria	53
III. <u>LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LAS NUEVAS INSTITUCIONES MONETARIAS EN LAS FASES SEGUNDA Y TERCERA DE LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA</u>	57
1. El Sistema Europeo de Bancos Centrales	58
2. El Instituto Monetario Europeo	63
<u>PARTE B</u> <u>LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DEL COMITE DE GOBERNADORES</u>	67
I. <u>LA CREACION Y EL PAPEL EVOLUTIVO DEL COMITE DE GOBERNADORES</u>	69
II. <u>LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DEL COMITE DE GOBERNADORES</u>	71
<u>ANEXOS</u>	
I. <u>Mandato revisado del Comité de Gobernadores</u>	79
II. <u>Armonización de los agregados monetarios amplios</u>	83
III. <u>Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo</u>	86
IV. <u>Estatuto del Instituto Monetario Europeo</u>	107

CUADROS Y GRAFICOS¹

Las abreviaturas y los símbolos usados en los cuadros
y gráficos se especifican en la página 76

CUADRO RESUMEN	:	EVOLUCION ECONOMICA Y FINANCIERA EN LA COMUNIDAD	5
GRAFICO 1	:	CRECIMIENTO REAL E INFLACION EN LA COMUNIDAD . .	6
CUADRO 1	:	EVOLUCION DEL PIB REAL	22
CUADRO 2	:	EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO . . .	23
CUADRO 3	:	EVOLUCION DE LOS SALARIOS (Remuneración por empleado)	27
CUADRO 4	:	NECESIDADES DE FINANCIACION DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS	28
GRAFICO 2	:	SITUACION PRESUPUESTARIA EN LA COMUNIDAD	30
CUADRO 5	:	BALANZAS POR CUENTA CORRIENTE	31
CUADRO 6	:	EVOLUCION DE LOS AGREGADOS MONETARIOS AMPLIOS .	33
CUADRO 7	:	OBJETIVOS MONETARIOS Y RESULTADOS	35
GRAFICO 3	:	TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO EN LOS PAISES DEL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME	36
GRAFICO 4	:	EVOLUCION RECIENTE DE LOS TIPOS DE INTERES . . .	38
GRAFICO 5	:	TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO EN LOS PAISES DEL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME	41
GRAFICO 6	:	TIPOS DE CAMBIO DEL ECU FRENTE AL DOLAR USA Y AL YEN JAPONES	43
GRAFICO 7	:	POSICION DE LAS MONEDAS EN EL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME	44
GRAFICO 8	:	TIPOS DE CAMBIO A PLAZO EN EL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME	47
GRAFICO 9	:	TIPOS DE CAMBIO DEL DRACMA GRIEGO Y DEL ESCUDO PORTUGUES.	49
CUADRO 8	:	MERCADOS FINANCIEROS DEL ECU	51
GRAFICO 10	:	ORGANIGRAMA DEL COMITE DE GOBERNADORES	72

¹ Siempre que los cuadros y gráficos se refieran a medidas agregadas para la Comunidad, el mecanismo de cambios del SME y los miembros pertenecientes a la banda estrecha, dichas medidas están basadas en los países que pertenecían a cada uno de estos grupos en 1991. Las medidas agregadas son medias ponderadas.

INTRODUCCION Y VALORACION

Este es el primer Informe Anual del Comité de Gobernadores acerca de sus actividades y de las condiciones monetarias y financieras en la Comunidad. El Informe ha sido preparado de acuerdo con el mandato del Comité, tal y como se reflejó en la Decisión del Consejo (enmendada) de 12 de marzo de 1990. Cubre los acontecimientos durante el primer año y medio de la primera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), que comenzó el 1 de julio de 1990.

Coordinación de la política monetaria. La tarea principal del Comité de Gobernadores

El Comité de Gobernadores fue establecido en 1964, y desde entonces ha sido el foro principal de cooperación entre los bancos centrales de los países miembros de la CEE. Con el inicio de la primera fase de la UEM, el papel del Comité se ha fortalecido considerablemente y sus funciones han sido ampliadas. En particular, el fomento de la coordinación de las políticas monetarias con el propósito de alcanzar la estabilidad de precios, como condición necesaria para el funcionamiento adecuado del Sistema Monetario Europeo (SME) ha adquirido mayor importancia.

Aunque a lo largo de las fases primera y segunda la responsabilidad de la política monetaria corresponde a las autoridades nacionales, el énfasis que el mandato del Comité atribuye a la coordinación, refleja que tanto los cambios en el entorno económico de la Comunidad como el objetivo de crear la UEM han hecho más apremiante la necesidad de compatibilizar las políticas monetarias. El progreso gradual hacia el mercado único, particularmente la liberalización de los movimientos de capitales y la rápida integración de los mercados financieros, y la reforzada estabilidad de los tipos de cambio dentro del mecanismo de cambios del SME, han fortalecido la interdependencia entre las políticas monetarias nacionales. Como resultado de ello, la eficacia de la política monetaria depende, cada vez en mayor medida, de la cooperación entre los bancos centrales. Por otra parte, el acuerdo para abordar la fase

final de la UEM en un período limitado de tiempo ha hecho más urgente aún la consecución de un alto grado de convergencia económica y financiera. Para el éxito de la UEM tiene gran trascendencia que las políticas monetarias se orienten al objetivo de alcanzar un nivel estable de precios en toda la Comunidad.

El esquema de coordinación

Desde el comienzo de la primera fase se ha progresado en la coordinación de las políticas monetarias. El avance realizado refleja el consenso creciente acerca del papel que desempeña la política monetaria y sobre la necesidad de mejorar los aspectos técnicos del proceso de coordinación.

Existe en la Comunidad una convicción firmemente compartida de que el objetivo primordial de la política monetaria es lograr la estabilidad de precios, como condición previa para el crecimiento económico sostenido y la equidad social. La consecución de la estabilidad de precios es el principio conductor que sirve de referencia para la orientación de la política monetaria en todos los países de la Comunidad y el mantenimiento de la estabilidad de precios será el objetivo principal de la política monetaria en la UEM plena.

Con el objeto de impulsar esta meta común, el Comité de Gobernadores ha intensificado sus esfuerzos para mejorar la coordinación de las políticas monetarias. En particular, y complementariamente al seguimiento mensual de la coyuntura de los mercados financieros y de cambios, el Comité ha introducido la práctica de realizar una valoración prospectiva de las intenciones de política monetaria de los países miembros. El propósito de esta valoración ex-ante es evaluar su mutua compatibilidad antes de que las autoridades nacionales tomen las decisiones finales sobre el curso de la política monetaria para el año siguiente. Con posterioridad a este ejercicio se realizan revisiones regulares de los resultados alcanzados en comparación con los objetivos de política, para evaluar si las políticas nacionales mantienen el tono apropiado a la luz del desarrollo de los acontecimientos. Para fundamentar estos exámenes

sobre bases técnicas más firmes, el Comité ha comenzado a elaborar un esquema analítico común, que utiliza un sistema de indicadores y supuestos comunes sobre las perspectivas de la evolución económica y que también incluye los primeros pasos para mejorar la consistencia, en la medida necesaria, de las definiciones nacionales de los agregados monetarios amplios. Aunque se encuentra todavía en sus primeras fases de desarrollo, este esquema técnico ha probado ya su utilidad.

La necesidad de reforzar el proceso de coordinación se ha visto incrementada por el hecho de que las políticas monetarias han operado en un entorno en el que el compromiso de las autoridades de mantener las actuales paridades dentro del mecanismo de cambios ha aumentado su credibilidad entre los participantes de los mercados financieros. Este proceso ha sido un fenómeno significativo, dados los acontecimientos registrados durante el período, que podrían haber llevado a tensiones agudas. Entre estos acontecimientos cabe incluir: la variabilidad del dólar, la Guerra del Golfo, los sucesos de Europa del Este y la divergencia de posiciones cíclicas dentro de la Comunidad. Son varios los factores que pueden haber contribuido a la estabilización de las expectativas de tipo de cambio: el impulso político hacia la UEM; la tendencia hacia la convergencia de las tasas de inflación; la reducción de los desequilibrios por cuenta corriente; y un período largo sin un realineamiento general, que refleja el seguimiento de una "opción de moneda fuerte" como palanca de las políticas monetarias antiinflacionistas. A medida que las expectativas de tipo de cambio se estabilizaban, se ha venido produciendo un estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés entre las divisas de la Comunidad, y como consecuencia de ello se han reforzado los vínculos financieros dentro de la Comunidad y se han reducido más aún el margen para la aplicación de políticas monetarias nacionales independientes.

El establecimiento coordinado de políticas monetarias para 1991

En la primera evaluación ex-ante de la orientación de las políticas monetarias para 1991, el Comité de Gobernadores acordó que las

políticas nacionales deberían continuar orientadas hacia una reducción adicional de las presiones inflacionistas. Esta evaluación tuvo en cuenta las perspectivas menos favorables de crecimiento en muchos países de la Comunidad, las repercusiones potenciales de la unificación alemana y las incertidumbres del entorno internacional asociadas al conflicto del Golfo. La ejecución de la política monetaria respondió, en términos generales, a estas intenciones. La mayor parte de los países miembros registraron una desaceleración de la expansión monetaria y, en general, se cumplieron los objetivos cuantitativos, allí donde éstos se habían fijado. Al propio tiempo, los diferenciales de tipos de interés se estrecharon significativamente, de forma que se redujeron las diferencias con el nivel de los tipos alemanes que, aunque se incrementaron a lo largo del año, continuaron siendo los más bajos de la Comunidad.

Mientras que las políticas monetarias se situaron en la línea suscrita por el Comité de Gobernadores, los resultados fueron desiguales (véase Cuadro Resumen). Aunque para el conjunto de la Comunidad la tasa de inflación -medida por el índice ponderado de precios al consumo- disminuyó desde el 5,7% en 1990 al 5,1% en 1991, con algún estrechamiento de los diferenciales de inflación, este resultado se encuentra todavía lejos del objetivo final de estabilidad de precios. Además, no sólo la inflación fue en 1991 apreciablemente más alta que la tasa media alcanzada entre 1986 y 1988, sino que el resultado también fue decepcionante a la vista de las condiciones externas menos inflacionistas y la mayor debilidad de la actividad económica dentro de la Comunidad que las que se habían anticipado cuando se formularon las intenciones de política monetaria (véase gráfico 1). Por otra parte, el descenso de la tasa media de crecimiento de los precios para el conjunto de la Comunidad fue, en gran medida, el reflejo de la reducción sustancial de la inflación en el Reino Unido, mientras que otros países con inflación alta en 1990 lograron sólo progresos limitados. Además, la inflación aumentó en Alemania y en los Países Bajos, los dos países miembros que tradicionalmente presentaban las tasas más reducidas. No obstante, algunos países lograron mantener tasas de inflación relativamente bajas.

La confianza creciente en las paridades vigentes de las divisas fue beneficiosa para las decisiones de los agentes y contribuyó a

CUADRO RESUMEN: EVOLUCION ECONOMICA Y FINANCIERA EN LA COMUNIDAD a)

	media 1986-88	1989	1990	1991 b)
	Variación porcentual sobre el año anterior			
PIB REAL	3,2	3,6	2,8	1,1
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO	3,6	5,3	5,7	5,1
RETRIBUCION POR TRABAJADOR	6,1	6,2	7,5	7,1
	Porcentaje del PIB/PNB			
BALANZA POR CUENTA CORRIENTE c)	0,8	0,0	-0,2	-0,9
NECESIDADES DE FINANCIACION DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS	4,0	2,9	4,5	4,3
	Porcentaje			
TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO d)	8,7	10,9	11,6	10,9
TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO e)	9,2	9,9	11,2	10,3

Fuente: BIS y datos nacionales

a) Todas las cifras son medias ponderadas de la CEE.

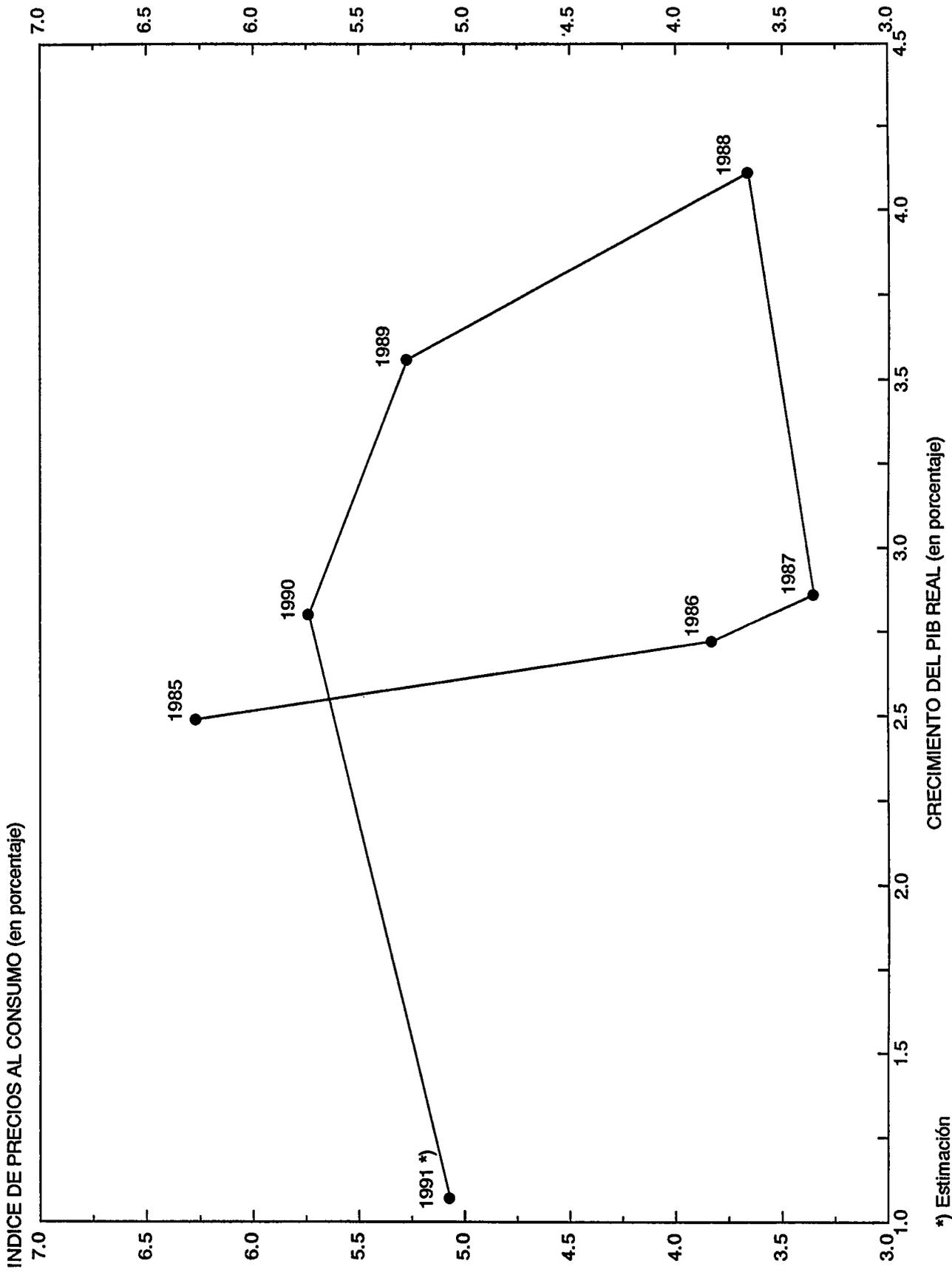
b) Estimaciones

c) Los números negativos indican déficit

d) Tipo de interés a 3 meses en los mercados monetarios internos

e) Tipo de interés de la deuda pública a largo plazo

GRAFICO 1: CRECIMIENTO REAL E INFLACION EN LA COMUNIDAD



*) Estimación

la estabilidad de los mercados financieros. Ello permitió también a los países con actividad económica más débil y tasas de inflación bajas o rápidamente decrecientes, reducir los tipos de interés en la primera parte de 1991, aproximándolos a los niveles alemanes. Sin embargo, en la segunda mitad de 1991, cuando los diferenciales de tipos de interés se habían ya estrechado hasta niveles históricamente mínimos, se hizo evidente que el margen para reducirlos sin ocasionar tensiones cambiarias era limitado. A finales de 1991, algunos países tuvieron que aumentar sus tipos de interés para subrayar su compromiso con el mantenimiento de la estabilidad cambiaria. Las restricciones para el manejo independiente de los tipos de interés también se han hecho patentes en los países que experimentaban fuertes presiones inflacionistas y han dificultado el mantenimiento de éstos en niveles que se consideraban suficientemente elevados para combatir la inflación.

La importancia de políticas fiscales adecuadas y del comportamiento de los salarios

La resistencia de la inflación y los conflictos que en ocasiones se han registrado entre el objetivo de estabilidad del tipo de cambio y consideraciones de orden interno subrayan la importancia de otros factores que afectan a la evolución de los precios, en particular las políticas fiscales y el comportamiento de los salarios. Los déficit públicos continuaron siendo, en 1991, excesivamente altos en varios países miembros. Ciertamente, la media ponderada de las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas en la Comunidad aumentó significativamente en 1990, a pesar de que el déficit continuó siendo reducido en algunos países. Los planes de consolidación fiscal se cumplieron plenamente en muy pocos casos en 1991, y, en consecuencia, el déficit medio continuó bastante por encima del 4% del PIB. La experiencia reciente muestra que los desequilibrios fiscales no son sólo un motivo de preocupación nacional. Los cambios en la demanda y en los tipos de interés originados por políticas fiscales excesivamente expansivas pueden afectar a las condiciones económicas y financieras de toda la Comunidad y dificultar la labor de la política monetaria en la consecución de la estabilidad de precios. Los cuantiosos déficit presupuestarios en la Comunidad han contribuido al

mantenimiento de tipos de interés elevados, que han deprimido la inversión privada y reducido el potencial de crecimiento a largo plazo.

Los motivos de preocupación también alcanzan a la evolución del mercado de trabajo. En 1991, los salarios nominales continuaron creciendo rápidamente en la Comunidad, con un aumento medio superior al 7%, a pesar de las condiciones generales de mayor debilidad de la demanda y crecimiento del desempleo. En esta situación, las políticas monetarias no son suficientes por sí solas para alcanzar la estabilidad de precios. Para avanzar significativamente en la lucha contra la inflación y en el logro de un grado más alto de convergencia económica y financiera, las autoridades nacionales no sólo tienen que frenar los déficit presupuestarios allí donde son excesivos, sino que también deben hacer un gran esfuerzo para contener las presiones salariales. Aunque estas consideraciones se aplican a todos los países miembros, son particularmente importantes en aquellos que desempeñan un papel central en la configuración de las condiciones económicas y financieras de la Comunidad.

Lecciones para 1992

La experiencia de los primeros dieciocho meses de la primera fase ha suministrado una referencia provechosa a la hora de valorar el carácter apropiado para la política monetaria en 1992. Cuando se hizo el examen de las intenciones y de los objetivos de las políticas nacionales para el presente año, el Comité de Gobernadores acordó por unanimidad que el tono global debería estar determinado por el objetivo de impulsar una reducción adicional de la inflación en la Comunidad. Las políticas monetarias diseñadas por las autoridades nacionales fueron consideradas consistentes con este objetivo y adecuadas para aportar un significativo impulso antiinflacionista. Sin embargo, este juicio estaba condicionado a que se cumplieran efectivamente los supuestos de consolidación fiscal y de moderación de los costes salariales, esperados para 1992.

El cumplimiento de estas expectativas es crucial, puesto que la eficacia de las políticas monetarias para alcanzar un nivel estable de precios depende estrechamente de un apoyo adecuado por parte de las

restantes políticas y en primer lugar la presupuestaria; sobre todo dado el deseo de salvaguardar la estabilidad de los tipos de cambio dentro de la Comunidad y la capacidad más limitada de los países para fijar los tipos de interés de acuerdo con las condiciones económicas internas. Ciertamente, en muchos países de la Comunidad es urgente la contención de las presiones de costes que se derivan de peticiones salariales excesivas, la mejora de la combinación de políticas mediante la reducción de los déficit presupuestarios y la aplicación de medidas de oferta que favorezcan la eficiencia de las fuerzas del mercado. Es crucial que se lleven a cabo esfuerzos decididos en estos campos, no sólo para asegurar el progreso hacia la estabilidad de precios y lograr la reanudación de un crecimiento económico sostenido en 1992, sino también para impulsar el grado de convergencia necesario para sostener a largo plazo las actuales paridades centrales del SME y demostrar la decisión de cumplir las condiciones para el acceso a la tercera fase de la UEM.

* * * * *

La primera parte del Informe se centra en el trabajo del Comité de Gobernadores. En el primer capítulo se describen con detalle las actividades del Comité. El segundo capítulo examina la evolución monetaria y financiera de la Comunidad desde el comienzo de la primera fase de la UEM. El tercer capítulo señala las características principales de las nuevas instituciones monetarias que se establecerán de acuerdo con el Tratado de Unión Europea. La segunda parte del Informe proporciona una descripción global de la estructura y la organización del Comité de Gobernadores.

PARTE A

CUESTIONES MONETARIAS Y EL PAPEL DEL COMITE DE GOBERNADORES

I. ACTIVIDADES DEL COMITE DE GOBERNADORES

Desde el inicio de la primera fase de la UEM, el Comité de Gobernadores ha adoptado medidas adicionales para reforzar la coordinación de las políticas monetarias nacionales. Además, el Comité se ha concentrado en el seguimiento de los desarrollos ocurridos en el seno del Sistema Monetario Europeo (SME); en los requerimientos institucionales para el acceso a la segunda y tercera fases de la UEM; en cuestiones relativas a la supervisión bancaria y al sistema de pagos; y en las relaciones con países no comunitarios. El Comité ha estado asistido por el Comité de Alternos, por los subcomités y algunos grupos de trabajo, y por el Secretariado y la Unidad Económica (véase Parte B del Informe).

1. COORDINACION DE LAS POLITICAS MONETARIAS

El Comité de Gobernadores ha intensificado sus esfuerzos para promover la coordinación de las políticas monetarias nacionales, de acuerdo con el mandato revisado de marzo de 1990 (véase Anexo I). Con este fin, ha establecido un sistema común para el seguimiento de las políticas monetarias, que incluye exámenes regulares basados en un conjunto de indicadores mutuamente consistentes, seleccionados de común acuerdo.

Se ha puesto un énfasis especial en la intensificación del análisis prospectivo de las tendencias económicas y monetarias en la Comunidad. Cada otoño, antes de que las decisiones finales sean adoptadas por las autoridades nacionales, el Comité valora las intenciones de las políticas monetarias nacionales para el año siguiente. Este ejercicio "ex-ante" conlleva, en particular, una evaluación de la mutua compatibilidad de los objetivos intermedios formulados de las políticas monetarias nacionales y de su consistencia con el objetivo de convergencia a la baja de las tasas de inflación en el seno de la Comunidad, teniendo en cuenta el deseo de preservar la estabilidad del tipo de cambio.

La evaluación "ex-ante" se complementa con ejercicios de vigilancia "ex-post" en los que se compara el comportamiento de los indicadores económicos y monetarios con las proyecciones iniciales. Se

analizan tanto las causas de las desviaciones como la necesidad y la posibilidad de medidas correctoras. Adicionalmente, el Comité de Gobernadores ha mantenido la práctica habitual de estudiar en detalle, una vez al año, los desarrollos de las finanzas públicas y sus implicaciones para la conducción de la política monetaria.

Los ejercicios "ex-ante" y "ex-post" utilizan un conjunto de indicadores comúnmente acordado y permiten, por otro lado, a cada banco central tener en cuenta las valoraciones de otros bancos centrales de la Comunidad. Para asegurar la consistencia de las proyecciones nacionales, las previsiones se basan en la actualidad en un escenario económico y financiero externo a la Comunidad común. Se está prestando, también, atención al desarrollo de indicadores económicos para el conjunto de la Comunidad, al análisis de la comparabilidad de las estadísticas monetarias, y a la introducción de mejoras en la estructura analítica para la interpretación de los agregados monetarios y de sus contrapartidas internas y externa.

En relación con esto último, se ha dado un primer paso en la mejora de la consistencia de las definiciones de los agregados monetarios amplios, teniendo no obstante en cuenta las diferencias en las estructuras financieras nacionales y su funcionamiento, así como la necesidad de preservar la estabilidad de la relación entre los agregados monetarios nacionales y los objetivos últimos de la política monetaria (véase Anexo II). Algunos de los países miembros han decidido adoptar ya las definiciones revisadas.

2. SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCION DEL SME

Una de las tareas principales del Comité de Gobernadores es supervisar el funcionamiento del SME. Esta función incluye el seguimiento conjunto de la evolución de las políticas monetaria y cambiaria, así como el análisis de los restantes factores que afectan al funcionamiento del mecanismo de cambios del SME.

Este seguimiento se ajusta al procedimiento establecido por el llamado acuerdo de Basilea/Nyborg de 1987. Cada mes, se examina la evolución de los tipos de cambios y se revisan los instrumentos utilizados para contrarrestar las tensiones de los mercados cambiarios. Esta revisión tiene en cuenta los acontecimientos económicos y el acuerdo de que los instrumentos disponibles para reducir las tensiones (intervención, movimientos cambiarios dentro de la banda y variaciones en los tipos de interés) se deben usar de manera flexible y concertada con el objeto de reforzar la estabilidad de tipos en el interior del mecanismo de cambios.

Con el paso a la primera fase de la UEM, el Comité de Gobernadores ha complementado el ejercicio mensual de seguimiento con un examen anual del funcionamiento del SME. El primer examen de esta naturaleza tuvo lugar en diciembre de 1991 y cubrió todos los aspectos de su operativa, así como también algunas cuestiones de las políticas cambiarias actuales y previsibles.

Los desarrollos en el uso del ecu privado han sido estudiados anualmente desde 1984. Estos exámenes incluyen consideraciones sobre las implicaciones monetarias del uso financiero creciente del ecu, la compatibilidad de las medidas tomadas por las autoridades comunitarias y nacionales y la importancia de los obstáculos administrativos y legales para el uso privado del ecu. La importancia de este examen ha aumentado dada la rápida expansión del mercado (véase capítulo II, sección 2.5) y la transformación del ecu ceca en la moneda común en la tercera fase de la UEM.

3. TAREAS RELATIVAS AL PERIODO DE TRANSICION HACIA LA FASE FINAL DE LA UEM

En junio de 1989, en su reunión de Madrid, el Consejo Europeo pidió a las instituciones competentes de la Comunidad, incluyendo al Comité de Gobernadores, que llevara a cabo el trabajo preparatorio para la organización de una Conferencia Intergubernamental que estableciera las fases subsiguientes de la UEM. De acuerdo con este mandato, el Comité de Gobernadores sometió a la Conferencia Intergubernamental sobre la UEM, el

27 de noviembre de 1990, la propuesta de un Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo (BCE). En el curso de la Conferencia Intergubernamental, el Comité de Gobernadores incorporó otras propuestas que cubrían aspectos más técnicos, así como las disposiciones relativas a la transición a la fase final de la UEM. Asimismo, el 30 de octubre de 1991, el Comité de Gobernadores presentó su propuesta de Estatuto del Instituto Monetario Europeo (IME).

Junto a este trabajo preparatorio, el Comité de Gobernadores siguió estrechamente el desarrollo de la Conferencia Intergubernamental y prestó asesoramiento en las áreas de su competencia. De acuerdo con el procedimiento de consulta previsto en el artículo 102 A del Tratado de la CE, en noviembre de 1991, el Comité expresó su opinión sobre la propuesta de la Presidencia Holandesa de un Tratado sobre la UEM.

El Comité de Gobernadores ha observado con satisfacción que su trabajo preparatorio fue bien acogido por la Conferencia Intergubernamental y que los textos acordados por los Jefes de Estado o de Gobierno, en Maastricht, en diciembre de 1991, reflejaban estrechamente las propuestas del Comité (véase Capítulo III).

4. CUESTIONES RELACIONADAS CON LA SUPERVISION BANCARIA Y EL SISTEMA DE PAGOS

El mandato revisado insta al Comité de Gobernadores a mantener consultas sobre aquellas cuestiones que afectan a la estabilidad de las instituciones y los mercados financieros que están bajo la competencia de los bancos centrales. En este contexto, el Comité ha analizado ciertas cuestiones planteadas en las áreas de supervisión bancaria y sistemas de pagos.

En el campo de la supervisión bancaria, el Comité de Gobernadores ha considerado un abanico de aspectos específicos de diferentes instituciones. En particular, el cierre del BCCI ha llevado al Comité a analizar las implicaciones de este caso para la supervisión

bancaria internacional en conexión con las instituciones supervisoras competentes.

Por otra parte, la actividad del Comité se ha centrado en dos temas principales. El primero referido a la supervisión de los conglomerados que contienen un banco. En concreto, la posible falta de transparencia de la estructura y las operaciones de un grupo pueden hacer difícil a los supervisores la obtención de una visión financiera global del mismo. Esta cuestión es particularmente importante dados los posibles riesgos de contagio de los problemas que puedan surgir en una parte del conglomerado. Se concluyó que la consideración de estos riesgos requiere que los supervisores bancarios mantengan intercambios de puntos de vista con otras entidades reguladoras, especialmente con aquellas encargadas de la supervisión de los mercados de valores y de los seguros.

El otro tema destacado fue la definición de criterios comunes en relación a la aplicación de la Segunda Directiva sobre Coordinación Bancaria, que entrará en vigor el día 1 de enero de 1993. Con anterioridad a esta fecha, deben resolverse algunos problemas prácticos referidos a las respectivas responsabilidades futuras de los supervisores, tanto de los países donde las instituciones bancarias están operando como de aquellos en los que está localizada su sede central. En este contexto, el "Grupo de Contacto" -un grupo informal de altos responsables de la supervisión bancaria en la CEE- ha suministrado valiosa asistencia técnica.

En el área de sistemas de pagos, el Comité de Gobernadores también ha abordado una serie de aspectos; parte de esta tarea está siendo preparada actualmente por un grupo de trabajo creado con este propósito.

El primer tema se refiere al diseño y funcionamiento del Sistema de Liquidación y Compensación del ecu, en particular a la cuestión de si los procedimientos vigentes satisfacen los niveles mínimos establecidos a raíz de las propuestas del Grupo de Supervisores Bancarios G-10 sobre programas de compensación interbancaria. Con anterioridad a su implementación, el Comité de Gobernadores examinó los mecanismos de intermediación provistos por el BIS y por algunos bancos centrales

nacionales para asegurar un funcionamiento ordenado de la compensación diaria.

El segundo aspecto se relaciona con el desarrollo del sistema de pagos en el contexto del Mercado Unico y de la UEM. El trabajo que se está realizando en la actualidad tiene carácter básicamente exploratorio , y el Comité de Gobernadores espera extraer algunas conclusiones preliminares en los próximos meses.

Por último, el Comité de Gobernadores expresó su posición sobre el Documento de Discusión de la Comisión, "La realización de Pagos en el Mercado Interior" [COM(90)447]. Discusiones ulteriores se están desarrollando en la actualidad en el seno del Grupo Consultivo de la Comisión en el que el Comité de Gobernadores está representado por delegados de los bancos centrales nacionales.

5. RELACIONES CON BANCOS CENTRALES NO COMUNITARIOS

El Comité de Gobernadores ha continuado promoviendo la cooperación en el terreno de los mercados de cambios entre los bancos centrales de la Comunidad y los bancos centrales de Estados Unidos, Canadá, Japón, Noruega, Suecia, Finlandia, Austria y Suiza. Esta cooperación proporciona un importante canal de información y permite la difusión de datos sobre acontecimientos del mercado de cambios, la intervención y otras operaciones oficiales cambiarias a través del llamado "procedimiento de concertación".

Por otra parte, el Comité de Gobernadores ha mantenido las disposiciones establecidas en 1984 con el Banco de Noruega, que preveen consultas regulares sobre asuntos de interés común. En diciembre de 1990, con posterioridad a la decisión tomada por las autoridades noruegas de vincular el tipo de cambio de su moneda con el ecu, los bancos centrales de la Comunidad acordaron ampliar la cooperación bilateral con el Banco de Noruega y establecieron acuerdos swap bilaterales regidos por condiciones uniformes. Estos acuerdos swap, que fueron renovados a su vencimiento, el 31 de diciembre de 1991, permiten el acceso del Banco de Noruega a

financiación a corto plazo para sus necesidades de intervención hasta un equivalente de 2.000 millones de ecus.

Algunos países no pertenecientes al SME han establecido vínculos unilaterales con el ecu, desde el comienzo de la primera fase. Noruega (desde el 22 de octubre de 1990); Suecia (desde el 17 de mayo de 1991) y Finlandia (desde el 7 de junio de 1991) establecieron, unilateralmente, un tipo de cambio fijo entre sus monedas y el ecu. Con la opción elegida por las tres monedas escandinavas, que ha venido a sumarse al vínculo que desde hace muchos años el chelín austriaco mantiene con el marco alemán, se ha ampliado la zona de estabilidad de los tipos de cambio en Europa.

6. COOPERACION CON OTROS ORGANISMOS COMUNITARIOS

En el desempeño de sus tareas y funciones, el Comité de Gobernadores ha colaborado con otros organismos comunitarios. En primer lugar, el Presidente del Comité de Gobernadores ha asistido a las reuniones del Consejo dedicadas a la supervisión multilateral de las políticas económicas de los países miembros, y ha expresado la posición del Comité sobre la consistencia entre la política monetaria y otras políticas económicas. Por otra parte, los Gobernadores participaron en las reuniones informales del Consejo ECOFIN.

En segundo lugar, el Presidente fue invitado en marzo de 1991 a asistir a la reunión del Comité del Parlamento Europeo para asuntos económicos y monetarios y política industrial. El Presidente informó al Comité sobre el trabajo del Comité de Gobernadores en relación con el estatuto del SEBC y del BCE, así como sobre las medidas adoptadas para reforzar la coordinación de las políticas monetarias.

En tercer lugar, se ha mantenido una cooperación estrecha con la Comisión de las Comunidades Europeas. Representantes de la Comisión han asistido a las reuniones del Comité de Gobernadores y del Comité de Alternos, así como a la mayoría de las reuniones de los subcomités y de los grupos de trabajo.

En cuarto lugar, el Comité de Gobernadores ha contribuido al trabajo del Comité de estadísticas monetarias, financieras y de balanza de pagos que fue creado por una Decisión del Consejo en febrero de 1991. Un miembro del Secretariado tiene rango de observador permanente en este Comité, cuyo trabajo tiene como finalidad mejorar la consistencia de la información estadística.

Finalmente, el Comité de Gobernadores ha seguido estrechamente el trabajo del Comité Monetario. La relación con este Comité está asegurada por los representantes de los bancos centrales, quienes en la mayoría de los casos son los Alternos de los Gobernadores.

II. EVOLUCION ECONOMICA E INSTRUMENTACION DE LA POLITICA MONETARIA

1. EL ENTORNO ECONÓMICO DE LA POLÍTICA MONETARIA.

Tras el fuerte impulso mostrado en los últimos años de la década de los ochenta, el crecimiento económico de la Comunidad en su conjunto experimentó una brusca desaceleración en los dos últimos años. Sin embargo, se observan diferencias muy marcadas en los resultados macroeconómicos de los distintos países. Mientras que Alemania occidental mantuvo elevados niveles de actividad, en el resto de la Comunidad se produjo una desaceleración de los ritmos de crecimiento (véase cuadro 1). A pesar de ello, la inflación, que había aumentado en la mayoría de los países en la fase de rápido crecimiento de la demanda, está resultando difícil de erradicar (véase cuadro 2). Durante 1991 la tasa de inflación media de la Comunidad experimentó un descenso, aunque en muchos países la mejoría en este terreno fue modesta y se produjo un aumento de la tasa de inflación en algunos países de inflación tradicionalmente baja. Estos resultados se explican por factores tanto externos a la Comunidad como internos, entre los que cabe incluir la unificación alemana.

1.1 El entorno exterior

Desde mediados de 1990, la actividad económica internacional se ha debilitado más de lo inicialmente esperado, lo que ha provocado un descenso de la demanda de exportaciones procedentes de la Comunidad y ha tenido un efecto negativo sobre el crecimiento económico. En los últimos meses de 1990 y primeros de 1991, la economía norteamericana fue entrando en una coyuntura recesiva, a medida que la confianza del sector privado se veía debilitada por la crisis del Golfo. Posteriormente, las señales de un cambio de tendencia se han visto, con frecuencia, desmentidas por indicadores de una persistente debilidad. Como consecuencia, las perspectivas sobre la política monetaria norteamericana -y sobre los diferenciales de tipos de interés frente a las principales divisas- se han visto sometidas a una gran incertidumbre, que ha provocado, a su vez,

CUADRO 1: EVOLUCION DEL PIB REAL

	Variación porcentual sobre al año anterior			
	media			
	1986-88	1989	1990	1991 a)
Bélgica	2,9	3,8	3,7	1,4
Dinamarca	1,7	0,8	1,7	1,5
Alemania Occidental b)	2,4	3,8	4,5	3,2
Grecia	1,7	3,5	-0,1	1,2
España	4,7	4,8	3,6	2,5
Francia	2,9	4,5	2,8	1,0
Irlanda	2,8	6,4	7,1	1,7
Italia	3,4	3,0	2,0	1,0
Luxemburgo	5,1	7,5	3,9	3,7
Holanda	1,8	4,0	3,9	1,9
Portugal	4,4	5,5	4,2	2,7
Reino Unido	4,3	2,1	0,9	-2,4
CEE:				
media	3,2	3,6	2,8	1,1
SME:				
media	3,2	3,5	2,8	1,0
SME Banda Estrecha:				
media	2,8	3,8	3,2	1,8
Estados Unidos b)	3,5	2,5	1,0	-0,8
Japón b)	4,4	4,7	5,2	4,5

Fuente: CEE: datos nacionales; US y Japón: OCDE

a) Estimaciones

b) PNB

CUADRO 2: EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

	Variación porcentual sobre el año anterior				Tasas sobre dic. anterior	
	media 1986-88	1989	1990	1991	Dic. 90	Dic. 91
Bélgica	1,3	3,1	3,5	3,2	3,5	2,8
Dinamarca	4,1	4,8	2,6	2,4	1,9	2,3
Alemania Occidental	0,5	2,8	2,7	3,5	2,8	4,2
Grecia	17,7	13,7	20,4	18,9	22,8	17,8
España	6,3	6,8	6,7	5,9	6,5	5,5
Francia	2,8	3,6	3,4	3,1	3,4	3,1
Irlanda	3,0	4,0	3,4	3,2	2,7	3,6
Italia	5,2	6,3	6,5	6,4	6,6	6,1
Luxemburgo	0,6	3,4	3,7	3,1	4,4	2,6
Holanda	0,0	1,1	2,5	3,9	2,7	4,9
Portugal	10,3	12,6	13,4	11,4	13,7	9,6
Reino Unido	4,2	7,8	9,5	5,9	9,3	4,5
CEE:						
media	3,6	5,3	5,7	5,1	5,8	4,8
SME:						
media	3,2	5,0	5,3	4,7	5,3	4,5
SME Banda Estrecha:						
media	2,5	3,9	3,9	4,2	4,0	4,3
Estados Unidos	3,2	4,8	5,4	4,3	6,1	3,1
Japón	0,5	2,3	3,1	3,3	3,8	2,7

Fuente: BIS; datos nacionales

intensas fluctuaciones de la cotización del dólar. El moderado crecimiento monetario, junto con otros indicadores que apuntaban a un control de las presiones inflacionistas, impulsaron a la Reserva Federal a relajar las condiciones monetarias en varias ocasiones durante el período analizado, hasta situar los tipos de interés a corto plazo en su reducido nivel actual. Por lo que se refiere a otros países, el ciclo económico de Japón ha sido más suave y retrasado que el norteamericano, mientras que en los países de la EFTA -a los que va a parar una proporción de las exportaciones de la Comunidad mayor que la de Estados Unidos y Japón juntos- la demanda se ha mantenido muy moderada. En cuanto a los países del Centro y Este de Europa, representan todavía una parte relativamente pequeña del comercio exterior de la Comunidad, por lo que los procesos de reforma y los problemas de la antigua Unión Soviética han tenido un impacto económico directo relativamente pequeño en la Comunidad. No obstante, dados los lazos geopolíticos entre ambas regiones y las perspectivas de una creciente integración económica, los mercados financieros comunitarios se han visto en ocasiones afectados por la evolución del bloque de Europa oriental.

La atonía de la economía mundial ha contribuido a una reducción global de las tasas de inflación. Los precios de las materias primas no energéticas experimentaron una abrupta caída en la segunda mitad de 1990, hasta situarse en su nivel más bajo de los últimos tres años, nivel en el que han permanecido durante 1991. La subida del precio del petróleo en el otoño de 1990 tuvo un carácter efímero, de modo que en 1991 el precio medio del petróleo se situó sólo ligeramente por encima del nivel previo a la crisis del Golfo. Además, los márgenes de beneficios en las industrias de bienes manufacturados han sufrido una compresión, como resultado del intento de las empresas de mantener sus cuotas de mercado, tanto en los mercados internos como en los exteriores. La debilidad de los precios mundiales ayudó, por tanto, a moderar las tasas de inflación en la Comunidad.

1.2 La unificación alemana.

La unificación de Alemania, en la segunda mitad de 1990, tuvo un profundo impacto, no sólo en dicho país, sino también en el resto de la Comunidad.

La unificación ha generado una intensa expansión fiscal, con el fin de mantener el nivel de renta y alentar las inversiones en Alemania oriental durante el difícil período de ajuste. La producción de Alemania oriental cayó bruscamente, aunque recientemente han aparecido algunos signos de recuperación. A pesar del desplome de la producción interna, la demanda del este de Alemania experimentó un fuerte aumento tras la unificación, financiada básicamente por transferencias públicas. Este aumento de la demanda tuvo lugar en un momento en que la economía de Alemania occidental se encontraba ya en un nivel elevado de utilización de la capacidad productiva. Como consecuencia, el estímulo procedente de la unificación no sólo impulsó la producción en Alemania sino también la actividad en otros países de la Comunidad. El aumento de la demanda ha generado un fuerte incremento de las importaciones alemanas, y una desviación de las exportaciones en 1990 y en la primera mitad de 1991. En consecuencia, todos los países comunitarios han mejorado su saldo comercial bilateral con Alemania, en algunos casos en magnitudes superiores al 1% del PIB. Al mismo tiempo, la fortaleza de la demanda en Alemania alimentó las presiones inflacionistas internas. Dichas presiones fueron combatidas mediante varias subidas de tipos de interés, que han afectado también a los tipos de interés del resto de la Comunidad.

1.3 Resultados económicos y convergencia nominal en la Comunidad.

A pesar del aumento de la producción en Alemania, la fase descendente del ciclo en el conjunto de la Comunidad ha sido más intensa de lo que se esperaba a mediados de 1990, como consecuencia de la desaceleración de los mercados exteriores y de la debilidad del gasto interior, relacionada a su vez con el mantenimiento de los tipos de interés reales en niveles elevados y la sólo escasa recuperación de la confianza de los consumidores tras la guerra del Golfo. Después de seis años de crecimiento relativamente fuerte, el PIB real de la Comunidad aumentó sólo un 1,1% en 1991, la menor tasa desde 1982. A medida que se debilitaba la actividad, el desempleo en la Comunidad fue aumentando.

La evolución a nivel agregado esconde unas crecientes diferencias cíclicas entre los países miembros. El nivel de actividad

económica se ha mantenido elevado en Alemania occidental, aunque con tendencia a la baja a lo largo de 1991, evolución que contrasta marcadamente con la recesión experimentada por el Reino Unido. En otros países, el crecimiento económico disminuyó fuertemente, aunque se mantuvo por encima del 2% en España, Luxemburgo y Portugal. La única excepción al menor ritmo de crecimiento económico fue Grecia, donde el nivel de actividad se recuperó ligeramente.

Desde el inicio de la primera fase de la UEM, tanto la tasa de inflación media de la Comunidad como su dispersión entre países se han reducido ligeramente. No obstante, para 1991 en su conjunto, la tasa de inflación media ponderada de la Comunidad -en términos de precios al consumo- disminuyó tan sólo hasta el 5%, tasa claramente superior a los niveles, inferiores al 4%, registrados en el período entre 1986 y 1988. Aunque algunos efectos externos y el menor ritmo de actividad económica han contribuido, en general, a la reducción de la inflación, el crecimiento persistentemente elevado de los salarios y la inadecuada consolidación fiscal en muchos países impidieron progresos más significativos (véanse cuadros 3 y 4). Además, las rigideces estructurales, entre las que se encuentra la insuficiente flexibilidad del mercado de trabajo, continuaron dificultando el proceso de reducción de la inflación. En los países de tasa de inflación más elevada, el ritmo de aumento de los precios fue muy inferior en los sectores más expuestos a la competencia exterior que en los segmentos más protegidos de la economía.

La convergencia en los resultados inflacionistas de la Comunidad no se ha realizado de la manera más deseable, ya que se ha debido, en parte, al aumento de la inflación en Alemania y Holanda, los países de la Comunidad con los mejores resultados, históricamente, en términos de estabilidad de precios. Este deterioro fue el reflejo de un significativo aumento de los salarios, así como de aumentos de impuestos y otros precios fijados por el sector público. Con la excepción de Italia, donde el crecimiento medio de los precios se mantuvo, en 1991, aproximadamente en torno a una tasa constante, el resto de los países de la Comunidad consiguieron reducir la inflación en 1991, aunque en medida diversa. Así, en los cinco países que -junto con Alemania y Holanda- partían de tasas más bajas en 1990 (Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda

CUADRO 3: EVOLUCION DE LOS SALARIOS (REMUNERACION POR EMPLEADO) a)

	Variación porcentual sobre al año anterior			
	media			
	1986-88	1989	1990	1991 b)
Bélgica	2,9	3,6	5,9	5,4
Dinamarca	5,7	3,8	3,4	3,2
Alemania Occidental	3,2	3,0	4,7	6,2
Grecia	13,9	17,8	20,0	16,1
España	7,7	6,3	7,9	8,7
Francia	4,6	4,6	5,4	4,7
Irlanda	5,4	6,5	3,8	7,0
Italia	8,2	8,7	10,4	8,3
Luxemburgo	3,7	6,5	5,2	4,7
Holanda	2,2	0,8	3,3	4,4
Portugal	17,6	16,4	18,4	17,8
Reino Unido	8,2	9,1	9,7	8,2
CEE:				
media	6,1	6,2	7,5	7,1
SME:				
media	5,8	5,9	7,1	6,8
SME Banda Estrecha:				
media	4,9	4,9	6,3	6,1
Estados Unidos c)	4,3	2,9	3,8	4,0
Japón c)	3,2	3,9	4,5	3,8

Fuente: CEE: datos nacionales; US y Japón: OCDE

a) Total de la economía, incremento en términos nominales

b) Estimaciones

c) Los datos se refieren sólo al sector empresarial, por lo que pueden no ser directamente comparables con los datos de los países comunitarios.

CUADRO 4: NECESIDADES DE FINANCIACION DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS a)

	Porcentaje del PIB nominal			
	media 1986-88	1989	1990	1991 b)
Bélgica	7,6	6,5	5,5	6,3
Dinamarca	-2,1	0,5	1,4	1,8
Alemania c)	2,4	1,2	4,6	3,7
Grecia	13,1	17,2	17,6	15,9
España	4,1	2,8	4,0	4,4
Francia	2,1	1,2	1,7	1,5
Irlanda	8,5	2,2	2,6	2,4
Italia	11,1	10,0	10,6	10,2
Luxemburgo	-2,2	-3,2	-3,3	-1,1
Holanda	6,9	5,3	4,7	4,0
Portugal	10,7	6,1	6,0	5,4
Reino Unido	-0,5	-2,1	0,6	1,8
CEE:				
media	4,0	2,9	4,5	4,3
SME:				
media	3,9	2,7	4,3	4,2
SME Banda Estrecha:				
media	4,9	3,8	5,2	4,7
Estados Unidos	2,6	1,7	2,4	2,7
Japón	-0,4	-2,4	-2,7	-2,3

Fuente: CEE: datos nacionales; US y Japón: OCDE

a) Los números negativos indican un superávit fiscal

b) Estimación

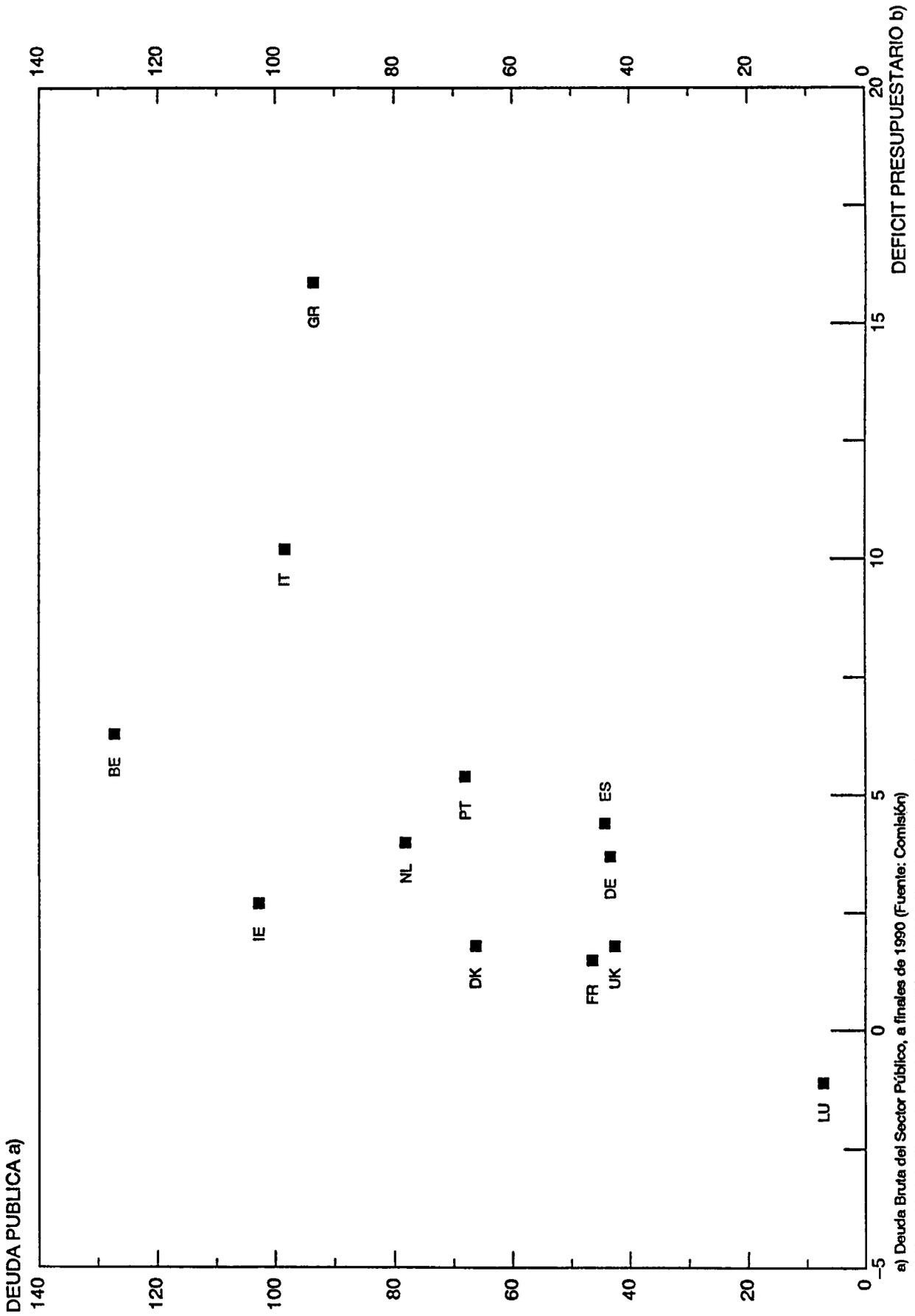
c) Hasta 1989 sólomente Alemania Occidental. En 1990 las necesidades de financiación se refieren a la Alemania unificada, mientras que el PNB es el de Alemania Occidental. En 1991 los datos corresponden a la Alemania unificada.

y Luxemburgo), la mejora se limitó a un máximo de medio punto, y en muchos casos fue inferior. Dinamarca registró el ritmo de inflación más bajo en 1991, con un 2,4%. Por lo que se refiere al resto de los países, la inflación experimentó una fuerte caída en el Reino Unido, tras la incorporación de la libra esterlina al SME, en un contexto de actividad económica débil; un descenso sostenido, pero lento, en España; y una reducción de entre 1 y 2 puntos en términos medios anuales en Grecia y Portugal, países que, sin embargo, registraron recortes mucho más acusados a lo largo del año.

La tendencia a una reducción gradual de los déficit fiscales, experimentada en los últimos años ochenta, parece mostrar un cambio de signo en los dos últimos años en algunos países. Aunque el déficit se mantuvo bajo en algunos países, el saldo presupuestario conjunto de las Administraciones Públicas aumentó desde un 3% del PIB comunitario en 1989 hasta alrededor del 4,5% en 1990, nivel próximo al que se mantuvo en 1991. Este deterioro de los resultados fiscales puede atribuirse a varios factores: la unificación alemana; el menor crecimiento económico; y, en algunos países, el desbordamiento del gasto público. Las diferencias en las posiciones presupuestarias de los Estados miembros siguieron siendo sustanciales (véase gráfico 2). Mientras cinco países mantuvieron déficit de las Administraciones Públicas inferiores al 3% del PIB en 1991, en el otro extremo Italia alcanzó un déficit alrededor del 10%, y Grecia del 15%. Los niveles de endeudamiento del sector público presentan marcadas diferencias, y en tres países de la Comunidad se mantienen por encima del 100% del PIB.

Los desequilibrios por cuenta corriente de Alemania y el Reino Unido se redujeron sustancialmente en los dos últimos años (véase cuadro 5). En Alemania, la expansión fiscal asociada a la unificación absorbió el elevado superávit de ahorro nacional, que existía con anterioridad. Como consecuencia, el saldo por cuenta corriente pasó de un superávit del 5% del PIB en 1989 a un déficit de más del 1% en 1991. En el Reino Unido, la recuperación del ahorro de las familias y la caída de la inversión empresarial se tradujeron en un acusado descenso del déficit corriente. En Grecia el déficit se redujo desde más del 5% del PIB en 1990 hasta el 2% en 1991. En el resto de la Comunidad, cabe destacar el mantenimiento de un

GRAFICO 2: POSICIONES PRESUPUESTARIAS EN LA COMUNIDAD
(en porcentaje del PIB/PNB nominal)



a) Deuda Bruta del Sector Público, a finales de 1990 (Fuente: Comisión)
b) Necesidad de Financiación del Sector Público, 1991 (Fuentes: Nacionales)

CUADRO 5: BALANZAS POR CUENTA CORRIENTE a)

	Porcentaje del PIB nominal			
	media 1986-88	1989	1990	1991 b)
Bélgica-Luxemburgo	2,3	2,3	1,9	2,0
Dinamarca	-3,2	-1,1	1,1	1,7
Alemania c) d)	4,3	4,8	3,1	-1,2
Grecia	-2,9	-4,7	-5,4	-2,1
España	0,3	-2,9	-3,4	-3,0
Francia	-0,2	-0,5	-0,7	-0,5
Irlanda	0,2	1,5	3,4	4,8
Italia	-0,1	-1,2	-1,3	-1,7
Holanda	2,3	3,8	3,9	3,9
Portugal	0,9	0,4	-0,1	-1,1
Reino Unido	-1,7	-4,7	-3,2	-1,2
CEE:				
media	0,8	0,0	-0,2	-0,9
SME:				
media	0,8	0,1	-0,1	-0,8
SME Banda Estrecha:				
media	1,5	1,5	0,9	-0,5
Estados Unidos c)	-3,2	-2,0	-1,7	-0,1
Japón c)	3,5	2,0	1,2	2,1

Fuente: CEE: datos nacionales; US y Japón: OCDE

a) Los números negativos indican un déficit

b) Estimación

c) En porcentaje del PNB nominal

d) Hasta junio de 1990 sólo Alemania Occidental

déficit por cuenta corriente elevado en España, financiado por significativas entradas de capital a largo plazo, atraídas por ventajosas oportunidades de inversión. Holanda ha continuado registrando un sustancial superávit por cuenta corriente.

2. EVOLUCION MONETARIA Y CAMBIARIA

En la primera fase de la UEM, aunque la responsabilidad sobre la política monetaria permanece en manos de las autoridades nacionales, la liberalización de los movimientos de capitales y la rápida integración financiera han aumentado la interdependencia de las políticas nacionales, en el contexto del SME. La mayoría de los indicadores sugieren que las políticas monetarias se han mantenido firmes desde el inicio de la primera fase y han favorecido, por tanto, el progreso hacia tasas de inflación más bajas, en un contexto de estabilidad cambiaria. Sin embargo, en muchos países miembros, la evolución de los salarios y los resultados fiscales no han apoyado suficientemente a las políticas monetarias.

2.1 El tono de la política monetaria

Los desfases largos y variables en la transmisión de las políticas monetarias aconsejan que la evaluación del tono de éstas se realice a partir del análisis de las tendencias a medio plazo. La evolución de los agregados monetarios y los tipos de interés proporciona una valiosa evidencia en este sentido.

Agregados monetarios

Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios amplios relevantes han experimentado una moderación en la mayor parte de los países en los dos últimos años (véase cuadro 6). Igualmente, han experimentado una desaceleración los agregados monetarios que han sido armonizados para uso interno del Comité de Gobernadores (véase el Anexo II). La reducción del

CUADRO 6: EVOLUCION DE LOS AGREGADOS MONETARIOS AMPLIOS a)

	Variación porcentual IV trimestre sobre IV trimestre			
	media 1986-88	1989	1990	1991
Bélgica	9,8	10,5	6,9	7,3
Dinamarca	5,9	4,3	8,1	5,7
Alemania b)	6,7	4,7	5,6	5,2
Grecia	22,4	23,8	15,1	7,2
España	14,2	15,3	10,4	11,3
Francia	8,4	9,1	8,1	4,1
Irlanda	4,8	4,6	16,7	5,2
Italia	9,1	8,8	9,9	8,3
Holanda	4,8	13,0	6,8	5,8
Portugal	20,3	7,7	16,0	15,0
Reino Unido	16,5	18,9	12,1	5,5
Estados Unidos	6,2	4,7	3,8	2,7
Japón	10,2	10,5	9,2	3,1

Fuente: BIS y datos nacionales

a) Las definiciones nacionales de agregados monetarios amplios no son lo suficientemente similares como para ser agregadas a nivel comunitario (véase Anexo II). Se han seleccionado los siguientes agregados: Bélgica: M4e; Dinamarca: M Nacional; Alemania: M3; Grecia: M3; España: nuevo ALP; Francia: nuevo M3; Irlanda: M3; Italia: M2; Holanda: M3; Portugal: L-; Reino Unido: M4; Estados Unidos: M2; Japón: M2+CD

b) Hasta 1990, sólo Alemania Occidental

crecimiento monetario, aunque es en parte imputable al debilitamiento de la actividad económica, indica que las políticas monetarias tendieron a ejercer una presión a la baja sobre las tasas de inflación.

En los países que anuncian objetivos de crecimiento monetario, éste se ha situado, por lo general, dentro o cerca de las bandas publicadas durante este período (véase cuadro 7). Sin embargo, en Alemania, el crecimiento monetario se aceleró a finales de 1991, impulsado por una fuerte demanda de crédito, de forma que el objetivo fue rebasado. En España, la superación de los objetivos en 1991 fue consecuencia, en parte, de las entradas de capital. En un entorno de expectativas cambiarias estables y liberalización de los movimientos de capitales, dichas entradas de capital fueron inducidas, en última instancia, por las elevadas necesidades de financiación del sector público. Un mecanismo similar condujo también a una superación de los objetivos en Italia en 1990 y en Portugal en 1991. Además, los cambios en las decisiones de cartera, relacionados, con frecuencia, con la desregulación e innovación financiera o con modificaciones en la fiscalidad, explicaron, en parte, las desviaciones de los objetivos en ambas direcciones, como las registradas en Grecia, España, Francia e Italia. La superación de las distorsiones producidas por los desplazamientos financieros fue uno de los factores más importantes que condujeron a la revisión de las definiciones nacionales de los agregados monetarios en varios países.

Los tipos de interés

En los dos años previos a la entrada en la primera fase de la UEM tuvo lugar un significativo endurecimiento de las políticas monetarias en la Comunidad, con el fin de contrarrestar el reavivamiento de las tensiones inflacionistas que se produjo como resultado del rápido crecimiento de la demanda. Durante 1988 y 1989, los tipos de interés nominales a tres meses subieron, por término medio, en torno a 3 puntos porcentuales; estos aumentos fueron particularmente intensos en el Reino Unido y España, países en los que era más evidente el recalentamiento de la economía (véase gráfico 3). El aumento de los tipos de interés a corto plazo excedió, en este período, al aumento del ritmo de inflación.

CUADRO 7: OBJETIVOS MONETARIOS Y RESULTADOS a)

A. Países que fijan objetivos para el crecimiento de la oferta monetaria

Variable objetivo	1990		1991		1992	
	Objetivo	Resultado	Objetivo	Resultado	Objetivo	Resultado
	Alemania	M3	4-6	5,6	3-5 b)	5,2
Grecia	M3	19-21	14,2	14-16	11,7 (8,3) e)	9-12 d)
España	M3	-	-	-	-	7-11 d)
Francia	ALP	6,5-9,5	11,3	7-11	12,1 (10,9) e)	8-11 d)
	M2	3,5-5,5	-0,5	-	-	-
	M3	-	-	5-7 d)	4,1	4-6
Italia	M2	6-9	9,9	5-8	8,9	5-7 d)
Portugal	M3	-	-	-	-	12-15 d)
	L-	-	11,5	12	15,2	12-16
Reino Unido	M0	1-5	2,5	0-4	2,8 Dic. c)	-

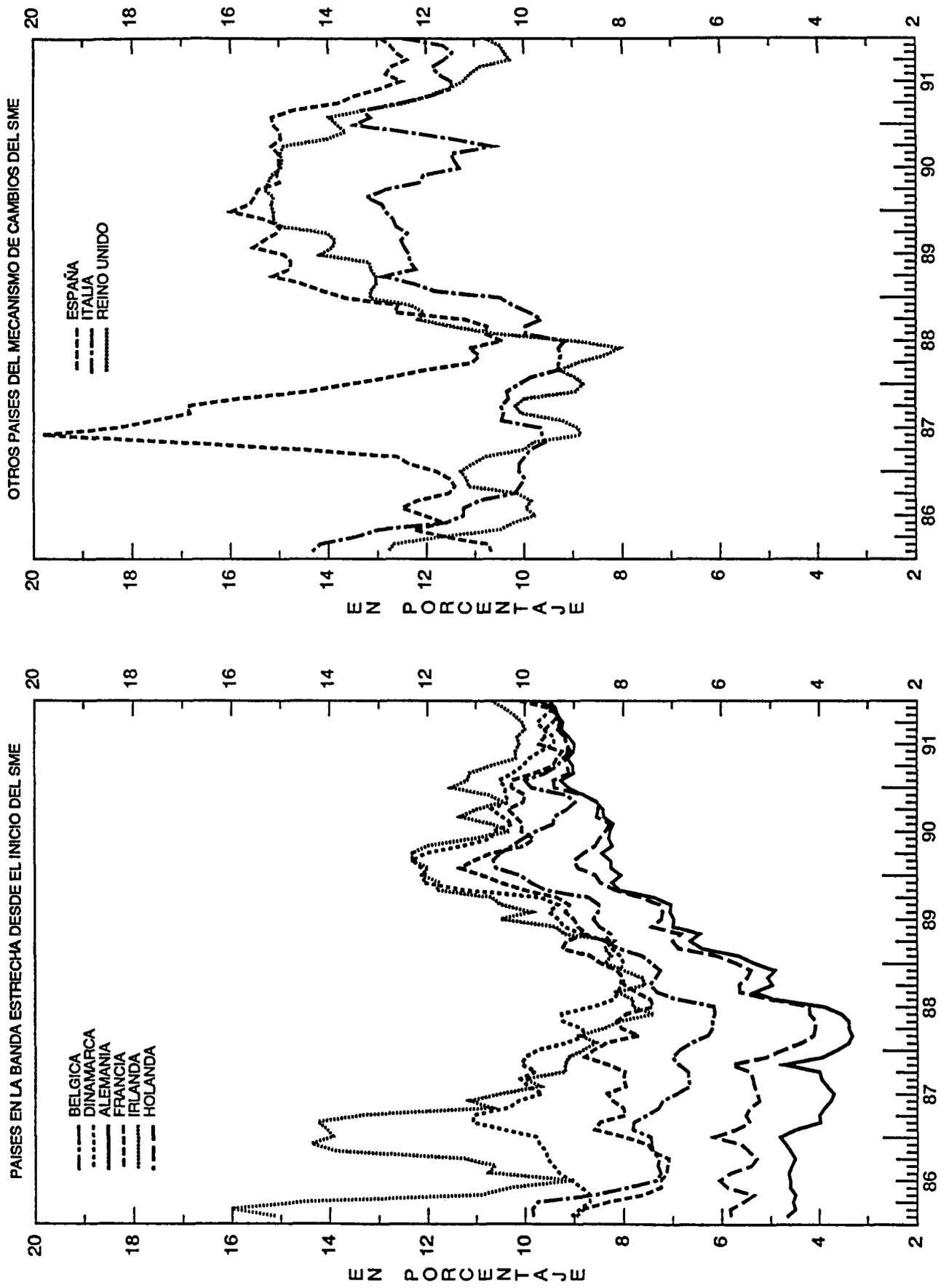
B. Países que fijan objetivos para el crecimiento de la creación interna de la oferta monetaria

Variable objetivo	1990		1991		1992	
	Objetivo	Resultado	Objetivo	Resultado	Objetivo	Resultado
	Dinamarca	DMC f)	-	-0,9	4-7	1,3
Holanda	DMC Bancos f)	6	6	7-8	11,0	7-8

Fuente: datos nacionales "-" objetivo no fijado

- a) Los objetivos se fijan para el año natural (IV trimestre/IV trimestre o dic/dic) excepto en el Reino Unido (marzo/marzo). Las columnas de resultados para 1990 y 1991 muestran la correspondiente tasa de crecimiento de la variable respectiva. Bélgica, Irlanda y Luxemburgo no fijan ningún objetivo monetario.
- b) Objetivo revisado a mitad del año desde la banda del 4%-6% que se fijó inicialmente.
- c) Variación porcentual anualizada entre el período base y el último mes.
- d) El objetivo se refiere a la definición revisada del agregado
- e) Las cifras entre paréntesis se refieren al resultado en 1991 de las definiciones revisadas introducidas a partir de 1992.
- f) Creación interna de dinero (Dinamarca: crecimiento de "préstamos a residentes en moneda nacional + saldo de bonos denominados en moneda nacional-Depósitos especiales". Holanda: crecimiento de "préstamos al sector privado + préstamos a largo plazo al sector público - pasivos internos no monetarios).

GRAFICO 3: TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO EN LOS PAISES DEL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME *)



*) Tipo de mercado monetario nacional a 3 meses.

Posteriormente, los tipos de interés se han mantenido bastante elevados en los países adheridos a la banda estrecha del mecanismo de cambios del SME. De hecho, los tipos de interés han aumentado significativamente en Alemania y Holanda en los dieciocho meses del período analizado. En el resto de los países de la banda estrecha, los tipos a finales de 1991 se han vuelto a situar alrededor de sus niveles de mediados de 1990, aunque en el período transcurrido entre ambas fechas se han producido diversos movimientos que, a grandes rasgos, han tendido a compensarse (véase gráfico 4). Así, a finales de 1990 se registró un generalizado ascenso de los tipos a corto plazo, impulsado por la preocupación sobre la evolución de los precios, en parte atribuible a la subida del precio del petróleo como resultado de la crisis del Golfo, pero también derivada de la adversa evolución de los salarios y la ampliación de los déficit presupuestarios, especialmente en Alemania. A principios de 1991, a medida que el precio del petróleo volvía al nivel previo a la crisis del Golfo, la mayoría de los países de la Comunidad tendió a situar los tipos de interés a corto plazo en niveles más bajos, aunque en Alemania y Holanda los tipos se mantuvieron aproximadamente constantes, debido a la persistencia de fuertes presiones inflacionistas. En el resto de los países de la banda estrecha, los tipos oficiales se aproximaron significativamente al nivel -más bajo- de los tipos alemanes, a medida que remitían las presiones inflacionistas y se deterioraban las perspectivas de crecimiento, y dado un clima de los mercados favorable a la convergencia de los tipos nominales. Como resultado, los diferenciales de tipos de interés frente al marco alemán se redujeron hasta niveles históricamente bajos y, en algunos casos, fueron en buena medida eliminados en la primera mitad de 1991 (véase gráfico 3). En la segunda mitad de dicho año, la persistencia de tensiones inflacionistas y el fuerte crecimiento monetario en Alemania impulsaron ascensos adicionales de los tipos de interés oficiales. Dado que los mercados de cambios parecían opinar que la reducción de los diferenciales de tipos de interés había alcanzado un límite, los aumentos en los tipos alemanes fueron acompañados por ascensos de los tipos en otros países ligados a la banda estrecha; en algunos casos los diferenciales de tipos de interés se ampliaron temporalmente.

En los dos países -el Reino Unido y España- cuyas monedas participan en la banda ancha del SME, y cuyos tipos de interés habían

GRAFICO 4: EVOLUCION RECIENTE DE LOS TIPOS DE INTERES

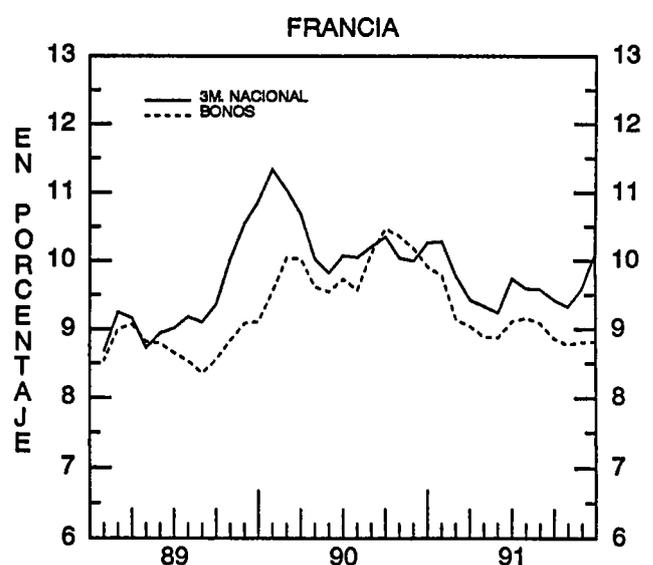
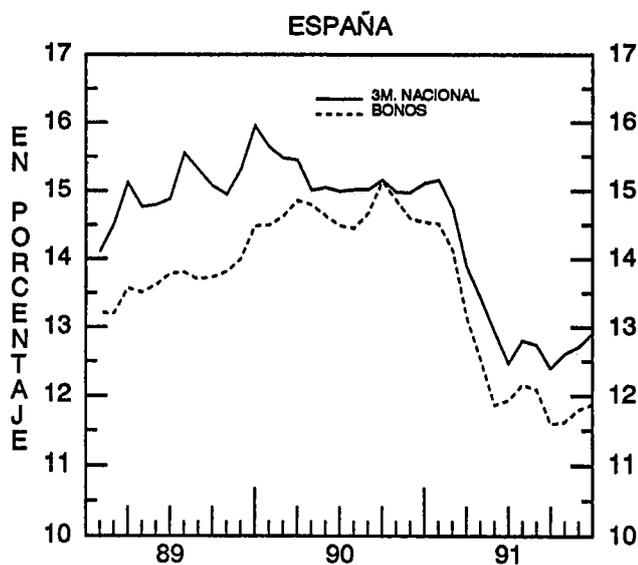
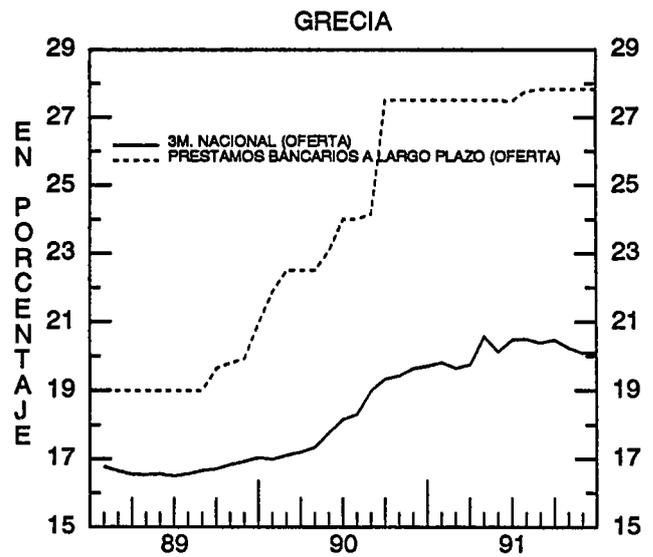
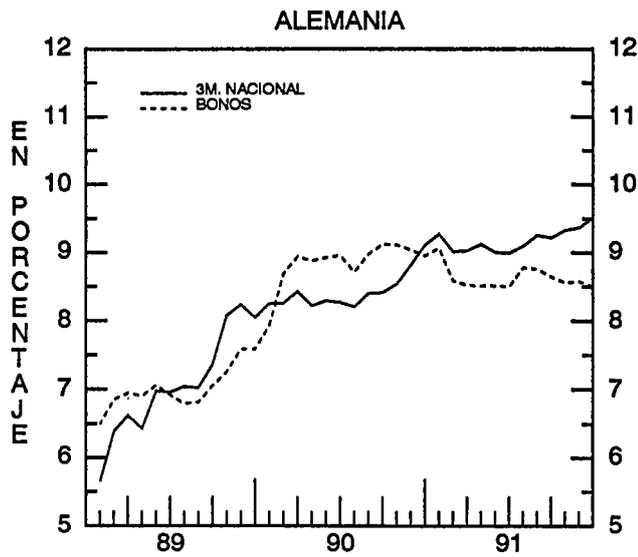
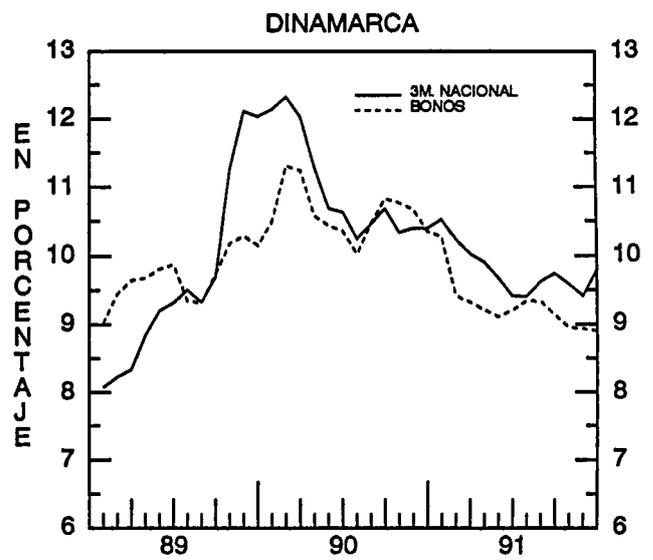
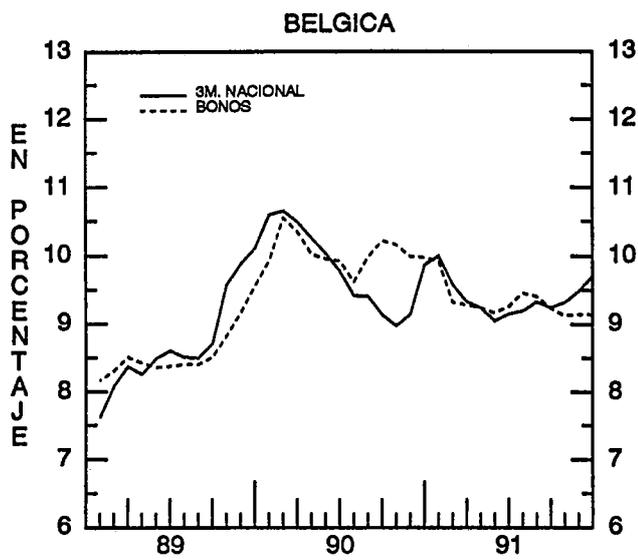
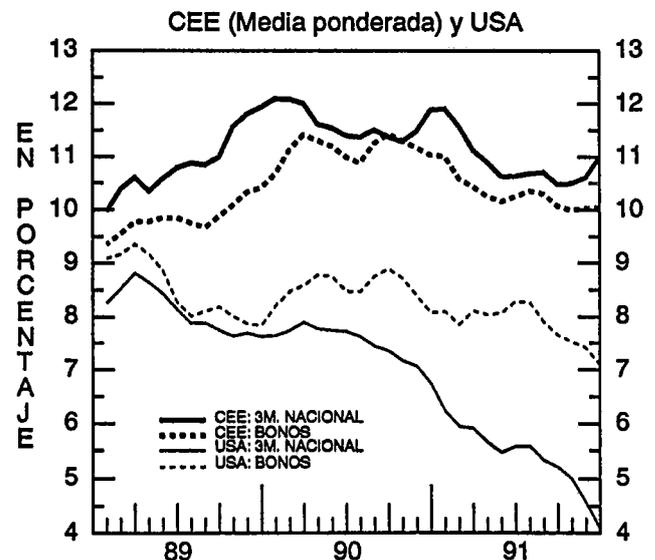
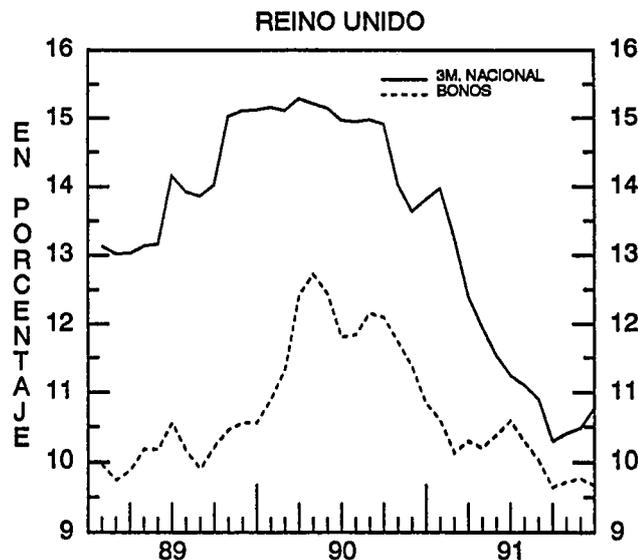
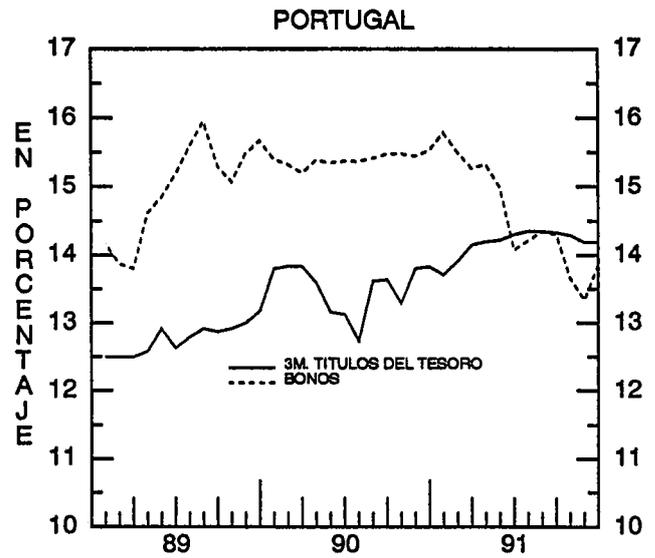
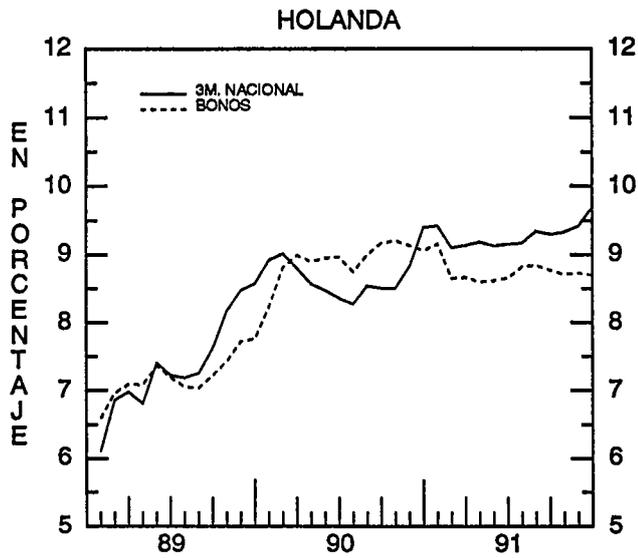
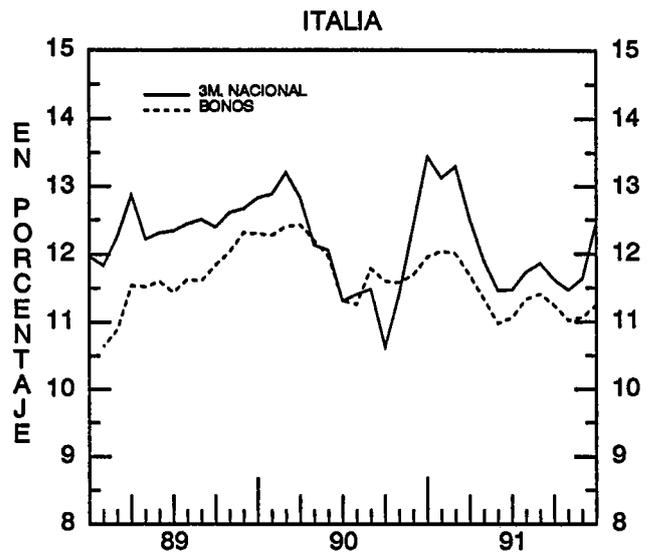
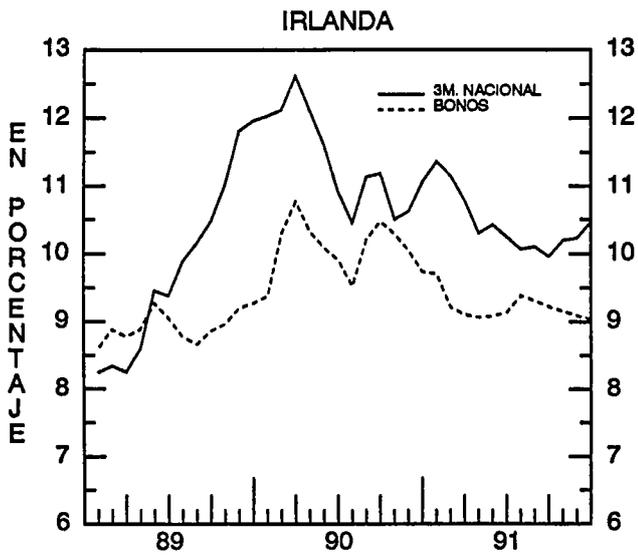


GRAFICO 4: (continuación)



experimentado un aumento particularmente fuerte en 1988 y 1989, los tipos a corto plazo se redujeron significativamente desde el inicio de la primera fase de la UEM. Esta caída fue consecuencia de los progresos realizados en la reducción del ritmo de inflación y, en el caso de España, también de la fortaleza de la peseta. En la segunda mitad de 1991 aparecieron algunos signos de que el acortamiento de los diferenciales entre la libra esterlina y las monedas de la banda estrecha estaba acercándose a su límite.

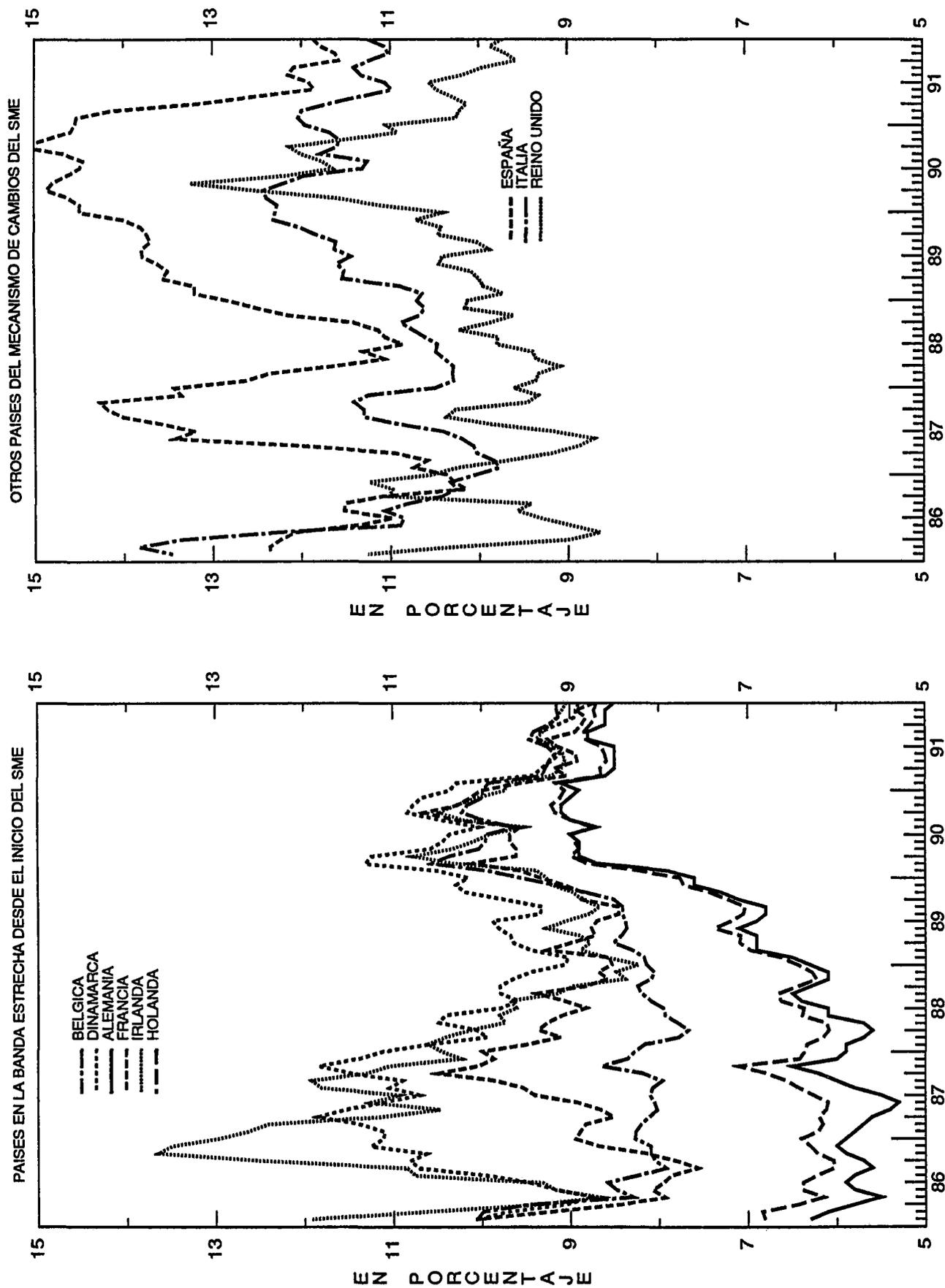
Fuera del mecanismo de tipos de cambio, los tipos de interés a corto plazo experimentaron un fuerte aumento en Portugal y Grecia, en la segunda mitad de 1990. Los tipos se han mantenido elevados a lo largo de 1991, como señal de la voluntad de las autoridades de aproximar el ritmo de inflación al del resto de la Comunidad.

Los tipos de interés a largo plazo experimentaron también un ascenso en 1988 y 1989, aunque los aumentos fueron menos pronunciados que los de los tipos a corto, lo que se tradujo en curvas de rendimientos más planas y, en algunos casos, invertidas (véanse gráficos 4 y 5). En los países de la banda estrecha, los tipos a largo plazo cayeron entre mediados de 1990 y finales de 1991; esta caída fue menor en Alemania y Holanda, por lo que los diferenciales de tipos a largo se estrecharon también, aunque en menor medida que los diferenciales en los mercados monetarios. Al igual que en el caso de los tipos a corto plazo, los tipos a largo cayeron de manera más acusada en España y en el Reino Unido. Los tipos a largo han experimentado también un significativo descenso en Portugal. Aunque los tipos de interés a largo plazo dependen de varios factores, su descenso sugiere una moderación de las expectativas de inflación. En los primeros meses de 1992, los tipos a largo plazo han experimentado una caída adicional.

2.2 Evolución de los tipos de cambio en el mecanismo de cambios del SME

El rasgo más destacable de la evolución reciente de los mercados cambiarios ha sido la estabilidad del mecanismo de cambios del SME. Esta estabilidad contrasta vivamente con un contexto global de

GRAFICO 5: TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO EN LOS PAISES DEL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME *)



*) Bonos del Sector Público o del Gobierno

intensos -y, en ocasiones, erráticos- movimientos de los tipos de cambio de las monedas del SME frente a terceras divisas (véase gráfico 6). El número de participantes en el mecanismo de cambios aumentó con la incorporación de la libra esterlina en octubre de 1990, con un margen de fluctuación del $\pm 6\%$.

El mecanismo de cambios ha funcionado de manera suave desde el inicio de la primera fase de la UEM. Los períodos de tensión, que se han presentado ocasionalmente, no han amenazado seriamente el mantenimiento de las paridades centrales. La estabilidad general del Sistema es aún más notable si se considera a la luz de una serie de factores que podrían haber generado tensiones cambiarias más generalizadas, entre los que cabe incluir la variabilidad del dólar; la incertidumbre asociada a la crisis del Golfo; las convulsiones políticas y económicas en Europa Central y del Este; y las divergencias entre las posiciones cíclicas de los países de la Comunidad. En la siguiente sección se discuten algunas posibles explicaciones del aumento de la estabilidad cambiaria.

El comportamiento de las diversas monedas sugiere que el principal factor que ha determinado los movimientos de los tipos de cambio en sus bandas de fluctuación ha sido los diferenciales de tipos de interés nominales, que han tendido, con frecuencia, a situar a las monedas de rentabilidad más elevada en las cercanías de sus límites superiores (véase gráfico 7). En la banda ancha, la peseta se mantuvo, consecuentemente, en la mitad superior de su margen de fluctuación y llegó a alcanzar en ocasiones el tipo superior de intervención. En la banda estrecha, la lira italiana fue, con frecuencia, la moneda más fuerte. A medida que los tipos de interés alemanes fueron ascendiendo, en la segunda mitad de 1990 y en 1991, el marco fue moviéndose hacia la parte superior de la banda estrecha, acompañado por el florín holandés y el franco belga. Por el contrario, en Francia y en Dinamarca, países en los que las autoridades redujeron los tipos de interés cuando les fue posible, sus respectivas monedas tendieron a permanecer en la parte inferior de la banda estrecha.

Sin embargo, se produjeron algunas tensiones cambiarias en momentos en que los mercados consideraron que los diferenciales de tipos gráfico 6

GRAFICO 6: TIPOS DE CAMBIO DEL ECU FRENTE AL DOLAR USA Y AL YEN JAPONES
 Desviación porcentual del nivel registrado en julio de 1990. (Incremento: apreciación del ECU)

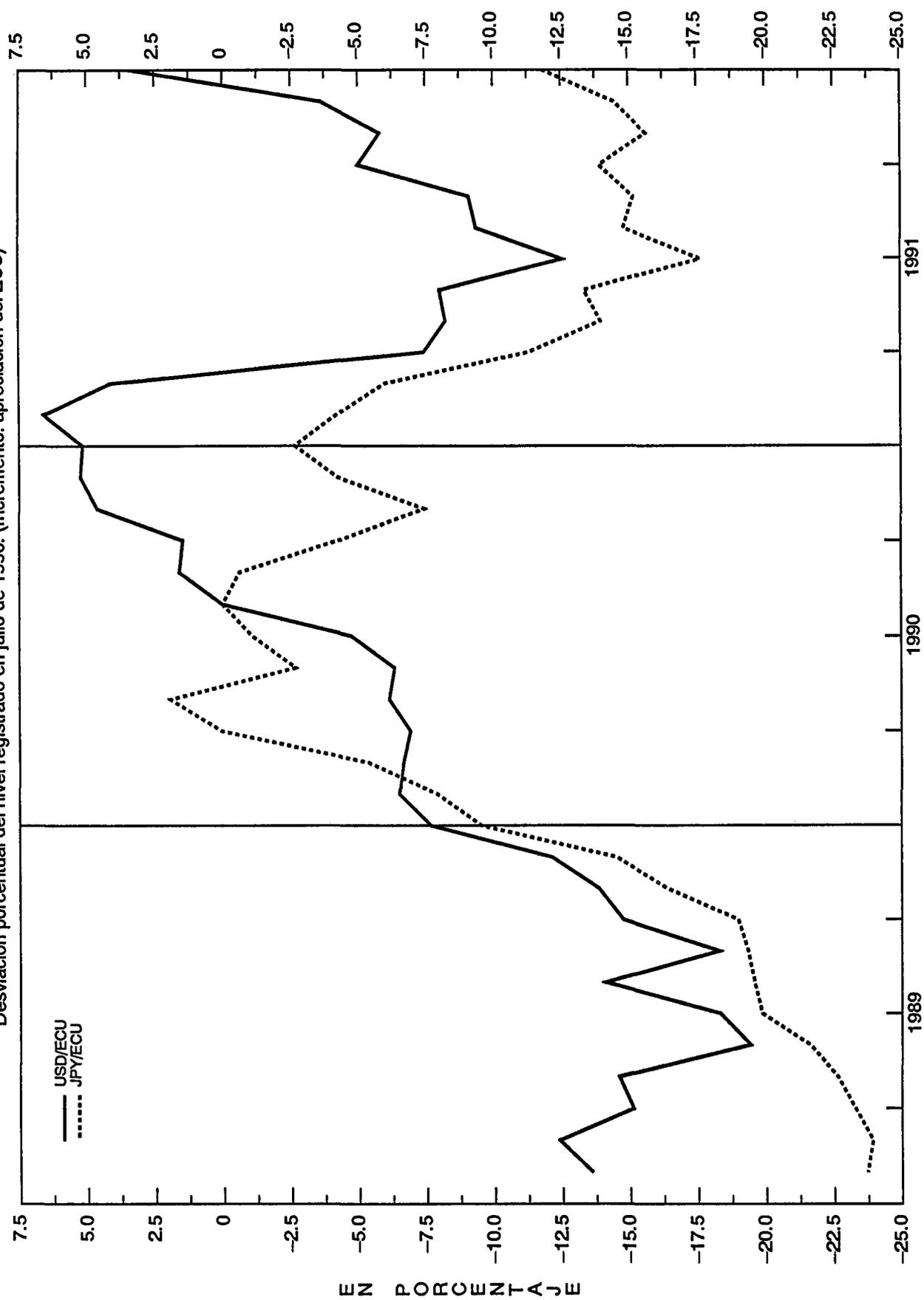
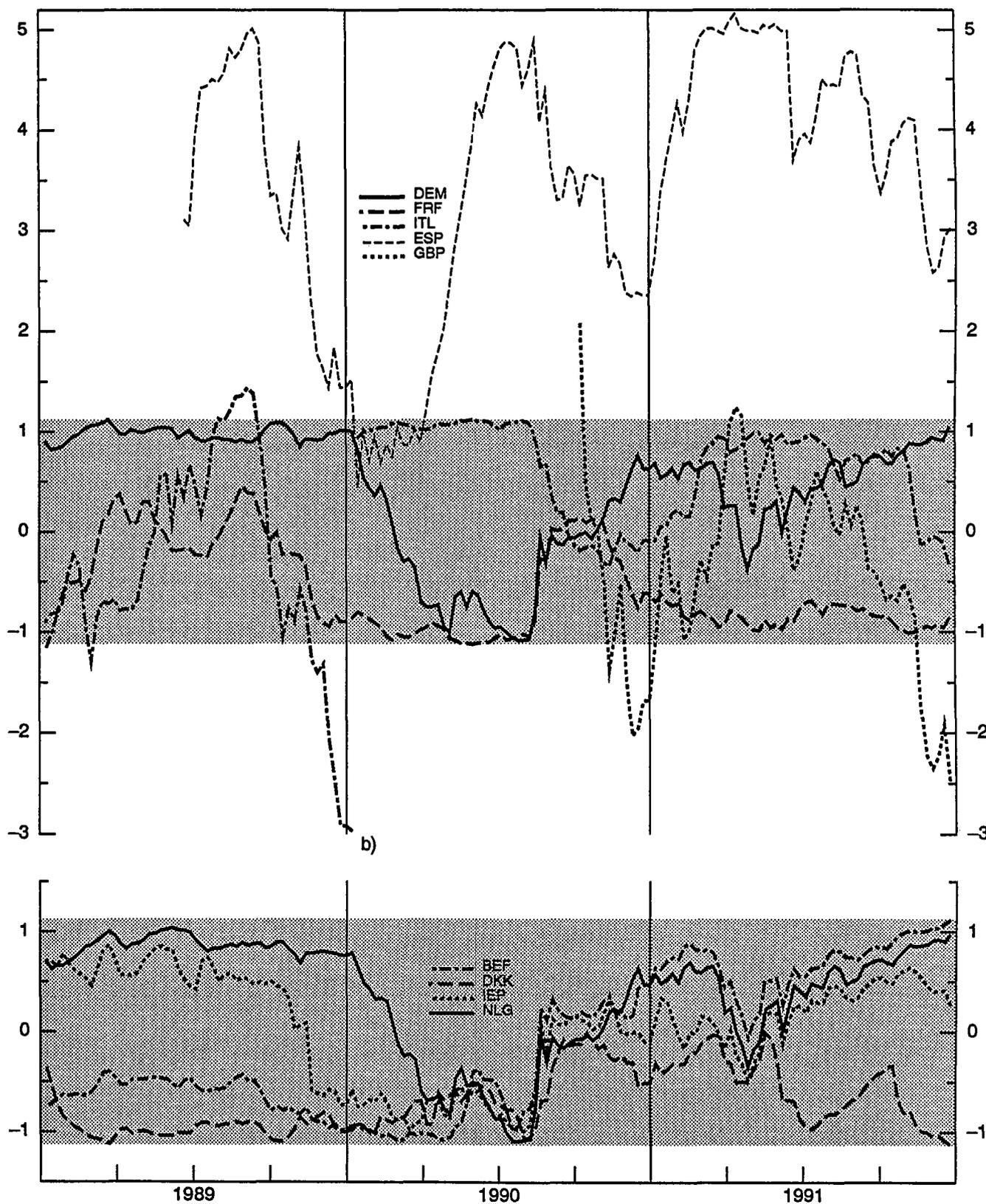


GRAFICO 7: POSICION DE LAS MONEDAS DEL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME

Medias semanales de las desviaciones porcentuales con respecto a sus tipos centrales a)



- a) La distancia enere dos monedas representa la diferencia porcentual entre su tipo de cambio de mercado y su paridad central bilateral. La peseta española y la libra esterlina entraron en el Mecanismo de Cambios del SME en Junio de 1989 y en octubre 1990, respectivamente.
- b) En enero de 1990, la lira italiana entró en la banda estrecha, y su paridad central se devaluó, permaneciendo constante el limite inferior de su banda.

de interés no se correspondían con los riesgos de tipo de cambio que percibían. En dos ocasiones -en el verano de 1990 y en la primavera de 1991- monedas de tipos de interés altos (la peseta, a la que se unió en el primer caso la lira) se situaron en el límite superior, o cerca del mismo, frente a monedas de tipo de interés relativamente bajo (el franco francés, al que se unieron en el primer caso el marco y el florín). A finales de 1990, las monedas de algunos países en una posición cíclica débil experimentaron cierta presión a la baja a medida que el marco se fortalecía en respuesta a los mayores tipos de interés alemanes y a la debilidad del dólar. Finalmente, también se registraron tensiones a finales de 1991, relacionadas con el aumento de los tipos de interés alemanes. Los episodios de tensión fueron contrarrestados por las autoridades monetarias mediante intervenciones intramarginales, variaciones de los tipos de interés y movimientos de los tipos de cambio dentro de las bandas.

2.3 Factores explicativos de la estabilidad del mecanismo de tipos de cambio del SME

Una de las principales razones del buen funcionamiento del SME en este período, exento de tensiones, reside en el convencimiento de los mercados de que las perspectivas de mantenimiento de las paridades habían aumentado. Esta evolución está, a su vez, relacionada, con la efectividad de las medidas adoptadas por los bancos centrales nacionales para hacer frente a los períodos de tensión. En la medida que los participantes en los mercados esperen que las autoridades contrarresten las tensiones cambiarias, el incentivo para tomar posiciones a favor de un reajuste se reduce y, como consecuencia, se refuerzan las propiedades estabilizadoras del Sistema.

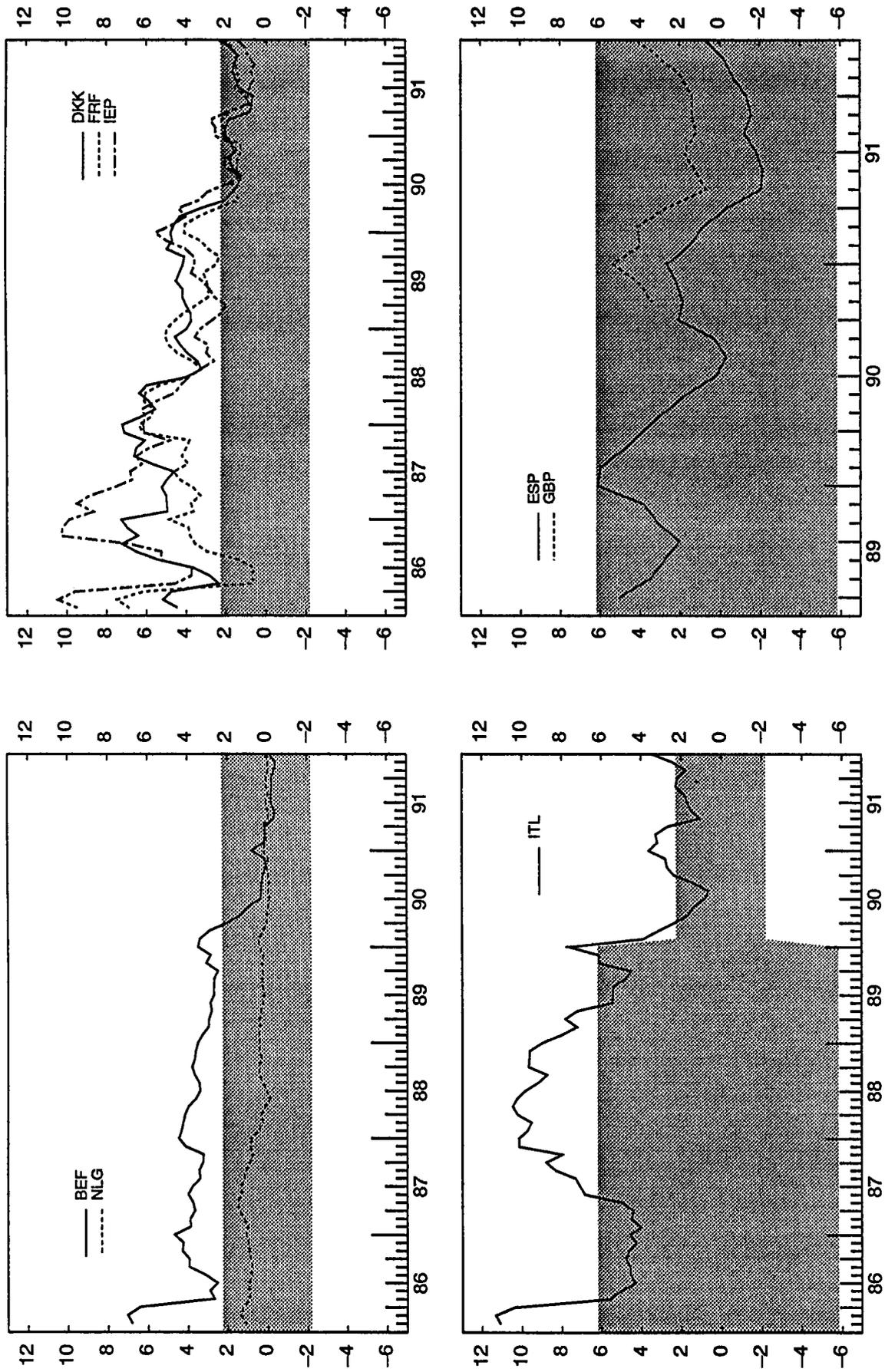
Aunque es difícil de valorar y de cuantificar, la evidencia procedente de dos fuentes distintas sugiere que las expectativas de un reajuste se han reducido en el período analizado. Un primer indicador, que arroja alguna luz sobre las expectativas a corto plazo, es el tipo de cambio a plazo. Si el tipo de cambio a plazo está fuera del máximo permitido por la banda de fluctuación, puede interpretarse en el sentido de que no se descarta la expectativa de un reajuste, en el horizonte

temporal relevante. De hecho, el indicador señalado, calculado utilizando los tipos de cambio al plazo de doce meses frente al marco, sugiere que las expectativas de un reajuste han alcanzado, en el período analizado, el nivel más bajo desde la creación del SME (véase gráfico 8).

Un segundo indicador de las expectativas cambiarias lo suministran los diferenciales de tipos de interés a largo plazo, que proporcionan información sobre la credibilidad de las paridades en un período más dilatado. Aunque este diferencial debe ser interpretado con cautela -debido a las diferencias en los plazos de vencimiento, el tratamiento fiscal y la liquidez de los bonos de los distintos países- la progresiva reducción de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo frente al marco durante la primera fase de la UEM sugieren una mayor confianza de los mercados en el mantenimiento de las paridades en el mecanismo de cambios del SME (véase gráfico 5).

La mayor confianza de los mercados es atribuible a diversos factores, algunos resultado de desarrollos políticos y estructurales y otros de naturaleza coyuntural. En primer lugar, el hecho de que no se haya producido ningún reajuste generalizado desde enero de 1987 demuestra la creciente preocupación de las autoridades por los costes potenciales de los cambios en las paridades, tanto en términos de presiones inflacionistas como en términos del deterioro de la credibilidad de sus "políticas de moneda fuerte". Además, la desaparición de los controles de capitales y el impulso político del proyecto de unión monetaria han añadido dosis de confianza adicionales al compromiso de estabilidad cambiaria por parte de las autoridades. En segundo lugar, se han reducido los diferenciales de inflación en la Comunidad y se han estrechado los principales desequilibrios por cuenta corriente entre los países adheridos al mecanismo de cambios del SME. Finalmente, la percepción por los mercados del impacto de la unificación alemana ha tendido a reducir la fortaleza relativa del marco en el Sistema durante gran parte del período, aliviando las presiones que suponía, para otras monedas, el mantenimiento de tipos de interés elevados en Alemania. Sin embargo, en la segunda mitad de 1991, el marco alemán recuperó su fortaleza relativa en el SME, después de que el Bundesbank elevase los tipos de interés oficiales en dos ocasiones para

GRAFICO 8: TIPOS DE CAMBIO A PLAZO EN EL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME *)



*) Las líneas para cada moneda representan la desviación porcentual del tipo de cambio a plazo a 12 meses con respecto a su tipo central bilateral frente al marco alemán. El área sombreada representa la banda de fluctuación bilateral frente al marco alemán.

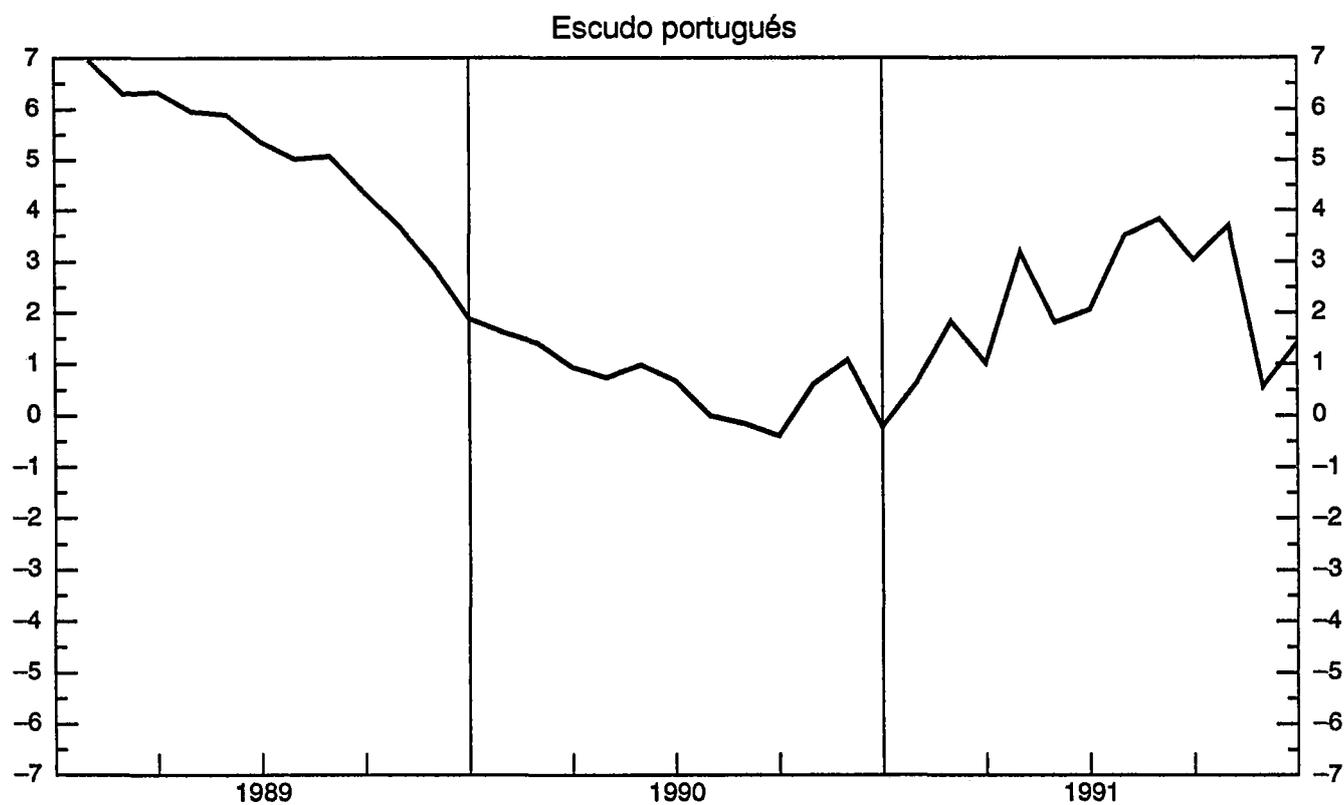
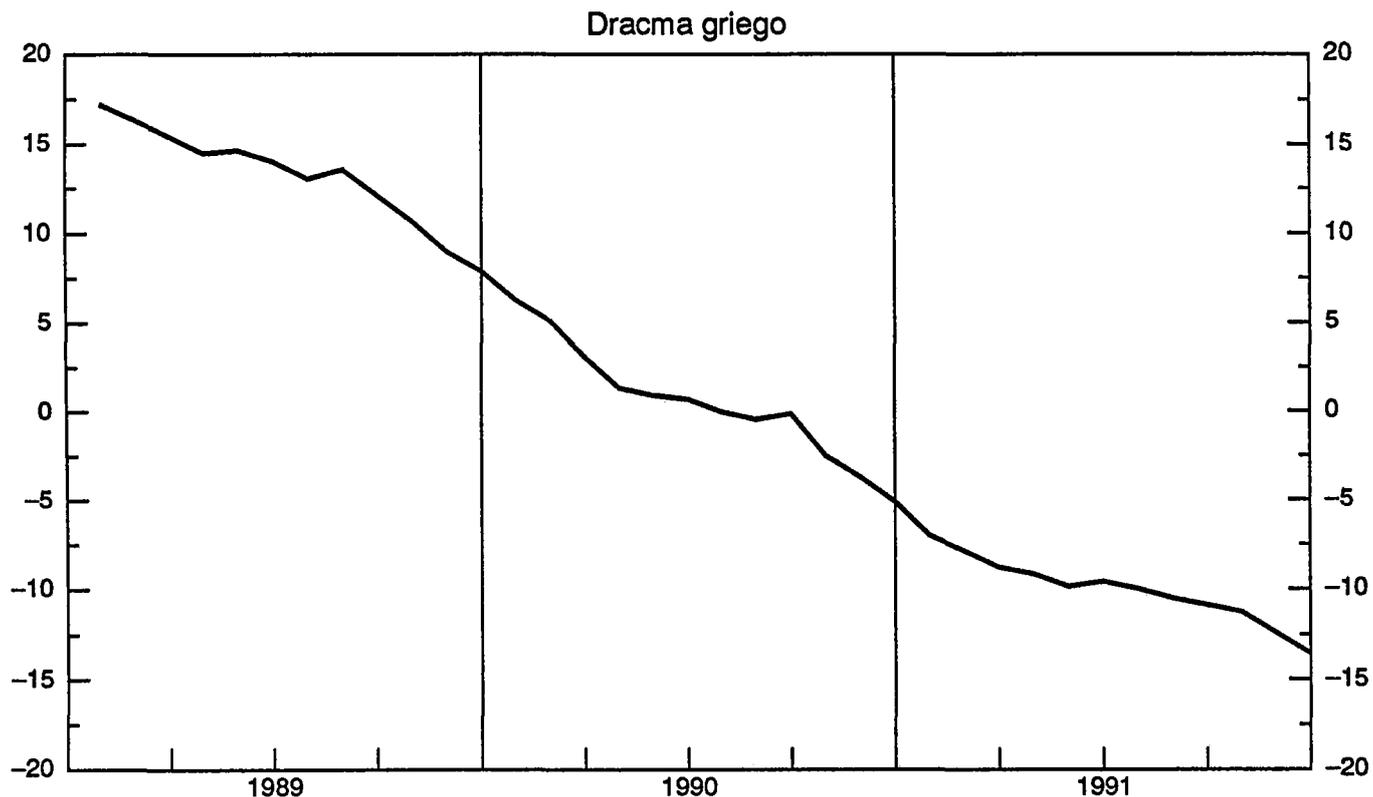
reafirmar su determinación de proseguir una política monetaria orientada hacia la estabilidad.

Las autoridades monetarias han promovido también la estabilidad mediante reacciones rápidas y efectivas ante los episodios de tensiones cambiarias. Dichas respuestas se han ajustado a los principios del Acuerdo de Basilea/Nyborg de 1987 que insta a las autoridades a un uso flexible y coordinado de las variaciones de los tipos de interés, las intervenciones cambiarias y el movimiento de los tipos de cambio dentro de las bandas. La importancia relativa de los instrumentos utilizados presenta diferencias entre unos países y otros, en función de la opinión de las autoridades sobre el origen de las tensiones y sobre el posible impacto del cambio de políticas en las condiciones económicas internas. Mientras en algunos países -como Bélgica y Holanda- las autoridades han utilizado, como principal instrumento, las modificaciones en los tipos de cambio, en otros -como Italia y el Reino Unido- el margen para movimientos de los tipos de interés se ha usado de manera más activa. La intensidad y la frecuencia de las intervenciones en los mercados de divisas han sido variables, aunque es destacable que las intervenciones han ido, en general, acompañadas de otros instrumentos.

2.4 Políticas cambiarias de los países no adheridos al mecanismo de cambios del SME

Portugal y Grecia han reforzado en diverso grado los lazos entre sus monedas y las de los países participantes en el mecanismo de cambios, con el fin de ayudar a la lucha contra la inflación y preparar el terreno para una eventual entrada en el mecanismo de cambios (véase gráfico 9). Con efectos desde el 1 de octubre de 1990, Portugal abandonó la política de "crawling-peg" mantenida durante un largo período y permitió al escudo fluctuar dentro de una banda no anunciada frente a una cesta de monedas participantes en el mecanismo de cambios del SME. El elevado diferencial de tipos de interés en favor del escudo atrajo fuertes entradas de capitales, que complicaron la gestión monetaria y contribuyeron a una superación de los objetivos monetarios. Esta fue contrarrestada mediante la reimplantación transitoria de controles sobre los flujos de capitales

**GRAFICO 9: TIPOS DE CAMBIO DEL DRACMA GRIEGO Y EL ESCUDO PORTUGUES *)
(FRENTE A LAS MONEDAS DEL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SME)**



*) Desviación porcentual de su nivel en julio 1990 (incremento: apreciación del GRD o del PTE). El Mecanismo de Cambios del SME corresponde a una media ponderada de las monedas del Mecanismo de Cambios del SME (usando las ponderaciones en el ECU normalizadas).

a corto plazo. En Grecia, la política cambiaria se orientó también hacia la reducción de la inflación. La depreciación del dracma ya no compensa plenamente los diferenciales de inflación y costes laborales frente a los principales socios comerciales, lo que supone un aumento de la competitividad en la economía.

2.5 Evolución del ecu privado

El ecu oficial, definido como una cesta de monedas, compuesta por cantidades determinadas de las monedas de los países miembros de la CEE, fue creado en marzo de 1979, al instaurarse el SME. Se utiliza en el SME para expresar los tipos de cambio centrales de las monedas participantes, para denominar algunos activos y pasivos y como un instrumento de reserva. La introducción del ecu oficial ha estimulado el desarrollo de un mercado de ecus privados, creados por los bancos comerciales. Este mercado se viene utilizando de manera significativa y creciente por las autoridades y por el sector privado. Hasta la fecha, el uso más significativo del ecu privado ha sido en el área financiera (véase cuadro 8). El ecu todavía tiene que experimentar un despegue en el área no financiera; su uso como moneda de facturación y como medio de liquidación de transacciones no financieras continúa siendo muy limitado.

Existe un importante mercado de bonos denominados en ecus, cuyo saldo vivo ascendía a 110.000 millones de ecus a finales de septiembre de 1991. La participación del ecu en las emisiones totales internacionales de bonos ha aumentado rápidamente, hasta alcanzar el 12% en los nueve primeros meses de 1991 (comparado con un 34% del dólar y un 11% del yen), lo que lo convierte en la segunda moneda más usada en las emisiones internacionales de bonos en dicho período. Adicionalmente, existe un considerable mercado de títulos a corto plazo denominados en ecus, tanto en forma de letras del Tesoro como pagarés de empresa.

El mercado bancario del ecu ha alcanzado también un tamaño significativo, con un saldo de cerca de 180.000 millones de préstamos vivos a finales de septiembre de 1991, de los cuales 46.000 millones corresponden a préstamos concedidos a agentes no bancarios. La actividad bancaria en

CUADRO 8: MERCADOS FINANCIEROS DEL ECU a)

	SalDOS en m.m. de ecus (fin de período)		
	Dic. 1989	Dic. 1990	Sep. 1991
Bonos Internacionales	45,9	54,7	72,3
Bonos Nacionales	24,4	35,2	39,2
Letras del Tesoro	10,3	8,4	7,9
Europagarés y Notas	2,9	6,1	9,7
Activos Bancarios	128,2	148,6	175,7
- interbancarios	(97,4)	(114,3)	(129,8)
- otros	(30,8)	(34,3)	(45,9)
Pasivos Bancarios	116,9	149,8	180,9
- interbancarios	(92,4)	(118,2)	(143,1)
- otros	(24,5)	(31,6)	(37,8)
Pro-memoria:			
Saldos de ecus privados en los bancos centrales	17,0	27,1	34,1

Fuente: BIS

- a) Hay una doble contabilización, en concreto entre los mercados de valores y bancarios, debido al papel de los bancos como emisores y tenedores de valores de ecus; por tanto, la dimensión total del mercado es menor que la suma de los mercados individuales que aparecen en este cuadro.

ecus continúa expandiéndose rápidamente, en un período en el que el mercado en su conjunto, y todos los mercados de las otras monedas principales, están experimentando una contracción. Además, mientras que en el pasado el crecimiento del negocio bancario en ecus estaba dominado por la demanda de crédito en ecus, desde 1989 se ha producido una tendencia hacia el crecimiento más rápido de los depósitos en ecus, que los préstamos con dicha denominación. Esta tendencia estuvo, en parte, relacionada con la acumulación de reservas en ecus por los bancos centrales; en consecuencia, el sistema bancario ha reducido gradualmente su posición activa neta y se ha convertido, desde 1991, en un deudor neto en ecus.

El rápido desarrollo de los mercados en ecus parece estar relacionado con la percepción, por parte de los mercados, de sus ventajas como instrumento de protección frente a los riesgos de tipo de cambio y de tipo de interés. Además, la Conferencia Intergubernamental sobre la UEM y las perspectivas sobre el papel del ecu en la tercera fase parecen haber estimulado el uso financiero del ecu privado. Conviene, asimismo, recordar que las autoridades de algunos países de la Comunidad y algunas instituciones supranacionales continúan desempeñando un importante papel en los mercados financieros en ecus. Por ejemplo, alrededor de la mitad del saldo vivo de bonos internacionales en ecus ha sido emitido por Gobiernos nacionales e instituciones internacionales, fundamentalmente de la Comunidad, presentando un saldo acreedor frente al sector empresarial.

Algunos bancos centrales también han utilizado el ecu privado como un activo de reserva. A finales de septiembre de 1991 los bancos centrales poseían, en su conjunto, 34.000 millones de ecus en reservas. En muchos casos, estos activos se adquirieron a través de la liquidación de los fondos captados por los gobiernos en ecus. En algunas ocasiones los bancos centrales han intervenido en el mercado de cambios con ecus privados.

Los mercados de futuros de Londres y París han creado productos financieros derivados en ecus, entre ellos un contrato a futuro en bonos a largo plazo en ecus y un futuro de tipo de interés a tres meses.

3. PERSPECTIVAS Y CUESTIONES SOBRE POLITICA MONETARIA

Cuando se realizó el segundo ejercicio de coordinación "ex-ante", en el que se examinaron los objetivos monetarios nacionales para 1992, el Comité de Gobernadores analizó las previsiones sobre la evolución económica y monetaria en la Comunidad. El amplio margen de incertidumbre que rodea estas previsiones y los supuestos sobre los que se asientan fueron motivo de especial consideración a la hora de valorar el tono apropiado de la política monetaria.

3.1 Perspectivas económicas

Las previsiones actuales señalan una ligera mejora en el crecimiento económico mundial en 1992, que estimulará la actividad de la Comunidad. En Estados Unidos se espera que la vacilante recuperación vaya afianzándose en el transcurso del año. No obstante, es probable que el crecimiento para el conjunto de 1992 sea mucho menor que el registrado en las fases iniciales de las pasadas recuperaciones. La economía japonesa puede continuar debilitándose en los primeros meses del año, aunque cabe esperar que las recientes reducciones de los tipos de interés y las medidas presupuestarias limiten la fase descendente del ciclo económico. La actividad en los países de la EFTA podría registrar un moderado repunte. Sin embargo, dado el grado de integración comercial de este área con los países de la Comunidad, la recuperación de los mercados de la EFTA depende, a su vez, de las perspectivas de mejora de los mercados comunitarios. Los precios del comercio mundial es probable que permanezcan relativamente moderados en 1992, registrando sólo incrementos pequeños en los precios de las importaciones de la Comunidad.

Esta ligera mejora del panorama internacional y las señales que se registran en muchos países sobre el comienzo de un cambio gradual en la situación interna permiten esperar una recuperación del crecimiento económico en la Comunidad en el transcurso de 1992. Las previsiones realizadas en el otoño indicaban que la actividad económica agregada del área podría crecer en torno a un 2% en el conjunto del año, una tasa de expansión que no debería ejercer presiones sobre la utilización de la

capacidad y el empleo. No obstante, los datos más recientes sugieren que el resultado podría ser menos favorable.

Es probable que en 1992 se produzca una significativa reducción de las divergencias entre las tasas de crecimiento anuales de los países de la Comunidad. El crecimiento en Alemania occidental será menos rápido después de varios años de extraordinario auge, mientras que en los Länder del este cabe esperar un cambio de tendencia muy marcado. Por otro lado, es posible que la mayoría de los países comunitarios hayan superado ya la fase más baja del ciclo económico aunque la velocidad y la fuerza de la recuperación están rodeadas de incertidumbre.

Los propósitos formulados por los distintos Gobiernos permiten suponer que en 1992 se registrará alguna mejora en la convergencia de las diferentes situaciones presupuestarias, aunque, es probable que el desequilibrio fiscal global en la Comunidad continúe siendo elevado. En Grecia y en Italia se ha programado un endurecimiento radical de sus políticas fiscales, con el fin de compensar el terreno perdido en 1991 y avanzar hacia posiciones presupuestarias sostenibles a medio plazo. En los restantes países con altos niveles de déficit o de deuda las autoridades nacionales han mostrado su disposición a instrumentar una política fiscal relativamente más rigurosa aunque las reducciones previstas de los déficit presupuestarios son relativamente pequeñas en la mayoría de los casos. A nivel comunitario, la consolidación presupuestaria prevista en los países con altos déficit puede ser compensada, en gran parte, por un aumento del déficit presupuestario en algunos de los países que tienen bajos niveles de déficit y endeudamiento públicos y en los que la situación cíclica de sus economías se mantiene relativamente débil.

Por lo que se refiere a las presiones de los costes laborales, en el ejercicio de coordinación monetaria ex-ante se ha supuesto cierta moderación en el crecimiento de los salarios. Esta hipótesis se basó, por un lado, en la mayor resistencia que cabía esperar por parte de las empresas para aceptar salarios altos en un contexto de debilidad de la demanda y fuerte competencia y, por otro, en la posibilidad de un fortalecimiento de las políticas de rentas allí donde éstas se aplican. Además, si se produce una recuperación de la actividad, tal como se espera,

se puede registrar una mejora cíclica de la productividad que contribuiría a la moderación de los costes unitarios.

3.2 Perspectivas de la política monetaria

En el ejercicio de coordinación "ex-ante", el Comité de Gobernadores consideró que las intenciones de las políticas monetarias para 1992 eran coherentes con el objetivo de reducir la inflación en la Comunidad. Esta valoración dependía, sin embargo, de que el supuesto sobre la evolución de los precios no se viera amenazado por una serie de factores ajenos al control de las autoridades monetarias. A este respecto, no sólo los supuestos sobre el entorno internacional pueden resultar demasiado optimistas sino que también existen riesgos, en ciertos países, de que los planes trazados para la consolidación fiscal no se cumplan, añadiéndose a la presión fiscal global de la Comunidad, y que las presiones de los costes no se moderen tal como se espera. Si estos riesgos se materializan, las políticas monetarias tendrán que ser reconsideradas y, si es preciso, revisadas, teniendo siempre presente que su objetivo principal es el de promover la estabilidad de precios.

La tarea de coordinación de las políticas monetarias continuará siendo difícil, mientras persistan las divergencias entre las condiciones económicas nacionales. En los dos últimos años, las expectativas en los mercados de cambios han ejercido presiones para acortar significativamente los diferenciales de tipos de interés en la Comunidad. Como resultado de ello, el margen para fijar los tipos de interés, teniendo en cuenta las condiciones económicas nacionales, se ha reducido. Así, en la medida en que se desee preservar los beneficios de la estabilidad de los tipos de cambio, una respuesta monetaria a las perturbaciones originadas en un país -especialmente si ese país desempeña un papel importante en la determinación de las condiciones económicas de la Comunidad- tenderá a transmitirse rápidamente a otros países comunitarios. En esta situación existe el riesgo de que un endurecimiento monetario para contrarrestar una evolución desfavorable de los precios en un Estado miembro entre en conflicto con el deseo de reducir los tipos de interés en otros países con una tasa de inflación baja o rápidamente decreciente, y con una actividad

económica débil. No obstante, los dilemas que surgen, entre los objetivos internos y el deseo de mantener estable el tipo de cambio, no pueden resolverse sólo con políticas monetarias. El elevado grado de integración en la Comunidad y la interdependencia entre las políticas nacionales imponen restricciones en todas las áreas de las políticas macroeconómicas. El principal objetivo de la política monetaria es promover la estabilidad de precios en la Comunidad; y es a través del logro de este objetivo por el que se juzgará el éxito y la efectividad de la política monetaria. Mientras se mantengan en algunos países las fuertes presiones sobre los precios, las condiciones monetarias globales en la Comunidad se verán seriamente limitadas.

Las dificultades implícitas en la coordinación de las políticas monetarias ante situaciones nacionales divergentes, junto con los costes asociados a una combinación desequilibrada de los instrumentos de la política económica, conceden la mayor importancia al cumplimiento de los planes para la consolidación fiscal y la contención de las demandas salariales excesivas. Los progresos en estas áreas son esenciales no sólo para conseguir una significativa reducción de la inflación en 1992, sino también para fortalecer la base sobre la que se asienta la estabilidad de los tipos de cambio en la Comunidad, y para preparar el acceso a la tercera fase de la UEM.

III. LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LAS NUEVAS INSTITUCIONES
MONETARIAS EN LAS FASES SEGUNDA Y TERCERA DE LA UNION
ECONOMICA Y MONETARIA

En diciembre de 1991 los Jefes de Estado y de Gobierno acordaron el texto de un Tratado sobre la Unión Europea que asentara los fundamentos legales e institucionales para el paso hacia la Unión Política y el establecimiento de la Unión Económica y Monetaria. El Tratado se firmó el 7 de febrero de 1992 y se prevé que sea ratificado por los Estados miembros en el curso de 1992.

La realización de la UEM, de acuerdo con el nuevo Tratado, tendrá un impacto significativo sobre todos los aspectos relativos a la gestión económica en la Comunidad. Los elementos fundamentales de la unión económica serán la coordinación de las políticas económicas y las reglas destinadas a evitar los déficit presupuestarios excesivos. Sin embargo, las consecuencias de la realización de la UEM tendrán su máxima amplitud en el ámbito de la política monetaria. Posiblemente poco después del final de 1996 -si se comprueba que se verifican las condiciones necesarias para el inicio de la tercera fase de la UEM- o como más tarde el 1 de enero de 1999, la responsabilidad de la política monetaria en los Estados miembros participantes se traspasará desde el nivel nacional al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Con el fin de asegurar el establecimiento de los fundamentos necesarios para abordar el paso sin precedentes hacia una política monetaria única, decidida centralizadamente, se constituirá un Instituto Monetario Europeo (IME) al comienzo de la segunda fase, el 1 de enero de 1994. El IME, que se liquidará en el momento en que se establezca el BCE, no sólo reforzará más aún la coordinación de las políticas monetarias nacionales sino que también preparará el marco regulador, organizativo y logístico necesario para que el SEBC desempeñe sus tareas.

Los Estatutos de estas dos instituciones (que se reproducen en los Anexos III y IV) reflejan fielmente las propuestas hechas por el Comité de Gobernadores así como sus contribuciones a los trabajos preliminares al Tratado sobre la Unión Europea.

1. EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES

El punto 4 del artículo 109 L del nuevo tratado establece que: "En la fecha en que entre en vigor la tercera fase, el Consejo, por unanimidad de los Estados miembros no acogidos a una excepción, a propuesta de la Comisión y previa consulta al BCE, adoptará los tipos de conversión a los que quedarán irrevocablemente fijadas las monedas respectivas de los Estados miembros y el tipo irrevocablemente fijo al cual el ecu sustituirá dichas monedas y se convertirá en una moneda en sentido propio. Esta medida no modificará por sí misma el valor externo del ecu. El Consejo adoptará asimismo, con arreglo al mismo procedimiento, las restantes medidas necesarias para la rápida introducción del ecu como moneda única de dichos Estados miembros."

La fijación irrevocable de los tipos de cambios al comienzo de la fase final de la UEM descarta cualquier posibilidad de que los países participantes continúen instrumentando políticas monetarias independientes. La Unión Monetaria implica, por tanto, la pérdida de la autonomía de la política monetaria a nivel de los bancos centrales nacionales y la adopción de una política monetaria única que, de acuerdo con el Tratado, será definida y ejecutada conjuntamente en el marco del SEBC. El SEBC actuará de acuerdo con lo estipulado en el Tratado y en su Estatuto (ver Anexo III).

1.1. Objetivos del SEBC

El traspaso de la soberanía nacional en las decisiones de política monetaria subraya la necesidad de un consenso manifiesto sobre los objetivos, tareas y características operativas del Sistema. A partir del convencimiento firmemente compartido de que la estabilidad de precios es condición previa para el crecimiento económico sostenible, la principal tarea del SEBC queda definida inequívocamente: "el objetivo primario del SEBC será mantener la estabilidad de los precios". Esta afirmación no debe interpretarse erróneamente como si implicase una conducción rígida de la política monetaria, sin tener en consideración los otros objetivos de la política económica, ya que el Estatuto también exige al SEBC "apoyar las

políticas económicas generales en la Comunidad", siempre que esto ocurra "sin menoscabo del objetivo de la estabilidad de los precios".

1.2. Aspectos organizativos del SEBC

La estructura organizativa se ha diseñado para garantizar el logro efectivo del objetivo primario. El SEBC constará de una institución central nueva, el Banco Central Europeo (BCE) y de los bancos centrales nacionales, los cuáles se regirán por un conjunto común de normas. Para que el sistema opere de manera eficiente y coherente, los Estados miembros están obligados a garantizar que las legislaciones nacionales, incluidos los estatutos de cada banco central nacional, sean compatibles con el Tratado y con el Estatuto del BCE.

El Sistema estará gobernado por los órganos de decisión del BCE, el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. El Consejo de Gobierno será el órgano supremo de decisión en todos los asuntos concernientes a las tareas y operaciones del SEBC. Estará formado por el Presidente, el Vicepresidente, los otros cuatro miembros del Comité Ejecutivo y los Gobernadores de los bancos centrales nacionales. Por su parte, el Comité Ejecutivo será responsable de la instrumentación cotidiana de la política monetaria de acuerdo con las directrices y decisiones establecidas por el Consejo de Gobierno. Hasta el punto considerado factible y apropiado, el BCE recurrirá a los bancos centrales nacionales para llevar a cabo estas operaciones.

Esta estructura satisface dos requisitos esenciales. Por una parte, permite que las decisiones de política monetaria estén firmemente en las manos del organismo central de decisión. Por otra parte, ofrece la posibilidad de ejecutar las decisiones de política a través de los bancos centrales nacionales.

1.3. Independencia y responsabilidad democrática del Sistema

Para que el Sistema mantenga la estabilidad de precios es importante que las autoridades que adoptan las decisiones no estén influenciadas por consideraciones que podrían estar en conflicto con este objetivo. Por consiguiente, el Estatuto declara que el BCE, los bancos centrales nacionales y cualquier miembro de sus órganos de decisión actuarán sin recibir instrucciones de las autoridades políticas. La experiencia favorable obtenida por las autoridades monetarias independientes en varios países es particularmente aplicable a una sociedad comunitaria plural, donde intereses concurrentes pueden tender a dar mayor valor a consideraciones de corto plazo e inducir, por tanto, presiones en favor de un tono de la política monetaria que no siempre sería compatible con la estabilidad de precios a largo plazo.

El Estatuto contiene varias disposiciones para hacer efectivo el principio de independencia. En primer lugar, garantiza que los miembros de los órganos de decisión puedan ejercer sus funciones con una duración garantizada para su mandato. En segundo lugar, las disposiciones funcionales, operativas y financieras garantizan la independencia económica del Sistema. Por último, el principio de "una persona, un voto" en el Consejo de Gobierno también constituye un elemento de independencia ya que refleja el consenso de que los miembros actúan en nombre del Sistema antes que como representantes de los Estados miembros.

Mientras que la independencia se considera que es un requisito previo fundamental para el cumplimiento de las tareas del Sistema, también se reconoce plenamente en el Estatuto que debe existir una responsabilidad y una legitimidad democráticas. El Estatuto, que es una parte del Tratado sobre la Unión Europea que tendrá que ser ratificado por los Estados miembros, define claramente los poderes conferidos al Consejo de Gobierno y al Comité Ejecutivo, y el ámbito de sus responsabilidades. Además, el Presidente, el Vicepresidente y los otros miembros del Comité Ejecutivo son nombrados por acuerdo común de los gobiernos de los Estados miembros al nivel de los Jefes de Estado y de Gobierno sobre una recomendación del Consejo (de Ministros de Economía y Finanzas - El Consejo ECOFIN) tras consultar al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno. Los Gobernadores

de los bancos centrales seguirán siendo nombrados por las autoridades nacionales competentes, pero la duración del mandato del Gobernador de un banco central nacional no será inferior a cinco años.

La transparencia es un elemento importante de la responsabilidad democrática. Además de los informes ordinarios sobre las operaciones del Sistema y de la publicación de los estados financieros consolidados semanalmente, el BCE presentará informes anuales al Consejo Europeo, al Consejo ECOFIN, a la Comisión y al Parlamento Europeo. La transparencia está adicionalmente acentuada por la disposición de que el Presidente del Consejo ECOFIN y un miembro de la Comisión pueden participar, sin tener el derecho de voto, en las reuniones del Consejo de Gobierno.

1.4. Aspectos operativos y funcionales

Para garantizar el funcionamiento eficiente de la política monetaria, el Estatuto otorga al Sistema la facultad de elegir y utilizar los instrumentos y técnicas de control monetario. Las disposiciones pertinentes, que se han redactado considerando la naturaleza evolutiva de los mercados financieros, permitirán al Sistema responder flexiblemente a las condiciones cambiantes de los mercados.

Para evitar cualquier obligación sobre el Sistema que hiciera extremadamente difícil, si no imposible, la consecución de la estabilidad de los precios, el Estatuto descarta la posibilidad de que el BCE o los bancos centrales nacionales ofrezcan saldos deudores u otras facilidades crediticias a las entidades públicas.

En el ámbito de la política cambiaria, se ha conferido al SEBC la tarea de mantener y gestionar las reservas oficiales de los Estados miembros y de ejecutar las operaciones cambiarias. Esta tarea debe ser ejercida de manera coherente con las disposiciones del Tratado. El Consejo ECOFIN puede "concertar acuerdos formales sobre un sistema de tipo de cambio para el ecu frente a monedas no comunitarias", o, en ausencia de tales acuerdos, puede "formular orientaciones generales para la política

cambiaria". Se han introducido varias garantías para prevenir posibles conflictos entre las medidas adoptadas o las opiniones expresadas por el consejo ECOFIN y la ejecución de la política monetaria por el SEBC. En particular, cuando se pacten "acuerdos" formales cambiarios el Consejo deberá consultar al BCE "con el empeño de alcanzar un consenso coherente con el objetivo de estabilidad de precios", aunque "las orientaciones generales" para la política cambiaria "serán sin perjuicio del objetivo primario del SEBC de mantener la estabilidad de los precios".

Al Sistema también se le ha asignado la tarea de promover el funcionamiento ordenado del sistema de pagos y compensaciones. Con relación al objetivo más amplio de preservar la estabilidad financiera en la Comunidad, el SEBC contribuirá cuando sea necesario a la adecuada conducción de las políticas perseguidas por las autoridades competentes relativas a la supervisión prudencial de "las instituciones de crédito y a la estabilidad del sistema financiero". Además, se ha conferido al BCE un papel consultivo sobre cualquier legislación comunitaria o nacional dentro de su ámbito de competencias.

1.5. Aspectos de la transición.

El SEBC se constituirá inmediatamente después que se fije la fecha de comienzo de la tercera fase, o como más tarde a mediados de 1998. En el caso de que algunos Estados miembros no satisfagan las condiciones para pasar a la fase final se les otorgará una derogación; los protocolos que hacen referencia a Dinamarca y al Reino Unido contienen disposiciones semejantes en el caso de que se adoptara por cualquiera de estos países la decisión de no entrar en la fase final de la UEM. La participación en el SEBC de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros con derogación se rige por las disposiciones especiales contenidas en el Estatuto. Estas disposiciones reconocen que la política monetaria en estos Estados miembros permanecerá bajo la responsabilidad nacional y, además, que estos bancos centrales no deberán participar en la formulación y ejecución de la política monetaria única ejercida por el SEBC. Sin embargo, para garantizar el mantenimiento de la cooperación con estos bancos centrales, sobre todo con vistas a la necesaria preparación de su

definitiva integración plena en el Sistema, se crea un órgano adicional en el BCE con capacidad de adoptar decisiones, el Consejo General. Este Consejo estará compuesto por el Presidente y el Vicepresidente del BCE, y por los Gobernadores de los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros, y ejecutará funciones consultivas y asesoras. Dejará de existir cuando todos los Estados miembros de la Comunidad hayan entrado en la fase final de la UEM.

2. EL INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

El IME será un instrumento eficaz para organizar y facilitar la política monetaria única que entrará en vigor globalmente y de una vez al inicio de la tercera fase. Para preparar la transferencia de competencias de política monetaria al futuro SEBC, se deben tener en consideración dos aspectos. Por una parte, la responsabilidad de la política monetaria se mantendrá por las autoridades nacionales de los Estados miembros individuales, hasta el comienzo de la tercera fase, y, por otra parte, en ese momento, a más tardar, las condiciones y los procedimientos operativos necesarios para la ejecución de la política monetaria única deberán estar firmemente asentados. Por esta razón durante la fase de transición se seguirá una estrategia que persiga dos objetivos: las políticas monetarias nacionales serán coordinadas incluso más estrechamente que en el pasado y, al mismo tiempo, se abordarán los trabajos preparatorios sobre un conjunto amplio de materias para que el futuro SEBC pueda realizar sus tareas. Obviamente, los cambios en la instrumentación de la política monetaria que entrarán en vigor en la tercera fase no deben invadir la autonomía de la política monetaria nacional durante la fase transitoria. Sin embargo, la necesidad de que todo esté preparado la víspera de la tercera fase, también implica que se deberán hacer los preparativos para la necesaria adaptación de los instrumentos y procedimientos usados en la actualidad a nivel nacional.

2.1. Las tareas del IME

La importancia de orientar la evolución monetaria hacia la introducción de la política monetaria única se contempla en las tres tareas

básicas asignadas al IME (ver Anexo IV). En primer lugar, se confía al IME el reforzamiento de la coordinación de las políticas monetarias nacionales con el propósito de asegurar la estabilidad de los precios. Esta tarea primaria, junto con ciertas funciones consultivas, implica la asunción de las funciones realizadas en la actualidad por el Comité de Gobernadores, que será disuelto en el momento en que se establezca el IME. Además, el IME deberá facilitar el uso del ecu privado y supervisar su desarrollo, incluyendo el funcionamiento adecuado del sistema de pagos y compensación del ecu.

En segundo lugar, el IME está encargado de realizar los preparativos necesarios para la ejecución de una política monetaria única en la tercera fase y para el establecimiento del SEBC y la creación de una moneda única. Para ese fin, el IME tendrá que concretar, como más tarde a finales de 1996, el marco regulador, organizativo y logístico del SEBC. Esto incluirá no sólo la preparación de los instrumentos y procedimientos de política monetaria necesarios, sino también cubrirá áreas tales como la armonización de las reglas y prácticas que rigen la obtención, compilación y distribución de las estadísticas monetarias y financieras relevantes, el fomento de un sistema de pagos transfronterizo eficiente y la supervisión de la preparación técnica de los billetes bancarios denominados en ecu. Además, se pueden asignar al IME tareas adicionales relativas a la preparación de la tercera fase.

En tercer lugar, el IME tiene algunas tareas operativas que surgen parcialmente de la transferencia de las funciones del actual Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, el cual dejará de existir al inicio de la segunda fase. Tales tareas incluyen en particular la emisión de ecu oficiales con el objeto de hacer efectivos los acuerdos del SME. Además, el IME estará autorizado para mantener y gestionar las reservas de divisas en representación de, y a petición de, los bancos centrales Comunitarios. Esta última función, sin embargo, estará sujeta a las reglas que sean adoptadas por el IME para garantizar que las transacciones del IME con estas reservas no interfieran con las políticas cambiarias y monetarias de las autoridades nacionales y que sean coherentes con los objetivos del IME y con el apropiado funcionamiento del mecanismo de cambios del SME.

2.2. La estructura del IME

El IME será un organismo Comunitario que tendrá su propia personalidad legal. Estará gobernado por el Consejo del IME que, además de los Gobernadores de los bancos centrales nacionales, constará de un Presidente nombrado por común acuerdo de los Gobiernos de los Estados miembros a nivel de los Jefes de Estado y de Gobierno a partir de una recomendación del Comité de Gobernadores. El Presidente será elegido entre personas de reconocido prestigio y experiencia profesional en materias bancarias y monetarias. El Presidente preparará y presidirá las reuniones del Consejo del IME, expondrá los puntos de vista del IME externamente y será responsable de su gestión cotidiana. Un Vicepresidente, elegido de entre los gobernadores de los bancos centrales, desempeñará estas funciones en ausencia del Presidente.

El IME será un organismo independiente. El Consejo del IME no podrá solicitar o recibir instrucciones de instituciones u organismos comunitarios o de los Gobiernos de los Estados miembros. Sin embargo, puesto que la responsabilidad de la política monetaria permanece en las autoridades nacionales, también se reconoce que los Gobernadores son los representantes de sus instituciones. No obstante, con respecto a sus actividades en el Consejo del IME, actuarán de acuerdo con sus propias responsabilidades. Durante la segunda fase, cada Estado miembro, en los casos que sea procedente, deberá comenzar el proceso conducente a la independencia de su banco central, que debe estar finalizado, a más tardar, antes del establecimiento del SEBC.

El IME tendrá sus recursos financieros propios para cubrir sus gastos administrativos. Estos recursos serán desembolsados al establecimiento del IME en la forma de contribuciones compartidas por los bancos centrales comunitarios de acuerdo con una regla de reparto que refleje en proporciones iguales la población y el PIB de los países.

La existencia del IME finalizará con el establecimiento del BCE y será liquidado de acuerdo con las reglas establecidas en el Estatuto del IME.

2.3. Los trabajos preliminares en el ámbito monetario para el paso a la segunda y tercera fase de la UEM.

El Tratado sobre la Unión Europea impone una agenda muy ambiciosa para las medidas legales, organizativas e institucionales que deberán ser concretadas, a más tardar, antes del final de 1996, es decir, antes de menos de cinco años. Aunque las medidas preliminares para la instrumentación de una política monetaria única están explícitamente asignadas al IME, la complejidad de las cuestiones involucradas y el tiempo necesario para resolverlas aconsejan no esperar al establecimiento del IME el 1 de enero de 1994, sino empezar los trabajos preliminares en algunas de las áreas pertinentes tan pronto como sea posible. Por este motivo, el Comité de Gobernadores no sólo ha emprendido el trabajo necesario para el establecimiento del IME, sino que también ha comenzado a adoptar los primeros pasos preliminares para el asentamiento de los fundamentos de la instrumentación de la política monetaria única.

PARTE B

LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DEL COMITE DE GOBERNADORES

I. LA CREACION Y EL PAPEL EVOLUTIVO DEL COMITE DE GOBERNADORES

El Comité de Gobernadores fue creado en 1964 por Decisión del Consejo (64/300/CEE) de 8 de mayo de 1964 sobre Cooperación entre los Bancos Centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea. Las tareas iniciales del Comité fueron: "celebrar consultas concernientes a los principios generales y las líneas maestras de la política de los Bancos Centrales, y en concreto sobre los aspectos relativos a mercados cambiarios, monetarios y crediticios, e intercambiar información de forma regular sobre las medidas más importantes en el ámbito de las competencias de los Bancos Centrales, y examinar estas medidas".

Aunque estas tareas originales reflejaban la modesta ambición que imperaba en aquel momento con respecto a la cooperación monetaria dentro de la Comunidad, las funciones del Comité se incrementaron a finales de los años sesenta conforme progresaba la integración monetaria y se emprendían los planes para crear una unión económica y monetaria².

En 1971, se invitó a los bancos centrales comunitarios a coordinar sus políticas en los temas monetarios y crediticios en el seno del Comité de Gobernadores³. El Comité también se convirtió en un medio para la cooperación de los bancos centrales en los campos de las balanzas de pagos y los tipos de cambio. En 1970, los bancos centrales comunitarios fundaron el mecanismo de financiación monetaria a corto plazo⁴, un sistema de crédito multilateral que permite el acceso a fondos a corto plazo en el caso de que se registre un déficit transitorio de la balanza de pagos debido a dificultades imprevistas o a divergencias coyunturales. Otro paso

² Véase el informe al Consejo y a la Comisión sobre la realización por etapas de la unión económica y monetaria en la Comunidad (Informe Werner) fechado el 8 de octubre de 1970.

³ Véase la Decisión del Consejo (71/142/CEE) de 22 de marzo de 1971 sobre el reforzamiento de la cooperación entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea.

⁴ Véase el Acuerdo de 9 de febrero de 1970 por el que se establece un mecanismo de financiación monetaria a corto plazo entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea.

en el camino hacia la integración monetaria se tomó en 1972 con el establecimiento del sistema para estrechar los márgenes de fluctuación entre las monedas de los Estados miembros (la llamada "serpiente")⁵.

A finales de los setenta, cuando se reavivó el proceso de la integración económica y monetaria, las tareas del Comité se ampliaron aún más. En marzo de 1979, se creó el Sistema Monetario Europeo (SME) para reemplazar a la "serpiente". Los procedimientos operativos se fijaron en el Acuerdo de bancos centrales de 13 de marzo de 1979⁶, el cual ha servido desde entonces como marco legal para la cooperación entre los bancos centrales. En 1986, cuando se revisó el Tratado de la Comunidad en el contexto del Acta Unica Europea, se otorgó al Comité de Gobernadores una función consultiva en lo referente a los cambios institucionales en el área monetaria (artículo 102A). Se asignaron tareas consultivas adicionales al Comité en 1988, relativas a la supresión de las restricciones sobre los movimientos de capitales con arreglo al artículo 67 del Tratado. Más recientemente, se incrementaron las responsabilidades del Comité de Gobernadores en el contexto de la primera fase de la UEM. El mandato del Comité se revisó por el Consejo en marzo de 1990 y se reproduce en el Anexo I. Las actividades del Comité bajo este mandato revisado se describieron en el Capítulo I.

⁵ Acuerdo de 10 de abril de 1972 entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad sobre el estrechamiento de los márgenes de fluctuación entre las monedas comunitarias.

⁶ Acuerdo de 13 de marzo del 1979 entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea por el que se establecen los procedimientos operativos del Sistema Monetario Europeo.

II. LA ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DEL COMITE DE GOBERNADORES

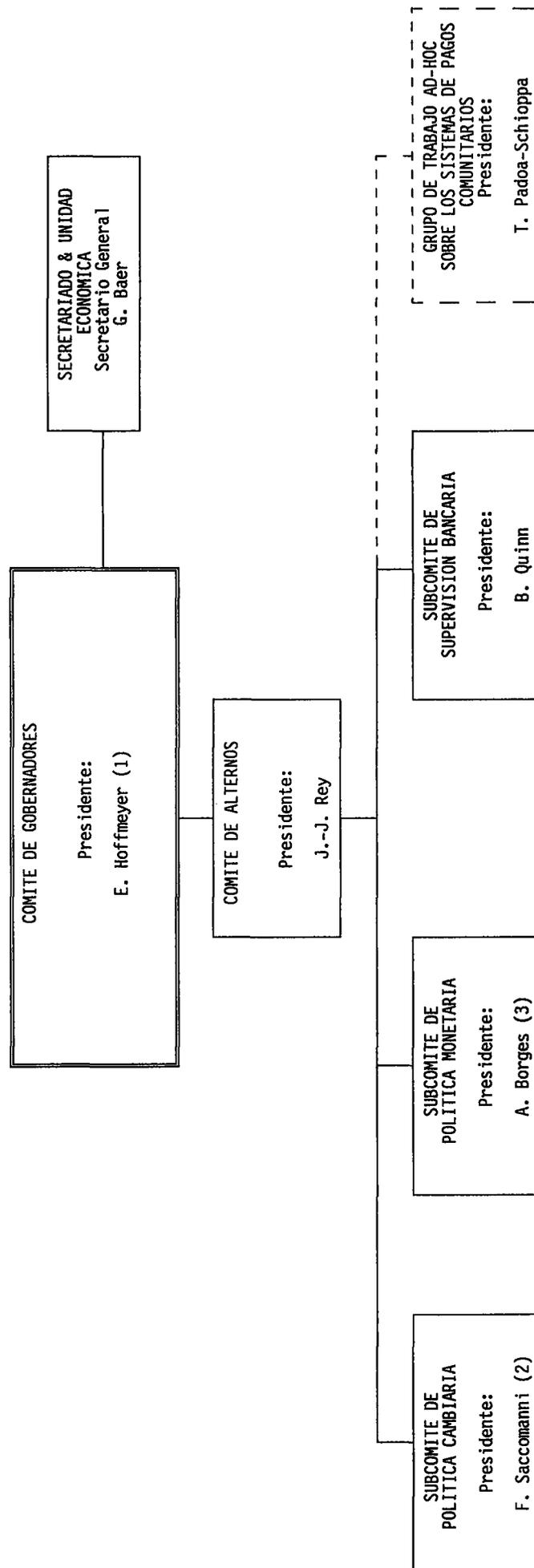
El creciente papel del Comité de Gobernadores y la asignación de nuevas tareas han requerido en ocasiones cambios en la estructura organizativa del Comité. La estructura actual se estableció al inicio de la primera fase de la UEM en julio de 1990 (véase cuadro 10).

El Comité de Gobernadores se compone de los Gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad y del Director General del Instituto Monetario Luxemburgués. Un miembro de la Comisión es invitado habitualmente a las reuniones del Comité. De acuerdo con el mandato, "los miembros del Comité, que son representantes de sus instituciones, actuarán, con respecto a sus actividades en el Comité, de acuerdo con sus propias responsabilidades y prestando la debida atención a los objetivos comunitarios".

El Comité de Gobernadores se reúne a intervalos regulares, normalmente diez veces al año. Las deliberaciones del Comité son confidenciales, sin embargo, el Comité puede autorizar a su Presidente a hacer públicas las mismas. En el desempeño de sus tareas, el Comité disfruta de autonomía. Adopta su propio reglamento y, a diferencia de otros Comités creados en virtud de la legislación Comunitaria, tiene su propia estructura organizativa. El Presidente se elige por el Comité de entre sus miembros. El actual Presidente es el Dr. E. Hoffmeyer, Gobernador del Danmarks Nationalbank; sucedió a Herr K.O. Pöhl, quien abandonó la presidencia cuando dimitió como Presidente del Deutsche Bundesbank a finales de julio de 1991.

Al Comité de Gobernadores le asiste el Comité de Alternos, tres subcomités, el Secretariado y la Unidad Económica. Además, para tareas especiales, el Comité en ocasiones crea grupos de trabajo ad-hoc. Los Presidentes de los subcomités y de los grupos de trabajo son nombrados por el Comité de Gobernadores, el cual también nombra al Secretario General y a los otros miembros profesionales de la Unidad Económica y del Secretariado. La Comisión está generalmente representada en los distintos subcomités y en los grupos de trabajo ad-hoc.

GRAFICO 10: ORGANIGRAMA DEL COMITE DE GOBERNADORES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA CEE (ABRIL 1992)



- (1) Reemplazó K.O. Pöhl a partir del 1 de agosto de 1991.
- (2) Reemplazó H. Dalgaard a partir del 1 de septiembre 1991.
- (3) Reemplazó R. Raymond a partir del 1 de septiembre 1991.

El Comité de Alternos está compuesto por altos representantes de los bancos centrales comunitarios que deben ser nombrados por los Gobernadores como sus alternos en el Comité de Gobernadores. La principal tarea del Comité de Alternos es preparar las reuniones del Comité de Gobernadores sobre la base de los trabajos realizados por los subcomités, el Secretariado y la Unidad Económica. El Comité de Alternos se reúne normalmente en vísperas de las reuniones del Comité de Gobernadores. Por regla general se invita a la Comisión a enviar a un alto funcionario como representante de la misma a las reuniones de los Alternos.

El Subcomité de política cambiaria está compuesto por funcionarios de los bancos centrales involucrados en la formulación e implementación de las políticas cambiarias nacionales. El Subcomité prepara las discusiones de los Gobernadores sobre todos los asuntos cambiarios. Este trabajo preparatorio incluye el seguimiento mensual de la evolución monetaria y cambiaria, la elaboración de informes periódicos sobre el funcionamiento del SME y la evolución del uso del ecu privado, así como estudios ad-hoc sobre temas específicos. El Subcomité también organiza el intercambio regular de información con los bancos centrales no comunitarios en el marco del "procedimiento de concertación". Este procedimiento proporciona los medios necesarios para el intercambio de datos diarios sobre la evolución de los mercados de cambios, las intervenciones y otras transacciones oficiales cambiarias, así como para las reuniones mensuales del "Grupo de Concertación", el cual se compone de los miembros del Subcomité y los Jefes de los Departamentos de Extranjero de los bancos centrales de los Estados Unidos, Canadá, Japón, Noruega, Suecia, Finlandia, Austria y Suiza.

El Subcomité de política monetaria esta compuesto por funcionarios de los bancos centrales involucrados en la formulación e implementación de las políticas monetarias en sus instituciones nacionales. Las tareas del Subcomité incluyen la preparación de los exámenes periódicos de los proyectos de política monetaria y de su implementación así como el análisis de los temas relativos a la conducción de las políticas monetarias en las distintas fases de la UEM. En este contexto, por ejemplo, se celebran consultas sobre los cambios en las definiciones de los agregados monetarios y crediticios en la Comunidad y se examinan regularmente los

acontecimientos ordinarios en el ámbito de la instrumentación de la política monetaria. El Subcomité también prepara la evaluación anual de los Gobernadores sobre las políticas presupuestarias y de la gestión de la deuda de los Estados miembros.

El Subcomité de supervisión bancaria está compuesto por un alto representante de cada banco central comunitario. En los casos en los que los bancos centrales comunitarios no tengan responsabilidad legal sobre la supervisión bancaria un alto representante de la respectiva autoridad supervisora bancaria -es decir, la Banking and Finance Commission de Bélgica, el Finanstilsynet de Dinamarca y el Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen de Alemania- también participa en las reuniones.

La principal tarea del Subcomité es celebrar consultas periódicas sobre los asuntos de interés general relativos a las políticas y prácticas de supervisión bancaria en los Estados miembros, especialmente cuando exista un interés general Comunitario. Para asegurar la coordinación efectiva con otros organismos supervisores y evitar una repetición innecesaria de los análisis sobre los asuntos de interés común, el Comité mantiene lazos de coordinación con el Comité sobre la Supervisión Bancaria de Basilea, el Comité Consultivo Bancario, y las Instituciones Financieras y el Directorio de Leyes de Empresas de la Comisión de la Comunidad Europea.

Para la ejecución de tareas específicas, el Comité de Gobernadores ha creado en ocasiones grupos de trabajo ad-hoc. En la actualidad, los asuntos que conciernen directamente a los bancos centrales en el ámbito de los sistemas de pagos y compensación están siendo estudiados por uno de estos grupos de trabajo.

El Secretariado del Comité de Gobernadores proporciona todos los servicios de secretariado al Comité mismo, al Comité de Alternos y a los Subcomités, así como al Consejo de Gobernadores del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM). En julio de 1991 una Unidad Económica se añadió al Secretariado existente. La principal tarea de la Unidad Económica es proporcionar apoyo analítico al trabajo del Comité de Gobernadores.

El Secretariado y la Unidad Económica, que son ambos presididos por el Secretario General del Comité, son independientes en su trabajo con respecto a otras instituciones nacionales o internacionales o con respecto a los gobiernos. Su personal se compone de ciudadanos pertenecientes a los Estados miembros comisionados por los bancos centrales nacionales o las instituciones internacionales. Actualmente el número de componentes es de diecinueve.

El Secretariado tiene su sede en el Banco de Pagos Internacional, que también proporciona apoyo técnico y logístico al Comité de Gobernadores. Los gastos incurridos por el Comité de Gobernadores se reparten entre los bancos centrales en proporción a sus cuotas en el mecanismo de financiación monetaria a corto plazo.

ABREVIATURAS Y SIMBOLOS USADOS EN LOS CUADROS Y GRAFICOS⁷

PAISES⁸

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IR	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Holanda
PT	Portugal
UK	Reino Unido
US	Estados Unidos de América
JP	Japón

MONEDAS

ECU	Unidad de Cuenta Europea
BEF	Franco belga
DKK	Corona danesa
DEM	Marco alemán
GRD	Dracma griego
ESP	Peseta española
FRF	Franco francés
IEP	Libra irlandesa
ITL	Lira italiana
NLG	Florín holandés
PTE	Escudo portugués
GBP	Libra esterlina
USD	Dólar USA
JPY	Yen japonés

OTRAS ABREVIATURAS

BIS	Banco Internacional de Pagos
CEE	Comunidad Económica Europea (12 estados miembros)
SME	Sistema Monetario Europeo
PIB	Producto Interior Bruto
PNB	Producto Nacional Bruto
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico

⁷ Las cifras relativas a la Comunidad, al grupo de los países pertenecientes al mecanismo de cambios del SME y a la banda estrecha son medias ponderadas.

⁸ De acuerdo con la práctica habitual en la Comunidad, los países se enumeran en el Informe usando el orden alfabético de las lenguas nacionales, como se muestra arriba.

ANEXOS

- ANEXO I: Mandato revisado del Comité de Gobernadores.
- ANEXO II: Armonización de los agregados monetarios amplios
- ANEXO III: Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.
- ANEXO IV: Estatuto del Instituto Monetario Europeo.

DECISION DEL CONSEJO
de 12 de marzo de 1990
por la que se modifica la Decisión 64/300/CEE referente a la
colaboración entre los bancos centrales de los Estados miembros de
la Comunidad Económica Europea
(90/142/CEE)

EL CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea y, en particular, el apartado 1 de su artículo 105 y el primer guión de su artículo 145,

Vista la Recomendación de la Comisión,
Visto el dictamen del Parlamento Europeo¹,
Visto el dictamen del Comité Económico y Social²,

Considerando que el Consejo Europeo, en su reunión celebrada en Madrid los días 26 y 27 de junio de 1989, decidió que la primera etapa de la instauración de la unión económica y monetaria comience el 1 de julio de 1990;

Considerando que el artículo 102 A del Tratado y la realización de la primera etapa de la unión económica y monetaria, exigen un mayor grado de convergencia en los resultados económicos, con vistas al logro de un crecimiento no inflacionista y de cohesión económica y social entre los Estados miembros;

Considerando que debe fomentarse una mayor convergencia a fin de alcanzar la estabilidad de precios interna, que es, asimismo, condición necesaria para mantener tipos de cambio estables, de conformidad con las exigencias del sistema monetario europeo;

Considerando que la realización de la primera etapa de la unión económica y monetaria se centrará en el pleno desarrollo del mercado interior y, en particular, en la eliminación de todos los obstáculos a la integración financiera, el fortalecimiento del proceso de coordinación de las políticas monetarias, la intensificación de la cooperación entre los bancos centrales en otros ámbitos de su competencia, y que, a tal efecto, debe plantearse la ampliación del margen de autonomía de los bancos centrales;

¹ Diario Oficial de las Comunidades Europeas nº C68 de 19.3.1990

² Diario Oficial de las Comunidades Europeas nº C56 de 7.3.1990, p. 47

Considerando que los acuerdos relativos a la formulación de la política monetaria en una unión económica y monetaria deben garantizar tanto la necesaria autonomía de las instituciones como el compromiso de mantener la estabilidad de los precios, fundamental para el éxito de la unión;

Considerando que, con vistas al objetivo de la realización progresiva de la unión económica y monetaria, se deben ampliar y reforzar las funciones y cometidos del Comité de Gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Europea;

Considerando que conviene modificar en consecuencia la Decisión 64/300/CEE³,

DECIDE:

Artículo único

La Decisión 64/300/CEE queda modificada como sigue:

1. El artículo 2 se sustituye por el texto siguiente:

"Artículo 2

Los miembros del Comité serán los Gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros y el Director General del Instituto Monetario de Luxemburgo. En caso de impedimento, podrán nombrar a otro representante de su institución.

Se invitará a la Comisión, por regla general, a que asista, representada por uno de sus miembros, a las sesiones del Comité.

Cuando los considere necesario, el Comité podrá invitar además a personalidades cualificadas y, en particular, al presidente del Comité monetario."

2. Se inserta el siguiente artículo:

"Artículo 2 bis

Se invitará al presidente del Comité a participar en las sesiones del Consejo de Ministros cuando se traten temas relacionados con los cometidos del Comité de Gobernadores."

3. El artículo 3 se sustituye por el texto siguiente:

"Artículo 3

El Comité tendrá por misión:

³ Diario Oficial de las Comunidades Europeas nº 77 de 21.5.1964, p. 1206/64

- (1) proceder a consultas sobre los principios generales y las grandes líneas de la política monetaria, en particular, en materia de crédito, mercado monetario y mercado de cambios, así como todos aquellos asuntos que, siendo competencia de los bancos centrales, afecten a la estabilidad de los mercados y de las instituciones financieras;
- (2) proceder regularmente a intercambios de información sobre las principales medidas que sean competencia de los bancos centrales y examinar tales medidas. En general, el Comité deberá ser consultado antes de la adopción de decisiones por parte de las autoridades nacionales sobre la orientación de la política monetaria, como la fijación de objetivos nacionales anuales de masa monetaria y de crédito;
- (3) promover la coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros, con el fin de alcanzar la estabilidad de precios, condición necesaria para el funcionamiento adecuado del sistema monetario europeo y la consecución de su objetivo de estabilidad monetaria;
- (4) emitir dictámenes en relación con la orientación global de las políticas monetarias y de cambios, así como sobre las respectivas medidas adoptadas en los distintos Estados miembros;
- (5) dirigir dictámenes a los distintos gobiernos y al Consejo de Ministros sobre las políticas que puedan afectar a la situación monetaria, tanto interior como exterior, en la Comunidad, y en particular al funcionamiento del Sistema Monetario Europeo.

En el ejercicio de su misión, el Comité seguirá la evolución de la situación monetaria tanto dentro como fuera de la Comunidad.

El Comité elaborará un informe anual sobre sus actividades, así como sobre la situación monetaria y financiera en la Comunidad, que será remitido al Parlamento Europeo, al Consejo de Ministros y al Consejo Europeo. El presidente del Comité podrá ser invitado a comparecer ante el Parlamento Europeo en dicha ocasión así como ante la Comisión parlamentaria competente cuando lo justifiquen las circunstancias.

El Comité podrá autorizar a su presidente a hacer públicos los resultados de sus deliberaciones."

4. Se inserta el siguiente artículo:

"Artículo 3 bis

Los miembros del Comité, que son los representantes de sus instituciones, deberán actuar, en el ejercicio de sus actividades en el seno del Comité, bajo su propia responsabilidad y atendiendo a los objetivos de la Comunidad".

5. El artículo 5 se sustituye por el texto siguiente:

"Artículo 5

El Comité establecerá su reglamento interno. Podrá crear subcomités y dotarse de su propia secretaría y su servicio de investigación".

Hecho en Bruselas, el 12 de marzo de 1990.

Por el Consejo

El Presidente

A. REYNOLDS

ARMONIZACION DE LOS AGREGADOS MONETARIOS AMPLIOS

A lo largo de los últimos dieciocho meses, los bancos centrales de la Comunidad y la Unidad Económica han trabajado conjuntamente para mejorar la consistencia de las definiciones nacionales de los agregados monetarios. El proyecto se ha concentrado, inicialmente, en los agregados monetarios amplios que se utilizan en la mayoría de los países comunitarios, bien como objetivos monetarios intermedios o bien como indicadores monetarios relevantes. Los agregados monetarios más estrechos pueden examinarse con detalle en una etapa posterior; no obstante, una visión preliminar indica que sus definiciones son ya bastante similares entre los países de la Comunidad.

El punto de partida del proyecto de armonización fue seleccionar las definiciones nacionales de agregados amplios que parecían más próximas desde el punto de vista estadístico. Aun cuando sus denominaciones eran diferentes, sus contenidos resultaban ser razonablemente semejantes en la mayoría de los casos¹. Además de los activos incluidos en los agregados estrechos (típicamente aquellos utilizados como medios de pago) los agregados amplios incorporan, generalmente, otros "activos líquidos" que son sustitutos próximos de los medios de pago, bien porque tienen un período de maduración corto o bien porque pueden ser transformados en medios de pago con facilidad a bajo coste o riesgo de pérdida reducido.

No obstante, se identificaron algunas discrepancias en la composición de los activos y en otros aspectos tales como la moneda en la que estaban denominadas las definiciones nacionales. Sin embargo, dadas las diferencias existentes de estructura y de operativa en los distintos sistemas financieros comunitarios, se estimó que no era adecuado abordar una completa armonización que eliminara mecánicamente todas las discrepancias estadísticas. Se pensó que era más conveniente examinar cuidadosamente, caso por caso, las características de los activos que estaban o podían estar incluidos en las definiciones nacionales para valorar su relevancia en la práctica. Más aún, se estimó que debía prestarse una atención especial a la necesidad de preservar las propiedades económicas que confiriesen mayor utilidad a los agregados monetarios en la conducción de la política monetaria. Se consideró que la estabilidad de la relación entre los agregados monetarios y los objetivos finales era la propiedad a la que debería concederse prioridad. La importancia de la controlabilidad parecía menos clara ya que el proceso de integración monetaria europea junto con el objetivo de mantener estables los tipos de cambio están debilitando gradualmente la posibilidad de controlar el crecimiento monetario, al menos a nivel nacional.

¹ Los agregados seleccionados fueron: M3 en Bélgica, Alemania, Francia, Holanda, Grecia e Irlanda; M2 en Italia, Dinamarca y Luxemburgo; M4 en el Reino Unido; ALP en España y L⁻ en Portugal.

Las propiedades económicas de los agregados amplios seleccionados como punto de partida para el ejercicio de armonización sirvieron de referencia para valorar definiciones estadísticas alternativas. El análisis econométrico realizado mostró que para la mayoría de los países las definiciones seleccionadas han mantenido un vínculo suficientemente estable y predecible con la renta nominal y con los tipos de interés a lo largo de los años ochenta.

Después de realizar el análisis de las posibles alternativas de agregados monetarios se propusieron recomendaciones para introducir cambios en sus definiciones. En algunos casos, las modificaciones propuestas se han incorporado en las definiciones oficiales nacionales; en otros, de momento, sólo se utilizarán con fines internos del Comité de Gobernadores, ya que se considera que es necesario un análisis mayor. Una vez que los cambios propuestos hayan sido adoptados, las definiciones de las magnitudes monetarias amplias tendrán un grado de semejanza suficiente en toda la Comunidad -en términos de activos incluidos, moneda de denominación y definición sectorial- para facilitar tanto la comparación directa de la evolución de los agregados monetarios nacionales como la agregación de éstos para obtener indicadores monetarios para el conjunto del área.

Después de la armonización realizada, los agregados que han sido objeto de revisión muestran las siguientes características:

(a) Composición de activos

Los agregados incluyen los siguientes activos monetarios: billetes y monedas, depósitos a la vista, de ahorro, con preaviso y a plazo fijo, excepto aquéllos con vencimiento superior a un determinado plazo, que quedan excluidos en algunos países. Este último aspecto diferencial es de pequeña importancia en la práctica ya que, en los países en los que no se ha establecido esta división por plazos, los activos son, en su mayoría, a corto plazo y, en aquéllos otros en los que se ha aplicado la división por plazos, los activos excluidos tienen características no monetarias obvias tales como un plazo de vencimiento muy largo o un coste de transformación en activos líquidos elevado. Se aplicaron criterios basados en las propiedades de liquidez y sustituibilidad con otros activos para valorar la conveniencia de incluir o no en los agregados activos tales como certificados de depósito, operaciones con pacto de retrocesión entre bancos y no bancos (con independencia de los activos utilizados como colateral), bonos bancarios a corto plazo y certificados no negociables.

(b) Moneda de denominación y activos deslocalizados

Para ajustarse a la práctica corriente en la mayoría de los países de la Comunidad, los agregados monetarios deben incluir activos mantenidos por residente nacionales con independencia de la moneda en la que estén denominados. La información sobre estos activos está disponible de forma inmediata cuando son emitidos por intermediarios residentes. No obstante, dada la creciente importancia de los activos de residentes no

financieros localizados fuera de las fronteras nacionales deberán utilizarse "medidas nacionales ampliadas" que incluyan estos activos mantenidos en el exterior como indicadores auxiliares, en la medida en la que se disponga de información estadística.

(c) Definición sectorial

En la medida en la que las prácticas y las estructuras financieras difieren entre los países, la definición sectorial de "emisores" y "tenedores" de dinero en la Comunidad debe tener en cuenta las características específicas de cada país. Como consecuencia de ello, no puede proponerse una definición común de esos sectores. Sin embargo, se establece, como principio general, que deben incluirse en los agregados todos los pasivos monetarios de las instituciones financieras (instaladas en el territorio nacional) que operen como bancos. El agregado resultante se considera como el principal indicador monetario y, por el momento, se denomina "M3H" a efectos internos del Comité de Gobernadores. También será objeto de seguimiento un agregado más amplio denominado "M4H". Además de los instrumentos incluidos en M3H esta magnitud más amplia contiene aquellos activos emitidos por el sector no financiero que sean sustitutos muy próximos de componentes de M3H (principalmente valores a corto plazo emitidos por el Estado y pagarés de empresa).

TRATADO SOBRE LA UNION EUROPEA
FIRMADO EL 7 DE FEBRERO DE 1992

PROTOCOLO
SOBRE LOS ESTATUTOS DEL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES
Y DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

LAS ALTAS PARTES CONTRATANTES,

DESEANDO establecer los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, previstos en el artículo 4 A del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

HAN CONVENIDO las siguientes disposiciones, que se incorporarán como Anexo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea:

CAPITULO I - CONSTITUCION DEL SEBC

ARTICULO 1 - El Sistema Europeo de Bancos Centrales

1.1. Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el Banco Central Europeo (BCE) se crearán de conformidad con el artículo 4 A del Tratado. Ejercerán sus funciones y llevarán a cabo sus actividades de conformidad con lo dispuesto en el Tratado y en el presente Estatuto.

1.2. De conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 106 del Tratado, el SEBC estará compuesto por el BCE y los bancos centrales de los Estados miembros (bancos centrales nacionales). El Institut Monétaire Luxembourgeois será el banco central nacional de Luxemburgo.

CAPITULO II - OBJETIVOS Y FUNCIONES DEL SEBC

ARTICULO 2 - Objetivos

De conformidad con el apartado 1 del artículo 105 del Tratado, el objetivo primordial del SEBC será mantener la estabilidad de precios.

Sin perjuicio de dicho objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales en la Comunidad con miras a contribuir a la consecución de los objetivos de la Comunidad, tal como se establecen en el artículo 2 del Tratado.

El SEBC actuará según el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, favoreciendo una eficiente asignación de recursos y conforme a los principios que establece el artículo 3 A del Tratado.

ARTICULO 3 - Funciones

3.1. De conformidad con el apartado 2 del artículo 105 del Tratado, las funciones básicas que deberá desarrollar el SEBC serán las siguientes:

- definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad;
- realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del artículo 109 del Tratado;
- poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros;
- promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.

3.2. De conformidad con el apartado 3 del artículo 105 del Tratado, el tercer guión del artículo 3.1 se entenderá sin perjuicio de la tenencia y gestión de los fondos de maniobra oficiales en divisas por parte de los Gobiernos de los Estados miembros.

3.3. De conformidad con el apartado 5 del artículo 105 del Tratado, el SEBC contribuirá a una buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero.

ARTICULO 4 - Funciones consultivas

De conformidad con el apartado 4 del artículo 105 del Tratado:

- a) el BCE será consultado:
 - sobre cualquier propuesta de acto comunitario comprendido en el ámbito de sus competencias;
 - por las autoridades nacionales, acerca de cualquier proyecto de disposición legal que entre en su ámbito de competencias, pero dentro de los límites y con las condiciones que disponga el Consejo con arreglo al procedimiento previsto en el artículo 42.
- b) el BCE podrá presentar dictámenes a las instituciones u organismos comunitarios pertinentes o a las autoridades nacionales, acerca de materias que pertenezcan al ámbito de sus competencias.

ARTICULO 5 - Recopilación de información estadística

5.1. A fin de cumplir las funciones del SEBC, el BCE, asistido por los bancos centrales nacionales, recopilará la información estadística necesaria, obteniéndola de las autoridades nacionales competentes o directamente de los agentes económicos. Con tal finalidad, cooperará con las instituciones u organismos comunitarios, así como con las autoridades

competentes de los Estados miembros o de terceros países y con organizaciones internacionales.

5.2. Los bancos centrales nacionales ejecutarán, en la medida de lo posible, las funciones descritas en el artículo 5.1.

5.3. El BCE contribuirá, cuando sea necesario, a la armonización de las normas y prácticas que regulen la recopilación, elaboración y distribución de estadísticas en los sectores comprendidos dentro de los ámbitos de sus competencias.

5.4. El Consejo definirá, con arreglo al procedimiento del artículo 42, las personas físicas y jurídicas sujetas a exigencias de información, el régimen de confidencialidad y las disposiciones de ejecución y de sanción adecuadas.

ARTICULO 6 - Cooperación internacional

6.1. En el ámbito de la cooperación internacional en relación con las funciones encomendadas al SEBC, el BCE decidirá cómo estará representado el SEBC.

6.2. El BCE y, siempre que éste lo apruebe, los bancos centrales nacionales podrán participar en instituciones monetarias internacionales.

6.3. Las disposiciones de los artículos 6.1 y 6.2 deberán entenderse sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 109 del Tratado.

CAPITULO III - ORGANIZACION DEL SEBC

ARTICULO 7 - Independencia

Tal como se expone en el artículo 107 del Tratado, cuando ejerzan las facultades que les confieren el Tratado y los presentes Estatutos y desempeñen las funciones y deberes correspondientes, ni el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones u organismos comunitarios, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo. Las instituciones y organismos comunitarios, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir sobre los miembros de los órganos rectores del BCE o de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones.

ARTICULO 8 - Principio general

El SEBC estará regido por los órganos rectores del BCE.

ARTICULO 9 - El Banco Central Europeo

9.1. El BCE, que, de conformidad con lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 106 del Tratado, tendrá personalidad jurídica propia, dispondrá en cada uno de los Estados miembros de la capacidad jurídica más amplia concedida a las personas jurídicas con arreglo al respectivo Derecho nacional; en particular, podrá adquirir o vender propiedad mobiliaria e inmobiliaria y ser parte en actuaciones judiciales.

9.2. La función del BCE será garantizar que se cumplan las funciones encomendadas al SEBC con arreglo a los apartados 2, 3 y 5 del artículo 105 del Tratado, ya sea por medio de sus propias actividades de conformidad con el presente Estatuto, ya sea por medio de los bancos centrales nacionales, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 12.1 y en el artículo 14.

9.3. De conformidad con lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 106 del Tratado, los órganos rectores del BCE serán el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo.

ARTICULO 10 - El Consejo de Gobierno

10.1. De conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 109A del presente Tratado, el Consejo de Gobierno estará compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo y por los Gobernadores de los bancos centrales nacionales.

10.2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 10.3, sólo tendrán derecho a voto los miembros del Consejo de Gobierno presentes en las sesiones. No obstante esta norma, el Reglamento interno a que hace referencia el artículo 12.3 podrá establecer la posibilidad de que los miembros del Consejo de Gobierno emitan su voto por teleconferencia. Dicho Reglamento interno dispondrá también que los miembros del Consejo de Gobierno que se encuentren en la imposibilidad de votar durante un período prolongado puedan designar a un sustituto que ocupe su lugar como miembro del Consejo de Gobierno.

Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 10.3 y 11.3, cada miembro del Consejo de Gobierno dispondrá de un voto. De no estipularse lo contrario en el presente Estatuto, el Consejo de Gobierno decidirá por mayoría simple. En caso de empate, el voto decisivo corresponderá al presidente.

En las votaciones del Consejo de Gobierno se requerirá un quórum de dos tercios de sus miembros. De no alcanzarse éste, el presidente podrá convocar una reunión extraordinaria en la que puedan adoptarse decisiones con independencia del quórum mencionado.

10.3. En todas las decisiones que se adopten con arreglo a los artículos 28, 29, 30, 32, 33 y 51, los votos de los miembros del Consejo de Gobierno se ponderarán conforme a las participaciones de los bancos centrales nacionales en el capital suscrito del BCE. La ponderación de los votos de los miembros del Comité Ejecutivo será cero. Las decisiones por mayoría cualificada se aprobarán siempre que los votos favorables

representen al menos dos tercios del capital suscrito del BCE y representen al menos a la mitad de los accionistas. En caso de que un Gobernador no pueda asistir a la votación, podrá designar a un sustituto que emita su voto ponderado.

10.4. Las reuniones tendrán carácter confidencial. El Consejo de Gobierno podrá decidir hacer públicos los resultados de sus deliberaciones.

10.5 El Consejo de Gobierno se reunirá al menos diez veces al año.

ARTICULO 11 - El Comité Ejecutivo

11.1. Con arreglo a lo dispuesto en la letra a) del apartado 2 del artículo 109 A del Tratado, el Comité Ejecutivo estará compuesto por el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros.

Los miembros desempeñarán sus funciones con dedicación exclusiva. Ningún miembro podrá ejercer otra profesión, remunerada o no, salvo autorización excepcional del Consejo de Gobierno.

11.2. De conformidad con la letra b) del apartado 2 del artículo 109 A del Tratado, el presidente, el vicepresidente y los demás miembros del Comité Ejecutivo serán nombrados de común acuerdo por los Gobiernos de los Estados miembros representados por sus Jefes de Estado o de Gobierno, sobre la base de una recomendación del Consejo y previa consulta al Parlamento Europeo y al Consejo de Gobierno, de entre personalidades de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios.

Su mandato tendrá una duración de ocho años y no será renovable.

Solamente los nacionales de los Estados miembros podrán ser miembros del Comité Ejecutivo.

11.3. Las condiciones de empleo de los miembros del Comité Ejecutivo, y en particular sus sueldos, pensiones y demás beneficios de la seguridad social, estarán sujetos a contratos con el BCE y serán fijados por el Consejo de Gobierno a propuesta de un Comité compuesto por tres miembros designados por el Consejo de Gobierno y otros tres designados por el Consejo. Los miembros del Comité Ejecutivo no tendrán derecho a voto en los asuntos mencionados en el presente apartado.

11.4. Si un miembro del Comité Ejecutivo dejara de reunir los requisitos exigidos para desempeñar sus funciones o si en su conducta se observara una falta grave, el Tribunal de Justicia podrá separarlo de su cargo a petición del Consejo de Gobierno o del Comité Ejecutivo.

11.5. Todos los miembros del Comité Ejecutivo presentes en las sesiones tendrán derecho a voto; cada uno de ellos dispondrá, a tal fin, de un voto. Salvo disposición contraria, el Comité Ejecutivo decidirá por mayoría simple de los votos emitidos. En caso de empate, corresponderá al presidente el voto decisivo. Las modalidades de votación se especificarán en el Reglamento interno a que hace referencia el artículo 12.3.

11.6. El Comité ejecutivo será responsable de la gestión ordinaria del BCE.

11.7. Cualquier vacante que se produzca en el Comité Ejecutivo se cubrirá mediante nombramiento de un nuevo miembro; será de aplicación lo dispuesto en el artículo 11.2.

ARTICULO 12 - Responsabilidades de los órganos rectores

12.1. El Consejo de Gobierno adoptará las orientaciones y decisiones necesarias para garantizar el cumplimiento de las funciones asignadas al SEBC con arreglo al Tratado y al presente Estatuto. El Consejo de Gobierno formulará la política monetaria de la Comunidad, incluidas, en su caso, las decisiones relativas a los objetivos monetarios intermedios, los tipos de interés básicos y el suministro de reservas en el SEBC, y establecerá las orientaciones necesarias para su cumplimiento.

El Comité Ejecutivo pondrá en práctica la política monetaria de conformidad con las orientaciones y decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno. Al hacerlo impartirá las instrucciones necesarias a los bancos centrales nacionales. El Comité Ejecutivo podrá también recibir la delegación de determinados poderes, cuando así lo disponga el Consejo de Gobierno.

En la medida en que se estime posible y adecuado, y sin perjuicio de lo dispuesto en el presente artículo, el BCE recurrirá a los bancos centrales nacionales para ejecutar las operaciones que correspondan a las funciones del SEBC.

12.2. El Comité ejecutivo se encargará de la preparación de las reuniones del Consejo de Gobierno.

12.3. El Consejo de Gobierno adoptará el Reglamento interno que determinará la organización interna del BCE y de sus órganos rectores.

12.4. El Consejo de Gobierno ejercerá las funciones consultivas contempladas en el artículo 4.

12.5. El Consejo de Gobierno adoptará las decisiones contempladas en el artículo 6.

ARTICULO 13 - El presidente

13.1. El presidente, o, en ausencia de éste, el vicepresidente, presidirá el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo del BCE.

13.2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 39, el presidente o la persona por él designada representará al BCE en el exterior.

ARTICULO 14 - Banco Centrales nacionales

14.1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 108 del Tratado, cada Estado miembro garantizará, a más tardar en la fecha de constitución del SEBC, la compatibilidad de su legislación nacional, incluidos los Estatutos del Banco central nacional, con los presentes Estatutos y el Tratado.

14.2. Los Estatutos de los bancos centrales nacionales dispondrán, en particular, que el mandato de Gobernador de un banco central nacional no sea inferior a cinco años.

Un Gobernador sólo podrá ser relevado de su mandato en caso de que deje de cumplir los requisitos exigidos para el cumplimiento de sus funciones o haya incurrido en falta grave.

El Gobernador afectado o el Consejo de Gobierno podrán recurrir las decisiones al respecto ante el Tribunal de Justicia, por motivos de infracción del Tratado o de cualquier norma legal relativa a su aplicación. Tales acciones se emprenderán en un plazo de dos meses a partir de la publicación de la decisión, o de su notificación al demandante o, a falta de ésta, a partir de la fecha en que la decisión haya llegado a conocimiento de este último, según los casos.

14.3. Los bancos centrales nacionales serán parte integrante del SEBC y su actuación se ajustará a las orientaciones e instrucciones del BCE. El Consejo de Gobierno adoptará las medidas necesarias para garantizar el cumplimiento de las orientaciones e instrucciones del BCE y exigirá que se le remita toda la información pertinente.

14.4. Los bancos centrales nacionales podrán ejercer funciones distintas de las especificadas en el presente Estatuto, a menos que el Consejo de Gobierno decida, por mayoría de dos tercios de los votos emitidos, que dichas funciones interfieren en los objetivos y tareas del SEBC. Dichas funciones se ejercerán bajo la responsabilidad de los bancos centrales nacionales y no se considerarán parte de las funciones del SEBC.

ARTICULO 15 - Obligaciones de información

15.1. El BCE elaborará y publicará informes sobre las actividades del SEBC con una periodicidad al menos trimestral.

15.2. Se publicará cada semana un estado financiero consolidado del SEBC.

15.3. De conformidad con lo dispuesto en el apartado 3 de artículo 109 B del Tratado, el BCE presentará cada año al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión, así como al Consejo Europeo, un informe sobre las actividades del SEBC y la política monetaria del año anterior y del año en curso.

15.4. Los informes y estados mencionados en el presente artículo se pondrán gratuitamente a disposición de los interesados.

ARTICULO 16 - Billetes de banco

De conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 105 A del Tratado, el Consejo de Gobierno tendrá el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en la Comunidad, billetes que podrán emitir el BCE y los bancos centrales nacionales. Los billetes de banco emitidos por el BCE y los bancos centrales nacionales serán los únicos billetes de banco de curso legal dentro de la Comunidad.

El BCE respetará en la medida de lo posible las prácticas existentes para la emisión y el diseño de billetes de banco.

CAPITULO IV - FUNCIONES MONETARIAS Y OPERACIONES DEL SEBC

ARTICULO 17 - Cuentas con el BCE y los bancos centrales nacionales

Con el fin de realizar sus operaciones, el BCE y los bancos centrales nacionales podrán abrir cuentas a entidades de crédito, a entidades públicas y a otros participantes en el mercado, así como aceptar activos, incluidos valores representados mediante anotaciones en cuenta, como garantía.

ARTICULO 18 - Operaciones de mercado abierto y de crédito

18.1. Con el fin de alcanzar los objetivos del SEBC y de llevar a cabo sus funciones, el BCE y los bancos centrales nacionales podrán:

- operar en los mercados financieros comprando y vendiendo directamente (al contado y a plazo), o con arreglo a pactos de recompra, prestando o tomando prestados valores y otros instrumentos negociables, ya sea en moneda comunitaria o en divisa extracomunitaria, así como en metales preciosos;
- realizar operaciones de crédito con entidades de crédito y demás participantes en el mercado, basando los préstamos en garantías adecuadas.

18.2. EL BCE establecerá los principios generales para las operaciones de mercado abierto y para las operaciones de crédito que efectúe por sí mismo o que efectúen los bancos centrales nacionales, incluido el anuncio de las condiciones por las que éstos se declaren dispuestos a efectuar dichas transacciones.

ARTICULO 19 - Reservas mínimas

19.1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 2, el BCE podrá exigir que las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros mantengan unas reservas mínimas en las cuentas en el BCE y en los bancos centrales nacionales, en atención a objetivos de política monetaria. El Consejo de Gobierno podrá establecer los reglamentos relativos al cálculo y a la determinación de las reservas mínimas exigidas. En caso de

incumplimiento, el BCE podrá aplicar intereses de penalización, así como imponer otras sanciones de efecto comparable.

19.2. Para aplicación del presente artículo, el Consejo definirá, con arreglo al procedimiento previsto en el artículo 42, la base correspondiente a las reservas mínimas y los coeficientes máximos admisibles entre dichas reservas y sus bases, así como las sanciones apropiadas en caso de incumplimiento.

ARTICULO 20 - Otros instrumentos de control monetario

El Consejo de Gobierno podrá decidir, por mayoría de dos tercios de los votos emitidos, el uso de otros métodos operativos de control monetario que considere adecuados, siempre que se respeten las disposiciones del artículo 2.

De acuerdo con el procedimiento fijado en el artículo 42, el Consejo definirá el alcance de dichos métodos cuando impongan obligaciones a terceros.

ARTICULO 21 - Operaciones con entidades públicas

21.1. Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 104 del Tratado, queda prohibida la autorización de descubiertos y la concesión de otro tipo de créditos por parte del BCE o de los bancos centrales nacionales en favor de instituciones u organismos comunitarios, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros; queda igualmente prohibida la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales.

21.2. El BCE y los bancos centrales nacionales podrán actuar como agentes fiscales de las entidades a que se refiere el artículo 21.1.

21.3. Las disposiciones del presente artículo no se aplicarán a las entidades de crédito públicas, que en el contexto de la provisión de liquidez por los bancos centrales recibirán de los bancos centrales nacionales y el BCE el mismo trato que las entidades de crédito privadas.

ARTICULO 22 - Sistemas de compensación y de pago

El BCE y los bancos centrales nacionales podrán proporcionar medios y el BCE dictar reglamentos, destinados a garantizar unos sistemas de compensación y liquidación eficientes y solventes dentro de la Comunidad, así como con otros países.

ARTICULO 23 - Operaciones exteriores

El BCE y los bancos centrales nacionales podrán:

- establecer relaciones con los bancos centrales y con las instituciones financieras de otros países y, cuando proceda, con organizaciones internacionales;
- adquirir y vender al contado y a plazo todo tipo de activos en moneda extranjera y metales preciosos. La expresión "activos en moneda extranjera" incluirá los valores y todos los demás activos en la moneda de cualquier país o en unidades de cuenta y cualquiera que sea la forma en que se posean;
- poseer y gestionar los activos a que se hace referencia en el presente artículo;
- efectuar cualquier tipo de transacciones bancarias en relación con terceros países y con organizaciones internacionales, incluidas las operaciones de concesión y recepción de préstamos.

ARTICULO 24 - Otras operaciones

Además de las operaciones derivadas de sus funciones, el BCE y los bancos centrales nacionales podrán efectuar operaciones para sus fines administrativos o para su personal.

CAPITULO V - SUPERVISION PRUDENCIAL

ARTICULO 25 - Supervisión prudencial

25.1. El BCE podrá brindar asesoramiento al Consejo, a la Comisión y a las autoridades competentes de los Estados miembros y ser consultado por éstos sobre el alcance y la aplicación de la legislación comunitaria relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

25.2. Con arreglo a cualquier decisión del Consejo adoptada en virtud del apartado 6 del artículo 105 del Tratado, el BCE podrá llevar a cabo funciones específicas relativas a las políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras entidades financieras, con excepción de las compañías de seguros.

CAPITULO VI - DISPOSICIONES FINANCIERAS DEL SEBC

ARTICULO 26 - Cuentas financieras

26.1. El ejercicio económico del BCE y de los bancos centrales nacionales comenzará el primer día de enero y finalizará el último día de diciembre.

26.2. Las cuentas anuales del BCE serán llevadas por el Comité Ejecutivo con arreglo a los principios establecidos por el Consejo de

Gobierno. Las cuentas serán aprobadas por el Consejo de Gobierno y publicadas posteriormente.

26.3. Con fines analíticos y operativos, el Comité Ejecutivo elaborará un balance consolidado del SEBC que abarcará los activos y pasivos de los bancos centrales nacionales que estén incluidos en el SEBC.

26.4. Para la aplicación del presente artículo, el Consejo de Gobierno establecerá las normas necesarias para normalizar procedimientos contables y de información relativos a las operaciones emprendidas por los bancos centrales nacionales.

ARTICULO 27 - Auditoría

27.1. Las cuentas del BCE y de los bancos centrales nacionales serán controladas por auditores externos independientes, recomendados por el Consejo de Gobierno y aprobados por el Consejo. Los auditores tendrán plenos poderes para examinar todos los libros y cuentas del BCE y de los bancos centrales nacionales, así como para estar plenamente informados acerca de sus transacciones.

27.2. Las disposiciones del artículo 188 C del Tratado sólo se aplicarán a un examen de la eficacia operativa de la gestión del BCE.

ARTICULO 28 - Capital del BCE

28.1. El capital del BCE, operativo desde su creación, será de 5.000 millones de ecus. El capital podrá aumentarse en las cantidades que decida el Consejo de Gobierno, que se pronunciará por la mayoría cualificada que establece el artículo 10.3, dentro de los límites y con arreglo a las condiciones fijadas por el Consejo conforme al procedimiento que establece el artículo 42.

28.2. Los bancos centrales nacionales serán los únicos suscriptores y accionistas del capital del BCE. La suscripción de capital se efectuará con arreglo a la clave establecida según lo dispuesto en el artículo 29.

28.3. El Consejo de Gobierno, que se pronunciará por la mayoría cualificada que establece el artículo 10.3, determinará hasta qué punto y en qué forma será desembolsado el capital.

28.4. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 28.5, las acciones de los bancos centrales nacionales en el capital suscrito del BCE no podrán transferirse, pignorararse o embargarse.

28.5. En caso de ajustarse la clave a que se refiere el artículo 29, los bancos centrales nacionales se transferirán entre sí acciones representativas del capital, hasta la cantidad que sea necesaria para garantizar que la distribución de las acciones representativas del capital corresponde a la clave ajustada. El Consejo de Gobierno determinará los términos y las condiciones de dichas transferencias.

ARTICULO 29 - Clave para la suscripción de capital

29.1. Cuando, de acuerdo con el procedimiento que menciona el apartado 1 del artículo 109 L del Tratado, se hayan constituido el SEBC y el BCE, se fijará la clave para la suscripción de capital del BCE. A cada banco central nacional se le asignará una ponderación en dicha clave, que será igual a la suma de:

- 50 % de la participación de su Estado miembro respectivo en la población de la Comunidad el penúltimo año anterior a la constitución del SEBC;
 - 50 % de la participación de su Estado miembro respectivo en el producto interior bruto, a precio de mercado, de la Comunidad, según se registre en los cinco años que preceden al penúltimo año anterior a la constitución del SEBC;
- Los porcentajes se redondearán al alza hasta el múltiplo de 0,05 puntos porcentuales más cercano.

29.2. La Comisión, de acuerdo con las normas adoptadas por el Consejo con arreglo al procedimiento que establece el artículo 42, suministrará los datos estadísticos que habrán de utilizarse para la aplicación del presente artículo.

29.3. Las ponderaciones asignadas a los bancos centrales nacionales se ajustarán cada cinco años después de la constitución del SEBC, por analogía con las disposiciones que establece el artículo 29.1. La clave ajustada se aplicará con efectos a partir del primer día del año siguiente.

29.4. El Consejo de Gobierno adoptará todas las demás medidas que sean necesarias para la aplicación del presente artículo.

ARTICULO 30 - Transferencia de activos exteriores de reserva al BCE

30.1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 28, los bancos centrales nacionales proporcionarán al BCE activos exteriores de reserva distintos de las monedas de los Estados miembros, de los ecus, de las posiciones de reserva y de los derechos especiales de giro del FMI, hasta un importe equivalente a 50.000 millones de ecus. El Consejo de Gobierno decidirá la proporción que deberá recibir el BCE tras su constitución en aplicación del presente Estatuto, así como los importes que deban aportarse posteriormente. El BCE tendrá pleno derecho a poseer y gestionar las reservas exteriores que le sean transferidas, y a utilizarlas para los fines establecidos en el presente Estatuto.

30.2. Las contribuciones de cada banco central nacional se fijarán en proporción a su participación en el capital suscrito del BCE.

30.3. Cada banco central nacional será acreditado por el BCE con un activo equivalente a su contribución. El Consejo de Gobierno determinará la denominación y la remuneración de dichos activos.

30.4. El BCE podrá solicitar más activos exteriores de reserva, excediendo el límite que establece el artículo 30.1, con arreglo a las disposiciones del artículo 30.2, dentro de los límites y con arreglo a las condiciones que establezca el Consejo con arreglo al procedimiento establecido en el artículo 42.

30.5. El BCE podrá poseer y gestionar las posiciones de reserva y los derechos especiales de giro del FMI, así como disponer la puesta en común de dichos activos.

30.6. El Consejo de Gobierno decidirá todas las demás medidas que sean necesarias para la aplicación del presente artículo.

ARTICULO 31 - Activos exteriores de reserva en posesión de los bancos centrales nacionales.

31.1. Los bancos centrales nacionales podrán realizar transacciones en cumplimiento de sus obligaciones con organizaciones internacionales, de conformidad con el artículo 23.

31.2. Todas las demás operaciones en activos exteriores de reserva que permanezcan en poder de los bancos centrales nacionales tras las transferencias a que se refiere el artículo 30, así como las transacciones de los Estados miembros con sus fondos de maniobra oficiales en moneda extranjera, por encima de determinados límites que se establecerán con arreglo al artículo 31.3, estarán sujetas a la aprobación del BCE, con el fin de garantizar su coherencia con la política monetaria y de tipo de cambio de la Comunidad.

31.3. El Consejo de Gobierno establecerá las directrices destinadas a facilitar dichas operaciones.

ARTICULO 32 - Asignación de ingresos monetarios a los bancos centrales nacionales.

32.1. Los ingresos obtenidos por los bancos centrales nacionales en el ejercicio de la función de la política monetaria del SEBC, denominados en lo sucesivo "ingresos monetarios", se aplicarán al final de cada ejercicio con arreglo a las disposiciones del presente artículo.

32.2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 32.3, el importe de los ingresos monetarios de cada banco central nacional será igual a sus ingresos anuales procedentes de sus activos mantenidos contra billetes en circulación y depósitos de las entidades de crédito. Estos activos serán identificados por los bancos centrales nacionales con arreglo a las directrices que establecerá el Consejo de Gobierno.

32.3. Si a la entrada en vigor de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, a juicio del Consejo de Gobierno, las estructuras del balance de los bancos centrales nacionales no permiten la aplicación del artículo 32.2, el Consejo de Gobierno, por mayoría cualificada, podrá

decidir que, no obstante lo dispuesto en el artículo 32.2, los ingresos monetarios se midan de acuerdo con un método alternativo durante un período que no podrá ser superior a cinco años.

32.4. El importe de los ingresos monetarios de cada banco central nacional se reducirá en un importe equivalente a cualquier interés pagado por dicho banco central sobre sus depósitos abiertos a entidades de crédito, de conformidad con el artículo 19.

El Consejo de Gobierno podrá decidir que los bancos centrales nacionales sean indemnizados por los costes en que incurran en relación con la emisión de billetes de banco o, en circunstancias excepcionales, por las pérdidas específicas derivadas de las operaciones de política monetaria realizadas para el SEBC.

La indemnización adoptará la forma que considere adecuada el Consejo de Gobierno; dichos importes podrán compensarse con los ingresos monetarios de los bancos centrales nacionales.

32.5. La suma de los ingresos monetarios de los bancos centrales nacionales se asignará a los bancos centrales nacionales proporcionalmente a sus acciones desembolsadas del BCE, sin perjuicio de las decisiones que adopte el Consejo de Gobierno con arreglo al artículo 33.2.

32.6. La compensación y la liquidación de los balances derivados de la asignación de los ingresos monetarios serán efectuadas por el BCE con arreglo a las directrices que establezca el Consejo de Gobierno.

32.7. El Consejo de Gobierno adoptará cualesquiera otras medidas necesarias para la aplicación del presente artículo.

ARTICULO 33 - Asignación de los beneficios y pérdidas netos del BCE

33.1. Los beneficios netos del BCE se transferirán en el siguiente orden:

- 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;
- b) los beneficios netos restantes se distribuirán entre los accionistas del BCE proporcionalmente a sus acciones desembolsadas.

33.2. 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 bancos centrales nacionales con arreglo a lo establecido en el artículo 32.5.

CAPITULO VII - DISPOSICIONES GENERALES

ARTICULO 34 - Actos jurídicos

34.1. Con arreglo al artículo 108 A del Tratado, el BCE:

- elaborará reglamentos en la medida en que ello sea necesario para el ejercicio de las funciones definidas en el primer guión del artículo 3.1 y en los artículos 19.1, 22 o 25.2 de los Estatutos del SEBC, y en los casos que se establezcan en los actos del Consejo mencionados en el artículo 42;
- tomará las decisiones necesarias para el ejercicio de las funciones encomendadas al SEBC por el Tratado y por los Estatutos del SEBC;
- formulará recomendaciones y emitirá dictámenes.

34.2. El reglamento tendrá un alcance general. Será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Las recomendaciones y los dictámenes no serán vinculantes.

La decisión será obligatoria en todos sus elementos para todos sus destinatarios.

Los artículos 190 a 192 del Tratado se aplicarán respecto de los reglamentos y de las decisiones del BCE.

El BCE podrá decidir hacer públicos sus decisiones, recomendaciones y dictámenes.

34.3. Dentro de los límites y en las condiciones adoptados por el Consejo con arreglo al procedimiento establecido en el artículo 42 de los Estatutos, el BCE estará autorizado a imponer multas y pagos periódicos coercitivos a las empresas que no cumplan con sus obligaciones respecto de los reglamentos y decisiones del mismo.

ARTICULO 35 - Control judicial y asuntos conexos

35.1. Los actos o las omisiones del BCE estarán sujetos a la revisión y a la interpretación del Tribunal de Justicia, en los casos previstos en el Tratado y con arreglo a las condiciones establecidas en el mismo.

El BCE podrá emprender acciones en los casos y con arreglo a las condiciones establecidas en el Tratado.

35.2. Los litigios entre el BCE, por una parte, y sus acreedores, deudores o terceros, por otra, serán resueltos por los tribunales nacionales competentes, sin perjuicio de las competencias atribuidas al Tribunal de Justicia.

35.3. El BCE estará sujeto al régimen de obligaciones que establece el artículo 215 del Tratado. Los bancos centrales nacionales serán responsables con arreglo a la legislación nacional respectiva.

35.4. El Tribunal de Justicia tendrá jurisdicción para fallar en virtud de las cláusulas compromisorias que contengan los contratos

celebrados por el BCE o en su nombre, ya estén regulados por el Derecho público o por el privado.

35.5. La decisión del BCE de emprender acciones ante el Tribunal de Justicia será tomada por el Consejo de Gobierno.

35.6. El Tribunal de Justicia tendrá jurisdicción para los litigios relativos al cumplimiento por parte de los bancos centrales nacionales de las obligaciones derivadas de los presentes Estatutos.

Cuando el BCE considere que un banco central nacional ha incumplido alguna de las obligaciones que establecen los presentes Estatutos, emitirá un dictamen motivado al respecto, después de haber dado a dicho banco central nacional la posibilidad de presentar sus alegaciones. Si el banco central nacional de que se trate no se atuviere a este dictamen en el plazo establecido por el BCE, éste podrá recurrir al Tribunal de Justicia.

ARTICULO 36 - Personal

36.1. El Consejo de Gobierno, a propuesta del Comité Ejecutivo, establecerá las condiciones de contratación del personal del BCE.

36.2. El Tribunal de Justicia tendrá jurisdicción en cualquier litigio entre el BCE y sus empleados, dentro de los límites y con arreglo a las condiciones que establezcan las condiciones de empleo.

ARTICULO 37 - Sede

La decisión sobre el lugar en que se establezca la sede del BCE se tomará, antes del final de 1992, por común acuerdo de los Gobiernos de los Estados miembros a nivel de los Jefes de Estado o de Gobierno.

ARTICULO 38 - Secreto profesional

38.1. Los miembros de los órganos rectores y el personal del BCE y de los bancos centrales nacionales, incluso después de cesar en sus funciones, no deberán revelar información que, por su naturaleza, esté amparada por el secreto profesional.

38.2. Las personas que tengan acceso a datos amparados por la legislación comunitaria que imponga la obligación del secreto estarán sujetas a dicha legislación.

ARTICULO 39 - Signatarios

El BCE se comprometerá legalmente frente a terceros por medio de su presidente o de dos miembros del Comité Ejecutivo, o por medio de las firmas de dos miembros del personal del BCE debidamente autorizados por el presidente para firmar en nombre del BCE.

ARTICULO 40 - Privilegios e inmunidades

El BCE gozará en el territorio de los Estados miembros de los privilegios e inmunidades necesarios para el desempeño de sus funciones, en las condiciones que establece el Protocolo sobre los privilegios y las inmunidades de las Comunidades Europeas anejo al Tratado por el que se constituye un Consejo único y una Comisión única de las Comunidades Europeas.

CAPITULO VIII - MODIFICACION DE LOS ESTATUTOS Y LEGISLACION COMPLEMENTARIA

ARTICULO 41 - Procedimiento de modificación simplificado

41.1. Con arreglo al apartado 5 del artículo 106 del Tratado, los artículos 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4, 32.6, 33.1 (a) y 36 de los presentes Estatutos podrán ser modificados por el Consejo, que se pronunciará o bien por mayoría cualificada, sobre la base de una recomendación del BCE, previa consulta a la Comisión, o bien por unanimidad, a propuesta de la Comisión y previa consulta al BCE. En ambos casos será necesario el dictamen conforme del Parlamento Europeo.

41.2. Las recomendaciones que haga el BCE con arreglo al presente artículo requerirán una decisión unánime del Consejo de Gobierno.

ARTICULO 42 - Legislación complementaria

Con arreglo al apartado 6 del artículo 106 del Tratado, inmediatamente después de decidir la fecha del comienzo de la tercera fase, el Consejo, por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo y al BCE, o sobre la base de una recomendación del BCE y previa consulta al Parlamento Europeo, la Comisión, adoptará las disposiciones a que se refieren los artículos 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 y 34.3 del presente Estatuto.

CAPITULO IX - DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y OTRAS DISPOSICIONES PARA EL SEBC

ARTICULO 43 - Disposiciones generales

43.1. Las excepciones a que se refiere el apartado 1 del artículo 109 K del Tratado supondrán que los siguientes artículos de los presentes Estatutos no concederán derechos ni impondrán obligaciones a los Estados miembros de que se trate: 3, 6, 9.2, 12.1, 14.3, 16, 18, 19, 20, 22, 23, 26.2, 27, 30, 31, 32, 33, 34, 50 y 52.

43.2. Los bancos centrales de los Estados miembros que gocen de una excepción de conformidad con el apartado 1 del artículo 109 K del Tratado

conservarán sus competencias en el ámbito de la política monetaria con arreglo a la legislación nacional.

43.3. De conformidad con el apartado 4 del artículo 109 K del Tratado, "los Estados miembros" significará "los Estados miembros no acogidos a una excepción" en los siguientes artículos de los presentes Estatutos: 3, 11.2, 19, 34.2 y 50.

43.4. "Los bancos centrales nacionales" significará "los bancos centrales de los Estados miembros no acogidos a una excepción" en los siguientes artículos del presente Estatuto: 9.2, 10.1, 10.3, 12.1, 16, 17, 18, 22, 23, 27, 30, 31, 32, 33.2 y 52.

43.5. "Los accionistas" significará "los bancos centrales de los estados miembros no acogidos a una excepción" en los artículos 10.3 y 33.1.

43.6. "El capital suscrito del SEBC" significará "el capital del BCE suscrito por los bancos centrales de los Estados miembros no acogidos a una excepción" en los artículos 10.3 y 30.2.

ARTICULO 44 - Funciones transitorias del BCE

El BCE se encargará de las tareas del IME que debido a las excepciones de uno o varios de los Estados miembros aún hayan de ejercerse en la tercera fase.

El BCE emitirá dictámenes para preparar la supresión de las excepciones especificadas en el artículo 109 K del Tratado.

ARTICULO 45 - El Consejo General del BCE

45.1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 106 del Tratado, el Consejo General se constituirá como tercer órgano rector del BCE.

45.2. El Consejo General estará compuesto por el presidente y el vicepresidente del BCE y por los Gobernadores de los bancos centrales nacionales. Los demás miembros del Comité Ejecutivo podrán participar, sin derecho a voto, en las reuniones del Consejo General.

45.3. Las responsabilidades del Consejo General figuran, en su totalidad, en el artículo 47 del presente Estatuto.

ARTICULO 46 - Reglamento interno del Consejo General

46.1. El presidente, o, en ausencia de éste, el vicepresidente del BCE, presidirá el Consejo General del BCE.

46.2. El presidente del Consejo y un miembro de la Comisión podrán participar, sin derecho a voto, en las reuniones del Consejo General.

46.3. El presidente preparará las reuniones del Consejo General.

46.4. No obstante lo dispuesto en el artículo 12.3, el Consejo General adoptará su Reglamento interno.

46.5. El BCE se encargará de la Secretaría del Consejo General.

ARTICULO 47 - Responsabilidades del Consejo General

47.1. El Consejo General

- llevará a cabo las tareas a que se refiere el artículo 44;
- contribuirá al desarrollo de las funciones consultivas a que se refieren los artículos 4 y 25.1.

47.2. El Consejo General contribuirá:

- a la recopilación de la información estadística a que se refiere el artículo 5;
- a la elaboración de informes acerca de las actividades del BCE a que se refiere el artículo 15;
- al establecimiento de las normas necesarias para la aplicación del artículo 26 a que se refiere el artículo 26.4.;
- a la adopción de todas las restantes medidas necesarias para la aplicación del artículo 29 a que se refiere el artículo 29.4;
- al establecimiento de las condiciones de contratación del personal del BCE a que se refiere el artículo 36.

47.3. El Consejo General contribuirá a los preparativos necesarios para fijar irrevocablemente los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros acogidos a una excepción respecto de las monedas, o la moneda única, de los Estados miembros no acogidos a excepción, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 5 del artículo 109 L del Tratado.

47.4. El presidente del BCE informará al Consejo General acerca de las decisiones del Consejo de Gobierno.

ARTICULO 48 - Disposiciones transitorias para el capital del BCE

Con arreglo al artículo 29.1, se asignará a cada banco central nacional una ponderación en la clave para la suscripción del capital del BCE. No obstante lo dispuesto en el artículo 28.3, los bancos centrales de los Estados miembros acogidos a una excepción no desembolsarán el capital suscrito a no ser que el Consejo General, por una mayoría que represente como mínimo dos tercios del capital suscrito del BCE y al menos a la mitad de los accionistas, decida que debe pagarse un porcentaje mínimo como contribución a los costes operativos del BCE.

ARTICULO 49 - Pago diferido del capital, reservas y provisiones del BCE

49.1. El banco central de un Estado miembro cuya excepción haya sido suprimida desembolsará su parte suscrita de capital del BCE en la misma medida que los demás banco centrales de los Estados miembros no acogidos a excepción y transferirá al BCE activos de reserva de cambio con arreglo a lo dispuesto en el artículo 30.1. La cantidad que deba transferirse se determinará multiplicando el valor en ecus al tipo de cambio del momento de los activos de reserva antedichos transferidos ya hasta aquel momento al BCE de conformidad con lo dispuesto en el artículo 30.1 por el coeficiente resultante de dividir el número de acciones suscritas por el banco central nacional de que se trate y el número de acciones que ya hayan desembolsado los demás bancos centrales nacionales.

49.2. Además del desembolso que deberá efectuarse con arreglo al artículo 49.1, el banco central de que se trate contribuirá a las reservas del BCE, a las provisiones equivalentes a reservas y al importe que aún deba asignarse a las reservas y provisiones correspondientes al saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre del año anterior al de la supresión de la excepción. La cantidad con que deberá contribuir se determinará multiplicando el importe de las reservas, definido anteriormente y consignado en el balance aprobado del BCE, por el coeficiente resultante de dividir el número de acciones suscritas por el banco central de que se trate y el número de acciones que ya hayan desembolsado los demás bancos centrales.

ARTICULO 50 - Nombramiento inicial de los miembros del Comité Ejecutivo

Quando se forme el Comité Ejecutivo del BCE, el presidente, el vicepresidente y los demás miembros del Comité Ejecutivo serán nombrados de común acuerdo por los Gobiernos de los Estados miembros a nivel de Jefes de Estado o de Gobierno, sobre la base de una recomendación del Consejo y tras consultar al Parlamento Europeo y al Consejo del IME. El presidente del Comité Ejecutivo será nombrado por 8 años. No obstante lo dispuesto en el artículo 11.2, el vicepresidente será nombrado por 4 años y los demás miembros del Comité Ejecutivo por un período de mandato que variará entre 5 y 8 años. Ninguno de los mandatos será renovable. El número de miembros del Comité Ejecutivo podrá ser menor que el establecido en el artículo 11.1, pero de ningún modo podrá ser inferior a cuatro.

ARTICULO 51 - Excepción al artículo 32

51.1. Si, tras el comienzo de la tercera fase de la UEM, el Consejo de Gobierno decidiere que la aplicación del artículo 32 tiene como resultado cambios significativos en las posiciones relativas en materia de ingresos de los bancos centrales nacionales, el volumen de ingresos que deberá asignarse con arreglo al artículo 32 se reducirá en un porcentaje uniforme que no podrá exceder del 60 % en el primer ejercicio económico tras el comienzo de la tercera fase y que disminuirá por lo menos en 12 puntos porcentuales cada ejercicio financiero siguiente.

51.2. El artículo 51.1 será de aplicación durante un período no superior a cinco ejercicios financieros completos tras el comienzo de la tercera fase.

ARTICULO 52 - Cambio de los billetes de banco denominado en monedas comunitarias

Tras la fijación irrevocable de los tipos de cambio, el Consejo de Gobierno adoptará las medidas necesarias para garantizar que los billetes de banco denominados en monedas con tipo de cambio fijo irrevocable sean cambiados por los bancos centrales nacionales a sus respectivos valores de paridad.

ARTICULO 53 - Aplicabilidad de las disposiciones transitorias

Mientras haya Estados miembros acogidos a excepción seguirán siendo aplicables los artículos 43 a 48 inclusive.

TRATADO SOBRE LA UNION EUROPEA
FIRMADO EL 7 DE FEBRERO DE 1992

PROTOCOLO
SOBRE LOS ESTATUTOS DEL INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

LAS ALTAS PARTES CONTRATANTES

DESEANDO establecer los Estatutos del Instituto Monetario Europeo,
HAN CONVENIDO las siguientes disposiciones, que se incorporarán como Anexo
al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea:

ARTICULO 1 - Constitución y nombre

1.1. El Instituto Monetario Europeo (IME) será creado con arreglo a lo dispuesto en el artículo 109 F del Tratado; llevará a cabo sus funciones y realizará sus actividades con arreglo a las disposiciones del Tratado y del presente Estatuto.

1.2. Los miembros del IME serán los bancos centrales de los Estados miembros (bancos centrales nacionales). A los efectos de los presentes Estatutos el Institut Monétaire Luxembourgeois será considerado como el banco central de Luxemburgo.

1.3. Con arreglo a lo dispuesto en el artículo 109 F del Tratado, el Comité de Gobernadores y el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM) quedarán disueltos. Todos los activos y pasivos del FECOM pasarán automática e íntegramente al IME.

ARTICULO 2 - Objetivos

El IME contribuirá a la realización de las condiciones necesarias para la transición a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, en particular mediante:

- el fortalecimiento de la coordinación de las políticas monetarias, con vistas a garantizar la estabilidad de precios;
- la realización de los trabajos preparatorios necesarios para la constitución del SEBC, para la aplicación de una política monetaria única y para la creación de una moneda única en la tercera fase;
- la supervisión del desarrollo del ECU.

ARTICULO 3 - Principios generales

3.1. El IME realizará las funciones y misiones que le encomienden el Tratado y el presente Estatuto, sin perjuicio de la responsabilidad de

las autoridades competentes en lo que se refiere a la gestión de la política monetaria en los respectivos Estados miembros.

3.2. El IME actuará de acuerdo con los objetivos y principios que establece el artículo 2 de los Estatutos del SEBC.

ARTICULO 4 - Funciones principales

4.1. De acuerdo con el apartado 2 del artículo 109 F del Tratado, el IME:

- fortalecerá la cooperación entre los bancos centrales nacionales;
- fortalecerá la coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros con el fin de garantizar la estabilidad de precios;
- vigilará el funcionamiento del Sistema Monetario Europeo;
- mantendrá consultas sobre temas que sean competencia de los bancos centrales nacionales y que afecten a la estabilidad de entidades y mercados financieros.
- asumirá las tareas del FECOM; en particular, realizará las funciones a las que se refieren los artículos 6.1, 6.2 y 6.3;
- facilitará la utilización del ecu y supervisará su desarrollo, incluido el buen funcionamiento de su sistema de compensación.

Además, el IME:

- mantendrá consultas regulares relativas a la orientación de las políticas monetarias y al uso de los instrumentos de política monetaria.
- normalmente, será consultado por las autoridades monetarias nacionales antes de que éstas tomen decisiones sobre la orientación de la política monetaria, en el contexto del marco común para la coordinación ex ante.

4.2. A más tardar el 31 de diciembre de 1996, el IME especificará el marco necesario en materia de normativa, de organización y de logística para que el SEBC lleve a cabo sus tareas en la tercera fase, de conformidad con el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia. Dicho marco será presentado por el Consejo del IME al BCE, para que éste decida sobre él en la fecha de su constitución.

En particular, de acuerdo con el apartado 3 del artículo 109 F del Tratado:

- preparará los instrumentos y los procedimientos necesarios para aplicar una política monetaria única en la tercera fase;
- fomentará la armonización, cuando sea necesario, de las normas y prácticas por las que se regule la recopilación, elaboración y distribución de estadísticas en el ámbito de sus competencias;
- elaborará las normas que regularán las operaciones que deberán emprender los bancos centrales nacionales en el marco del SEBC;
- fomentará la eficacia de los pagos transfronterizos;
- supervisará la preparación técnica de los billetes de banco denominados en ecus.

ARTICULO 5 - Funciones consultivas

5.1. De acuerdo con el apartado 4 del artículo 109 F del Tratado, el IME podrá emitir dictámenes y recomendaciones sobre la orientación general de la política monetaria y de la política de tipos de cambio, así como sobre las medidas conexas adoptadas en cada Estado miembro. También podrá presentar dictámenes y recomendaciones dirigidas a los Gobiernos y al Consejo sobre las políticas que puedan afectar a la situación monetaria interna o externa de la Comunidad y, en particular, al funcionamiento del SME.

5.2. El Consejo del IME también podrá formular recomendaciones dirigidas a las autoridades monetarias de los Estados miembros en lo que se refiere a la gestión de sus políticas monetarias.

5.3. Con arreglo a lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 109 F del Tratado, el IME será consultado por el Consejo sobre cualquier propuesta de acto comunitario que entre dentro del ámbito de sus competencias.

Dentro de los límites y en las condiciones establecidas por el Consejo, que se pronunciará por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo y al IME, éste será consultado por las autoridades de los Estados miembros sobre los proyectos de disposiciones reglamentarias que entren dentro de su ámbito de competencias, en particular con arreglo al artículo 4.2.

5.4. Con arreglo a lo dispuesto en el apartado 5 del artículo 109 F del Tratado, el IME podrá decidir hacer públicos sus dictámenes y recomendaciones.

ARTICULO 6 - Funciones operativas y técnicas

6.1. El IME:

- establecerá la multilateralización de las posiciones resultantes de las intervenciones de los bancos centrales nacionales en monedas comunitarias así como la multilateralización de las liquidaciones intracomunitarias;
- gestionará el mecanismo de financiación a muy corto plazo que establece el Acuerdo celebrado el 13 de marzo de 1979, entre los bancos centrales de la Comunidad Económica Europea, que estipula las modalidades de funcionamiento del Sistema Monetario Europeo (en lo sucesivo denominado "Acuerdo del SME"), así como el mecanismo de apoyo monetario a corto plazo que establece el Acuerdo celebrado entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea el 9 de febrero de 1970, en su versión modificada;
- llevará a cabo las funciones a que se refiere el artículo 11 del Reglamento (CEE) nº 1969/88 del Consejo, de 24 de junio de 1988, por el que se establece un instrumento único de ayuda financiera a medio plazo para las balanzas de pagos de los Estados miembros.

6.2. El IME podrá recibir reservas monetarias de los bancos centrales nacionales y emitir ecus contra dichos activos, con el fin de aplicar el acuerdo del SME. Dichos ecus podrán ser utilizados por el IME y por los bancos centrales nacionales como medio de liquidación y para las transacciones efectuadas entre ellos y el IME. Este adoptará las medidas administrativas necesarias para la aplicación del presente apartado.

6.3. El IME podrá conceder a las autoridades monetarias de terceros países y a las organizaciones monetarias internacionales el estatuto de "Otros tenedores" de ecus, así como fijar los términos y condiciones en los que otros tenedores puedan comprar, poseer o utilizar dichos ecus.

6.4. El IME estará facultado para poseer y gestionar reservas de divisas en calidad de agente de los bancos centrales nacionales y a petición de éstos. Las pérdidas y beneficios relacionados con estas reservas serán por cuenta del banco central nacional que las haya depositado.

El IME realizará esta función en un régimen de contratos bilaterales, conforme a las normas establecidas en una decisión del IME.

Dichas normas garantizarán que las transacciones efectuadas con estas reservas no afecten a la política monetaria y de tipos de cambio de la autoridad monetaria competente de ningún Estado miembro y sean coherentes con los objetivos del IME y con el correcto funcionamiento del Mecanismo de Tipo de Cambio del SME.

ARTICULO 7 - Otras funciones

7.1. Una vez al año, el IME dirigirá al Consejo un informe sobre el estado de los preparativos para la tercera fase. Dichos informes incluirán la evaluación de los progresos efectuados hacia la convergencia en la Comunidad, y abarcarán en particular la adaptación de los instrumentos de política monetaria y la preparación de las medidas necesarias para aplicar una política monetaria única en la tercera fase, así como los requisitos estatutarios que deberán cumplir los bancos centrales para convertirse en partes integrantes del SEBC.

7.2. De acuerdo con las decisiones del Consejo a que se refiere el apartado 7 del artículo 109 F del Tratado, el IME podrá desempeñar otras funciones para la preparación de la tercera fase.

ARTICULO 8 - Independencia

Los miembros del Consejo del IME que representen a sus Instituciones actuarán, respecto de sus actividades, con arreglo a sus propias responsabilidades. En el ejercicio de las competencias y en el cumplimiento de las tareas y misiones que le confieren el Tratado y el presente Estatuto, el Consejo del IME no podrá solicitar o aceptar instrucciones de instituciones u órganos comunitarios o de Gobiernos de los Estados miembros.

Las instituciones u órganos comunitarios, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir en el Consejo del IME en el cumplimiento de sus funciones.

ARTICULO 9 - Administración

9.1. Con arreglo al apartado 1 del artículo 109 F del Tratado, el IME estará administrado y gestionado por el Consejo del IME.

9.2. El Consejo del IME estará formado por un presidente y por los Gobernadores de los bancos centrales nacionales, uno de los cuales será vicepresidente.

9.3. El presidente será nombrado por común acuerdo por los Gobiernos de los Estados miembros a nivel de Jefes de Estado o de Gobierno sobre la base, según el caso, de una recomendación del Comité de Gobernadores o del Consejo del IME y previa consulta al Parlamento Europeo y al Consejo. El presidente será elegido entre personas de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios. El cargo de presidente del IME sólo podrá ser ocupado por nacionales de los Estados miembros. El Consejo del IME nombrará un vicepresidente. El presidente y el vicepresidente serán nombrados por un período de tres años.

9.4. El presidente desempeñará sus funciones en régimen de dedicación exclusiva. No desempeñará ninguna otra ocupación, remunerada o no, a no ser que el Consejo del IME le conceda, con carácter excepcional, una exención.

9.5. El presidente:

- preparará y presidirá las reuniones del Consejo del IME;
- presentará en el exterior, sin perjuicio del artículo 22, los puntos de vista del IME;
- tendrá a su cargo la gestión diaria del IME.

En ausencia del presidente, desempeñará sus funciones el vicepresidente.

9.6. Las condiciones de empleo del presidente, en particular su retribución, su pensión de jubilación y demás prestaciones de seguridad social, serán objeto de contrato con el IME y las fijará el Consejo del IME a propuesta de un Comité compuesto por tres miembros nombrados por el Comité de Gobernadores o, en su caso, por el Consejo del IME y tres miembros nombrados por el Consejo. El presidente no tendrá derecho de voto en relación con los asuntos a que se refiere el presente apartado.

9.7. Si el presidente dejara de reunir las condiciones necesarias para el ejercicio de sus funciones, o si resultare culpable de falta grave, el Tribunal de Justicia, a solicitud del Consejo del IME, podrá disponer su cese obligatorio.

9.8. El Reglamento Interno del IME será adoptado por el Consejo del IME.

ARTICULO 10 - Reuniones del Consejo del IME y procedimientos de votación

10.1. El Consejo del IME se reunirá al menos diez veces por año. Las reuniones serán confidenciales. El Consejo del IME podrá decidir por unanimidad hacer públicos los resultados de sus deliberaciones.

10.2. Cada miembro del Consejo IME, o la persona por él designada, dispondrá de un voto.

10.3. Salvo en los casos en que estos Estatutos dispongan lo contrario, el Consejo del IME tomará sus decisiones por mayoría simple de sus miembros.

10.4. Las decisiones que se adopten en relación con los artículos 4.2, 5.4, 6.2 y 6.3 exigirán la unanimidad de los miembros del Consejo del IME.

La adopción de dictámenes y recomendaciones con arreglo a los artículos 5.1 y 5.2, la adopción de decisiones con arreglo a los artículos 6.4, 16 y 23.6 y la adopción de directrices con arreglo al artículo 15.3 exigirán mayoría cualificada de dos tercios de los miembros del Consejo del IME.

ARTICULO 11 - Cooperación interinstitucional y obligaciones de información

11.1. El presidente del Consejo y un miembro de la Comisión podrán participar sin derecho a voto en las reuniones del Consejo del IME.

11.2. El presidente del IME será invitado a participar en reuniones en que el Consejo debata asuntos relacionados con los objetivos y funciones del IME.

11.3. En una fecha que se fijará en el Reglamento interno, el IME elaborará un informe anual sobre sus actividades y sobre la situación monetaria y financiera en la Comunidad. El informe anual, juntamente con las cuentas anuales del IME, se dirigirán al Consejo, al Parlamento Europeo y a la Comisión, así como al Consejo Europeo.

A petición del Parlamento Europeo o por propia iniciativa, el presidente del IME podrá ser oído por las comisiones competentes del Parlamento Europeo.

11.4. Los informes publicados por el IME se pondrán gratuitamente a disposición de los interesados.

ARTICULO 12 - Denominación monetaria

Las operaciones del IME se expresarán en ecus.

ARTICULO 13 - Sede

Antes de que finalice 1992 se deberá adoptar de mutuo acuerdo entre los Gobiernos de los Estados miembros, a nivel de sus Jefes de Estado o de Gobierno, la decisión relativa al establecimiento de la sede del IME.

ARTICULO 14 - Personalidad jurídica

El IME, que de conformidad con el apartado 1 del artículo 109 F del Tratado tendrá personalidad jurídica propia, gozará en cada uno de los Estados miembros de la más amplia capacidad jurídica que las legislaciones nacionales reconozcan a las personas jurídicas; podrá, en particular, adquirir o enajenar bienes muebles o inmuebles y ser parte en procedimientos judiciales.

ARTICULO 15 - Actos jurídicos

15.1. En el cumplimiento de su cometido, y en las condiciones que estipula el presente Estatuto, el IME:

- emitirá dictámenes,
- formulará recomendaciones,
- adoptará directrices y tomará decisiones cuyos destinatarios serán los bancos centrales nacionales.

15.2. Los dictámenes y las recomendaciones del IME no tendrán carácter obligatorio.

15.3. El Consejo del IME podrá adoptar orientaciones que estipulen los métodos de ejecución de las condiciones necesarias para que el SEBC desempeñe sus funciones en la tercera fase de la UEM. Las orientaciones del IME no tendrán carácter obligatorio; se presentarán al BCE para que éste decida.

15.4. Sin perjuicio del artículo 3.1, las decisiones del IME serán obligatorias en todos sus elementos para sus destinatarios. Los artículos 190 y 191 del Tratado serán de aplicación a dichas decisiones.

ARTICULO 16 - Recursos financieros

16.1. El IME estará dotado de recursos propios. La cuantía de los recursos del IME será determinada por el Consejo del IME a fin de asegurar los ingresos que se consideren necesarios para sufragar los gastos administrativos que ocasione el cumplimiento de las funciones y cometidos del IME.

16.2. Los recursos del IME que se determinen de conformidad con el artículo 16.1 se pondrán a su disposición mediante contribuciones de los bancos centrales nacionales, determinadas con arreglo a la clave a que se refiere el artículo 29.1 de los Estatutos del SEBC y desembolsadas en el momento en que se establezca el IME. A tal fin, los datos estadísticos que deberán usarse para la determinación de la clave serán proporcionados por la Comisión, con arreglo a las normas que adopte el Consejo, por mayoría cualificada, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Parlamento Europeo, al Comité de Gobernadores y al Comité contemplado en el artículo 109 C del Tratado.

16.3. El Consejo del IME determinará, por mayoría cualificada de dos tercios de sus miembros, la forma en que deberán desembolsarse las contribuciones.

ARTICULO 17 - Cuentas anuales y auditoría

17.1. El ejercicio económico del IME comenzará el primer día del mes de enero y concluirá el último día del mes de diciembre.

17.2. El Consejo del IME adoptará un presupuesto anual antes del comienzo de cada ejercicio económico.

17.3. Las cuentas anuales se elaboraran de conformidad con los principios que estipule el Consejo del IME. Las cuentas anuales serán aprobadas por el Consejo del IME y publicadas a continuación.

17.4. Las cuentas anuales serán inspeccionadas por auditores externos independientes aprobados por el Consejo del IME. Los auditores gozarán de plenos poderes para examinar la totalidad de los libros y cuentas del IME y obtener información completa de las transacciones de éste.

Lo dispuesto en el artículo 188 B del Tratado sólo será aplicable a un examen de la eficacia de la gestión del IME.

17.5. Cualquier superávit del IME se transferirá conforme al siguiente orden:

- a) una cuantía que determinará el Consejo del IME se transferirá al fondo de reserva general del IME;
- b) el resto del superávit se distribuirá entre los bancos centrales nacionales.

17.6. Si el IME incurriere en pérdidas, el déficit se compensará con cargo al fondo de reserva general del IME. Cualquier déficit se compensará mediante contribuciones hechas por los bancos centrales nacionales con arreglo a la clave a que se hace referencia en el artículo 16.2.

ARTICULO 18 - Personal

18.1. El Consejo del IME estipulará las condiciones de contratación del personal del IME.

18.2. El Tribunal de Justicia será competente en cualquier conflicto que se origine entre el IME y sus empleados, dentro de los límites y en las condiciones establecidas en las condiciones de contratación.

ARTICULO 19 - Control jurisdiccional y asuntos conexos

19.1. Los actos u omisiones del IME estarán sometidos a revisión o interpretación por el Tribunal de Justicia en los casos y en las condiciones establecidas en el Tratado. El IME podrá incoar procedimientos en los casos y en las condiciones establecidas en el Tratado.

19.2. Los litigios entre el IME, por una parte, y sus acreedores, deudores o terceros, por otra, estarán sometidos a la jurisdicción de los tribunales nacionales competentes, sin perjuicio de las competencias atribuidas al Tribunal de Justicia.

19.3. El IME estará sujeto al régimen de responsabilidad establecido en el artículo 215 del Tratado.

19.4. El Tribunal de Justicia será competente para dictar sentencia en aplicación de cualquier cláusula de arbitraje que pueda existir en contratos celebrados por el IME o en su nombre, tanto si se rigen por el Derecho público como por el privado.

19.5. Las decisiones del IME de emprender acciones ante el Tribunal de Justicia las adoptará el Consejo del IME.

ARTICULO 20 - Secreto profesional

20.1. Se exigirá de los miembros del Consejo del IME y del personal del IME, incluso después del cese en sus funciones, que no divulguen información amparada por el secreto profesional.

20.2. Las personas que tengan acceso a datos amparados por la legislación comunitaria que imponga la obligación del secreto estarán sujetas a dicha legislación.

ARTICULO 21 - Privilegios e inmunidades

El IME gozará en el territorio de los Estados miembros de los privilegios e inmunidades necesarios para el ejercicio de sus funciones, en las condiciones establecidas en el Protocolo sobre los privilegios y las inmunidades de las Comunidades Europeas anejo al Tratado por el que se constituye un Consejo único y una Comisión única de las Comunidades Europeas.

ARTICULO 22 - Signatarios

El IME se comprometerá legalmente frente a terceros por medio de su presidente o su vicepresidente o por medio de las firmas de dos miembros del personal del IME debidamente autorizados por el presidente para firmar en nombre del IME.

ARTICULO 23 - Liquidación del IME

23.1. De conformidad con el artículo 109 L del Tratado, el IME se liquidará en el momento en que se constituya el BCE. La totalidad del activo y del pasivo del IME pasarán entonces, de forma automática, al BCE. Este último liquidará el IME de conformidad con lo dispuesto en el presente artículo. Dicha liquidación se completará antes del comienzo de la tercera fase.

23.2. El mecanismo de creación de ecus a cambio de oro y dólares de los Estados Unidos establecido en el artículo 17 del Acuerdo del SME empezará a funcionar a más tardar el primer día de la tercera fase, conforme a lo dispuesto en el artículo 20 de dicho Acuerdo.

23.3. Todos los créditos y deudas resultantes del mecanismo de financiación a muy corto plazo y del mecanismo de ayuda económica a corto

plazo estipulados con arreglo a los Acuerdos a que se refiere el artículo 6.1 se satisfarán no más tarde del primer día en que entre en vigor la tercera fase.

23.4. Se liquidará todo el activo restante del IME y se saldará todo su pasivo restante.

23.5. El producto de la liquidación a que se refiere el artículo 23.4 se repartirá entre los bancos centrales nacionales con arreglo a la clave a que se hace referencia en el artículo 16.2.

23.6. El Consejo del IME podrá tomar las medidas necesarias para la aplicación de los artículos 23.4 y 23.5.

23.7. En el momento de la constitución del BCE, el presidente del IME cesará en su cargo.

