



INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

INFORME ANUAL
1997



Mayo 1998

© **Instituto Monetario Europeo, 1998**
Apartado de correos 16 03 19, D-60066 Francfort

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

ISSN 1024-5545

Impreso por Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Francfort

Índice

Prólogo

Resumen	I
----------------	---

Capítulo I

Condicionantes económicos, monetarios y financieros en la Unión Europea

I Contexto económico y financiero en 1997	
1.1 Principales acontecimientos fuera de la UE	16
1.2 Evolución macroeconómica en la UE	22
1.3 Logros en la convergencia macroeconómica	28
2 Las políticas monetarias en los Estados miembros	
2.1 Mayor convergencia de los tipos de interés	30
2.2 Las políticas monetarias en cada uno de los Estados miembros	31
3 Perspectivas económicas y retos de futuro	
3.1 Perspectivas económicas para 1998-99	38
3.2 Las políticas monetarias en lo que queda de la segunda fase	39

Capítulo II

Trabajo preparatorio de la tercera fase

I Política monetaria	
1.1 Estrategia de política monetaria	46
1.2 La instrumentación de la política monetaria única	46
2 Política cambiaria	
2.1 El Mecanismo de Tipos de Cambio II	51
2.2 Intervenciones en los mercados cambiarios	51
2.3 Directrices a los BCNs y Estados miembros sobre operaciones con sus activos de reserva	51
2.4 Tipos de cambio de referencia del euro	52
2.5 El preanuncio de los tipos de cambio bilaterales que se utilizarán para determinar los tipos de conversión irrevocables del euro	52
3 Estadísticas	
3.1 Requerimientos estadísticos de la tercera fase	54
3.2 Organización del trabajo estadístico a nivel europeo	57
3.3 Aspectos legales	57
3.4 Infraestructura de los sistemas informáticos	58
4 Sistemas de pago	
4.1 El sistema TARGET	59
4.2 Sistemas de liquidación de valores	60

5	Preparación de los billetes euro	63
6	Contabilidad	65
7	Sistemas de información y de comunicaciones	66
8	Supervisión bancaria y estabilidad financiera	68
9	Cuestiones legales	
	9.1 Convergencia legal	71
	9.2 Legislación secundaria de la Comunidad	72
10	Introducción del euro	73
11	Información pública	76

Capítulo III

Otras funciones del IME

1	Supervisión de la Cámara de compensación y liquidación del ECU	
	1.1 Actividades de la Cámara de compensación y liquidación del ECU en 1997	80
	1.2 Trabajo preparatorio de la tercera fase de la UEM	81
2	Dinero electrónico	82
3	Cooperación en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera	
	3.1 Funcionamiento y estabilidad de los sistemas bancarios de la UE a medio y largo plazo	84
	3.2 El uso de datos macroeconómicos en el proceso de supervisión	86
	3.3 Otras cuestiones	87
4	Administración de los mecanismos del SME y créditos comunitarios	
	4.1. Mecanismos del SME	89
	4.2 Créditos comunitarios	90
5	Funciones consultivas	91
6	Supervisión del cumplimiento de la prohibición de financiación monetaria y acceso privilegiado	94
7	Cooperación con otras instituciones	95
	Cuentas anuales del IME	99

Anejos

Extractos del Informe de Convergencia (marzo 1998)	110
Comunicado conjunto sobre la fijación de los tipos de conversión irrevocables del euro, emitido el 2 de mayo de 1998	119
Glosario	124
Cronología de las medidas monetarias adoptadas en la UE durante 1997	133
Otras publicaciones del IME	138

Lista de recuadros, cuadros y gráficos *

Recuadros

1	Evolución de la crisis asiática en 1997	20
	Cuadro: Cambios en los precios de activos en los mercados asiáticos	21
2	Características del área euro	40
	Cuadro: Principales características del área euro en 1997	42
3	Opinión del Consejo del IME sobre la emisión de dinero electrónico	82

Cuadros

1	Evolución reciente del crecimiento del PIB real	22
2	Composición del crecimiento en la UE en 1997	24
3	Balanzas comerciales y por cuenta corriente en la UE	25
4	Comparación de los datos de desempleo nacionales y de EUROSTAT	27
5	Indicadores económicos y criterios de convergencia del «Tratado de Maastricht»	29
6	Objetivos y referencias de política monetaria de los Estados miembros	33
	a) Agregados monetarios - objetivos y referencias	
	b) Objetivos oficiales de inflación	
7	Créditos comunitarios	90
8	Procedimientos de consulta	92
9	Tipos centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME, que se utilizarán en la determinación de los tipos de conversión irrevocables del euro	120

Gráficos

1	Principales indicadores de las economías más industrializadas	18
2	Tasas de desempleo	26
3	Tipos de interés oficiales y de intervención	32
4	Diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a Alemania	36

* Signos utilizados en los cuadros:

«-» No aplicable

«.» No disponible

«...» Nulo o insignificante

* En la elaboración de los datos agregados de la UE-15, para el cálculo de las ponderaciones de los datos nacionales, en general, han sido utilizados como tipos de cambio las paridades de poder de compra, aunque los datos sobre comercio han sido elaborados con los tipos de cambio de 1993. Las tasas y los índices (salvo el IPC) han sido elaborados utilizando como factor de ponderación el PIB de 1993; las ponderaciones para la construcción del IPC se han calculado a partir del gasto de consumo.

Este informe fue finalizado al principio de mayo de 1998.

Abreviaturas

Países*

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

Monedas

€	Euro
BEF/LUF	Franco Belgo/Luxemburgués
DKK	Corona danesa
DEM	Marco alemán
GRD	Dracma griega
ESP	Peseta
FRF	Franco francés
IEP	Libra irlandesa
ITL	Lira italiana
NLG	Florín holandés
ATS	Chelín austríaco
PTE	Escudo portugués
FIM	Marco finlandés
SEK	Corona sueca
GBP	Libra esterlina
JPY	Yen japonés
USD	Dólar USA

* En el informe, de acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.



Segunda línea (de izquierda a derecha): A. Fazio, P. Jaans, M. O'Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A. Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, L. Papademos, K. Liebscher, E. George.

Primera línea: H. Tietmeyer, S. Hämäläinen, W. Duisenberg (Presidente), L. A. Rojo (Vice-presidente), B. Andersen.

Consejo del IME

A. Lamfalussy (hasta el 30 de junio de 1997)	<i>Presidente del IME</i>
W. Duisenberg (desde el 1 de julio de 1997)	
L. A. Rojo	<i>Banco de España y Vicepresidente del IME</i>
A. Verplaetse	<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
B. Andersen	<i>Danmarks Nationalbank</i>
H. Tietmeyer	<i>Deutsche Bundesbank</i>
L. Papademos	<i>Banco de Grecia</i>
J. C. Trichet	<i>Banque de France</i>
M. O'Connell	<i>Bank of Ireland</i>
A. Fazio	<i>Banca d'Italia</i>
P. Jaans	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
W. Duisenberg (hasta el 30 de junio de 1997)	<i>De Nederlandsche Bank</i>
N. Wellink (desde el 1 de julio de 1997)	
K. Liebscher	<i>Oesterreichische Nationalbank</i>
A. de Sousa	<i>Banco de Portugal</i>
S. Hämäläinen	<i>Suomen Pankki</i>
U. Bäckström	<i>Sveriges Riksbank</i>
E. George	<i>Bank of England</i>



INSTITUTO MONETARIO EUROPEO



Dirección del IME

A. Lamfalussy (hasta el 30 de junio de 1997)
W. Duisenberg (desde el 1 de julio de 1997)

Presidente

R. Raymond

Director General

H. K. Scheller

*Secretario General
Jefe de la Secretaría General*

G. J. Hogeweg

*Director del Departamento Monetario,
Económico y Estadístico*

P.-W. Schlüter

*Director del Departamento de
Administración*

J. Etherington

*Director del Departamento de Sistemas
de Información y Comunicaciones*

L. Hoogduin

Asesor del Presidente



Segunda línea (de izquierda a derecha): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G. J. Hogeweg, L. Hoogduin.
Primera línea: R. Raymond, W. Duisenberg, H. K. Scheller.



Comité financiero

L. A. Rojo		<i>Banco de España</i>
J.-C. Trichet	(hasta el 31 de agosto de 1997)	<i>Banque de France</i>
H. Tietmeyer	(desde el 1 de septiembre de 1997)	<i>Deutsche Bundesbank</i>
E. George	(hasta el 31 de agosto de 1997)	<i>Bank of England</i>
M. O'Connell	(desde el 1 de septiembre de 1997)	<i>Central Bank of Ireland</i>

Presidentes del Comité de Alternos, Subcomités y Grupos de trabajo

R. Raymond		<i>Comité de Alternos</i>
J.-J. Rey		<i>Subcomité de Política Monetaria</i>
F. Saccomanni		<i>Subcomité de Política Cambiaria</i>
T. de Swaan	(hasta el 5 de enero de 1998)	<i>Subcomité de Supervisión Bancaria</i>
E. Meister	(desde el 6 de enero de 1998)	
W. Hartmann		<i>Grupo de Trabajo de Sistemas de Pagos de la UE</i>
A. Jarvis		<i>Grupo de Trabajo del billete europeo</i>
K. Hanau	(hasta el 14 de abril de 1997)	<i>Grupo de Trabajo de Estadísticas</i>
R. Álvarez	(desde el 15 de abril de 1997)	
H. Heemskerck		<i>Grupo de Trabajo de Contabilidad</i>
Y. Barroux	(hasta el 14 de abril de 1997)	<i>Grupo de Trabajo de Sistemas Informáticos</i>
A. Nicolle	(desde el 15 de abril de 1997)	
J. Guill		<i>Grupo de Trabajo de Expertos Legales</i>
M. Caparelllo		<i>Grupo auditor del TARGET</i>

Prólogo



El Informe Anual del Instituto Monetario Europeo (IME) de 1997 es el cuarto y último que es publicado por el Instituto. La etapa final de la transición a la tercera fase ha empezado con la confirmación, por los jefes de Estado o de gobierno, los días 2 y 3 de mayo de 1998, de los Estados miembros que cumplen las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única, y el preanuncio de los tipos de cambio bilaterales que serán usados para determinar los tipos de conversión irrevocables del euro. Desde el inicio de 1994, el IME, en estrecha colaboración con los bancos centrales nacionales de la Unión Europea (UE), ha llevado a cabo los preparativos técnicos necesarios para el establecimiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), la ejecución de la política monetaria única del área euro, y la creación de la moneda única. Dicha tarea será ultimada por el sucesor del Instituto, el Banco Central Europeo (BCE).

Como en años anteriores, el Informe describe la situación económica, monetaria y financiera de la UE en 1997, recoge las actividades del IME e incluye sus cuentas anuales.

En relación a la situación macroeconómica general en la UE, el ritmo de actividad económica tuvo más fortaleza y la crisis asiática parece que no ha tenido, hasta la fecha, un impacto adverso significativo sobre

el crecimiento económico. En particular, es alentador el ver que la expansión de la demanda interior de la UE, está constituyendo la mayor contribución al crecimiento real del PIB. Una vez dicho esto, es decepcionante observar que el crecimiento de la formación bruta de capital fijo continua siendo débil, en términos históricos, en varios países, a pesar de unos fundamentos económicos subyacentes favorables. Por otra parte, la evolución del mercado de trabajo de UE es todavía insatisfactoria. Los altos niveles de desempleo de larga duración y de jóvenes, así como la escasez de una creación sostenida de puestos de trabajo, señala la naturaleza estructural del paro en la mayoría de los países de la UE y la necesidad de continuar con medidas estructurales que aumente la flexibilidad del mercado.

Mientras tanto, en 1997, la tasa de inflación en la UE alcanzó su nivel más bajo en muchos años, con un número creciente de países registrando una inflación del 2% o menos. En términos generales, la primera fase de la mejora económica no está trazando presiones inflacionistas significativas, permitiendo unos tipos de interés bajos en la mayoría de los países de la UE y con disminuciones importantes de los mismos en el resto. Para los países que van a adoptar la moneda única, será esencial mantener este entorno de estabilidad de los precios y asegurar que el nivel común de los tipos de interés, que esta emergiendo, sea consistente con la estabilidad de los precios del área euro en su conjunto.

Como fue subrayado en el reciente examen de convergencia macroeconómica del IME, existen retos para el futuro relacionados con la política presupuestaria. En particular, para la futura área euro, es imperativo que todos los Estados miembros establezcan tan pronto como sea posible un grado de flexibilidad presupuestaria que les permita responder a una evolución cíclica adversa. Dicha flexibilidad será asegurada mediante una posición presupuestaria cercana al

equilibrio o de superávit en el medio plazo. En algunos casos, importantes y persistentes superávit presupuestarios, en general, harán los presupuestos nacionales menos vulnerables a variaciones de los tipos de interés y estarán preparados para el impacto que tendrá el envejecimiento de la población en las finanzas públicas.

En 1997, el trabajo preparatorio de la tercera fase ha tenido lugar como estaba planeado, cumpliéndose estrictamente los plazos previstos. Entre las numerosas áreas en la que se han conseguido resultados significativos, me gustaría mencionar, en particular, las siguientes:

- en el área de la estrategia, se ha progresado en relación a la identificación de las estrategias candidatas oportunas para la tercera fase (con la elaboración de un conjunto de elementos clave que caracterizarán la estrategia del BCE) y el desarrollo de la infraestructura analítica y económica necesaria como base de la toma de decisiones de política monetaria;
- definición de la especificación técnica del marco operativo del SEBC, y establecimiento de las técnicas y sistemas informáticos necesarios para la implantación de la futura política monetaria del SEBC;

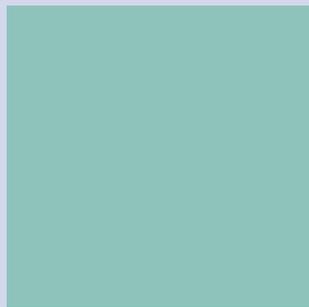
- progreso importante hacia la implantación de los requerimientos estadísticos para la conducta de la política monetaria única en la tercera fase, permitiendo la recogida de datos en línea con las nuevas bases acordadas, que estarán disponibles para el BCE durante el curso de 1998;
- finalización de un borrador de acuerdo del MTC II, que será adoptado por el BCE;
- progreso en relación a los aspectos organizativos, implantación y pruebas de la infraestructura informática y el sistema TARGET; y
- publicación de los diseños finales de los billetes euro.

En su corta vida, el IME ha llevado a cabo una preparación técnica minuciosa para la tercera fase de la UEM, que ahora nos permite mirar hacia adelante con confianza en la introducción de la moneda única al inicio de 1999. Los sólidos fundamentos puestos por el IME ayudarán al SEBC/BCE a desarrollar una institución fuerte que perseguirá su objetivo fundamental de mantener la estabilidad de precios en el área euro de forma firme, lo que proporcionará las condiciones necesarias para un crecimiento económico sostenido.

Francfort, 5 de mayo de 1998



Wim Duisenberg
Presidente



Resumen

Resumen

El Informe Anual de 1997 es el último informe que va a publicar el Instituto Monetario Europeo (IME). Como en los previos tres informes anuales, el IME pretende otorgar una visión de conjunto de todos los aspectos relacionados con sus tareas, como dispone el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea¹. Según el artículo 11 del Estatuto del IME, el Informe presenta las condiciones económicas, monetarias y financieras en la Comunidad, hasta finales de 1997, así como las actividades del IME, y las cuentas anuales del Instituto. Como en años anteriores, en gran medida, el Informe de este año hace referencia a publicaciones del IME anteriores y más extensas. En particular, en marzo de 1998, el IME ha publicado su Informe de Convergencia, en cumplimiento del artículo 109 j (1) del

Tratado. Por otra parte, el «Segundo Informe sobre el progreso del proyecto TARGET» fue publicado en septiembre de 1997, mismo mes en que fue editado «La política monetaria única en la tercera fase: Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC». Una lista de los documentos publicados por el IME en 1997 comienzos de 1998 aparece al final de este Informe.

La confirmación, el 2/3 de mayo de 1998, por parte de los jefes de Estado o de gobierno de los Estados miembros que adoptarán la moneda única anuncia el comienzo de la fase final de la transición hacia la tercera fase, que incluye el establecimiento del SEBC y el BCE, y la liquidación del IME.

I Condiciones económicas, monetarias y financieras en la Unión Europea

Evolución económica y financiera en 1997

En 1997, las condiciones económicas mundiales continuaron siendo, en general, favorables, con la notable excepción de Asia, en la segunda mitad del año. A comienzos de 1997, el crecimiento real siguió en la UE una evolución amortiguada, similar a la observada en el inicio de 1996. Sin embargo, el ritmo de la actividad económica se aceleró posteriormente y, a partir del segundo trimestre, la tasa de crecimiento fue significativamente mayor que la del mismo período del año anterior. La crisis asiática no tuvo un impacto adverso de consideración sobre el crecimiento de 1997. Se calcula que el aumento medio del PIB en la UE alcanzó un 2,7% en términos reales, significativamente más elevado que el 1,7% registrado en 1996. La aceleración de la actividad tuvo lugar con carácter general, registrándose un crecimiento más fuerte en casi todos los países de la Unión, aunque siguió habiendo diferencias entre

las intensidades de la actividad económica en los distintos países.

En la Unión en su conjunto, el mejor resultado de crecimiento real de 1997 se debió sobre todo a la demanda interior. Por cuarto año consecutivo, el comercio de bienes y servicios en términos netos aportó un estímulo positivo, aunque reducido, al crecimiento, que se apoyó en un crecimiento moderado de los costes laborales unitarios y, consecuentemente,

¹ Las referencias al Tratado son referencias al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, a menos que se indique otra cosa. Referencias a los Estatutos del IME o del SEBC/BCE son referencias al Protocolo n° 4, sobre los Estatutos del Instituto Monetario Europeo y al Protocolo n° 3, sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, respectivamente. Dichos protocolos están adjuntados al Tratado y forman parte del mismo.

en las mejoras de competitividad resultantes. El aumento de la demanda interior estuvo ligado a una mejora en el gasto de inversión y un aumento de la inversión en existencias, mientras que el crecimiento del consumo privado se mantuvo sin cambios y el consumo público fue más débil que en 1996. Sin embargo, siguiendo la pauta observada desde principios de la década de los 90, en 1997 la formación bruta de capital fijo -aunque más intensa que la del año precedente -continuó en niveles inferiores a los que caracterizaron a las décadas anteriores, a pesar de los márgenes empresariales aceptables y el alto nivel de la confianza industrial, así como el grado relativamente elevado, en el sector manufacturero, de la utilización de la capacidad productiva instalada. Tanto las exportaciones como las importaciones crecieron considerablemente más que en 1996, lo que fue reflejo en parte del resurgimiento del crecimiento en la UE (lo que impulsó el comercio intracomunitario), así como de las buenas condiciones económicas a escala mundial.

En un contexto de fortalecimiento del crecimiento económico en la UE en su conjunto, el empleo ha aumentado sólo marginalmente, mientras que el desempleo se ha mantenido de forma obstinada en niveles altos. La tasa de desempleo de la UE en su conjunto (medida a partir de datos de EUROSTAT) cayó ligeramente a lo largo de 1997, desde el 10,8% en el cuarto trimestre del año precedente al 10,5% del último trimestre del año. Preocupan en particular los niveles muy superiores del paro juvenil y del de larga duración. La concentración del desempleo en estas categorías, así como la persistente debilidad de la creación de empleo, apuntan a la naturaleza estructural de gran parte del desempleo de la UE y el mantenimiento de la necesidad de acometer medidas estructurales.

En cuanto a los logros obtenidos en convergencia económica, de acuerdo con

el artículo 109 j (1) del Tratado, a finales de marzo de 1998 el IME presentó al Consejo el informe sobre el progreso en el cumplimiento por parte de los Estados miembros de las obligaciones referidas a la consecución de la Unión Económica y Monetaria. Este Informe de Convergencia incluía un examen del logro de un grado elevado de convergencia sostenible, a través de la referencia al cumplimiento de los criterios de convergencia contenidos en el Tratado por parte de todos y cada uno de los Estados miembros. Por tanto, abarcaba los resultados de cada país de la UE en términos del grado de estabilidad de precios, de las posiciones de deuda y déficit del Estado, de los tipos de interés a largo plazo y de los tipos de cambio. Un resumen del examen de convergencia del IME, que incluye la evolución en 1997, se presenta en un anejo del presente Informe.

Políticas monetarias en los Estados miembros

Respecto a las políticas monetarias, el entorno económico y financiero de 1997 permitió que continuara la convergencia de los tipos de interés a corto y largo plazo y que se registraran tipos de cambio relativamente estables. La mayoría de los países de la UE (en concreto, Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, Alemania, Francia, Holanda, Austria, Finlandia y Suecia) mantuvieron, en general, bajos tipos de interés. Esto fue reflejo de una situación de estabilidad de precios en un marco de reducción de las brechas de producción (aunque, por lo general, son todavía negativas), un comportamiento moderado de los salarios y los esfuerzos de consolidación de las autoridades presupuestarias. Los tipos de interés oficiales y de intervención permanecieron a unos niveles bajos y estrechamente alineados, aunque fueron elevados en cierta medida en el otoño en respuesta a los riesgos inflacionistas (véase gráfico 3 y anejo relativo a la cronología de las medidas monetarias). La naturaleza concertada de estas acciones

de política monetaria reforzaron la cohesión entre los países que mostraban tipos de interés muy próximos.

Otros Estados miembros (España, Italia, Portugal e, inicialmente, también Grecia) fueron capaces de continuar el proceso de disminución de los tipos de interés, en línea con el grado de convergencia de sus fundamentos económicos con los de los países mencionados en el párrafo anterior, especialmente en lo que se refiere a la consecución de la estabilidad de precios. Los tipos de interés a corto y largo plazo en estos países siguieron una tendencia decreciente, convergiendo progresivamente hacia el nivel más bajo que registraban los tipos de interés en el primer grupo de países (véase gráfico 4). La política monetaria en los dos países de la UE restantes (Irlanda y el Reino Unido) se endureció, aunque en grados diferentes, en respuesta, tanto al boyante crecimiento económico y monetario, como a los mayores riesgos inflacionistas en un contexto de sólidos fundamentos económicos. La ampliación de los diferenciales de tipos de interés a corto plazo, frente a Alemania, fue acompañada de una fuerte apreciación de las respectivas monedas frente al marco alemán. Sin embargo, en el transcurso del año, los tipos de interés a corto plazo en Irlanda comenzaron a disminuir en relación con Alemania y la libra irlandesa se colocó más cerca de sus tipos centrales de la parrilla del mecanismo de cambios del SME.

Perspectivas económicas y retos de futuro

Las predicciones económicas publicadas por los principales organismos internacionales en la primavera de 1998, sugieren que las perspectivas de crecimiento de la UE son favorables en 1998 y 1999, ya que la demanda interna debería seguir fortaleciéndose, compensando hasta cierto punto el deterioro esperado del entorno exterior debido, entre otras cosas, a la crisis

en Asia. El mantenimiento de unas políticas monetarias orientadas hacia la estabilidad, combinado con una moderación salarial, en parte, reflejo de la persistencia de unas tasas de desempleo relativamente altas y de unas brechas de producción todavía negativas en algunos países, previsiblemente limitarán las presiones inflacionistas. Además, la disminución de los precios del petróleo, siempre que se mantenga en el tiempo, y el impacto anti-inflacionista de la crisis asiática - proveniente de la depreciación de ciertas monedas asiáticas y de la moderación de su crecimiento global - contribuirá previsiblemente a amortiguar las presiones inflacionistas exteriores. En el terreno de las previsiones de inflación, los riesgos provienen, entre otras cosas, de la posibilidad de una recuperación más rápida de lo esperado de la demanda agregada de la UE y del consiguiente cierre de las brechas de producción, así como de la evolución de los salarios, de una apreciación adicional del dólar, y, a la luz del último acuerdo tomado por los países de la OPEP, de una inversión sostenida en la tendencia reciente a la reducción de los precios del petróleo. La principal fuente de incertidumbre en cuanto a las previsiones citadas, proviene del contexto externo. Se espera que el crecimiento de la producción y el comercio internacional se debiliten en 1998 y 1999 respecto de 1997, a causa de una fuerte reducción del crecimiento del PIB en términos reales en ciertas zonas de Asia, de una modesta desaceleración de la tasa de crecimiento norteamericana, y de un deterioro en la situación económica y financiera de Japón. La perturbación de las economías asiáticas contribuirá a debilitar el entorno externo en mayor o menor medida, dependiendo del alcance y el ritmo de ajuste de las políticas macroeconómicas en los países afectados, y de la medida en la cual se pongan en práctica las necesarias reformas financieras. El efecto contractivo de la crisis asiática sobre el crecimiento en la UE puede verse compensado parcialmente por dos factores: primero, la disminución de los tipos de

interés a largo plazo, tanto en la UE como en Estados Unidos - relacionada, entre otras cosas, con la reevaluación por parte de los inversores del riesgo en los mercados emergentes; y, segundo, el considerable descenso de los precios de las materias primas, que puede contribuir a una elevación adicional de las rentas reales.

Con respecto a la convergencia, este Informe presenta un anejo con un extracto del Informe de Convergencia del IME, publicado en marzo de 1998. El mismo recomienda, con independencia de los logros recientes, en la mayor parte de los Estados miembros se requieren avances sustanciales en la consolidación presupuestaria para alcanzar un cumplimiento duradero de los criterios presupuestarios y del objetivo a medio plazo de alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o superavitaria, como exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esto afecta, en particular, a Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Holanda, Austria y Portugal, países en los que las previsiones de déficit para 1998 se sitúan entre el 1,6% y el 2,9% del PIB. Para la mayor parte de estos países, estos requisitos de consolidación son igualmente aplicables al comparar las predicciones de los déficit públicos contenidas en los Programas de Convergencia para los años 1999-2000 con el objetivo de medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Con un enfoque más amplio de la sostenibilidad de la evolución presupuestaria, en aquellos países en los que la deuda está por encima del 100% del PIB (Bélgica, Grecia, Italia), los argumentos para una consolidación presupuestaria sostenida, durante un período de tiempo prolongado, que genere superavit sustanciales en los saldos públicos, son particularmente fuertes. Esto se compara con los significativos déficit totales de 1997 y de años anteriores. En aquellos países con ratios de deuda significativamente por encima del 60% pero

inferiores al 80% del PIB, si se mantuviesen los déficit en los niveles actuales, la ratio de deuda no se reduciría por debajo del 60% del PIB en un período de tiempo apropiado, lo cual es indicativo de la necesidad de una consolidación presupuestaria adicional y, en algunos casos, sustancial.

En los meses restantes de la segunda fase, el principal objetivo de las políticas monetarias de los países seleccionados para participar en el área euro consiste en asegurar que el actual entorno de estabilidad general de precios se mantenga para el área euro en su conjunto, lo que proporcionaría al SEBC un punto de partida favorable. La mayoría de los países seleccionados para participar en el área euro han alcanzado ya un nivel de tipos de interés a corto plazo que se alinean, con pequeñas diferencias, a niveles bajos. Las condiciones prevalecientes en los primeros meses de 1998 han permitido que esta posición se consolide firmemente en dichos países, así como que el resto de los países hayan sido capaces de mantener la tendencia descendente de sus tipos de interés más representativos. Esto sugiere que existe una tendencia hacia una postura común *de facto* en política monetaria, que parece emerger en los países seleccionados para participar en el área euro, en un contexto de precios y tipos de cambio, en general, estables. Antes de finales de 1998, los tipos de interés a corto plazo de dichos países habrán convergido hacia un nivel común consistente con el objetivo de mantenimiento de la estabilidad de precios en el área euro. Este contexto global de convergencia de los tipos de interés a corto plazo, resulta consistente con una situación, al inicio de la tercera fase, en la que los tipos de cambio bilaterales entre los países seleccionados para formar parte del área euro se igualen a los tipos de cambio bilaterales preanunciados, que serán los utilizados para la determinación de los tipos de conversión irrevocables para el área euro. Estos tipos de cambio bilaterales preanunciados son consistentes con los

fundamentos económicos y compatibles con una convergencia sostenible.

Durante el resto de la segunda fase, el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo del BCE finalizarán los preparativos necesarios para la gestión de la política monetaria única en el área euro, a partir del 1 de enero de 1999. Entretanto, los bancos centrales nacionales participantes retendrán sus competencias monetarias nacionales. Los cambios institucionales consistentes en la creación del SEBC y del BCE, proporcionan un marco adecuado en cuyo seno los bancos centrales participantes podrán emprender una estrecha

cooperación que, encaminada a coordinar sus políticas monetarias nacionales, permita alcanzar el objetivo fundamental de mantener la estabilidad de precios en el área euro. Adicionalmente, de acuerdo con el artículo 44 del Estatuto del SEBC/BCE, el BCE habrá de asumir aquellas tareas del IME que han de seguir teniendo vigencia durante la tercera fase de la UEM, dada la existencia de Estados miembros sujetos a cláusula de excepción. El Consejo General del BCE habrá de asumir la responsabilidad de mantener relaciones con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros no pertenecientes al área euro.

2 Trabajo preparatorio de la tercera fase

Política monetaria

En febrero de 1997, el IME publicó un informe titulado «La política monetaria única en la tercera etapa. Elementos de la estrategia de política monetaria del SEBC». Habiendo revisado varias estrategias alternativas, el informe identificó dos opciones como la base para una estrategia potencial en la tercera etapa: establecer un objetivo en términos de un agregado monetario o un objetivo directo de inflación. Al tiempo que se consideró que, en ese momento, no sería necesario ni útil seleccionar una estrategia específica, el informe elaboró una serie de elementos que deberían ser considerados como parte indispensable de cualquier estrategia: una definición clara del objetivo final de estabilidad de precios y de los objetivos específicos frente a los que la trayectoria del SEBC pudiese ser valorada; la disponibilidad de un conjunto amplio de variables que ayudaran a valorar los riesgos para la estabilidad de precios; un papel prominente para los agregados monetarios, siempre que la demanda de dinero en el área euro sea suficientemente estable a

largo plazo; y, finalmente, instrumentos que permitan realizar predicciones para la inflación y para otras variables económicas en el área euro. Además, el informe advirtió que la política monetaria en la tercera etapa también exigiría disponer de un conjunto amplio de datos y de trabajos analíticos, incluyendo modelos econométricos, que ayudara a la formulación de la política.

Después de la fase conceptual, que concluyó a finales de 1996, el trabajo preparatorio se dedicó a los instrumentos y procedimientos necesarios para instrumentar la política monetaria única, definiéndose los instrumentos necesarios para la ejecución de la futura política monetaria del SEBC.

En 1997 el mayor avance relativo a las especificaciones técnicas de las operaciones de política monetaria ha tenido lugar en los procedimientos, la secuencia temporal y el calendario de las subastas del SEBC; la liquidación de las operaciones de mercado abierto; y las implicaciones de los procedimientos de final del día para el uso de las facilidades permanentes del SEBC. Se

llevó a cabo el trabajo preparatorio necesario para permitir al SEBC imponer un coeficiente de caja desde el comienzo de la tercera etapa, si el Consejo de Gobierno del BCE se decidiera a favor de la existencia de dicho sistema. Dicho trabajo incluyó la elaboración de un borrador de reglamento del Consejo sobre coeficiente de caja, los principales mecanismos operativos del sistema y la especificación de las partidas de pasivo que potencialmente podrían ser computables.

Como la política monetaria se instrumentará de forma descentralizada, el principal trabajo preparatorio para la introducción de los instrumentos de política monetaria ha sido desarrollados por los BCNs. En la actualidad, se está preparando la infraestructura informática interna del SEBC para la ejecución de operaciones de mercado abierto. El IME está desarrollando unos mecanismos que permitan establecer y publicar las listas de los activos que se utilizarán en las operaciones de política monetaria, posiblemente con la excepción de determinadas categorías de activos no negociables. Otro proyecto crucial para la instrumentación de la política monetaria única es el establecimiento de un sistema efectivo de gestión de la liquidez, con un flujo de información diaria entre los BCNs y el BCE.

Política cambiaria

Durante 1997, en relación con la futura cooperación cambiaria entre los Estados miembros que participen en el área euro y otros países de la UE, durante 1997 se han realizado trabajos tanto en el Consejo ECOFIN como en el IME, de acuerdo con las líneas generales definidas en un informe de IME sobre este tema, que fue entregado en la reunión del Consejo Europeo de Dublín, de diciembre de 1996. En la reunión del Consejo Europeo, celebrada en Amsterdam, en junio de 1997, se aprobó un reglamento relativo al nuevo mecanismo

de tipos de cambio, que se establecerá en la tercera fase de la UEM. Paralelamente, el IME finalizó el borrador del acuerdo entre el BCE y los BCNs que no participen en el área euro, donde se establecen los procedimientos operativos del Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II); el borrador acordado se enviará al BCE para su aprobación, una vez que este se haya constituido. El trabajo realizado durante 1997, en relación a la ejecución potencial de la intervención cambiaria se centró en aspectos relativos al marco operativo necesario y al apoyo de los sistemas informáticos, para hacer posible que el SEBC ejecute la intervención.

Se han realizado trabajos para facilitar la decisión sobre el montante inicial de reservas desde los BCNs que efectivamente se transferirá al comienzo de la tercera fase al BCE, de acuerdo con el artículo 30.1 de los Estatutos del SEBC/BCE. Igualmente, se han comenzado los trabajos preparatorios de la legislación comunitaria complementaria que permitirá que el BCE, de acuerdo con el artículo 30.4 de los Estatutos del SEBC/BCE, pueda realizar peticiones adicionales de activos de reserva a los BCNs, más allá del límite de 50.000 millones de euros, establecido en el artículo 30.1.

Se ha diseñado un esquema de supervisión para operaciones de los BCNs de reservas que excedan los transferidos al BCE al comienzo de la tercera fase, con el objetivo de asegurar la consistencia de tales operaciones con la política monetaria única y la política cambiaria del área euro. Igualmente, se establecerá una estructura similar de supervisión para las transacciones efectuadas por los Estados miembros cuando se ejecuten haciendo uso de sus propios saldos de maniobra en divisas.

Asimismo, el IME ha realizado, durante 1997, trabajos dirigidos a preparar procedimientos para el cálculo y publicación de tipos de cambio de referencia para el euro.

El Consejo Europeo de Luxemburgo, reunido en diciembre de 1997, estableció en sus conclusiones que «los tipos de cambio bilaterales, de aquellos Estados miembros que participen en el euro desde su inicio, que se utilizarán para determinar los tipos de conversión del euro se anunciarán el 3 de mayo de 1998.» El Tratado establece que la adopción formal de los tipos de conversión irrevocables tenga lugar el 1 de enero de 1999, a propuesta de la Comisión y previa consulta al BCE. Igualmente, el hecho de que algunas de las monedas componentes del ECU (la corona danesa, la dracma griega y la libra esterlina) no participen en el área euro, desde el principio, implica que no es posible anunciar los tipos de conversión irrevocables del euro en relación con las monedas participantes. Sin embargo, sí es posible preanunciar los tipos bilaterales de las monedas participantes en el área euro que se emplearán, el 31 de diciembre de 1998, para fijar los tipos de conversión irrevocables del euro.

El Comunicado conjunto emitido el 2 de mayo de 1998 por los ministros y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la UE que participarán en el área euro, la Comisión Europea y el IME, como precursor del BCE, especifica que dichos tipos son los tipos centrales bilaterales para las monedas de los Estados miembros del área euro. El método que se empleará el 31 de diciembre de 1998, para fijar los tipos de conversión irrevocables del euro, será el procedimiento de concertación diario habitual. Los BCNs del área euro están preparados para asegurar la igualdad entre los tipos de cambio de mercado, procedentes del procedimiento de concertación, y los preanunciados. Los tipos de cambio del ECU oficial en relación a las monedas de los Estados miembros del área euro serán los que el Consejo adopte como tipos de conversión irrevocables del euro y con efecto desde el 1 de enero de 1999.

Estadísticas

En julio de 1996, el IME publicó un conjunto de documentos con los requerimientos estadísticos, para la ejecución de la política monetaria en la tercera fase. Durante el año 1997, se han introducido los requerimientos estadísticos y se han clarificado diversos detalles, cuando ha sido preciso. Aunque existen algunos problemas, en general, los cambios se han introducido sin gran dificultad y los datos y las nuevas bases acordadas para el área de la moneda única estarán disponibles por el IME/BCE en el transcurso de 1998. Se ha tratado la organización del trabajo estadístico a nivel europeo, en particular, en áreas en que la Comisión (EUROSTAT) y el IME compartirán responsabilidades. Se ha desarrollado el marco legal para las estadísticas en la tercera fase y, a finales de 1997, concluyó prácticamente la puesta en funcionamiento del sistema electrónico para la transmisión de datos estadísticos dentro del SEBC, y se ha avanzado también en los sistemas internos de proceso de datos del BCE.

Sistemas de pago

En el área de los sistemas de pagos, en septiembre de 1997, el IME publicó el segundo informe sobre la evolución del proyecto TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*). Dicho informe aportó nueva información sobre el desarrollo de los aspectos organizativos y la puesta en marcha del sistema. Básicamente se trataban los temas siguientes: 1) horas y días operativos; 2) política de precios; 3) provisión de liquidez intradía a los bancos centrales nacionales de países del área no-euro; 4) el papel del Banco Central Europeo (BCE) en el sistema TARGET; y 5) puesta en marcha de TARGET. Un folleto sobre las principales características del sistema TARGET ha sido publicado en mayo de 1998 y el calendario

con los días festivos será publicado en agosto de 1998.

En el ámbito de los sistemas de liquidación de valores (SLV), el trabajo preparatorio se centró en dos aspectos principales: el establecimiento de normas para la utilización de los SLV en las operaciones de crédito del SEBC y la implantación de soluciones a corto plazo para el uso transfronterizo de garantías. Las normas y el análisis están descritos en el informe del IME titulado «Normas para el uso de sistemas de liquidación de valores en las operaciones de crédito del BCE», publicado el 8 de enero de 1998. Estas normas abarcan tres áreas principales: cuestiones legales, riesgos de custodia y liquidez y cuestiones operativas. Además, en julio de 1997, el Consejo del IME decidió adoptar el Modelo de Corresponsalía entre Bancos Centrales (MCBC) a modo de solución provisional, mientras se establecen las conexiones adecuadas entre los sistemas de liquidación de valores que permitan el uso transfronterizo de todos los activos utilizables en las operaciones del SEBC (operaciones de crédito intradía y de política monetaria).

Preparación de los billetes euro

Los primeros bocetos de los billetes euro que el Consejo del IME eligió en diciembre de 1996, fueron transformados en diseños finales durante 1997. En julio de ese año se publicaron unas ilustraciones de esos diseños revisados. Estos constituyen la base para el trabajo de preparación de originales, que está teniendo lugar durante el primer semestre de 1998, que consiste en convertir los diseños en planchas de impresión. En 1997, y con el fin de identificar cuanto antes los problemas potenciales, se comprobaron todas las técnicas que se emplearán en la producción de billetes, como parte de un proyecto destinado a

producir un «billete test». El proyecto «billete test» puso de manifiesto que todas las fábricas participantes serán capaces de producir todas las denominaciones del euro con apariencia idéntica y un mismo nivel de calidad. En relación a la protección legal de los billetes euro, el IME ha acordado usar como *Copyright* el símbolo © en los billetes. Con el objeto de incrementar la eficacia de la lucha contra la falsificación, el IME ha acordado el establecimiento de un centro conjunto de investigación y una base de datos común sobre los billetes euro falsificados. La fecha para el lanzamiento de los billetes y monedas euro se ha fijado el 1 de enero del 2002. En lo concerniente al artículo 52 del Estatuto del SEBC/BCE que establece que: «el Consejo de Gobierno tome las medidas necesarias para garantizar que los bancos centrales nacionales cambien a la par las divisas cuyas paridades hayan sido fijadas irrevocablemente», se alcanzó un acuerdo básico acerca de los mecanismos de cambio y repatriación de los billetes nacionales entre 1999 y 2002.

Contabilidad

El trabajo preparatorio para el establecimiento del sistema contable a aplicar por el SEBC se completó en buena medida en 1997. Dicho sistema constituirá la base para elaborar los informes financieros del SEBC, tanto de carácter interno como externo, y garantizará la disponibilidad de la información adecuada para gestionar el control de la liquidez y para cubrir las necesidades estadísticas. Otra problemática que se abordó fue la de la transición a la tercera fase, desarrollándose los principios y técnicas necesarias. También se avanzó en el trabajo relacionado con la redistribución de la renta monetaria, para preparar la decisión que deba adoptar en esta materia el Consejo de Gobierno del BCE.

Sistemas de información y de comunicaciones

En el área de los sistemas de información y de comunicaciones, el proyecto de sustitución de la teleconferencia ha sido implantado con total éxito. Además, la infraestructura física servirá como plataforma principal para las transferencias de datos necesarias para la mayoría de las aplicaciones de información de ámbito SEBC. La infraestructura de las comunicaciones del SEBC proporcionará un sistema seguro de transmisión de ficheros extremo a extremo y un sistema robusto de mensajería, ha sido desarrollada, y empezado a ser operativa en mayo de 1998. En 1997, se han llevado a cabo progresos significativos en el desarrollo de varias aplicaciones *software* de ámbito SEBC. Estas aplicaciones darán soporte a la instrumentación de las operaciones de política monetaria, intervenciones en el mercado de divisas y gestión de las reservas de activos exteriores del SEBC. Todas estas aplicaciones se implantarán en el primer semestre de 1998. La segunda mitad de 1998 se dedicará a comprobar el funcionamiento correcto de todos los sistemas y procedimientos entre el BCE y los BCNs. El Consejo del IME ha aprobado un marco de política de seguridad para los sistemas de información del SEBC, con el propósito de garantizar un nivel de seguridad adecuado y coordinado.

Supervisión bancaria y estabilidad financiera

El IME ha examinado como, en la tercera fase de la UEM, el SEBC podría contribuir a la buena gestión de las políticas llevadas a cabo por las autoridades nacionales responsables de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad financiera, según el artículo 105 (5) del Tratado. Actualmente, se pueden identificar dos contribuciones importantes del SEBC. Primero, el SEBC, y en particular el BCE, jugará un papel activo en promover la cooperación entre las autoridades supervisoras nacionales de la UE, así como

entre las autoridades nacionales y el SEBC, en cuestiones de naturaleza macro-prudencial con transcendencia sobre la estabilidad de instituciones y mercados financieros. Segundo, el SEBC suministrará a las autoridades supervisoras aquella información, obtenida como resultado de sus actividades fundamentales, que pudiera resultar de interés a la función supervisora. Recíprocamente, los supervisores bancarios estarán dispuestos a suministrar al SEBC aquella información relativa a la supervisión de entidades individuales que pueda ser utilizada por el SEBC en la ejecución de sus tareas fundamentales, como estipula el Tratado y el Estatuto del SEBC/BCE. Además, el artículo 25 (1) del Estatuto del SEBC/BCE prevé una función específica de consulta del BCE en el área de la legislación comunitaria, relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. Por otra parte, el artículo 105 (4) del Tratado estipula que el BCE debe ser consultado sobre los proyectos legislativos comunitarios y nacionales que recaigan sobre materias de su competencia probablemente se aplicará, entre otros, para determinadas normas sobre la supervisión bancaria y la estabilidad del sistema financiero.

Finalmente, el artículo 105 (6) del Tratado prevé la posibilidad de que se asignen al BCE ciertas tareas operativas en el campo de la supervisión prudencial. La iniciativa en esta materia descansa en la Comisión; el BCE está implicado sólo como asesor. En este momento se considera prematuro contemplar cualquier transferencia de poderes de supervisión desde las autoridades nacionales al BCE.

Cuestiones legales

En el ámbito legal, según lo dispuesto en el artículo 108 del Tratado, el IME ha estudiado la adaptación de la legislación nacional al Tratado y a los Estatutos del SEBC/BCE, publicando un informe, en octubre de

1997. El informe servía de guía a los legisladores nacionales sobre el proceso de adaptación y sentó las bases para el Informe de Convergencia de 1998 que, entre otras cuestiones, evaluó la compatibilidad de la legislación nacional, incluyendo los estatutos de los BCN's con los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC/BCE.

Introducción del euro

Durante 1997, el trabajo preparatorio para la introducción de la moneda única ha avanzado a una velocidad considerable. El IME ha continuado el seguimiento de los avances relativos a la introducción del euro, para valorar si los diferentes trabajos preparatorios de los Estados miembros, teniendo en cuenta las diferencias tanto organizativas como en infraestructuras financieras, podrían tener implicaciones para la política monetaria única, que se llevará a cabo a partir de enero de 1999.

En el ámbito financiero, el IME y los BCNs han impulsado a los operadores de mercado a considerar una estandarización dentro de la unión monetaria. El IME también ha prestado su apoyo para el establecimiento de unos estándares comunes en los mercados monetarios y cambiarios del área euro. Por otra parte, el IME ha reconocido la necesidad de un símbolo codificado distintivo para la moneda única, y ha expresado su apoyo

al símbolo €, propuesto por la Comisión Europea, como el logo del euro. Con vistas a ayudar a aquellos implicados en preparar la introducción del euro, el IME ha mejorado la distribución de la información relevante, entre otras, mediante una página *Web*.

Información Pública

Desde su establecimiento, el 1 de enero de 1994, el IME ha cumplido sus obligaciones de información, de acuerdo con los artículos 7 y 11.3 de su Estatuto, publicando informes sobre el estado de los preparativos de la tercera fase de la UEM, sus propias actividades y las condiciones monetarias y financieras de la Comunidad. Al final de este informe se encuentra una lista de los documentos publicados por el IME, desde el comienzo de 1997, y la dirección de la página *Web*. El IME reconoce que sería necesario que el SEBC asegurara una transparencia de sus objetivos y políticas en la tercera fase y fomentara el conocimiento de sus operaciones y tareas, permitiendo a la comunidad financiera y al público en general comprender y apoyar sus políticas. Con dicho fin, el IME ha desarrollado una política de comunicación externa -que será presentada para la consideración del Consejo de Gobierno del BCE- relativa a las vías más efectivas para difundir la información concerniente a las actividades del SEBC.

3 Otras funciones del IME

Supervisión de la cámara de compensación y liquidación del ECU

La principal línea de actuación del IME ha sido asegurar que se tomen las medidas adecuadas para que el sistema progrese en el cumplimiento de los criterios establecidos en el informe del G-10 sobre sistemas netos de compensación interbancaria.

Por otra parte, el IME ha supervisado los trabajos de preparación para la tercera fase de la UEM de la Cámara de Compensación y Liquidación del Euro (EURO 1), llevados a cabo por la ABE. Adicionalmente, la ABE - en cooperación con el IME- está ultimando los acuerdos de liquidación según una decisión del Consejo del IME, para abrir una cuenta de liquidación centralizada en el

BCE. También podría abrir otras cuentas de liquidación en aquellos bancos que accedieran a mantenerlas. Hasta la fecha, únicamente el Banco de Francia ha manifestado su intención de abrir una cuenta de liquidación local para la ABE (en junio de 1999).

Dinero electrónico

En 1997, el IME realizó otro estudio sobre el posible impacto en las economías de la UE de la expansión del dinero electrónico. Se tuvieron especialmente en cuenta los nuevos desarrollos en el mercado y se realizó un profundo análisis de sus implicaciones para la política monetaria. Los resultados del trabajo proporcionaron la base para la «Opinión del Consejo del IME sobre la emisión de dinero electrónico», de 2 de marzo de 1998, que fue comunicada a la Comisión y cuyo texto se reproduce en el recuadro 3 del Informe.

Cooperación en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera

El IME mantuvo consultas sobre un número de cuestiones que caen dentro de la competencia de los BCNs y afectan la estabilidad de las instituciones y de los mercados financieros. En primer lugar, se revisaron una amplia gama de temas de potencial relevancia para la estabilidad de los sistemas bancarios, con vistas a incrementar la vigilancia de los BCNs y de las autoridades supervisoras de bancos, sobre las tendencias actuales en los sistemas bancarios de la UE, y sobre los acontecimientos que es probable que ocurran a medio y largo plazo, en general y en relación con el establecimiento de la UEM. En segundo lugar, se realizó un estudio sobre el posible uso de datos macroeconómicos en el proceso de supervisión y sobre las conexiones entre acontecimientos macroeconómicos y fragilidad en los sistemas bancarios, tanto a nivel global como de entidades individuales.

En tercer lugar, se ha dedicado una atención especial a la evolución reciente, que ha tenido lugar en el sector, en materia de provisión de créditos dudosos, y se centró en las nuevas aproximaciones a las provisiones que las entidades de crédito han comenzado a aplicar, basadas en métodos estadísticos. En cuarto lugar, se realizó un primer examen del posible desarrollo del actual régimen de supervisión de la liquidez de las entidades de crédito. Finalmente, continuó la cooperación entre las centrales de información de riesgos de la UE.

Administración de los mecanismos del SME y préstamos comunitarios

Grecia se incorporó al MTC del SME el día 16 de marzo de 1998, lo cual supone una participación obligatoria en el mecanismo de *swap* de ECUs desde dicha fecha. Puesto que el Banco de Grecia ya participaba en el mecanismo de forma voluntaria desde enero de 1986, la participación en el MTC del SME no ha tenido implicaciones para las operaciones *swap* en ECUs del IME.

En 1997, el IME continuó recibiendo de los prestatarios, es decir, Grecia e Italia, y pagando a los acreedores frente a la Comunidad, las cantidades debidas en concepto de intereses, comisiones y gastos por los préstamos pendientes.

Funciones consultivas

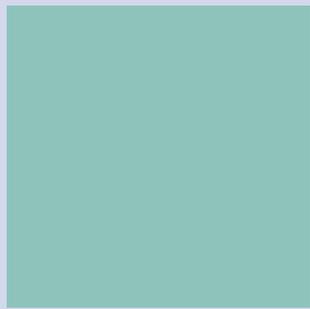
En el marco de las funciones consultivas, según el artículo 109 f (6) del Tratado y el artículo 5.3 de los Estatutos del IME, durante 1997 y el primer trimestre de 1998, el IME ha recibido cincuenta y dos solicitudes de opinión, donde las consultas sobre adaptación de los estatutos de los BCNs, para cumplir los requisitos del artículo 108 del Tratado, tuvieron una particular importancia.

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

En 1997, el IME continuó supervisando el cumplimiento que los BCNs hacen de las obligaciones reguladas en los artículos 104 y 104a del Tratado y en los Reglamentos del Consejo pertinentes. Tanto los problemas que habían aparecido en la transición hacia los nuevos acuerdos, como los problemas técnicos que se sucedieron en la instrumentación de la nueva regulación, fueron finalmente corregidos a principios de 1997.

Cooperación con otras instituciones

El IME ha continuado su estrecha cooperación con otras instituciones de la Unión Europea, de diversas formas y en distintos niveles. En cuanto a los contactos con instituciones no comunitarias, el procedimiento de concertación ha continuado siendo un valioso foro para el intercambio de datos entre los expertos en divisas. Asimismo, se han mantenido las estrechas relaciones existentes con el Banco de Pagos Internacionales, la OCDE y los bancos centrales de los países del centro y del este de Europa. El FMI ha visitado varias veces, durante 1997, el IME, siendo las futuras relaciones entre el SEBC y el FMI las principales cuestiones tratadas entre ambos.



Capítulo I

Condicionantes económicos, monetarios y financieros en la Unión Europea

I Contexto económico y financiero en 1997

1.1 Principales acontecimientos fuera de la UE

El contexto externo se mantuvo favorable

En 1997, las condiciones económicas mundiales continuaron siendo, en general, favorables, con la notable excepción de Asia, en la segunda mitad del año. El volumen del comercio mundial de bienes y servicios aumentó de forma acusada, a una tasa estimada del 9,4%, en 1997, frente al 6.6% en 1996. El crecimiento de la producción mundial alcanzó un 4,1% y se estima que la producción en los países de la OCDE creció al 3%. Entre los países industrializados, los rasgos más notables fueron la relativa debilidad de la economía japonesa y la fortaleza sostenida de la demanda en los Estados Unidos. De forma paralela al crecimiento sostenido que tuvo lugar a lo largo de varios años en bastantes países de la OCDE, la inflación se mantuvo notablemente baja y estable, y llegó a alcanzarse en el conjunto de estos países (una vez excluidos los países de inflación elevada²) una tasa de variación de los precios de consumo de un 2% en términos medios, la cifra más baja en más de tres décadas. Este resultado favorable de la inflación se apoyó en una caída de los precios del petróleo a lo largo del año y en el comportamiento estable, en líneas generales, de los precios de las materias primas no energéticas.

Los Estados Unidos siguieron disfrutando de un robusto crecimiento de la producción y el empleo. El crecimiento económico se aceleró hasta el 3,8% (véase gráfico 1), lo que provocó una reducción adicional de la tasa de desempleo hasta un nivel mínimo del 4,6% en noviembre de 1997, el nivel más bajo desde 1973. Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas se mantuvieron moderadas, desacelerándose el aumento de los precios de consumo a lo largo del año, lo que

condujo a una inflación media del 2,3%. El aumento de la productividad y la caída de los precios de las importaciones, debida, entre otras razones, a la fortaleza del dólar, fueron los factores subyacentes más importantes, junto con un ligero tensionamiento de la política monetaria llevado a cabo en la primavera por la *Federal Reserve*. El déficit presupuestario federal fue prácticamente eliminado en 1997, gracias, en cierta medida, a un aumento de los ingresos impositivos inducido por el mayor crecimiento económico.

Mientras que en 1996 el crecimiento económico en Japón pareció adquirir impulso, la recuperación se interrumpió en 1997. La producción cayó bruscamente en el segundo trimestre del año, lo que reflejó una caída en el gasto privado, a raíz de un endurecimiento del tono de la política presupuestaria. Después, la confianza de los consumidores se deterioró aún más, debido a las perturbaciones financieras en otros países asiáticos (véase recuadro 1) y a las quiebras de algunas instituciones financieras japonesas. Como consecuencia del débil crecimiento, la tasa de paro alcanzó el 3,4%. El único estímulo al crecimiento de la producción lo proporcionó el sector exterior, que reflejó la depreciación del yen japonés frente al dólar y la fuerte demanda exterior. En un contexto de desaceleración del crecimiento hasta una tasa en torno al 0,9% y de una inflación relativamente moderada (del 1,7%) a lo largo del año, el Banco de Japón mantuvo una política monetaria acomodante, con un tipo oficial de descuento que permaneció en un nivel mínimo del 0,5%.

A mediados de 1997, aparecieron turbulencias financieras en Tailandia, que se

² Definidos como aquellos países en los que, en la década de los 90 y hasta la fecha, se ha registrado una inflación media igual o superior al 10% (fuente: OCDE *Economic Outlook*, diciembre 1997).

extendieron rápidamente a bastantes países del sudeste asiático y que alcanzaron finalmente a la República de Corea. El crecimiento económico descendió en el sur y el este de Asia a medida que aumentó la incertidumbre a raíz de la crisis financiera (véase recuadro 1). Sin embargo, en China se mantuvo una tasa de crecimiento de la producción elevada, a la vez que la inflación se mantuvo moderada; mientras tanto, la actividad económica se debilitó moderadamente tanto en Australia como en Nueva Zelanda.

Por primera vez desde principios de los años 90, las economías en transición experimentaron un crecimiento conjunto positivo, aunque inferior al 2% en términos medios. Tanto los Estados Bálticos como Polonia y Hungría presentaron tasas de crecimiento elevadas, mientras que al parecer, la producción rusa aumentó modestamente. El crecimiento se redujo bruscamente en la República Checa, cuya moneda se devaluó, como consecuencia de las tensiones en los mercados cambiarios. En 1997, el ritmo de crecimiento de los países en vías de desarrollo se mantuvo ligeramente por debajo del 6%, aunque África presentó un crecimiento en torno al 3%, inferior a la media. En cambio, el aumento de la actividad en América Central y Sudamérica se aceleró notablemente. La inflación en los países en desarrollo se redujo, en su conjunto, hasta el 8,5%, mientras que en los países en transición cayó por debajo del 30%.

Movimientos en los mercados de cambios mundiales

El año 1997 se caracterizó por una fuerte apreciación del dólar estadounidense, tanto frente al marco alemán (del 15,2%, hasta 1,79 marcos por dólar) como frente al yen japonés (del 11,8%, hasta los 130 yenes por dólar).

Con respecto al marco, el dólar se apreció desde 1,55 hasta 1,79 marcos por dólar, a

lo largo del año. Esta tendencia reflejó las perspectivas económicas más favorables de la economía americana en relación a la alemana, así como las expectativas de un mantenimiento o incluso una ampliación de los diferenciales de los tipos de interés, como por ejemplo, cuando la *Federal Reserve* endureció el tono de la política monetaria a finales de marzo de aquel año. La tendencia alcista se interrumpió entre mediados de agosto y principios de noviembre, al diluirse las expectativas de un nuevo tensionamiento por parte de la *Federal Reserve*, mientras que las presiones inflacionistas que aparecieron en Alemania hicieron que los mercados esperasen una subida de los tipos de interés en dicho país (lo que efectivamente tuvo lugar el 9 de octubre). Desde entonces, se redujeron las expectativas de subidas posteriores en Alemania, lo que permitió que el dólar emprendiera de nuevo su ascenso. Durante el año, el dólar también se apreció notablemente frente al yen, desde 116 hasta los 130 yenes por dólar. En su conjunto, la evolución del tipo de cambio dólar/yen reflejó las perspectivas económicas pesimistas en Japón y, más tarde, las repercusiones negativas sobre la competitividad de Japón y sobre la estabilidad financiera de las turbulencias en el Sudeste asiático y la República de Corea, así como los flujos que buscaban refugio en el dólar a raíz de la crisis financiera (véase recuadro 1). Como consecuencia de una breve mejoría en el sentimiento de los mercados acerca de la recuperación económica en Japón, a mediados de año, se interrumpió de forma transitoria la depreciación del yen, período en el que el yen se apreció bruscamente hasta un nivel cercano al registrado a principios de año.

Por lo que respecta a las variaciones en los tipos de cambio efectivos nominales, en 1997, el tipo efectivo del dólar frente a 26 socios comerciales se apreció un 13%, mientras que el del marco y el del yen se depreciaron un 2,6% y 1,9%, respectivamente. En el caso de los Estados

Gráfico I

Principales indicadores de las economías más industrializadas

Crecimiento de la producción
(datos trimestrales; variación anual, en porcentaje)

— UE-15 — Estados Unidos
— Japón



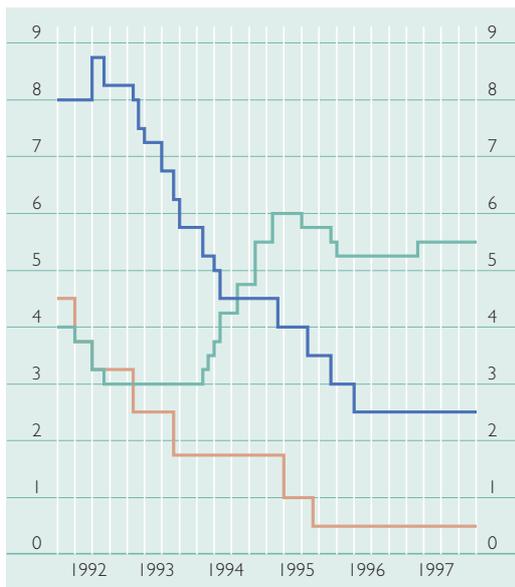
Tasas de inflación^(a)
(datos trimestrales; variación anual, en porcentaje)

— UE-15 — Estados Unidos
— Japón



Tipos de interés oficiales^(b)
(datos fin de mes; en porcentaje)

— Alemania — Estados Unidos
— Japón



Tipos de cambio^(c)
(datos fin de mes)

— DEM/USD (escala izquierda)
— JPY/USD (escala derecha)



Fuente: Datos nacionales.

(a) UE-15 calculada usando Alemania Occidental hasta finales de 1993 y Alemania unificada desde entonces. Italia: índice del coste de la vida. Reino Unido: IPC excluidos los pagos por intereses de préstamos hipotecarios (IPDC).

(b) Para Alemania y Japón tipo de descuento, para Estados Unidos tipo de interés objetivo de los fondos federales.

(c) Marcos alemanes por dólar y yenes japoneses por dólar.

Unidos, la importancia de la apreciación reflejó el fortalecimiento del dólar tanto frente al yen como al marco, así como las caídas de las cotizaciones de las monedas del sudeste asiático y la República de Corea. La depreciación relativamente débil del yen en términos efectivos fue el reflejo de un movimiento compensador frente a las monedas del sudeste asiático y al won coreano. En el caso de Alemania, la depreciación del marco frente al dólar contrastó con tipos de cambio estables, en términos generales, frente a las monedas europeas, que tienen un peso considerablemente más alto que las monedas no europeas en el índice efectivo del marco alemán.

Descenso de los rendimientos de los bonos

En 1997, el rendimiento de los bonos norteamericanos descendió 68 puntos básicos desde el 6,43% al 5,75%, evolución que esconde dos fases distintas en el transcurso del año. Hasta mediados de abril, los rendimientos habían aumentado casi 60 puntos básicos, para alcanzar un máximo de un 6,98% en el contexto de un aumento adicional de las tensiones en el mercado de trabajo y de un crecimiento económico en proceso de aceleración. Las expectativas asociadas de un aumento de la inflación se reflejaron en un aumento de la pendiente de la curva de rendimientos norteamericana y provocó un aumento del tipo de interés de los fondos federales de 25 puntos básicos a finales de marzo, el primer aumento desde febrero de 1995, lo que situó dicho tipo en el 5,5%. Sin embargo, el movimiento alcista de los tipos de interés a largo plazo resultó ser de corta duración, a medida que los resultados de la inflación

fueron mejorando y fue resultando evidente que las presiones inflacionistas habían permanecido amortiguadas, a pesar de la pujanza de la evolución de la economía real. La eliminación prácticamente completa del déficit del sector público norteamericano y la caída de la ratio de deuda pública a lo largo de 1997 reforzó aun más el descenso de los tipos de interés a largo plazo. Hacia finales de año, la caída de los rendimientos se aceleró a medida que la crisis financiera asiática provocó flujos que huían de la región en busca de refugio en activos relativamente menos arriesgados, como los bonos norteamericanos. A esas alturas del año, la crisis estaba también formando expectativas de que no iban a subir los tipos de interés norteamericanos, a raíz del impacto desinflacionista de las turbulencias financieras y de las posibles preocupaciones acerca de la estabilidad financiera mundial.

En Japón, los tipos de interés a largo plazo descendieron 91 puntos básicos a lo largo del año, para alcanzar un 1,66%, un nivel inusitadamente bajo, tanto desde el punto de vista interior como desde una perspectiva histórica internacional; al mismo tiempo, los tipos de interés reales medidos *ex post* pasaron a tener signo claramente negativo hacia finales del año y la pendiente de la curva de rendimientos fue reduciéndose. Esta evolución global reflejaba expectativas de que los tipos de interés oficiales se mantendrían en niveles bajos aún a pesar de un aumento de la inflación; éste se consideraba transitorio, dada la desaceleración simultánea del ritmo de la actividad económica. La crisis financiera asiática también provocó flujos desde el mercado de renta variable japonés al mercado de bonos.

Recuadro I

Evolución de la crisis asiática en 1997

El año 1997 fue testigo de turbulencias cambiarias y financieras sin precedentes en un conjunto de países asiáticos. Los países más afectados fueron Tailandia, Indonesia, Malasia y la República de Corea, aunque hubo otros que resultaron también afectados. Antes de la crisis, uno de los factores comunes a la mayoría de dichos países fue la pérdida de competitividad derivada de la fijación de objetivos cambiarios respecto al dólar, que se reflejó en la persistencia de déficit por cuenta corriente (aunque en ausencia de otras señales de desequilibrio macroeconómico). Otros rasgos comunes eran unos sistemas financieros frágiles, deficientemente regulados y excesivamente expuestos a riesgos, así como elevados niveles de endeudamiento del sector privado a corto plazo, denominado en moneda extranjera, frecuentemente utilizado para financiar inversiones a largo plazo, lo que supuso brechas de denominación y de vencimientos significativas.

En julio de 1997, la aparición de presiones severas sobre el baht tailandés condujo a la flotación de la moneda, lo que dio fin a un período de trece años de fijación de la paridad de la moneda a una cesta dominada por el dólar. Como consecuencia de la pérdida de competitividad de otros países de la región, aparecieron presiones especulativas sobre sus monedas, lo que llevó a depreciaciones importantes del peso filipino, del *ringgit malasio* y de la rupia indonesia en el mismo mes. En octubre, la crisis se agudizó, ante el colapso del mercado de valores de Hong Kong, que condujo a tensiones generalizadas en los mercados de capitales. Aunque se mantuvo la paridad del dólar de Hong Kong respecto al dólar norteamericano, la fuerte caída de los precios de los valores de renta variable provocó tensiones adicionales sobre las monedas asiáticas, incluido el won coreano, que hasta entonces había salido relativamente ileso. La pronunciada depreciación posterior del won coreano respecto al dólar en noviembre (y diciembre) condujo a un debilitamiento aún mayor de las monedas de la región.

Si se contempla lo ocurrido en la segunda mitad de 1997 en su conjunto (véase cuadro), pueden distinguirse varias características comunes. En primer lugar, a excepción del dólar de Hong Kong, las monedas se depreciaron significativamente respecto al dólar norteamericano. Las fuertes caídas de las cotizaciones de las monedas asumieron un carácter prácticamente autoperpetuante, a medida que los costes crecientes de servicio de la deuda del sector privado, junto con las decisiones de cobertura de pasivos respecto al exterior, intensificaron las tensiones cambiarias. En segundo lugar, los tipos de interés a corto plazo sufrieron aumentos sustanciales en el intento de mantener las paridades cambiarias y, aunque los tipos de interés cayeron después a finales de 1997, permanecieron por encima de los niveles de comienzos de julio, lo que reflejaba expectativas de depreciaciones futuras de bastante magnitud. El aumento de la incertidumbre se hizo también evidente a partir del incremento significativo de la variabilidad implícita en los precios de las opciones a medida sobre estas monedas. En tercer lugar, los índices de las bolsas sufrieron caídas que oscilaron entre un 10% y casi un 50%. Además de reflejar las condiciones monetarias, las expectativas de ganancias futuras más bajas, así como las condiciones financieras notablemente adversas para las empresas, esta evolución estuvo ligada al aumento de las rentabilidades exigidas por los inversores internacionales a la luz del aumento de los riesgos. La caída de las monedas y de los índices bursátiles llevó consigo una recalificación a la baja de la región por parte de los inversores internacionales, lo que supuso la acción de efectos de contagio y de trasvase además de los cambios en los fundamentos económicos.

A finales de 1997, el FMI ofreció líneas de crédito importantes a Tailandia, Indonesia y la República de Corea. Los programas de ajuste asociados exigían un endurecimiento de las políticas monetarias y presupuestarias, así como la reestructuración y fortalecimiento de los sistemas financieros respectivos. Estas medidas tenían la finalidad de restaurar la confianza en la región mediante la contención de las

depreciaciones cambiarias excesivas y de la inflación, así como la creación de las condiciones adecuadas para la reconstitución de las reservas internacionales.

Pueden distinguirse una serie de canales a través de los cuales se transmitirían los efectos macroeconómicos sobre estas economías asiáticas. Entre ellos se encuentran: un *efecto renta o riqueza*, que opera a través de una contracción de la demanda interna de Asia, como consecuencia de la caída de los precios bursátiles y los tipos de cambio, así como de las políticas monetarias y presupuestarias más estrictas (aunque también recogería la influencia de los efectos que resultan de una mayor carga del servicio de la deuda denominada en dólares, la supresión de líneas de crédito, las salidas de capitales y los tipos de interés más elevados); un *efecto confianza*, a través del cual una caída bursátil o del tipo de cambio puede provocar de forma generalizada una visión más pesimista de las perspectivas futuras y, así, desencadenar reducciones añadidas de la demanda; un *efecto tipo de interés a largo plazo*, ligado a la distinta evaluación, por parte de los inversores, del riesgo en los mercados emergentes, así como de las perspectivas de mayor inflación derivadas de las devaluaciones de las monedas; y un *efecto precio*, que lleva consigo un aumento de la competitividad asiática que tendería a impulsar las exportaciones netas, y que mitigaría los efectos contractivos de una menor demanda interior.

La magnitud del impacto directo sobre los países ajenos a la región dependerá de la proporción del comercio exterior que tenga lugar con los países asiáticos en cuestión (composición geográfica del comercio) y de la importancia del comercio exterior en relación con la producción total (grado de apertura). La renta, los beneficios y la demanda se verán reducidos a través del deterioro del saldo exterior en la medida en que caigan las exportaciones a la región. Puede haber también efectos riqueza y confianza adversos, así como un efecto que opere a través de los balances del sistema bancario, que dependerá de la exposición de cada institución concreta a la región. Sin embargo, los tipos de interés a largo plazo pueden beneficiarse de la reducción de las expectativas inflacionistas. El efecto final sobre las economías no asiáticas, que podrá tardar algún tiempo en manifestarse plenamente, dependerá no sólo del efecto directo a través del comercio y de los mercados financieros, sino también de la oportunidad y premura de las medidas de política económica que se necesiten y, en buena medida, de la flexibilidad de la economía real, y particularmente del mercado de trabajo. Las implicaciones de la crisis para la evolución monetaria y económica de la UE se tratarán en más detalle en la sección 3.

Cambios en los precios de activos en los mercados asiáticos

(en porcentajes)

1 julio 1997 - 31 diciembre 1997

	Mercado de acciones	Tipo de cambio USD
Hong Kong	-29,4	0,0
Indonesia	-45,1	-55,0
Malasia	-44,9	-35,0
República de Corea	-46,6	-47,7
Singapur	-22,8	-15,0
Tailandia	-34,5	-47,8

Fuente: Reuters.

1.2 Evolución macroeconómica en la UE

Aceleración del crecimiento real del PIB en la UE

A comienzos de 1997, el crecimiento real siguió en la UE una evolución amortiguada, similar a la observada en el inicio de 1996, ya que, en el primer trimestre, las condiciones meteorológicas inusualmente adversas tendieron a deprimir la inversión en construcción. Sin embargo, el ritmo de la actividad económica se aceleró posteriormente y, a partir del segundo trimestre, la tasa de crecimiento fue significativamente mayor que la del mismo período del año anterior. La crisis asiática no tuvo un impacto adverso de consideración sobre el crecimiento de 1997.

Se calcula que el aumento medio del PIB en la UE alcanzó un 2,7% en términos reales, significativamente más elevado que el 1,7% registrado en 1996. La aceleración de la actividad tuvo lugar con carácter general, registrándose un crecimiento más fuerte en casi todos los países de la Unión (véase cuadro 1), aunque siguió habiendo diferencias entre las intensidades de la actividad económica en los distintos países. En Italia y Suecia, el crecimiento, aunque superior al de 1996, permaneció por debajo del 2%, mientras que en Bélgica, Alemania, Francia y Austria, el crecimiento se situó entre el 2% y el 3%. El aumento del PIB en términos reales en los nueve países restantes de la UE superó el 3%. Nuevamente, el crecimiento irlandés, del 10,3%, fue el más elevado de la Unión. En Finlandia, el crecimiento real también se aceleró notablemente, para alcanzar casi el 6%.

Cuadro 1

Evolución reciente del crecimiento del PIB real (variación porcentual)

	Tasas anuales ^(a)								Tasas trimestrales ^(b)					
	1995	1996	1997 ^(c)	1996	1997				1996	1997				
				IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
Bélgica	2,1	1,5	2,8	2,0	2,4	2,9	2,9	.	0,7	0,6	1,3	0,5	.	
Dinamarca	3,1	3,5	3,4	3,1	2,0	4,3	2,6	4,4	-0,8	0,9	2,0	0,5	1,1	
Alemania	1,8	1,4	2,2	1,8	1,0	3,0	2,4	2,4	0,3	-0,4	0,9	0,7	0,3	
Grecia	2,1	2,7	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
España	2,7	2,3	3,4	2,8	3,2	3,4	3,5	3,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9	
Francia	2,1	1,5	2,4	2,3	1,3	2,6	2,7	3,2	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8	
Irlanda	10,4	7,7	10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Italia	2,9	0,7	1,5	-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,0	1,9	0,6	0,2	
Luxemburgo	2,7	3,5	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Holanda	2,3	3,3	3,4	3,5	2,6	3,1	2,9	3,6	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0	
Austria	2,1	1,6	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Portugal	2,4	3,6	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Finlandia	5,1	3,6	5,9	6,0	4,0	7,1	6,4	6,2	1,4	0,0	3,1	1,7	1,1	
Suecia	3,9	1,3	1,8	1,3	-1,2	2,9	2,0	3,3	0,6	-0,2	0,4	1,0	2,2	
Reino Unido	2,7	2,2	3,3	2,8	3,1	3,5	3,6	2,8	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3	
UE-15	2,5	1,7	2,7	2,1	1,4	3,0	2,8	2,9	0,5	0,4	1,2	0,8	0,5	

Fuente: Datos nacionales.

(a) Tasas anuales: tasa de variación sobre el mismo período del año anterior.

(b) Tasas trimestrales: tasa de variación no anualizada sobre el trimestre anterior, ajustada de estacionalidad (en algunos países también ajustada de las variaciones de días laborables); no anualizada.

(c) Provisional.

La aceleración de la actividad en el transcurso de 1997 se sustentó, en gran medida, en la persistencia de los factores favorables que habían caracterizado al año 1996: la expansión económica norteamericana siguió siendo robusta (véase la sección 1.1) y la competitividad en términos de precios de la mayoría de los países de la UE mejoró frente a los principales socios comerciales ajenos a la UE. Dentro de la UE, la inflación reducida o descendiente permitió a la mayoría de los Estados miembros seguir políticas caracterizadas por unos tipos de interés nominales a corto plazo relativamente bajos (véase la sección 2), los tipos de cambio intracomunitarios se mantuvieron generalmente estables y los rendimientos de los bonos continuaron una trayectoria descendente. La confianza de los consumidores mejoró hasta alcanzar el entorno de la media de largo plazo, aunque el nivel y la escala de las mejoras fue diversa en los respectivos países. La confianza industrial también mejoró notablemente y, a finales de año, se situó bastante por encima de su media de largo plazo.

Demanda interior más fuerte, exportaciones netas positivas

En el transcurso de 1997, el mejor resultado de crecimiento real del conjunto de la Unión se debió, sobre todo, a la demanda interior, que aumentó un 2,2%, frente al 1,5% del año precedente. Por cuarto año consecutivo, el comercio de bienes y servicios en términos netos aportó un estímulo positivo, aunque reducido, al crecimiento, que se apoyó en un crecimiento moderado de los costes laborales unitarios y, consecuentemente, en las mejoras de competitividad resultantes. El aumento de la demanda interior estuvo ligado a una mejora en el gasto de inversión y un aumento de la inversión en existencias, mientras que el crecimiento del consumo privado se mantuvo sin cambios y el consumo público fue más débil que en

1996 (véase cuadro 2). Mientras que la demanda interior creció un 3% o más en varios países (Dinamarca, Grecia, Irlanda, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, Finlandia y el Reino Unido), en Alemania, Francia, Austria y Suecia el crecimiento de la demanda interna fue inferior al 1,5%.

El crecimiento del consumo privado en la UE se ha mantenido más o menos constante desde la recesión de 1992-1993, permaneciendo en el rango del 1,5%-2%. Por una parte, el débil aumento de la renta real disponible de las familias, junto con los efectos negativos sobre la confianza del elevado desempleo en algunos países y la incertidumbre acerca del perfil del ajuste presupuestario en el futuro, han tendido a contener el gasto de consumo. Por otra parte, la confianza de los consumidores ha aumentado a medida que han ido mejorando las perspectivas económicas y las plusvalías bursátiles y, en algunos casos, han subido los precios de la propiedad inmobiliaria. La contribución de los distintos factores ha variado marcadamente, como ilustra el hecho de que, en 1997, el consumo privado creciera el 3% o más en Dinamarca, España, Irlanda, los Países Bajos, Portugal, Finlandia y el Reino Unido, mientras que en Alemania, Francia y Austria aumentó menos de un 1%. En el Reino Unido, el consumo privado creció un 4,5% en 1997, la tasa más alta desde 1988, impulsada en parte por factores transitorios (entre los que se destacan las ganancias extraordinarias derivadas de la desmutualización de las instituciones de crédito hipotecario).

Como reflejo de los esfuerzos constantes por parte de las autoridades presupuestarias para contener el gasto, dadas las necesidades de consolidación, el consumo público creció en la UE un 0,5% en 1997, lo que desembocó en una reducción de la *ratio* respecto al PIB correspondiente. En Alemania, Grecia, Italia, Finlandia y Suecia, el consumo público cayó, mientras que en España y el Reino Unido aumentó sólo marginalmente. En cambio, el consumo

público de las Administraciones Públicas creció un 2,9% en Dinamarca, un 3,9% en Luxemburgo, un 3,3% en Holanda y un 3% en Portugal.

En 1997, siguiendo la pauta observada desde principios de la década de los 90, la formación bruta de capital fijo -aunque más intensa que la del año precedente -continuó en niveles inferiores a los que caracterizaron a las décadas anteriores, a pesar de unos márgenes empresariales aceptables y un alto nivel de la confianza industrial, así como el grado relativamente elevado, en el sector manufacturero, de la utilización de la capacidad productiva instalada. En los

distintos países, el crecimiento de la inversión superó el 10% en Grecia, Irlanda, Luxemburgo, Portugal y Finlandia, aunque fue también elevado en Dinamarca y Holanda. En cambio, la inversión creció un 1% o incluso menos en Alemania, Francia e Italia, y cayó un 4,8% en Suecia.

Tanto las exportaciones como las importaciones crecieron considerablemente más que en 1996, lo que fue reflejo, en parte, del resurgimiento del crecimiento en la UE (lo que impulsó el comercio intracomunitario), así como de las buenas condiciones económicas a escala mundial. Las exportaciones de los países de la UE

Cuadro 2

Composición del crecimiento en la UE en 1997*

(variación anual, en porcentaje)

	PIB real							
	Demanda interna					Comercio		
		Consumo		Inversión en capital fijo	Variación de existencias ^(a)	Exportaciones	Importaciones	
	Privado	Público						
Bélgica	2,8	2,3	2,2	1,1	5,6	-0,3	6,1	5,5
Dinamarca	3,4	4,2	4,1	2,9	7,2	-0,2	4,5	7,0
Alemania	2,2	1,2	0,2	-0,4	0,2	1,1	10,7	7,0
Grecia	3,5	3,8	2,5	-0,1	10,9	-0,1	5,2	5,9
España	3,4	2,7	3,1	0,7	4,7	-0,4	12,9	10,1
Francia	2,4	1,0	0,9	1,5	0,2	0,1	11,3	6,6
Irlanda	10,3	7,9	7,1	2,7	13,6	0,2	18,1	16,3
Italia	1,5	2,5	2,4	-0,7	0,6	1,0	6,3	11,8
Luxemburgo	4,8	4,7	2,5	3,9	14,1	0,4	6,0	6,1
Holanda	3,4	3,3	3,2	3,3	6,0	0,0	10,5	10,6
Austria	2,5	1,2	0,2	0,9	3,6	-0,7	8,0	5,4
Portugal	3,9	5,3	3,1	3,0	13,1	0,1	8,0	11,1
Finlandia	5,9	4,1	3,1	-0,3	11,3	0,3	13,5	9,3
Suecia	1,8	0,4	2,0	-2,1	-4,8	0,7	12,8	11,7
Reino Unido	3,3	3,6	4,5	0,5	3,9	0,1	7,8	8,4
UE-15 ^(b)	2,7	2,2	2,1	0,5	2,4	0,4	9,5	8,5
Pro memoria								
UE-15 ^(b) (1996)	1,7	1,5	2,0	1,5	1,1	-0,3	4,9	3,7

Fuente: Datos nacionales.

* Datos parcialmente estimados.

(a) Como contribución al crecimiento.

(b) Las cifras de comercio exterior son una media ponderada de los datos de los países que forman la UE-15 y, como tales, no excluyen el comercio intra-UE.

aumentaron un 9,5% en términos medios, mientras que las importaciones crecieron un 8,5%. Según datos de la Comisión Europea, la balanza comercial y por cuenta corriente de la UE continuaron mejorando en 1997 (véase cuadro 3); la balanza comercial se elevó hasta el 1,5% del PIB de la UE, y el superávit por cuenta corriente aumentó hasta el 1,2% del PIB comunitario. Las balanzas corrientes (según datos nacionales) mejoraron fuertemente en Francia y en Holanda y también, aunque en menor medida, en Bélgica, Alemania, España, Finlandia y el Reino Unido. En cambio, Dinamarca experimentó un deterioro notable. En conjunto, once países miembros registraron un superávit por cuenta corriente. En general, estos superávits estuvieron ligados a un ahorro privado neto (ahorro privado menos inversión) elevado y relativamente estable, mientras

que las posiciones de los sectores públicos tendieron a mejorar de forma acusada, reflejo del proceso de consolidación presupuestaria en curso.

La creación de empleo siguió débil, persistencia del elevado desempleo

En un contexto de fortalecimiento del crecimiento económico en la UE en su conjunto, el empleo ha aumentado sólo marginalmente, mientras que el desempleo se ha mantenido de forma obstinada en niveles altos. El empleo total en la UE, en torno a 148 millones de personas, no ha cambiado de manera significativa desde la recesión de 1992-1993, a pesar de un crecimiento real medio del PIB desde entonces en el conjunto de la UE de un 2,4% anual. Por ejemplo, se estima que el

Cuadro 3

Balanzas comerciales y por cuenta corriente en la UE* (como porcentaje del PIB)

	Balanza comercial				Balanza por cuenta corriente			
	1994	1995	1996	1997 ^(a)	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bélgica ^(b)	.	4,1	3,9	4,4	.	4,2	4,2	4,9
Dinamarca	4,1	2,9	3,5	2,8	1,8	1,0	1,7	0,6
Alemania	2,2	2,5	2,8	3,3	-1,0	-0,9	-0,6	0,0
Grecia	-13,8	-15,0	-15,0	-15,1	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0
España	-3,9	-4,3	-3,8	-3,6	-0,8	1,2	1,3	1,5
Francia	0,7	0,9	1,2	2,2	0,6	0,7	1,3	2,9
Irlanda	15,5	19,3	20,0	22,8	3,6	4,1	3,2	2,8
Italia	3,5	4,1	5,0	4,1	1,4	2,5	3,4	3,2
Luxemburgo ^(b)	-12,8	-12,0	-13,6	.	14,0	18,1	15,9	15,9
Holanda	5,1	5,3	5,0	3,4	5,3	6,1	5,8	5,3
Austria	-5,2	-3,8	-4,2	-2,7	-0,9	-2,0	-1,8	-1,9
Portugal	-7,8	-6,8	-7,2	-8,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finlandia	6,6	8,6	7,7	8,5	1,3	4,1	3,8	5,1
Suecia	4,4	6,5	7,0	7,3	0,4	2,1	2,7	2,7
Reino Unido	-1,5	-0,4	-1,0	-1,2	-0,3	-0,7	-0,4	0,3
UE-15 ^(c)	0,6	1,0	1,3	1,5	0,0	0,4	0,8	1,2

Fuente: datos nacionales.

* Superávit (+), déficit (-).

(a) Provisional.

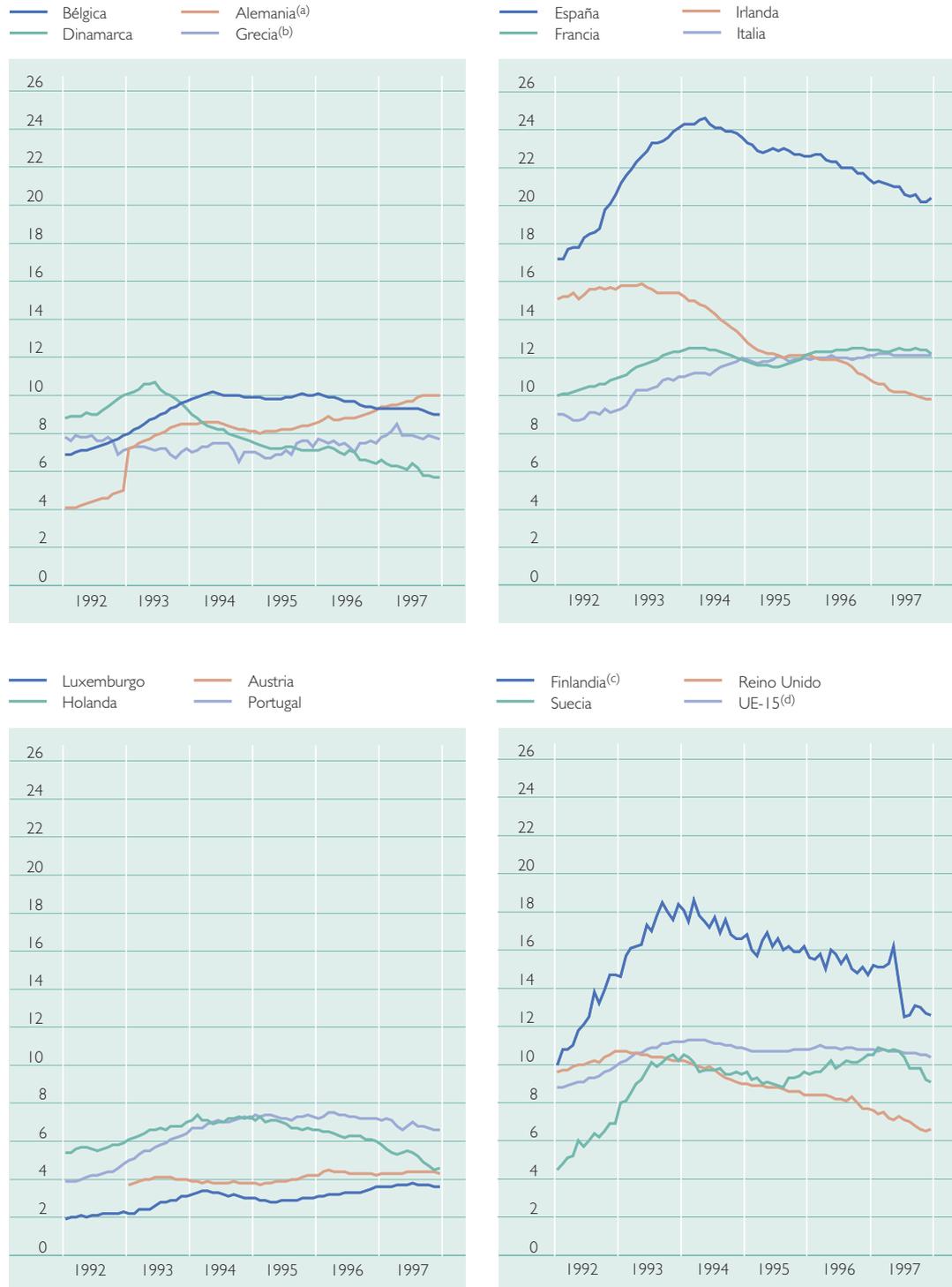
(b) Las cifras correspondientes a la Unión Económica Belgo-luxemburguesa son: para la balanza comercial 2,7; 4,1; 3,9, y 4,2; y para la balanza por cuenta corriente 5,0; 5,1; 5,0, y 5,3.

(c) Datos de la Comisión Europea (previsiones de la primavera de 1998); definición según las cuentas nacionales.

Gráfico 2

Tasas de desempleo*

(definiciones de EUROSTAT, como porcentaje de la población activa)



Fuente: EUROSTAT.

* Datos desestacionalizados.

(a) Alemania unificada desde enero 1993.

(b) Definición nacional, por no estar disponible en serie mensual completa en una base comparable.

(c) Definición revisada, a partir de mayo de 1997.

(d) Con anterioridad a enero de 1995, los datos agregados corresponden a UE-12.

empleo total ha aumentado en 1997 solamente un 0,5%, aproximadamente, frente a aumentos de un 1% en Japón y más del 2% en los Estados Unidos. Además, la tasa de participación de la población activa, en torno a un 67%, es más baja que la japonesa o la norteamericana. El desempleo de la UE, medido de forma comparable, se mantuvo en un nivel superior al doble del de los Estados Unidos y alcanzó tres veces el de Japón. En particular son preocupantes los niveles muy superiores del paro juvenil y del de larga duración. La concentración del desempleo en estas categorías, así como la persistente debilidad de la creación de empleo, apuntan a la naturaleza estructural de gran parte del desempleo de la UE y el mantenimiento de la necesidad de acometer medidas estructurales.

La tasa de desempleo de la UE en su conjunto (medida a partir de datos de EUROSTAT) cayó ligeramente a lo largo de 1997, desde el 10,8% en el cuarto trimestre del año precedente al 10,5% del último trimestre del año (véase gráfico 2). El desempleo descendió en la mayor parte de los Estados miembros de la UE, en gran medida (pero no del todo) en línea con los perfiles relativos de crecimiento, habiéndose observado reducciones significativas en Dinamarca, España, Irlanda, Holanda, Finlandia y el Reino Unido. En Irlanda, por

primera vez en las décadas recientes, la tasa de desempleo cayó por debajo de la media de la UE. En Holanda, el desempleo había descendido hasta el 5% a finales del año. El desempleo también se redujo, aunque en menor medida, en Bélgica y Portugal. En cambio, hubo un aumento adicional de la tasa de desempleo en Alemania, principalmente debido a la evolución en el Este, donde el desempleo había crecido hasta casi un 20% a finales de año. La persistente debilidad de la construcción y la contracción en la promoción del empleo y de los programas de formación profesional explican principalmente la evolución del paro en Alemania oriental. En general, siguió habiendo diferencias considerables entre las tasas de paro en los distintos países de la Unión. En el cuarto trimestre de 1997, la tasa se mantuvo por encima del 10% en cinco países: Alemania, España, Francia, Italia y Finlandia. A pesar de las importantes reducciones registradas en España y Finlandia, las tasas de paro de ambos países continuaron siendo las más elevadas de la UE.

Los datos de desempleo de EUROSTAT, a los que se hace referencia en el párrafo anterior, se calculan siguiendo las recomendaciones de la OIT. Estos datos son más comparables que los datos nacionales, aunque todavía no están

Cuadro 4

Comparación de los datos de desempleo nacionales y de EUROSTAT
(como porcentaje de la población activa)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	UE
1996																
Definición nacional	9,8	8,7	10,4	7,5	22,2	12,3	11,5	12,1	3,3	6,6	7,0	7,3	15,8	8,0	7,5	11,0
EUROSTAT	9,7	6,9	8,8	9,6	22,1	12,4	11,6	12,0	3,3	6,3	4,3	7,3	15,4	10,0	8,2	10,8
1997																
Definición nacional	9,3	7,8	11,5	7,9	20,8	12,5	10,3	12,3	3,6	5,6	7,1	6,8	14,5	8,0	5,7	10,8
EUROSTAT	9,2	6,1	9,7	9,6	20,8	12,4	10,2	12,1	3,7	5,2	4,4	6,8	14,0	10,2	7,1	10,6

Fuente: datos nacionales y EUROSTAT.

armonizados del todo. En algunos casos, difieren claramente de las definiciones nacionales correspondientes (véase cuadro 4). Concretamente, las estimaciones anuales de EUROSTAT para 1997 son superiores en los casos de Dinamarca, Alemania, Holanda, Austria y Finlandia.

1.3 Logros en la convergencia macroeconómica

De acuerdo con el artículo 109j (1) del Tratado, a finales de marzo de 1998 el IME presentó al Consejo el informe sobre el progreso en el cumplimiento por parte de los Estados miembros de las obligaciones referidas a la consecución de la Unión Económica y Monetaria. Este Informe de Convergencia incluía un examen del logro de un grado elevado de convergencia sostenible, a través de la referencia al cumplimiento, de los criterios de convergencia contenidos en el Tratado,

por parte de todos y cada uno de los Estados miembros. Por tanto, abarcaba los resultados de cada país de la UE en términos del grado de estabilidad de precios, de las posiciones de deuda y déficit de las Administraciones Públicas, de los tipos de interés a largo plazo y de los tipos de cambio. A principios de mayo de 1998 el Consejo de la UE, reunido en forma de cumbre de Jefes de Estado o de Gobierno, ha confirmado los Estados miembros que habían cumplido las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única. El resultado de esta reunión está recogido en el recuadro 2. Se presenta en un anexo un resumen del examen del IME, de la evolución en 1997, que contiene una selección de pasajes de la Introducción y Resumen del Informe de Convergencia. Los datos referidos a los criterios de convergencia del Tratado de *Maastricht* (con la excepción del criterio de los tipos de cambio) se recogen en el cuadro 5.

Cuadro 5

Indicadores económicos y criterios de convergencia del «Tratado de Maastricht» (Excluyendo el criterio del tipo de cambio)

		Inflación (IAPC) ^(a)		Tipos de interés a largo plazo ^(b)	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de las Administraciones Públicas ^(c)	Deuda bruta de las Administraciones Públicas ^(c)
Bélgica	1996	1,8		6,5	-3,2	126,9
	1997 ^(d)	1,4		5,7	# 2,1	122,2
	1998 ^(e)	-		-	# -1,7	118,1
Dinamarca ^(f)	1996	2,1		7,2	# -0,7	70,6
	1997 ^(d)	1,9		6,2	# 0,7	65,1
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Alemania	1996	1,2		6,2	-3,4	60,4
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# -2,7	61,3
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	61,2
Grecia	1996	7,9		14,4	-7,5	111,6
	1997 ^(d)	5,2		9,8	-4,0	108,7
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	107,7
España	1996	3,6		8,7	-4,6	70,1
	1997 ^(d)	1,8		6,3	# -2,6	68,8
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	67,4
Francia	1996	2,1		6,3	-4,1	# 55,7
	1997 ^(d)	** 1,2	**	5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,9	# 58,1
Irlanda	1996	2,2		7,3	# -0,4	72,7
	1997 ^(d)	*** 1,2	***	6,2	# 0,9	66,3
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Italia	1996	4,0		9,4	-6,7	124,0
	1997 ^(d)	1,8		6,7	# -2,7	121,6
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	118,1
Luxemburgo	1996	*** 1,2	***	6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 ^(e)	-		-	# 1,0	# 7,1
Holanda	1996	1,4		6,2	# -2,3	77,2
	1997 ^(d)	1,8		5,5	# -1,4	72,1
	1998 ^(e)	-		-	# -1,6	70,0
Austria	1996	1,8		6,3	-4,0	69,5
	1997 ^(d)	* 1,1	*	5,6	# -2,5	66,1
	1998 ^(e)	-		-	# -2,3	64,7
Portugal	1996	2,9		8,6	-3,2	65,0
	1997 ^(d)	1,8		6,2	# -2,5	62,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	# 60,0
Finlandia	1996	** 1,1	**	7,1	-3,3	# 57,6
	1997 ^(d)	1,3		5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 ^(e)	-		-	# 0,3	# 53,6
Suecia	1996	* 0,8	*	8,0	-3,5	76,7
	1997 ^(d)	1,9		6,5	# -0,8	76,6
	1998 ^(e)	-		-	# 0,5	74,1
Reino Unido	1996	2,5		7,9	-4,8	# 54,7
	1997 ^(d)	1,8		7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 ^(e)	-		-	# -0,6	# 52,3

Fuente: Comisión Europea.

*, **, *** = primero, segundo y tercer mejores resultados en términos de estabilidad de precios.

= Déficit público que no excede el 3% del PIB; deuda pública que no excede el 60% del PIB.

(a) Tasas de variación anual.

(b) En porcentaje. Las series armonizadas de Grecia empiezan a mediados de 1997. Por tanto, los datos se han obtenido de las mejores aproximaciones disponibles. Para el período marzo-junio de 1997, el rendimiento de los bonos a largo plazo tiene menor crecimiento que las series armonizadas utilizadas; antes de dicho período, fueron utilizados los rendimientos en la emisión de los bonos a largo plazo, con vencimiento inferior al usado en las series armonizadas.

(c) Como porcentaje del PIB.

(d) Los datos del IAPC y los tipos de interés a largo plazo están calculados para el período de doce meses que acaba en enero de 1998; los datos de supervati, déficit y deuda bruta de las Administraciones Públicas provienen de la Comisión Europea (previsiones de la primavera 1998).

(e) Previsiones de la Comisión Europea (primavera 1998) para el supervati, déficit y deuda bruta de las Administraciones Públicas.

(f) Los datos de deuda bruta de las Administraciones Públicas no están ajustados de los activos mantenidos por el Fondo de Previsión Social danés frente a los sectores distintos de las Administraciones Públicas, ni de los depósitos del Estado en el banco central para la gestión de reservas exteriores. De acuerdo con las declaraciones 5 y 6 del Reglamento del Consejo 3605/93, de 22 de noviembre de 1993, el Consejo y la Comisión acordaron que los datos de Dinamarca corregidos, según los ajustes mencionados, han de ser presentados separadamente. Estas cifras representaban un 9,6% del PIB en 1996 y un 8,0% del PIB en 1997. Además, los datos no están ajustados de la deuda derivada de la financiación de empresas públicas, datos que también han de ser presentados separadamente por los Estados miembros de acuerdo con la declaración 3 del mencionado Reglamento. En Dinamarca este concepto representó un 5,2% del PIB en 1996 y un 4,9% del PIB en 1997.

2 Las políticas monetarias en los Estados miembros

En esta sección se describen los cambios en las condiciones monetarias de cada uno de los países de la UE durante 1997 y sus objetivos de política monetaria para 1998. En su contenido, se refleja la labor del IME en la segunda fase de la UEM, de reforzar la cooperación entre los bancos centrales nacionales y la coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros con el objetivo de asegurar la estabilidad de precios. En relación con estas responsabilidades, la conveniencia y compatibilidad de las políticas monetarias y cambiarias fueron revisadas en discusiones regulares en el IME. En el marco de esta revisión, se tuvo en cuenta la ejecución de las políticas dentro del mecanismo de cambios del SME, del que todos los países de la UE, con la excepción de Grecia³, Suecia y el Reino Unido, fueron miembros en 1997.

2.1 Mayor convergencia de los tipos de interés

El entorno económico y financiero de 1997 permitió que continuara la convergencia de los tipos de interés a corto y largo plazo y que se registraran tipos de cambio relativamente estables. La mayoría de los países de la UE (en concreto, Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, Alemania, Francia, Holanda, Austria, Finlandia y Suecia) mantuvieron, en general, bajos tipos de interés. Esto fue reflejo de una situación de estabilidad de precios en un marco de reducción de las brechas de producción (aunque, por lo general, son todavía negativas), un comportamiento moderado de los salarios y los esfuerzos de consolidación de las autoridades presupuestarias. Los tipos de interés oficiales y de intervención permanecieron a unos niveles bajos y estrechamente alineados, aunque fueron elevados en cierta medida en el otoño en respuesta a los riesgos inflacionistas (véase gráfico 3 y anejo relativo a la cronología de las medidas monetarias). La naturaleza concertada de estas acciones de política monetaria reforzaron la cohesión entre los

países que mostraban tipos de interés muy próximos.

Otros Estados miembros (España, Italia, Portugal e, inicialmente, también Grecia) fueron capaces de continuar el proceso de disminución de los tipos de interés, en línea con el grado de convergencia de sus fundamentos económicos con los de los países mencionados en el párrafo anterior, especialmente en lo que se refiere a la consecución de la estabilidad de precios. Los tipos de interés a corto y largo plazo en estos países siguieron una tendencia decreciente, convergiendo progresivamente hacia el nivel más bajo que registraban los tipos de interés en el primer grupo de países (véase gráfico 4). La política monetaria en los dos países de la UE restantes (Irlanda y el Reino Unido) se endureció, aunque en grados diferentes, en respuesta, tanto al boyante crecimiento económico y monetario, como a los mayores riesgos inflacionistas en un contexto de sólidos fundamentos económicos. La ampliación de los diferenciales de tipos de interés a corto plazo, frente a Alemania, fue acompañada de una fuerte apreciación de las respectivas monedas frente al marco alemán. Sin embargo, en el transcurso del año, los tipos de interés a corto plazo en Irlanda comenzaron a disminuir en relación con Alemania y la libra irlandesa se colocó más cerca de sus tipos centrales de la parrilla del mecanismo de cambios del SME⁴.

³ Con efectos desde el 16 de marzo de 1998, la dracma griega se adhirió al mecanismo de cambios del SME a un tipo central de 357 dracmas por ECU, lo que implicaba una depreciación del 14%. Las autoridades griegas se comprometieron, de ese modo, a instrumentar una política económica y monetaria firmemente orientada a mantener la inflación bajo control y en una tendencia decreciente.

⁴ Con efectos desde el 16 de marzo de 1998, los tipos centrales bilaterales de la libra irlandesa frente a las otras monedas del mecanismo de cambios del SME fueron revaluados un 3%, acercándolos a los niveles de mercado.

El fuerte compromiso político con la UEM, mostrado en las reuniones regulares del Consejo Europeo, y la correspondiente reducción en la incertidumbre del mercado impulsaron este proceso de convergencia. De particular importancia fue el acuerdo, alcanzado en la reunión del Consejo informal del ECOFIN en *Mondorf-les-Bains*, en septiembre de 1997, de que los tipos de cambio bilaterales que se utilizarán al comienzo de la tercera etapa para determinar los tipos de conversión irrevocables del euro serán preanunciados inmediatamente después de la selección de países que adoptarán la moneda única (véase recuadro 2). Dadas las condiciones tranquilas de los mercados cambiarios en Europa, un número creciente de participantes del mercado comenzó a descontar que los tipos de cambio bilaterales que se preanunciarían serían iguales o muy próximos a los tipos centrales del mecanismo de cambios del SME. De esta forma, el proceso de convergencia de los tipos de cambio hacia sus paridades centrales guiado por el mercado, y, en consecuencia, la convergencia de los tipos de interés a corto plazo recibieron un impulso adicional.

2.2 Las políticas monetarias en cada uno de los Estados miembros

El *Deutsche Bundesbank* continuó manteniendo un entorno de bajos tipos de interés en 1997, que reflejaban el retorno gradual del crecimiento de un agregado monetario amplio (M3) hacia un nivel más satisfactorio y las menores expectativas de inflación en Alemania. En el verano, sin embargo, la apreciación del dólar americano y los aumentos en los precios administrados provocaron un aumento de los precios de las importaciones, de los bienes al por mayor y de los de consumo. Con el fin de garantizar una disminución adicional de la tasa de expansión monetaria y contrarrestar anticipadamente los posibles riesgos para la estabilidad de precios, el Bundesbank decidió, el 9 de octubre de 1997, adoptar un tono de política monetaria, de alguna manera, menos acomodaticio. El tipo de las operaciones dobles

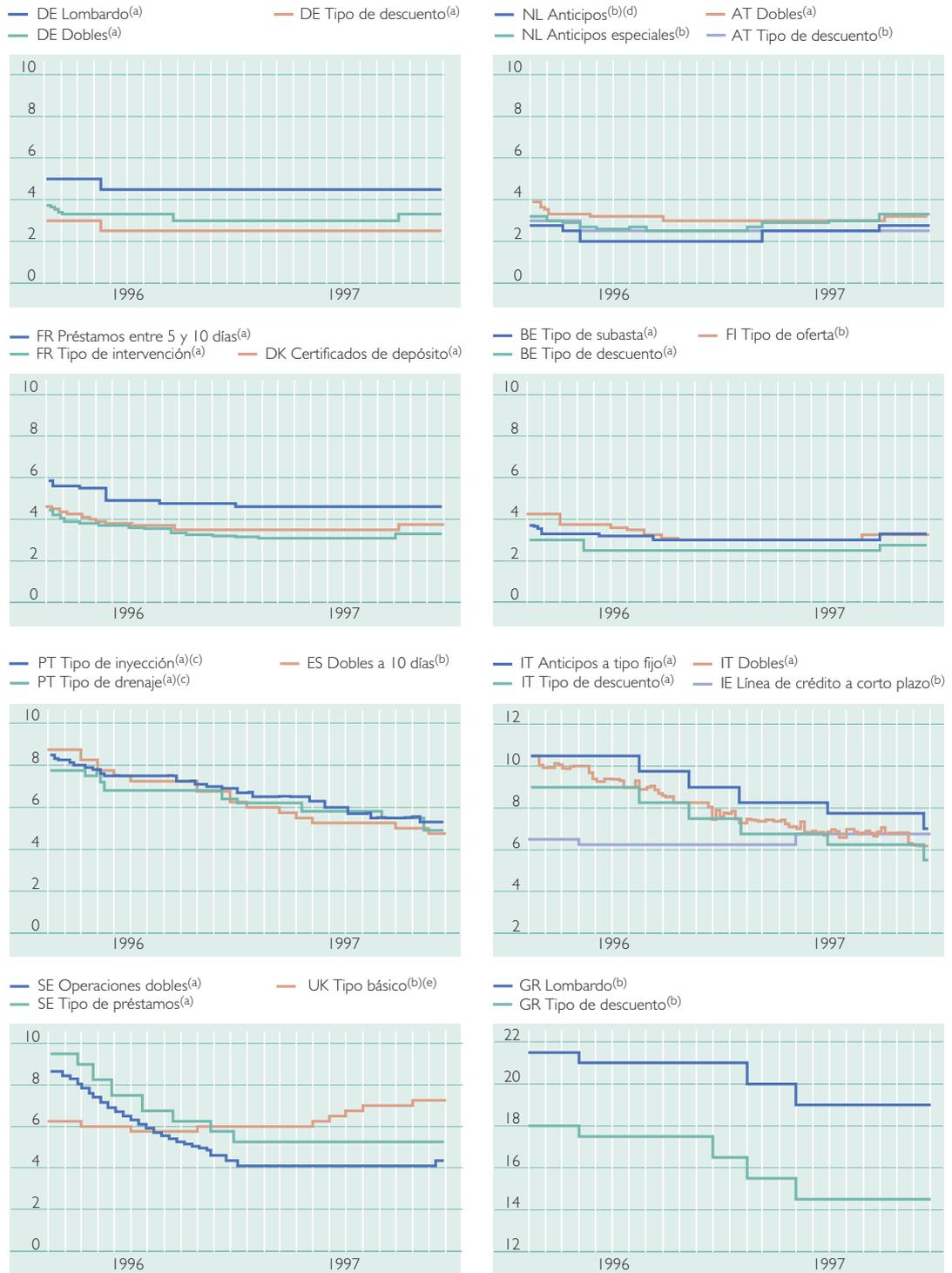
-que había permanecido en el 3% desde agosto de 1996- se elevó al 3,3%, mientras que el tipo de descuento y el tipo lombardo se mantuvieron sin cambios en el 2,5% y 4,5%, respectivamente (véase gráfico 3).

A finales de 1996, el Bundesbank extendió el horizonte temporal de su objetivo monetario en términos de M3 desde uno a dos años, con el fin de tener en cuenta las posibles incertidumbres en los mercados financieros en el período de transición hacia la tercera fase. El objetivo de crecimiento anual de M3 fue aproximadamente el 5%, tanto para 1997 como para 1998. Como un punto adicional de referencia para los plazos más cortos, el rango de crecimiento de M3 en el cuarto trimestre de 1997 fue situado entre el 3,5% y el 6,5%. En diciembre de 1997, el *Bundesbank* confirmó su objetivo monetario a dos años de alrededor del 5% por año, pero redujo la banda objetivo para 1998 al intervalo 3%-6%. Al mismo tiempo, reconoció que en la segunda parte de 1998 su estrategia de objetivos monetarios tendría que tener en cuenta aspectos relacionados con el conjunto de países que se seleccionaran para participar en el área euro (véase también sección 3).

Mientras que la tasa de crecimiento de M3 en el último trimestre de 1996 (8,1%) excedió la banda objetivo, que se situaba entre el 4 y el 7%, el ritmo de expansión monetaria se redujo continuamente a lo largo de 1997, de forma que, en el cuarto trimestre, el crecimiento de M3 fue el 4,7%, es decir, por debajo del nivel central de la banda objetivo del 3,5%-6,5% (véase cuadro 6(a)). La disminución del crecimiento monetario fue el resultado de una reducción en el crédito, tanto al sector público como al privado, y de una elevada salida neta de capitales derivada de las transacciones entre residentes no bancarios y no residentes. En 1997, los residentes no bancarios redujeron adicionalmente sus depósitos transfronterizos y sus carteras de certificados del mercado monetario. Así, en 1997, el agregado M3 ampliado con los depósitos transfronterizos, bonos bancarios a corto plazo e inversiones

Gráfico 3

Tipos de interés oficiales y de intervención (en porcentaje)



Fuente: Datos nacionales. (Los tipos de interés representados son los más relevantes de las políticas monetarias de cada país).

(a) Datos de fin de semana, para Portugal datos de inicio de semana.

(b) Datos de fin de mes.

(c) Si no se suspende el tipo regular para la oferta de liquidez, el tipo de interés corresponde a los tipos de aquellas operaciones ocasionales.

(d) Antes del 23 de mayo de 1997: tipo de interés de créditos.

(e) Antes de 3 de marzo de 1997: tipo mínimo de préstamos.

en fondos de inversión de dinero, creció más lentamente que M3 (el crecimiento anual fue el 4,4% en el cuarto trimestre de 1997, comparado con una tasa del 4,7% para M3).

El 9 de octubre de 1997, los tipos de interés oficiales o de intervención fueron también aumentados en 0,2-0,3 puntos porcentuales en Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, Francia, Holanda y Austria, mientras que algunos bancos centrales permitieron que existiera un pequeño diferencial con los tipos de interés equivalentes en Alemania (véase gráfico 4).

El *Suomen Pankki* ya había aumentado su tipo de intervención en 0,25 puntos porcentuales a mediados de septiembre y el *Sveriges Riksbank* incrementó el tipo de interés de sus operaciones dobles en la misma magnitud, a mediados de diciembre. La correspondencia en el tamaño, momento y dirección de las medidas de política monetaria en estos Estados miembros reflejó la estrecha relación de los tipos de interés a corto plazo en un entorno de tipos de cambio estables, expectativas de inflación a medio plazo similares y tipos de interés a largo plazo reducidos.

Cuadro 6

Objetivos y referencias de política monetaria de los Estados miembros

a) Agregados monetarios - objetivos y referencias (Variaciones anuales, en porcentaje*)

	Variable de referencia	1996		1997		1998
		Objetivo/referencia ^(a)	Resultado	Objetivo/referencia ^(a)	Resultado	Objetivo/referencia ^(a)
Alemania	M3	4-7	8,1	3,5-6,5	4,7	3-6
Grecia	M3	6-9	9,3	6-9	9,5	-
España	ALP	≤8	6,5	≤7	3,7	-
Francia	M3 ^(b)	5	-3,2	5	2,0	5
Italia	M2	5	3,1	<5	9,7	~5
Reino Unido	M0	0-4	5,7	0-4	6,5	-
	M4	3-9	9,8	3-9	11,1	-

Fuente: Datos nacionales.

* Cuarto trimestre sobre cuarto trimestre, o diciembre sobre diciembre (Reino Unido: marzo sobre marzo).

- (a) Objetivos a medio plazo para España y Francia. Las bandas de referencia para el Reino Unido fueron suspendidas el 6 de mayo de 1997 y el Comité de Política Monetaria del *Bank of England* ha decidido no volver a establecer, por el momento, dichas bandas.
 (b) M3 en 1996; a partir de dicho año también se vala la evolución de los agregados más estrechos y más anchos (M1, M2, M3 + P1).

b) Objetivos oficiales de inflación (variaciones anuales, en porcentaje)

	Variable objetivo ^(a)	1996		1997		1998
		Objetivo	Resultado	Objetivo	Resultado	Objetivo
España	CPI	3,5-4 ^(b)	3,6	<3	2,0	2
Finlandia	CPIY	~2	0,2	~2	0,7	~2
Suecia	CPI	2 ± 1	0,8	2 ± 1	0,8	2 ± 1
Reino Unido	RPIX	1-4	2,9	<2,5 ^(c)	2,8	2,5

Fuente: datos nacionales.

- (a) IPC = Índice de precios de consumo, IPCC = IPC excluyendo impuestos indirectos, subsidios y alquileres ficticios (pagos de intereses de préstamos hipotecarios y depreciación). IPDC = índice de precios al por menor, excluyendo pagos de intereses de préstamos hipotecarios.
 (b) Corresponde al primer trimestre de 1996.
 (c) Mitad inferior del intervalo 1%-4% para la primavera de 1997; posteriormente 2,5% o menos; objetivo del 2,5% a partir de junio de 1997.

La *Banque de France* cerró el diferencial existente frente al tipo de interés de las operaciones dobles en Alemania aumentando en octubre su tipo de intervención en 0,2 puntos porcentuales, hasta el 3,2%. Esta medida se dirigía a preservar un elevado nivel de confianza en el franco francés, que a lo largo del año se apreció hacia su paridad central frente a la mayor parte de las monedas del mecanismo de cambios del SME. Desde una perspectiva nacional, el tono monetario ligeramente menos acomodaticio también tuvo como objetivo sostener una recuperación no inflacionista en un contexto de una evolución monetaria y crediticia más dinámica que en 1996. En el medio plazo, la *Banque de France* ha tenido como objetivo una expansión de la oferta monetaria del 5%; en diciembre de 1997, los agregados monetarios M1 y M2 registraron unas tasas anuales de crecimiento del 6,6% y el 7,8%, respectivamente, comparadas con 0,8% y 3,6% en 1996. Mientras que M3 continuó mostrando en los primeros meses de 1997 un comportamiento moderado, similar al de 1996, este agregado comenzó a recuperarse a partir de la primavera, impulsado por la recuperación del crecimiento económico y un aumento de la demanda de los agregados estrechos (véase cuadro 6(a)). La tasa de crecimiento de la deuda nacional bruta total, que se sigue como una medida relevante de las condiciones financieras, fue el 3,5% en diciembre, es decir, ligeramente más alta que un año antes.

El franco belgo-luxemburgués mostró de nuevo un alto grado de estabilidad frente al marco alemán, mientras que los tipos de interés a corto plazo en Bélgica se mantuvieron a unos niveles ligeramente más elevados que en Alemania (véase gráfico 4). En Dinamarca, las presiones inflacionistas se intensificaron durante el año. Dado que fueron parcialmente contrarrestadas por la restricción presupuestaria, la corona danesa vio reforzada su posición en el mecanismo de

cambios del SME y el diferencial de los tipos de interés a tres meses frente al marco alemán se redujo en cierta medida. A lo largo del año, el florín holandés se depreció hacia su tipo central frente al marco alemán. El *Nederlandsche Bank* reaccionó permitiendo que los tipos de interés a corto plazo, que antes eran inferiores a los tipos alemanes, pasaran a estar a su mismo nivel, lo que fue interpretado como un movimiento adecuado dado el dinamismo de la economía holandesa. El tipo de cambio del chelín austriaco permaneció muy próximo a su paridad central frente al marco alemán. Los tipos de interés a tres meses en Austria estuvieron muy cercanos a los alemanes, aunque, en octubre, el *Oesterreichische Nationalbank* situó el tipo de las operaciones dobles en el 3,2%, es decir, ligeramente por debajo de su equivalente en Alemania, en respuesta a los menores riesgos inflacionistas observados.

Aunque la tasa media de inflación subyacente de los precios al consumo en Finlandia permaneció por debajo del 2% en 1997, se observó una tendencia creciente a lo largo del año, como consecuencia del continuado y fuerte crecimiento económico y el fortalecimiento de las expectativas de inflación de los consumidores. Los precios más altos registrados por los activos financieros y por la vivienda constituyeron también una fuente de preocupación. Para garantizar el objetivo de estabilizar la inflación subyacente en torno al 2% (véase cuadro 6(b)), el *Suomen Pankki* aumentó el tipo de su subasta del 3% al 3,25%, a mediados de septiembre. Durante 1997, el marco finlandés fue una de las monedas más fuertes dentro del mecanismo de cambios del SME y los tipos de interés a tres meses pudieron mantenerse, en general, a un nivel ligeramente inferior a los tipos alemanes.

En Suecia, los precios al consumo estuvieron creciendo durante la mayor parte de 1997, aunque desde una tasa de inflación más baja. Dado la elevada utilización de la

capacidad productiva y las preocupaciones existentes sobre la negociación salarial, el *Sveriges Riksbank* tomó una medida precautoria en diciembre y aumentó el tipo de las operaciones dobles del 4,1% al 4,35% con el fin de garantizar el objetivo del 2% de inflación (con un margen de fluctuación de ± 1 punto porcentual). En conjunto, el diferencial de tipos de interés a corto plazo en Suecia frente a Alemania se mantuvo estable alrededor de 1,1 puntos porcentuales.

Las condiciones en otros países de la UE impulsaron una reducción adicional de los tipos de interés. El Banco de España redujo su tipo de intervención en diferentes etapas desde el 6,25% al comienzo del año al 4,75% en diciembre. Esto reflejó el hecho de que la inflación estaba reduciéndose rápidamente para estabilizarse a una tasa media del 2%, es decir, en línea, tanto con el objetivo para 1997 de mantenerla por debajo del 3%, como con el objetivo del 2% anunciado para 1998 (véase cuadro 6(b)). La posición estable de la peseta dentro del mecanismo de cambios del SME, la disminución del crecimiento de los agregados monetarios amplios (véase cuadro 6(a)) y la colaboración de la política presupuestaria contribuyeron a la tendencia decreciente de los tipos de interés a corto plazo, cuyo diferencial con los tipos alemanes se había reducido a 1,2 puntos porcentuales al final del año.

La inflación de precios de consumo en Italia continuó su tendencia decreciente y se estabilizó a una tasa media del 1,7% para el conjunto del año. Este resultado, que también reflejó la estabilidad de la moneda y el progreso en la consolidación presupuestaria, estaba en línea con los objetivos de la *Banca d'Italia* establecidos en mayo de 1996, de alcanzar una tasa de inflación de menos del 3% en 1997. Para 1998 el banco central aspira a mantener la inflación en torno al 2%. El crecimiento monetario claramente excedió la referencia máxima del banco central del 5% (véase

cuadro 6(b)); sin embargo, importantes desplazamientos de cartera, que respondían a un contexto de baja inflación, afectaron a la evolución del agregado monetario amplio M2. La *Banca d'Italia* redujo de forma prudente, tanto el tipo de descuento, como el tipo de los anticipos a plazo fijo, por un total de 2 puntos porcentuales, hasta el 5,5% y el 7%, respectivamente. Al final de 1997, el tipo de interés a tres meses italiano había caído a un nivel de menos de 2,4 puntos porcentuales sobre el tipo equivalente en Alemania (véase gráfico 4).

En Portugal, la rápida reducción de la inflación hasta casi el 2% y el firme progreso en la consolidación presupuestaria contribuyeron a que el escudo disfrutara de una posición estable dentro del mecanismo de cambios del SME. De esta forma, el Banco de Portugal fue capaz de reducir los tipos de interés oficiales en varias etapas, disminuyendo el tipo de interés de las operaciones dobles desde el 6,7% al comienzo de 1997 al 5,3% al final del año. En este contexto, el diferencial de tipos de interés a tres meses con Alemania se redujo a casi 1,5 puntos porcentuales.

El Banco de Grecia anunció su propósito de reducir la inflación al 4,5% al final de 1997 y por debajo del 3% a finales de 1998. Con este fin, se establecieron como objetivos mantener un tipo de cambio estable de la dracma frente al ECU y una tasa de crecimiento de M3 dentro de una banda del 6%-9%. Con un resultado para la inflación de precios de consumo del 4,7% en diciembre de 1997, el banco central prácticamente alcanzó su objetivo de precios. La tendencia favorable en la inflación permitió una reducción adicional de los tipos de interés oficiales en la primera parte del año, dado que la rápida expansión de M3 pudo ser explicada por ajustes de carteras ligados a cambios presupuestarios y a la abolición de los controles de capital a corto plazo que todavía existían. En el otoño, sin embargo, la dracma se vio afectada por presiones

Gráfico 4

Diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a Alemania (tipos interbancarios a 3 meses, en puntos porcentuales)



Fuente: Datos nacionales.

especulativas tras el comienzo de la crisis financiera en Asia (véase recuadro 1). Aunque las medidas adoptadas por el banco central tuvieron éxito en estabilizar la moneda en 1997, los tipos de interés a tres meses se situaron al final del año en torno a 4 puntos porcentuales por encima de los registrados antes del comienzo de la crisis.

En los dos países restantes, las condiciones económicas de 1997 exigieron un enfoque diferente. La economía irlandesa continuó registrando un comportamiento extraordinariamente dinámico, tal como se refleja en el elevado crecimiento del dinero y del crédito, unas condiciones más tensas en el mercado de trabajo y aumentos de los precios de los activos. Los riesgos de inflación asociados a este contexto condujeron al *Bank of Ireland* a aumentar el tipo de interés de su línea de crédito a corto plazo en 0,5 puntos porcentuales hasta el 6,5% a comienzos de mayo. Aunque la libra irlandesa permaneció como la moneda más fuerte dentro del mecanismo de cambios del SME, perdió terreno frente a la libra esterlina. En consecuencia, el tipo de cambio efectivo mostró una tendencia a depreciarse, lo que incrementó adicionalmente los riesgos inflacionistas. Sin embargo, Irlanda no participó en la ronda general de incrementos de los tipos de interés oficiales que tuvo lugar en octubre. Hacia final del año, ante la selección en mayo de 1998 de los países que participarán en la tercera etapa de la UEM, los tipos de interés del mercado monetario en Irlanda se redujeron en relación con los registrados en Alemania y la libra irlandesa se situó más próxima a su paridad central en el mecanismo de cambios del SME.

En 1997, se produjo una importante revisión del marco de política monetaria del Reino Unido. Inmediatamente después de la elecciones generales de mayo, el nuevo gobierno decidió, entre otras cosas, proporcionar independencia operativa al *Bank of England* para el establecimiento de los tipos de interés, mientras que el gobierno mantenía la responsabilidad de definir el objetivo de inflación⁵. Justo antes del anuncio de esta decisión, el ministro de Economía aumentó el tipo de interés de las cesiones temporales en 0,5 puntos porcentuales hasta el 6,25%. El Comité de Política Monetaria del *Bank of England*, recién establecido, aumentó a continuación el tipo de interés de las operaciones dobles en cuatro etapas hasta el 7,25% en noviembre, con el fin de mantener la inflación subyacente en línea con el objetivo del gobierno del 2,5% (tal como se reafirmó en junio). Este significativo endurecimiento monetario fue considerado necesario a la luz de la fortaleza presente de la demanda interna y de las perspectivas de crecimiento futuro, y ello a pesar de los efectos que se estimaban que producirían la política presupuestaria más restrictiva, el agotamiento de las ganancias extraordinarias surgidas tras la reforma de las entidades de crédito hipotecario y la apreciación de la libra esterlina. La persistencia de un fuerte crecimiento monetario también provocó preocupaciones acerca de la inflación futura.

⁵ Además, los rangos fijados por el gobierno para la expansión de los agregados monetarios M3 y M4 se suspendieron en mayo de 1997 y el Comité de Política Monetaria del *Bank of England* decidió seguidamente no reestablecerlos por el momento.

3 Perspectivas económicas y retos de futuro

En esta sección se describen las perspectivas para las economías de la UE y del resto del mundo, y se considera la gestión de las políticas monetarias en el período de transición a la tercera fase de la UEM, así como la creación del SEBC y del BCE. El Recuadro 2 esboza las características de la futura área euro, tal como quedó definida en las conclusiones de las reuniones del Consejo de la UE, reunido en su formación de jefes de Estado y de gobierno los días 2 y 3 de mayo de 1998, para confirmar cuáles de los Estados miembros cumplen las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única.

3.1 Perspectivas económicas para 1998-99

Las predicciones económicas publicadas por los principales organismos internacionales en la primavera de 1998, sugieren que las perspectivas de crecimiento de la UE son favorables en 1998 y 1999, ya que la demanda interna debería seguir fortaleciéndose, compensando hasta cierto punto el deterioro esperado del entorno exterior debido, entre otras cosas, a la crisis en Asia.

El crecimiento del PIB en términos reales, que ha venido acelerándose desde el segundo trimestre de 1997, continúa evolucionando según dicha tendencia, a medida que la demanda interna sigue fortaleciéndose en varios países de la UE. Los indicadores de confianza de consumidores y empresas apuntan en la misma dirección, reflejando en parte el impacto de los tipos de interés nominales bajos, especialmente los de más largo plazo, prevalecientes en un medio que, en términos generales, se caracteriza por unas presiones inflacionistas atenuadas y por el mantenimiento o mejora de la competitividad exterior, a pesar de la depreciación cambiaria en muchos países asiáticos. Se espera que estas características

del entorno, junto con el aumento de los beneficios empresariales, especialmente en las industrias orientadas hacia la exportación, generen un crecimiento de la inversión. Se prevé también que la recuperación del consumo privado continúe, debido a la elevación de los salarios reales y a la reducción de la incertidumbre respecto de las perspectivas del empleo en 1998 y 1999. Puesto que es necesario continuar en el camino de la consolidación presupuestaria, lo probable es que el impacto del consumo e inversión públicos, sobre la demanda interna, sea limitado. A pesar de la proyectada mejora en las condiciones del mercado de trabajo, tan sólo se esperan descensos modestos de la tasa de desempleo en 1998 y 1999. La reducción sostenida de la tasa de paro dependerá crucialmente de la puesta en práctica de reformas estructurales, que afecten a las rigideces de los mercados de bienes y de trabajo.

En lo que se refiere a las previsiones de inflación, se espera que el mantenimiento de unas políticas monetarias orientadas hacia la estabilidad, combinado con una moderación salarial que será, en parte, reflejo de la persistencia de unas tasas de desempleo relativamente altas y de unas brechas de producción todavía negativas en algunos países, sirvan para limitar las presiones inflacionistas. Además, la disminución de los precios del petróleo, siempre que se mantenga en el tiempo, y el impacto anti-inflacionista de la crisis asiática - proveniente de la depreciación de ciertas monedas asiáticas y de la moderación de su crecimiento global - contribuirá previsiblemente a amortiguar las presiones inflacionistas exteriores. En el terreno de las previsiones de inflación los riesgos provienen, entre otras cosas, de la posibilidad de una recuperación más rápida de lo esperado de la demanda agregada de la UE y del consiguiente cierre de las brechas de producción, así como de la evolución de

los salarios, de una apreciación adicional del dólar, y, a la luz del último acuerdo tomado por los países de la OPEP, de una inversión sostenida en la tendencia reciente a la reducción de los precios del petróleo.

La principal fuente de incertidumbre en cuanto a las previsiones citadas, proviene del contexto externo. Se espera que el crecimiento de la producción y el comercio internacional se debiliten en 1998 y 1999 respecto de 1997, a causa de una fuerte reducción del crecimiento del PIB en términos reales en ciertas zonas de Asia, de una modesta desaceleración de la tasa de crecimiento norteamericana, y de un deterioro en la situación económica y financiera de Japón. La perturbación de las economías asiáticas contribuirá a debilitar el entorno externo en mayor o menor medida, dependiendo del alcance y el ritmo de ajuste de las políticas macroeconómicas en los países afectados, y de la medida en la cual se pongan en práctica las necesarias reformas financieras. No puede excluirse la posibilidad de nuevos efectos externos por esta causa. El efecto contractivo de la crisis asiática sobre el crecimiento en la UE puede verse compensado parcialmente por dos factores: primero, la disminución de los tipos de interés a largo plazo, tanto en la UE como en Estados Unidos - relacionada, entre otras cosas, con la revaluación por parte de los inversores del riesgo en los mercados emergentes; y, segundo, el considerable descenso de los precios de los bienes, que puede contribuir a una elevación adicional de las rentas reales.

3.2 Las políticas monetarias en lo que queda de la segunda fase

El principal objetivo de las políticas monetarias de los once países seleccionados para participar en el área euro en los meses restantes de la segunda fase, consiste en asegurar que el actual entorno de estabilidad general de precios se mantenga

para el área euro en su conjunto, lo que proporcionaría al SEBC un punto de partida favorable.

Tal como se ha señalado en la sección 2, la mayoría de los países seleccionados para participar en el área euro han alcanzado ya un nivel de tipos de interés a corto plazo que se alinean, con pequeñas diferencias, a niveles bajos. Las condiciones prevalecientes en los primeros meses de 1998 han permitido que esta posición se consolide firmemente en dichos países, así como que el resto de los países hayan sido capaces de mantener la tendencia descendente de sus tipos de interés más representativos. Esto sugiere que existe una tendencia hacia una postura común *de facto* en política monetaria, que parece emerger en los países seleccionados para participar en el área euro, en un contexto de precios y tipos de cambio, en general, estables. Antes de finales de 1998, los tipos de interés a corto plazo de dichos países habrán convergido hacia un nivel común consistente con el objetivo de mantenimiento de la estabilidad de precios en el área euro.

Este contexto global de convergencia de los tipos de interés a corto plazo, resulta consistente con una situación, al inicio de la tercera fase, en la que los tipos de cambio bilaterales entre los países seleccionados para formar parte del área euro se igualen a los tipos de cambio bilaterales pre-anunciados, que serán los utilizados para la determinación de los tipos de conversión irrevocables para el área euro (véase anejo). Estos tipos de cambio bilaterales preanunciados son consistentes con las condiciones económicas básicas y compatibles con una convergencia sostenible.

Por supuesto, el marco institucional de la evolución anteriormente mencionada ha cambiado. La confirmación, por parte de los jefes de Estado o de gobierno de los Estados miembros que adoptarán la moneda única, los días 2 y 3 de mayo de 1998, anunciará el inicio de la etapa final de la

transición hacia la tercera fase, que implica la creación del SEBC y el BCE y la supresión del IME. Durante el resto de la segunda fase, el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo del BCE finalizarán los preparativos necesarios para la gestión de la política monetaria única en el área euro, a partir del 1 de enero de 1999 (véase capítulo 2). Entretanto, los bancos centrales nacionales participantes retendrán sus competencias monetarias nacionales. Los cambios institucionales consistentes en la creación del SEBC y del BCE, proporcionan un marco adecuado en cuyo seno los bancos centrales participantes podrán emprender una estrecha cooperación que, encaminada

a coordinar sus políticas monetarias nacionales, permita alcanzar el objetivo fundamental de mantener la estabilidad de precios en el área euro. Adicionalmente, de acuerdo con el artículo 44 del Estatuto del SEBC/BCE, el BCE habrá de asumir aquellas tareas del IME que han de seguir teniendo vigencia durante la tercera fase de la UEM, dada la existencia de Estados miembros sujetos a cláusula de excepción. El Consejo General del BCE habrá de asumir la responsabilidad de mantener relaciones con los bancos centrales nacionales de los Estados miembros no pertenecientes al área euro.

Recuadro 2

Características del área euro

Los días 2-3 de mayo de 1998, a partir de la recomendación del Consejo y después de la Opinión del Parlamento Europeo, el Consejo, reunido en su composición de jefes de Estado o de gobierno, decidió por unanimidad que once Estados miembros, Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Finlandia y Portugal cumplen las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única el 1 de enero de 1999. Por tanto, dichos países participarán en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

El cuadro que sigue, presenta un conjunto de indicadores que destacan algunas de las características clave del área euro. Dicho cuadro proporciona una comparación inicial para el año 1997 (o para el último año para el que se dispone de datos), entre el área euro, la UE-15, los Estados Unidos y Japón, con lo que describe, en términos generales, la «posición de partida» del área euro. Sin embargo, las cifras que dicho cuadro contiene son estimaciones recogidas de distintas fuentes, y los datos agregados más elaborados, basados en las estadísticas más recientes, estarán disponibles a lo largo del año 1998, o incluso con posterioridad. En conjunto, los datos revelan cambios fundamentales en relación con las condiciones prevalecientes previamente en países concretos de la UE. La introducción del euro creará un área que se asemejará considerablemente a los Estados Unidos, en términos de la magnitud de su economía interna y de su grado de apertura.

En términos de población, el área euro, con sus 290 millones de habitantes, es algo mayor que los Estados Unidos y dobla con creces el tamaño del Japón. En un contexto global, se trata de una «economía interna de gran tamaño», cuya participación en el PIB mundial es del 20%, y que posee por tanto una considerable capacidad de compra, tan sólo igualada por la de Estados Unidos. Las exportaciones internas dentro del área euro suponen casi el 17% de las exportaciones mundiales totales. Excluyendo estas exportaciones internas, el área euro cuenta todavía con aproximadamente el 20% de las exportaciones mundiales, y en consecuencia, en términos de su participación en dichas exportaciones mundiales, su peso es mayor que el de Estados Unidos o Japón. Su estructura productiva es en general similar a la de Estados Unidos y Japón, pero no obstante, su sector servicios es menor que el de Estados Unidos, aunque mayor que el de Japón, país cuya economía todavía se caracteriza por una relativa preponderancia del sector industrial. Las cifras de ingresos y gastos públicos muestran

que el área euro tiene un sector público mayor que el de Estados Unidos o Japón, con un gasto público que se acerca al 50% del PIB. Los porcentajes de exportaciones e importaciones en relación con el PIB para el área euro en su conjunto, que se sitúan ambos un poco por encima del 10%, sugieren que el grado de apertura del área euro resulta comparable al de Estados Unidos y Japón (una vez ajustados los datos por el comercio interno dentro del área). Esto contrasta con el hecho de que los países que forman parte de la UE son todos ellos economías «pequeñas o de tamaño medio», que presentan un porcentaje medio de exportaciones o importaciones respecto del PIB de alrededor del 25% (aunque existen considerables diferencias entre países concretos dentro del área euro). Las cifras referentes al valor de los activos de deuda, a la capitalización en los mercados de valores y a los activos bancarios, muestran que el peso combinado de los mercados financieros es sustancial en el área euro, aunque difiere el peso relativo de sus componentes individuales. En comparación a Estados Unidos y Japón, el peso de los mercados de valores es menor y la importancia relativa de la banca es considerablemente mayor.

Considerando un conjunto de variables macroeconómicas recientes, el crecimiento del PIB real fue del 2,5% en 1997, para el área euro en su conjunto, lo que muestra una evolución visiblemente distinta de la de Estados Unidos y Japón, indicio de su diferente posición en el ciclo. La inflación, medida para el área euro por medio del índice armonizado de precios al consumo, fue del 1,6%, semejante a la de Japón, pero por debajo de la de Estados Unidos. La tasa de desempleo se situó considerablemente por encima de las de Estados Unidos y Japón. Los tipos de interés nominales a corto y largo plazo fueron menores, en el cuarto trimestre de 1997, que los de Estados Unidos. Las cifras de déficit y deuda pública de los países del área euro, presentan una tasa de déficit y *ratio* de deuda del 2,5% y el 75,2% respectivamente (siendo significativas las diferencias entre Estados miembros); por término medio, dichos porcentajes se situaron por encima de los de Estados Unidos, pero por debajo de los de Japón (país en el que la *ratio* de deuda se acerca al 100%). Por último, la balanza de pagos por cuenta corriente presentaba superávit para la UE en su conjunto, siendo dicho superávit inferior al de Japón y comparable al déficit de Estados Unidos.

Principales características del área euro en 1997

Area ^(a)	1.000 km ²	Area	UE-15	Estados	
		euro		Unidos	Japón
Area ^(a)	1.000 km ²	2.365,0	3.234,2	9.372,6	377,8
Población	m	290,4	374,1	267,9	126,0
PIB (como % del PIB mundial) ^(b)	%	19,4	24,6	19,6	7,7
PIB nominal	m.m. ECU	5.548,1	7.132,3	6.896,5	3.708,4
Sectores de producción ^(c)					
Agricultura, pesca y silvicultura	% PIB	2,4	2,4	1,7	2,1
Industria (incl. construcción)	% PIB	30,9	30,0	26,0	39,2
Servicios	% PIB	66,7	67,6	72,3	58,7
Administraciones Públicas					
Total ingresos corrientes	% PIB	47,0	46,3	36,7	32,6
Total gastos	% PIB	49,6	48,7	37,0	36,0
Exportaciones de bienes ^(d)	% PIB	12,3	9,2	8,1	8,8
Importaciones de bienes ^(d)	% PIB	11,0	8,6	10,6	6,9
Exportaciones (como % de las exportaciones mundiales) ^(e)	%	19,5	.	14,8	9,7
Valores de deuda ^(f)	m.m. ECU	5.347,1	6.632,5	8.450,4	4.071,9
	% PIB	102,7	102,8	157,2	103,7
Capitalización bursátil ^(g)	m.m. ECU	1.620,7	2.889,4	5.244,0	2.804,4
	% PIB	31,1	44,8	97,6	71,4
Activos bancarios ^(h)	m.m. ECU	10.082,5	12.479,7	4.211,0	6.217,3
	% PIB	202,8	201,2	74,6	157,4
Crecimiento real del PIB	%	2,5	2,7	3,8	1,0
Inflación (IPC) ⁽ⁱ⁾	%	1,6	1,7	2,3	1,7
Tasa de paro					
(% de la población activa)	%	11,6	10,6	4,9	3,4
Tipos de interés a corto plazo ^(j)	%	4,4	5,1	5,6	0,7
Tipos de interés a largo plazo ^(j)	%	5,7	5,9	5,9	1,7
Administraciones Públicas					
Superavit (+) o déficit (-)	% PIB	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Deuda bruta ^(k)	% PIB	75,2	72,1	63,1	99,7
Balanza por cuenta corriente	% PIB	1,7	1,2	-1,9	2,2

Fuente: Comisión Europea (Previsiones primavera 1998), en caso de ninguna otra especificación.

(a) Fuente: EUROSTAT.

(b) 1996; a precios corrientes y paridad de poder de compra.

(c) 1993; a precios corrientes. Fuente: OCDE. Estadísticas históricas, 1960-1995.

(d) 1996. Fuente: EUROSTAT. Los datos del área euro no incluyen el comercio intra-área euro; los datos de UE-15 no incluyen el comercio intra-UE-15.

(e) 1996; excluidas las operaciones intra-área euro.

(f) 1995. Fuente: FMI, Mercados Financieros Internacionales, noviembre 1997. Valores de deuda domésticos e internacionales según la nacionalidad del emisor. Cálculo del IME.

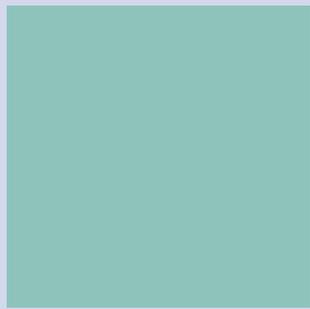
(g) 1995. Fuente: FMI, Mercados Financieros Internacionales, noviembre 1997. Cálculo del IME.

(h) 1994. Fuente: FMI, Mercados Financieros Internacionales, noviembre 1997. Cálculo del IME.

(i) Área euro y UE-15; media anual de la inflación IAPC.

(j) Cuarto trimestre 1997. Datos nacionales. Cálculo del IME.

(k) Datos fin de año. Fuente para Estados Unidos y Japón: FMI. *World Economic Outlook*, abril 1998.



Capítulo II

Trabajo preparatorio de la tercera fase

I Política monetaria

1.1 Estrategia de política monetaria

En febrero de 1997, el IME publicó un informe titulado «La política monetaria única en la tercera etapa. Elementos de la estrategia de política monetaria del SEBC». Habiendo revisado varias estrategias alternativas, el informe identificó dos opciones como la base para una estrategia potencial en la tercera etapa: establecer un objetivo en términos de un agregado monetario o un objetivo directo de inflación. Al tiempo que se consideró que, en ese momento, no sería necesario ni útil seleccionar una estrategia específica, el informe elaboró una serie de elementos que deberían ser considerados como parte indispensable de cualquier estrategia: una definición clara del objetivo final de estabilidad de precios y de los objetivos específicos frente a los que la trayectoria del SEBC pudiese ser valorada; la disponibilidad de un conjunto amplio de variables que ayudaran a valorar los riesgos para la estabilidad de precios; un papel prominente para los agregados monetarios, siempre que la demanda de dinero en el área euro sea suficientemente estable a largo plazo; y, finalmente, instrumentos que permitan realizar predicciones para la inflación y para otras variables económicas en el área euro. Además, el informe advirtió que la política monetaria en la tercera etapa también exigiría disponer de un conjunto amplio de datos y de trabajos analíticos, incluyendo modelos econométricos, que ayudara a la formulación de la política.

Después de la publicación del informe antes mencionado, el trabajo en el IME en el campo de la estrategia se concentró en la preparación de la estructura necesaria para apoyar el proceso de toma de decisiones de política monetaria, con independencia de la estrategia que fuera elegida. Se inició el trabajo preparatorio para la definición de los agregados monetarios en la tercera fase, la elaboración de aspectos organizativos y metodológicos

de los procedimientos de predicción del SEBC y el desarrollo de indicadores sobre la posición presupuestaria en el conjunto del área euro. El personal del IME también realizó una serie de trabajos en cuestiones como la medida de la inflación y las expectativas de inflación, las propiedades de indicador adelantado de determinadas variables financieras y estudios sobre la demanda de dinero y de crédito en la UE.

En cuanto a los modelos econométricos, se inició un importante proyecto relacionado con el desarrollo de un modelo macroeconómico multi-país en el SEBC que requirió la colaboración entre el IME y los bancos centrales nacionales. A lo largo del año, se acordó la especificación del modelo, se construyó la base de datos que lo soportaba y comenzó el trabajo sobre la estimación del mismo, que debería estar disponible como un instrumento operativo en la segunda parte de 1998. Además, el IME trabajó en el desarrollo de un modelo macroeconómico en el área euro diseñado para resumir los rasgos generales del mecanismo de transmisión de la política monetaria en esta área. Este modelo se ha usado con propósitos de predicción y simulación en los ejercicios de coordinación de la segunda fase. Finalmente, el IME desarrolló y refinó una serie de instrumentos estadísticos que serán usados para fines de predicción.

1.2 La instrumentación de la política monetaria única

Instrumentos y procedimientos

La fase conceptual del trabajo preparatorio que trataba de los instrumentos y procedimientos necesarios para instrumentar la política monetaria única en la tercera fase concluyó a finales de 1996, y condujo a la publicación, en enero de 1997, del

informe del IME titulado «La política monetaria única en la tercera etapa. Especificación del marco operativo» (el denominado «informe sobre el marco operativo»). En la primera mitad de 1997, se definieron las especificaciones técnicas del marco operativo del SEBC. Este trabajo condujo a la publicación, en septiembre de 1997, de un informe del IME titulado «La política monetaria única en la tercera etapa-documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC». En la segunda parte del año, la especificación detallada de todos los instrumentos y procedimientos, incluyendo la preparación de la infraestructura legal y técnica correspondiente, siguió progresando y comenzó el establecimiento de los instrumentos del BCE necesarios para la ejecución de la futura política monetaria del SEBC. Esta tarea continuó al inicio de 1998. En la segunda parte de 1998, se realizará una comprobación exhaustiva de los procedimientos y sistemas que se utilizarán en la tercera etapa.

El Consejo del IME ha definido un grupo de instrumentos de política monetaria que estarán disponibles para el SEBC. Se espera que el SEBC utilice operaciones de mercado abierto principalmente, pero también ofrecerá dos facilidades permanentes. Además, se están realizando preparativos para establecer una infraestructura que permita al SEBC instrumentar un coeficiente de caja, por si el Consejo de Gobierno del BCE decidiera imponer el mismo.

Por lo que respecta a las operaciones de mercado abierto, normalmente estarán basadas en procedimientos de subasta. Solo las operaciones a vencimiento y otros tipos de operaciones utilizadas con propósitos de ajuste por el SEBC podrán realizarse a través de procedimientos bilaterales. Los procedimientos, la secuencia temporal y el calendario de las subastas del SEBC han sido diseñados de manera que se ajusten a las exigencias de los participantes en el mercado monetario de la mejor manera

posible. Para la mayoría de las operaciones de mercado abierto, en concreto, para las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a más largo plazo y, posiblemente, para la emisión de certificados de deuda, el SEBC utilizará las llamadas subastas estándar. Estas subastas se ejecutarán en las veinticuatro horas siguientes a su anuncio. La secuencia temporal para las subastas estándar permite que el SEBC anuncie los resultados de la subasta alrededor de dos horas después del momento límite para el envío de pujas por parte de las entidades financieras. En las operaciones de ajuste (o de *fine-tuning*), se realizarán transacciones bilaterales o las llamadas subastas rápidas. Estas subastas se completarán en torno a una hora después del anuncio de la subasta.

Aunque los días de fiesta son diferentes en los Estados miembros, se establecerá un calendario de las operaciones de subasta regulares del SEBC, que garantizará que todas las entidades que actúen como contrapartida en el área euro puedan participar en las operaciones de financiación principales y a más largo plazo realizadas por el SEBC en cualquier momento.

La liquidación de las operaciones de mercado abierto basadas en subastas estándar tendrá lugar, normalmente, el primer día hábil siguiente a la fecha de contratación. Por contra, las operaciones de ajuste se liquidarán normalmente en la fecha de contratación, con el fin de garantizar que estas operaciones tienen un efecto inmediato sobre la liquidez. Para las operaciones a vencimiento y los *swaps* de divisas, el SEBC aplicará las fechas de liquidación que sean acordes con las prácticas del mercado. Aunque el SEBC tendrá como objetivo liquidar simultáneamente en todos los Estados miembros las transacciones relacionadas con sus operaciones de mercado abierto, no puede descartarse la posibilidad de que el momento preciso del día en el que la liquidación de las operaciones de mercado

abierto tenga lugar difiera en los países del área euro al comienzo de la tercera fase, debido a algunas restricciones operativas de los sistemas nacionales de liquidación de valores.

Con respecto a las dos facilidades permanentes del SEBC, su uso estará en gran medida influido por los procedimientos de final del día del SEBC, que serán de particular importancia para el funcionamiento de los mercados monetarios. La hora de cierre normal de TARGET serán las 18 h. (hora del BCE). En ese momento, todas las posiciones deudoras de las entidades que operen con el SEBC se tratarán automáticamente como un recurso a la facilidad marginal de crédito. Los bancos centrales nacionales comenzarán sus procedimientos de final del día a las 18,30 h. (hora del BCE). Esta será también la hora límite para realizar peticiones de acceso a la facilidad de depósito del SEBC. Estos procedimientos de final del día se han diseñado con el fin de maximizar la flexibilidad puesta a disposición de las entidades que operen con el SEBC, aunque teniendo en cuenta la necesidad de que las funciones de política monetaria del SEBC se cumplan.

El IME está actualmente desarrollando el trabajo preparatorio necesario para permitir al SEBC imponer un coeficiente de caja desde el comienzo de la tercera etapa. Se publicó una propuesta de borrador de un reglamento del Consejo de la UE sobre coeficiente de caja como anexo al «Informe sobre el marco operativo» del IME. Durante 1997, el IME analizó este borrador de reglamento en el contexto de una discusión informal con el Comité Monetario. Como resultado, el BCE presentará formalmente al Consejo de la UE una versión corregida inmediatamente después de su establecimiento, de acuerdo con el artículo 106 (6) del Tratado. El coeficiente de caja incluiría un mecanismo de promediación que permitiría a las entidades acomodar las perturbaciones transitorias sobre la liquidez a lo largo del período de mantenimiento, que tendrá una duración de un mes. Con respecto

a la base de pasivos computables, el IME ha propuesto que el coeficiente de caja pueda ser aplicado a las partidas del pasivo de los balances de las instituciones sujetas a coeficiente. Algunos pasivos que resulten de operaciones de fuera de balance podrían también ser incluidos en la base de pasivos computables. Las partidas de pasivo se obtendrán de la información estadística enviada por las entidades y referida al final del mes que precede al comienzo del período de mantenimiento. Esto no implica que todas esas partidas del balance estén sujetas a un coeficiente de caja positivo, sino que simplemente esas serían las partidas de pasivo que potencialmente podrían ser computables si el Consejo de Gobierno del BCE se decidiera a favor de la existencia de un coeficiente de caja.

Entidades con las que opera el SEBC y activos de garantía

Se han definido unos criterios de selección comunes para las entidades que operarán con el SEBC y para los activos que se utilizarán en las operaciones de política monetaria.

Por lo que respecta a las entidades que operarán con el SEBC, si se aplica un coeficiente de caja, todas las instituciones sujetas al mismo tendrán acceso a las operaciones de mercado abierto y a las dos facilidades permanentes. Si no se aplica un coeficiente de caja, se prevé que el rango de entidades que podrán actuar como contraparte corresponderá, en líneas generales, al conjunto de entidades de crédito. Solo en el caso de las operaciones de ajuste, el SEBC tratará con un grupo más limitado de entidades, por razones obvias de eficiencia. Las entidades que operarán con el SEBC deberán satisfacer ciertos requisitos prudenciales y operativos. En particular, estas entidades tienen que ser financieramente solventes, estar sujetas a algún tipo de supervisión prudencial y ser capaces de participar en las operaciones del SEBC de

acuerdo con las condiciones técnicas establecidas por éste.

Los activos de garantía se clasificarán en dos listas. La lista «uno» incluirá instrumentos o valores de renta fija que cumplan unos criterios de selección uniformes en todo el área euro. La lista «dos» se compondrá de otros activos, negociables y no negociables, que son de particular importancia para los mercados financieros y los sistemas bancarios nacionales, y cuyos criterios de selección se establecerán por los bancos centrales nacionales, sujetos a unos criterios de selección mínimos establecidos por el BCE. Todos los activos de garantía estarán sujetos a medidas específicas de control de riesgos. Estas medidas de control de riesgos fueron definidas a lo largo de 1997, teniendo en cuenta las prácticas del mercado y las reacciones a las propuestas iniciales del IME. Para los instrumentos de la lista «uno», las medidas de control de riesgos consistirán en el establecimiento de unos márgenes iniciales, unos recortes de valoración específicos diferenciados de acuerdo con el vencimiento residual del activo y la estructura del cupón (lo que implica que el valor del activo de garantía se calculará como el valor de mercado del activo menos un cierto porcentaje (recorte)), y un ajuste de los márgenes, que tiene por objeto garantizar que el valor de los activos de garantía es suficiente, en todo momento, para cubrir la liquidez proporcionada y el valor del margen inicial. Las medidas de control de riesgos para los activos de la lista «dos» que complementarán a los márgenes iniciales serán propuestas por aquellos bancos centrales nacionales que han incluido tales activos en sus listas, y tendrán que ser aprobadas por el BCE. El SEBC tratará de garantizar la consistencia en la aplicación de las medidas de control de riesgos para los activos de la lista «dos» en toda el área euro.

Trabajo preparatorio para el establecimiento de los instrumentos de política monetaria

Como la política monetaria se instrumentará de forma que el BCE solo ejecutará operaciones de ajuste bilaterales en circunstancias excepcionales, el principal trabajo preparatorio para la introducción del euro ha sido desarrollado por los bancos centrales nacionales. Este trabajo consiste en adaptar el conjunto de los instrumentos y procedimientos de política monetaria utilizados hasta el momento. El IME se encarga de supervisar la instrumentación de estas tareas y de coordinar los diversos proyectos y desarrollos.

En particular, el IME está supervisando la elaboración por parte de cada banco central nacional del conjunto de instrumentos legales que utilizará en su relación con las entidades que participarán en las operaciones de política monetaria. Esta documentación se prepara sobre la base de un conjunto común de requisitos legales que ayudarán a garantizar unas condiciones homogéneas en toda el área euro.

En la actualidad, se está preparando la infraestructura informática interna del SEBC para la ejecución, tanto de operaciones de subasta, como de transacciones bilaterales. El procesamiento de las operaciones de subasta supone varias etapas que incluyen la comunicación dentro del SEBC, mientras que el procesamiento de las transacciones bilaterales exigirá el establecimiento de un sistema informático en tiempo real que conecte el BCE y los bancos centrales nacionales.

Con el fin de establecer las listas de activos de garantía propuestas por los bancos centrales nacionales y de las entidades que participarán en las operaciones de política monetaria del SEBC, el IME está desarrollando unos mecanismos que permitan recoger toda la

información relevante, calcular los parámetros de las medidas de control de riesgos e intercambiar información regularmente dentro del SEBC. Además, tanto la lista de activos de garantía, con la posible excepción de algunas categorías de activos no negociables, como la de instituciones sujetas al coeficiente de caja, estarán disponibles al público.

Otro proyecto crucial para la instrumentación de la política monetaria única es el establecimiento de un sistema efectivo de gestión de la liquidez. Este sistema exigirá un flujo de información diaria entre los bancos centrales nacionales y el BCE, tanto con respecto a las predicciones de liquidez, como con el fin de realizar operaciones de política monetaria descentralizadas.

2 Política cambiaria

2.1 El Mecanismo de Tipos de Cambio II

Durante 1997, en relación con la futura cooperación cambiaria entre los Estados miembros que participen en el área euro y otros países de la UE, durante 1997 se han realizado trabajos tanto en el Consejo ECOFIN como en el IME, de acuerdo con las líneas generales definidas en un informe de IME sobre este tema, que fue entregado a la reunión del Consejo Europeo de Dublín, de diciembre de 1996. En la reunión del Consejo Europeo, celebrada en Amsterdam, en junio de 1997, se aprobó un reglamento relativo al nuevo mecanismo de tipos de cambio, que se establecerá en la tercera fase de la UEM. Paralelamente, el IME finalizó el borrador del acuerdo entre el BCE y los BCNs que no participen en el área euro, donde se establecen los procedimientos operativos del Mecanismo de Tipos de Cambio II (MTC II); el borrador acordado se enviará al BCE para su aprobación, una vez que este se haya constituido, a principios del verano de 1998. Mientras tanto, el IME ha continuado trabajando en el desarrollo de la infraestructura técnica que permita que el sistema esté plenamente operativo desde el 1 de enero de 1999.

2.2 Intervenciones en los mercados cambiarios

El trabajo realizado durante 1997, en relación a la ejecución potencial de la intervención cambiaria del BCE, se centró en aspectos relativos al marco operativo necesario y al apoyo de los sistemas informáticos. La infraestructura que se está diseñando en la actualidad hará posible que el SEBC ejecute la intervención, tanto en el contexto del MTC II, como fuera de él.

En relación con la gestión de las reservas exteriores del BCE, se están desarrollando, actualmente, los apoyos de sistemas informáticos que necesitará el BCE para el proceso de toma de decisiones estratégicas, incluyendo la fijación de objetivos globales operativos en términos de riesgo cambiario, riesgo de tipos de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Esta infraestructura técnica se utilizará para transmitir las decisiones del BCE a los BCNs, para que éstos puedan encargarse de efectuar las operaciones de gestión de carteras, de acuerdo con dichas instrucciones, si así lo decide el Consejo de Gobierno del BCE.

De acuerdo con el artículo 30.1 de los Estatutos del SEBC/BCE, al comienzo de la tercera fase, los BCNs transferirán al BCE activos de reserva hasta un volumen equivalente a 50.000 millones de euros. Los trabajos realizados se han orientado a facilitar la decisión sobre el montante que efectivamente se transferirá y a examinar las modalidades que adoptarán las transferencias iniciales de activos de reserva. Igualmente, se han comenzado los trabajos preparatorios de la legislación comunitaria complementaria que permitirá que el BCE, de acuerdo con el artículo 30.4 de los Estatutos del SEBC/BCE, pueda realizar peticiones adicionales de activos de reserva a los BCNs, más allá del límite de 50.000 millones de euros, establecido en el artículo 30.1.

2.3 Directrices a los BCNs y Estados miembros sobre operaciones con sus activos de reserva

Aunque los activos de reserva que excedan los transferidos al BCE al comienzo de la tercera fase continuarán siendo propiedad de los BCNs y serán gestionados por éstos, el BCE supervisará las transacciones efectuadas en el mercado con dichos

activos, con el objetivo de asegurar la consistencia de tales operaciones con la política monetaria única y la política cambiaria del área euro. Igualmente, se establecerá una estructura similar de supervisión para las transacciones efectuadas por los Estados miembros cuando se ejecuten haciendo uso de sus propios saldos de maniobra en divisas. El esquema de supervisión elaborado incluye no sólo a las administraciones centrales, sino también al resto de autoridades públicas del área euro. Por lo tanto, de acuerdo con el artículo 31 de los Estatutos del SEBC/BCE, las operaciones en divisas efectuadas por los BCNs con sus restantes activos de reserva, cuyo volumen exceda un límite que fijará el BCE, estarán sometidas a la autorización previa por parte de este. Igualmente, las transacciones efectuadas en el mercado por los Estados miembros, así como las variaciones en sus saldos de maniobra en divisas estarán sujetas a un procedimiento de notificación previa, siempre que los volúmenes en cuestión excedan un límite que fijará el BCE. A través de este procedimiento, el BCE estará en disposición de determinar, si se considera necesario, las modalidades que deberán adoptar dichas transacciones. Además, se han definido requerimientos de información posterior tanto para los BCNs del área euro como para los Estados miembros. El IME ha elaborado dos borradores de propuesta que serán enviados al BCE para su aprobación: uno que engloba las operaciones ejecutadas por los BCNs y otro que cubre transacciones efectuadas por los Estados miembros. Asimismo, se ha preparado un acuerdo que se establecerá entre la Comisión Europea y el BCE, que permitirá que este último se mantenga informado de las operaciones en divisas de la Comisión, mediante los correspondientes procesos de notificación e información.

2.4 Tipos de cambio de referencia del euro

El IME ha realizado, durante 1997, trabajos dirigidos a preparar procedimientos para el cálculo y publicación de tipos de cambio de referencia para el euro. En marzo de 1997, se celebró en Francfort una reunión entre el IME, los BCNs y asociaciones bancarias y financieras del conjunto de la UE, para discutir temas relacionados con el proceso de introducción del euro. En este contexto, el IME clarificó sus puntos de vista respecto a una serie de aspectos: (i) su preferencia por un método de cotización «cierta» (es decir, $1 \text{ €} = x \text{ unidades de divisa}$) para expresar el tipo de cambio del euro; (ii) la idea de que un procedimiento de fijación (*fixing*) oficial, en el que participaran el BCE y los BCNs, para el conjunto del área no será necesario; y (iii) la necesidad de que SEBC calcule y publique tipos de cambio de referencia diarios para el euro. En la actualidad, se están desarrollando trabajos adicionales en esta dirección, con la finalidad de establecer el método que se empleará para determinar los tipos de cambio de referencia del euro, así como otros aspectos de procedimiento relacionados con la publicación de dichos tipos de cambio.

2.5 El preanuncio de los tipos de cambio bilaterales que se utilizarán para determinar los tipos de conversión irrevocables del euro

El Consejo Europeo de Luxemburgo, reunido en diciembre de 1997, estableció en sus conclusiones que «los tipos de cambio bilaterales, de aquellos Estados miembros que participen en el euro desde su inicio, que se utilizarán para determinar los tipos de conversión del euro se

anunciarán el 3 de mayo de 1998.» El Tratado establece que la adopción formal de los tipos de conversión irrevocables tenga lugar el 1 de enero de 1999, a propuesta de la Comisión y previa consulta al BCE. Igualmente, el hecho de que algunas de las monedas componentes del ECU (la corona danesa, la dracma griega y la libra esterlina) no participen en el área euro desde el principio implica que no es posible anunciar los tipos de conversión irrevocables del euro en relación con las monedas participantes. Sin embargo, sí es posible preanunciar los tipos bilaterales de las monedas participantes en el área euro que se emplearán, el 31 de diciembre de 1998, para fijar los tipos de conversión irrevocables del euro.

El Comunicado⁶ conjunto emitido el 2 de mayo de 1998 por los ministros y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la UE que participarán en el área euro, la Comisión Europea y el IME, como precursor del BCE, especifica que dichos tipos son los tipos centrales bilaterales para las monedas de los Estados miembros del área euro. El método que se empleará el 31 de diciembre de 1998, para fijar los tipos de conversión

irrevocables del euro, será el procedimiento de concertación diario habitual, que tendrá lugar a las 11.30 horas de dicho día. De acuerdo con este procedimiento y mediante una teleconferencia, los BCNs de los Estados miembros se intercambiarán información sobre el tipo de cambio de sus respectivas monedas con el dólar USA, una vez que los BCNs se hayan asegurado de que los tipos bilaterales, obtenidos mediante el cruce de los respectivos tipos con el dólar USA, son iguales a los tipos centrales bilaterales del MTC anunciados previamente. Los BCNs del área euro están preparados para asegurar esta igualdad, mediante la utilización, si fuera necesario, de las técnicas de mercado apropiadas a tal efecto. El siguiente paso consistirá en fijar el tipo de cambio final del ECU oficial respecto a las monedas de la UE, que se obtendrá multiplicando (o dividiendo, dependiendo de cuál sea la forma de cotización convenida) el tipo de cambio USD/ECU por los tipos de cambio de sus respectivas monedas con el dólar USA. Los tipos de cambio del ECU oficial en relación a las monedas de los Estados miembros del área euro serán los que el Consejo adopte como tipos de conversión irrevocables del euro y con efecto desde el 1 de enero de 1999.

⁶ El comunicado oficial es reproducido en un anejo de este Informe Anual.

3 Estadísticas

3.1 Requerimientos estadísticos de la tercera fase

El Tratado requiere que el IME realice los preparativos estadísticos necesarios que permitan al SEBC desarrollar sus funciones en la tercera fase.

En julio de 1996, se publicó un documento con estos requerimientos estadísticos, denominado «Catálogo de requerimientos estadísticos» y, poco después, los BCNs comenzaron a discutir su instrumentación con las asociaciones bancarias y con otros grupos afectados. Dichos requerimientos ya se resumieron en el Informe Anual del IME de 1996 y no se repiten en este Informe, excepto en aquellos casos en los que resulta necesario como fundamento para abordar otras cuestiones.

Durante el año 1997, se han introducido los requerimientos estadísticos y se han clarificado diversos detalles, cuando ha sido preciso. El IME publicó una lista provisional de las instituciones que formarán el sector de Instituciones Financieras Monetarias (IFM), además de diversa documentación relativa a las estadísticas monetarias bancarias y de balanza de pagos en los Estados miembros. El IME ha llevado a cabo discusiones informales sobre diversos aspectos legales del marco estadístico para la tercera fase de la UE y, asimismo, ha definido las especificaciones técnicas de una parte importante de la infraestructura necesaria para la transmisión de información.

Estadísticas Monetarias y Bancarias

La publicación del IME titulada «Métodos de estadísticas monetarias y bancarias europeas» (abril 1997) describe los sistemas estadísticos en el ámbito de las estadísticas monetarias y bancarias existentes en los Estados miembros, a finales de 1996. El

cumplimiento de los requerimientos establecidos en el «Catálogo de requerimientos estadísticos» implicará cambios para todos los Estados miembros. El progreso realizado en la instrumentación de estos cambios se ha realizado, durante el año 1997, a través de dos ejercicios de seguimiento para todos los países de la UE. En general, los cambios se han introducido sin gran dificultad. En algunos Estados miembros, la adopción de la clasificación según el vencimiento original de ciertos epígrafes de los balances bancarios y el desfase acordado de quince días laborables, para la transmisión de los datos nacionales al BCE, han sido los aspectos que, inicialmente, han causado mayores dificultades inicialmente.

La definición de Instituciones Financieras Monetarias (IFM) está establecida en el «Catálogo de requerimientos estadísticos». Las IFM deberán enviar un balance mensual e información más detallada trimestralmente. Las instituciones más pequeñas estarán exentas de algunos de estos requerimientos de información. En septiembre de 1997 se publicó una lista provisional de IFM. Dicha lista contiene principalmente entidades de crédito, según están definidas en la normativa comunitaria, y otras instituciones financieras que cumplen la definición de IFM. En ese momento, la lista no incluyó los fondos del mercado monetario. Posteriormente, en diciembre de 1997, se publicó un anexo a dicha lista provisional, con los fondos del mercado monetario.

En abril de 1998 y después de diversas comprobaciones y revisiones, se distribuyó la lista final de IFM. Dicha lista comprende alrededor de 11.000 instituciones y recoge una población tan homogénea como ha sido posible para fines estadísticos. La lista de IFM facilitará la elaboración de un balance completo y consistente del sector creador de dinero en el área de la moneda

única y servirá de base para otras aplicaciones estadísticas importantes, tales como el SEC 95. Además, dicha lista se utilizará para la selección de las instituciones que actuarán como contrapartida de las operaciones de política monetaria del SEBC.

El IME, en estrecha colaboración con los BCNs, preparó una guía para la elaboración de las estadísticas monetarias y bancarias, que abarca cuarenta puntos. El IME clarificó también las necesidades de información que deben satisfacer los bancos centrales nacionales, dado que ellos también forman parte del sector monetario, y contribuyen a las estadísticas monetarias. En las áreas de estadísticas de tipos de interés y de los mercados de valores se hará, de momento, un uso más extensivo de las fuentes de datos existentes.

El «Catálogo de requerimientos estadísticos» exige que los primeros datos elaborados de acuerdo con los nuevos criterios estén disponibles a finales de junio de 1998, y a partir de entonces mensualmente; además, hacia finales de septiembre de 1998, deberá disponerse de una aproximación a los datos históricos desde septiembre de 1997. Con la ayuda de los bancos centrales nacionales, el IME está preparando estimaciones para los períodos anteriores. Para la mayor parte de los Estados miembros dichas estimaciones no podrán ser exactas debido a que no disponen, para estos períodos anteriores y con los detalles requeridos, de las categorías armonizadas establecidas en el balance y de la clasificación geográfica de la posición exterior necesarias para la elaboración correcta de los agregados referidos a la futura área de la moneda única.

Estadísticas de balanza de pagos

Durante 1997, los Estados miembros adoptaron o tienen planeado hacerlo durante 1998, las recomendaciones de la quinta edición del Manual de Balanza de

Pagos durante 1997. Las «rúbricas clave» mensuales de la balanza de pagos del área de la moneda única estarán de acuerdo, hasta donde es posible, con el nuevo manual del FMI. Los datos, más detallados, de la balanza de pagos trimestral y anual, así como los del estado anual de la posición de inversión internacional (PII), estarán de acuerdo con los componentes normalizados del FMI. Una gran parte de la armonización necesaria de conceptos y definiciones va a ser alcanzada durante este proceso.

El «Catálogo de requerimientos estadísticos» incluye sólo algunas especificaciones, tanto sobre el tratamiento estadístico de los derivados, como sobre la PII. Ambas materias han sido estudiadas, de manera muy específica, por el IME, en 1997. Los requerimientos para el área de la moneda única son coherentes con las recomendaciones internacionales, tal y como han sido reformuladas mediante acuerdo internacional. No obstante, será necesario algún tiempo antes de que se consiga una total uniformidad y completa consistencia en algunas áreas, en concreto en el tratamiento de los derivados, en la inversión de cartera en general, y en la valoración de los saldos de la PII.

Los derivados y la inversión de cartera siguen planteando problemas en algunas balanzas de pagos nacionales. Otra dificultad que se ha manifestado durante los ejercicios de control realizados ha sido el cumplimiento de los plazos: sólo nueve Estados miembros podrían cumplir en la actualidad el plazo de seis semanas para todas las «rúbricas clave» mensuales. Irlanda y el Reino Unido no tienen en la actualidad una balanza de pagos mensual completa; ambos países han hecho considerables progresos para disponer de estimaciones en 1997.

Las estimaciones de la balanza de pagos para 1998, que incluirán las «rúbricas clave» para el área de la moneda única, se confeccionarán a partir de datos que no

tendrán un desglose de las contrapartidas entre residentes en países que participen en la moneda única y residentes en otros países, por lo que se concretará en una agregación de saldos netos de cada rúbrica de las balanzas de pagos nacionales. La primera PII, referida a fin de 1998, será recopilada, también, en términos netos.

Cuentas Financieras

El «Catálogo de requerimientos estadísticos» prevé la necesidad de información detallada sobre las operaciones financieras y los balances del área de la moneda única para complementar los análisis y estudios de política monetaria. El documento sugiere que debería elaborarse, dentro del marco conceptual establecido por el SEC 95, un conjunto de cuentas para el área de la moneda única relativamente completo, a partir de las estadísticas monetarias, de balanza de pagos y de los mercados de valores, utilizando también las cuentas financieras nacionales, en la medida de lo posible. Dicha información debería elaborarse trimestralmente, con el fin de que tenga una utilidad real para el BCE.

En el año 1997, el IME estimó que sería posible elaborar un conjunto de cuentas financieras trimestrales como el descrito anteriormente y comenzó los trabajos para su diseño.

Al igual que la balanza de pagos, las cuentas financieras representan un área para la cual se ha acordado que la Comisión (EUROSTAT) y el IME compartan la responsabilidad a nivel europeo. En la sección 3.2 sobre organización se resume la forma de llevar a cabo esta responsabilidad compartida.

Otras estadísticas económicas y financieras

El documento «Catálogo de requerimientos estadísticos» establece la necesidad de disponer de estadísticas sobre las finanzas públicas, dado que éstas miden factores que tienen una influencia importante en las condiciones monetarias; de estadísticas sobre precios y costes, en tanto que éstas están relacionadas directamente con el área que constituye la principal responsabilidad del SEBC de mantener la estabilidad de precios; y de un conjunto amplio de estadísticas económicas (relativas a los componentes de la demanda, producción, mercado laboral, etc...) las cuales proporcionan información básica para la instrumentación de la política monetaria y para las operaciones en los mercados de divisas.

Todas estas estadísticas son responsabilidad de la Comisión (EUROSTAT), aunque el IME participa en su desarrollo en tanto que usuario especialmente interesado. Además, en 1997, se ha trabajado intensamente para armonizar el tratamiento de las estadísticas sobre déficit público y deuda pública con el fin de que estos datos sean comparables y poder así evaluar correctamente el grado de convergencia según el artículo 109j del Tratado. En marzo de 1997, la Comisión publicó por primera vez estadísticas armonizadas de precios de consumo para el conjunto de la UE. Estas estadísticas, integradas para formar un agregado referido al área euro, constituirán probablemente la principal medida de precios cuyo seguimiento establecerá el BCE.

Los Estados miembros de la UE tienen el compromiso legal de instrumentar los requerimientos del SEC 95 a comienzos de la primavera de 1999. Aunque algunos Estados miembros tienen derogaciones respecto a determinadas partes del SEC 95, este paso conducirá a un incremento de la armonización de las estadísticas de cuentas nacionales. En 1997, se realizaron trabajos preparatorios con esta finalidad. Además, el

IME ha apoyado decididamente la iniciativa de la Comisión de armonizar, en el grado necesario, la frecuencia, periodicidad y ámbito de un conjunto amplio de estadísticas coyunturales. Recientemente, el Consejo de la Unión Europea ha aprobado un reglamento sobre estadísticas a corto plazo. Sin embargo, esta iniciativa tardará algún tiempo en ser plenamente efectiva debido a que dicha regulación permite retrasos en su instrumentación de hasta cinco años. Mientras tanto, se están tomando medidas para acelerar la disponibilidad de datos nacionales.

3.2 Organización del trabajo estadístico a nivel europeo

Los Informes Anuales del IME de 1995 y de 1996 recogían el acuerdo para dividir las responsabilidades estadísticas entre la Comisión (EUROSTAT) y el IME. Este acuerdo contempla compartir la responsabilidad en las estadísticas de balanza de pagos y en cuentas financieras.

Durante 1997, la forma de compartir la responsabilidad en esas áreas fue de nuevo objeto de consideración. En balanza de pagos, se sugirió que la Comisión (EUROSTAT) debería elaborar los datos relativos a la mayor parte de la cuenta corriente y de la cuenta de capital (según la nueva terminología) mientras que el BCE debería elaborar los datos relativos a la cuenta financiera (en la nueva terminología) y la parte de rentas de inversión de la cuenta corriente. No obstante, dado el conocimiento de la Comisión sobre las estadísticas de inversión directa y el uso por su parte de esta información con fines de política económica, ambas instituciones participarán en la elaboración de dichos datos. Se prevé que se elabore una publicación conjunta de esta información. Este acuerdo se refiere a los datos trimestrales y anuales de balanza de pagos; respecto a las estadísticas mensuales para determinadas rúbricas, se

espera que su elaboración la realice únicamente el BCE.

En el área de cuentas financieras, el requerimiento legal establecido en el SEC 95 en cuanto a su periodicidad es que ésta sea anual. El IME, y en el futuro el BCE, asumirá la iniciativa en la elaboración de cuentas financieras trimestrales referidas al área de la moneda única, de acuerdo con la aproximación descrita anteriormente, y conjuntamente con la Comisión (EUROSTAT) realizará un seguimiento de la aplicación del SEC 95 en este área.

El IME y el futuro BCE continuarán cooperando intensamente con la Comisión (EUROSTAT) en todas las materias estadísticas de interés común. Una vez que el BCE se haya establecido, será preciso acordar formalmente las respectivas responsabilidades estadísticas del BCE y de la Comisión.

3.3 Aspectos legales

El informe del IME titulado «La política monetaria única en la tercera etapa-Especificación del marco operativo» de enero de 1997, incluía un borrador de directiva comunitaria relativa a la recopilación de estadísticas por el BCE.

A lo largo de 1997, el IME discutió este borrador de directiva informalmente en el contexto de un grupo especial del Comité Monetario. Otros comités estadísticos a nivel europeo proporcionaron también comentarios. El BCE presentará formalmente al Consejo de la UE el texto modificado poco después de su establecimiento, de acuerdo con el artículo 106 (6) del Tratado. Con el fin de aplicar el reglamento del Consejo de la UE, relativo a la recopilación estadística, el BCE necesitará adoptar normas legales, de conformidad con el artículo 34 de su Estatuto.

3.4 Infraestructura de los sistemas de informáticos

En el verano de 1997, se terminó básicamente el diseño de un sistema electrónico para la transmisión de datos dentro del SEBC. A finales de 1997, concluyó prácticamente su puesta en funcionamiento lo cual ha permitido la realización de la primera prueba de transmisión electrónica en enero de 1998. El sistema utiliza un formato denominado GESMES-CB, el cual

es generalmente aplicable para intercambio de datos estadísticos en forma de series temporales. Es probable que este sistema se use ampliamente para el intercambio de estadísticas entre organizaciones internacionales.

En 1997, el IME comenzó a preparar también sus sistemas internos que le permitirán recibir, procesar y almacenar el gran volumen de datos estadísticos que el BCE necesitará gestionar en la tercera fase.

4 Sistemas de pago

4.1 El sistema TARGET

En septiembre de 1997, el IME publicó el segundo informe sobre la evolución del proyecto TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*)⁷. Dicho informe aportó nueva información sobre el desarrollo de los aspectos organizativos y la puesta en marcha del sistema. Básicamente se trataban los temas siguientes: 1) horas y días operativos; 2) política de precios; 3) provisión de liquidez intradía a los bancos centrales nacionales de países del área no-euro; 4) el papel del Banco Central Europeo (BCE) en el sistema TARGET; y 5) puesta en marcha de TARGET.

En cuanto al calendario de funcionamiento, los únicos días festivos comunes en TARGET serán, además de los sábados y domingos, el día de Navidad y el de Año Nuevo. Cualquier otro día, el sistema permanecerá abierto, aunque los bancos centrales nacionales tienen libertad para cerrar sus sistemas durante sus fiestas nacionales cuando la ley o su comunidad bancaria se lo requieran. Siempre que al menos dos sistemas brutos de liquidación en tiempo real (SBLTR) estén abiertos, el sistema *Interlinking* permanecerá también abierto para ellos. El calendario de los días operativos de TARGET para 1999 (incluyendo la lista de los días en que vayan a estar cerrados los SBLTR nacionales) se publicará en agosto de 1998. Además, se ha acordado que el horario operativo normal de TARGET será de 7 a.m. a 6 p.m., tomando como referencia la hora del Banco Central Europeo, es decir, la hora local del lugar donde se encuentra emplazado.

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidirá la cuantía exacta de la tarifa a aplicar por operaciones transfronterizas en TARGET. Se espera que

esté próxima al límite inferior del intervalo previamente indicado comprendido entre 50 y 3,00 €. Además, cabe esperar que existan diferentes precios en función del número de operaciones, lo que permitirá a los participantes con un elevado nivel de utilización de TARGET situar su coste medio bastante por debajo de los 1,5 €.

Como resultado de la decisión adoptada por el Consejo del IME en diciembre de 1996⁸, se están preparando tres mecanismos para impedir que el crédito intradía se convierta en crédito hasta el día siguiente, en caso de que dicho crédito intradía lo hubieran concedido los bancos centrales nacionales del área euro a los de fuera de ella.

A continuación se describen los tres mecanismos:

- mecanismo I: elevados tipos de penalización, por transformar el crédito intradía en crédito hasta el día siguiente (complementados con sanciones no pecuniarias) y el adelanto de la hora de cierre para pagos de clientes, tanto para países del área euro como para los de fuera de ella⁹;

⁷ Se ha puesto a disposición de las partes interesadas una versión actualizada de los anejos técnicos inicialmente publicados en agosto de 1996 (*Interlinking specifications, a data dictionary and details of the minimum common performance features of RTGS systems within TARGET*), así como un anejo técnico adicional, relativo a procedimientos de cierre.

⁸ Véase el informe del IME titulado «La política monetaria única en la tercera etapa - Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC», publicado en enero de 1997.

⁹ La hora de cierre anticipada para pagos de clientes se aplica en los tres mecanismos.

- mecanismo 2: límites (posiblemente establecidos en cero) a la concesión de crédito intradía por parte de los bancos centrales nacionales del área euro a los de fuera de ella;
- mecanismo 3: anticipar la hora de cierre para los participantes en TARGET de países del área no-euro (bancos centrales nacionales e instituciones de crédito). En este caso, esta hora anticipada de cierre no se aplicaría al procesamiento de pagos por parte de dichos bancos centrales sino a la utilización del crédito intradía en euros.

La decisión sobre estos temas la tomará el Consejo de Gobierno del BCE.

El Banco Central Europeo estará conectado a TARGET a través de su propio mecanismo de pagos (Mecanismo de pagos del BCE o MPB), a través del cuál realizará las siguientes funciones:

- mantenimiento de cuentas a nombre de sus clientes institucionales (a excepción de las instituciones de crédito).
- procesamiento de pagos por cuenta propia y de sus clientes.
- proporcionar servicios de liquidación a los sistemas netos transfronterizos de grandes pagos.

Adicionalmente, el BCE suministrará procedimientos de fin de día, y posiblemente otras medidas de control, para el sistema TARGET.

De acuerdo con el calendario de pruebas y de implantación del sistema TARGET, antes de permitirse el cambio de los componentes del SBLTR/*Interlinking* (a finales de 1998) a un entorno de producción, los bancos centrales nacionales y el IME/BCE deben completar tres fases de pruebas siguientes: (i) pruebas estáticas y dinámicas; (ii) pruebas multilaterales; y (iii) pruebas de simulación.

En abril de 1998, todos los bancos centrales nacionales habían comenzado las pruebas estáticas. Catorce SBLTR han finalizado ya las pruebas estáticas, doce las pruebas dinámicas y cuatro las multilaterales.

En mayo de 1998 se publicó un folleto informativo con la descripción general del sistema TARGET.

4.2 Sistemas de liquidación de valores

Durante 1997, el trabajo preparatorio se centró en dos aspectos principales: el establecimiento de normas para la utilización de los sistemas de liquidación de valores (SLV) en las operaciones de crédito del SEBC y la implantación de soluciones a corto plazo para el uso transfronterizo de garantías.

Normas para la utilización de los SLV en las operaciones de crédito del SEBC

El IME y los bancos centrales nacionales de la Unión Europea han analizado los procedimientos de liquidación de aquellos valores utilizables como garantía en las operaciones de política monetaria y de sistemas de pago del SEBC. En particular, las operaciones de crédito del SEBC deberán realizarse de acuerdo con procedimientos que: (i) impidan que los bancos centrales nacionales hagan frente a riesgos inadecuados a la hora de dirigir las operaciones de política monetaria; y (ii) garanticen el mismo nivel de seguridad para todas las operaciones de los bancos centrales liquidadas dentro del ámbito de la Unión Europea. Dentro de este marco, el IME ha perfilado nueve normas básicas en función de las cuales se va a evaluar la solidez de los sistemas de liquidación de valores, que van a utilizarse para liquidar las operaciones de política monetaria y de crédito intradía del SEBC.

En el informe del IME titulado «Normas para el uso de sistemas de liquidación de

valores en las operaciones de crédito del BCE», publicado el 8 de enero de 1998, se describen tanto las normas como el análisis realizado. Estas normas abarcan tres áreas principales: cuestiones legales, riesgos de custodia y liquidez y cuestiones operativas.

La primera norma establece que todos los sistemas de liquidación de valores y las conexiones entre los mismos deben contar con una sólida base legal, que asegure que tanto la liquidación de los pagos como las transferencias de valores son firmes, y que garantice una adecuada protección de los derechos del BCE y de los bancos centrales nacionales sobre los valores transferidos o mantenidos por cuenta suya en dichos sistemas. La segunda norma tiene por objeto asegurar que la liquidación correspondiente a la parte de efectivo se realiza sobre las cuentas abiertas en el banco central. La norma tercera se centra en la seguridad de las garantías entregadas en custodia y establece que los sistemas de liquidación de valores deben contar con adecuados mecanismos de salvaguarda, que protejan a los bancos centrales nacionales de los riesgos de custodia, por ejemplo, cuando intervienen terceros como depositarios.

Las normas 4 a 6 exigen que: (i) todos los sistemas de liquidación de valores estén sujetos a regulación y/o control por autoridad competente; (ii) los participantes conozcan las condiciones de acceso y sean conscientes de los riesgos que asumen al utilizar el sistema; y (iii) se implanten procedimientos adecuados para la gestión del riesgo que permitan hacer frente a las consecuencias del impago de uno o más participantes.

La norma séptima hace referencia a la liquidación con firmeza intradía, la cual debe ser posible desde el comienzo de la tercera fase de la UEM. Como un primer paso, los sistemas de liquidación de valores deben asegurar la firmeza intradía para la liquidación de las operaciones de crédito del SEBC. Esto podría conseguirse por medio de diversos mecanismos operativos, tales como: 1) SBLTR

para las transacciones de valores; 2) sistemas netos de liquidación de valores con varios ciclos de proceso durante la jornada; 3) el predepósito de valores (incluyendo la previa entrega en prenda) en cuentas operativas de un banco central nacional que actuaría como custodio; o 4) la entrega libre de valores con firmeza intradía. Los bancos centrales nacionales pueden decidir por cuál de los cuatro mecanismos optan, en función de la infraestructura de la que ya dispongan a nivel nacional. Como objetivo a largo plazo, se prevé que todos los sistemas de liquidación de valores deberán contar con mecanismos de liquidación de entrega contra pago en tiempo real, por medio de los que el SEBC liquidará sus operaciones de crédito.

La norma octava recomienda que tanto el horario como los días operativos sean compatibles con los del sistema TARGET.

Por último, la norma novena exige un nivel adecuado de fiabilidad operativa de los sistemas técnicos, así como la existencia de mecanismos de respaldo.

El 1 de enero de 1999, todos los sistemas de liquidación de valores deberán cumplir con las normas anteriores, descritas en el informe ya mencionado, a excepción del requisito del mecanismo de liquidación de entrega contra pago en tiempo real (norma séptima) que deberá estar implantado el 1 de enero del año 2002.

En función de los resultados de la valoración, el BCE publicará en septiembre de 1998 una lista con los sistemas de liquidación de valores susceptibles de ser utilizados en las operaciones de crédito del SEBC.

Mecanismos para el uso transfronterizo de garantías en la tercera fase de la UEM

En julio de 1997, el Consejo del IME decidió adoptar el Modelo de Corresponsalía entre Bancos Centrales (MCBC) a modo de solución provisional,

mientras se establecen las conexiones adecuadas entre los sistemas de liquidación de valores que permitan el uso transfronterizo de todos los activos utilizables en las operaciones del SEBC (operaciones de crédito intradía y de política monetaria). En el modelo de corresponsalía, el banco central doméstico concede crédito basándose en garantías mantenidas en cuentas de valores abiertas en el extranjero.

El principio básico del modelo de corresponsalía es que cada banco central nacional (BCN) actúa como corresponsal (para la entrega de valores) a solicitud de cualquier otro BCN. Por ello, cada BCN deberá abrir una cuenta a cada uno de los otros bancos centrales nacionales para la

administración de los valores. Así, cuando una contrapartida del SEBC (en el país A) desee obtener crédito, se dirigirá a su BCN (BCN A), solicitará el crédito y ofrecerá unas garantías. En caso de que las garantías se encuentren en otro país (país B), la contrapartida se encargará de que las garantías sean entregadas (lo que podría implicar a un custodio), o bien, se transfieran a una cuenta de valores específica del BCN del país B (BCN B). El BCN A solicitará al BCN B que le informe de la entrega de las garantías y, una vez confirmado que el BCN A ha recibido la entrega firme e irrevocable de las garantías en la cuenta que tiene abierta en el BCN B, dicho BCN A abonará el crédito a la contraparte.

5 Preparación de los billetes euro

Los primeros bocetos de los billetes euro que el Consejo del IME eligió en diciembre de 1996 (ver informe anual del IME 1996, capítulo II, sección 5) fueron transformados en diseños finales durante 1997. En julio de ese año se publicaron unas ilustraciones de esos diseños revisados. Estos constituyen la base para el trabajo de preparación de originales, que consiste en convertir los diseños en planchas de impresión, que está teniendo lugar durante el primer semestre de 1998. Los primeros bocetos fueron corregidos para que cumpliesen varios requerimientos. En primer lugar, se revisaron los elementos arquitectónicos (puertas, ventanas y puentes) para garantizar que representan adecuadamente el período considerado y, al tiempo, que no corresponden a ninguna estructura concreta. Además, se comprobó el diseño del mapa europeo que figura en el reverso de los billetes y se ajustó para que dé una imagen adecuada del continente europeo. En segundo lugar, se integró en los diseños un conjunto de elementos de seguridad, unos concebidos en beneficio del público y otros destinados a la autenticación en máquinas selectoras y aceptadoras de billetes. Adicionalmente, se desarrollaron varias pruebas con el fin de garantizar que los diseños puedan ser impresos sin problemas - concretamente, con el mismo aspecto - mediante el equipamiento propio de las diferentes fábricas de billetes de la UE. Se ultimaron las especificaciones técnicas, de acuerdo con la decisión adoptada por el Consejo del IME, de que puedan producir los billetes euro todas las fábricas que actualmente suministran billetes a los bancos centrales de los Estados miembros participantes en el área euro.

En 1997, y con el fin de identificar cuanto antes los problemas potenciales, se comprobaron todas las técnicas que se emplearán en la producción de billetes, como parte de un proyecto destinado a producir un «billete test». Diez imprentas de billetes y

ocho fábricas de papel participaron en la producción de un prototipo de billete euro que incluía casi todas las características de seguridad. El proyecto «billete test» puso de manifiesto que todas las fábricas participantes serán capaces de producir las siete denominaciones del euro con apariencia idéntica y un mismo nivel de calidad. Durante el otoño de 1998, y basándose en la versión final de los diseños, se desarrollará una prueba real de impresión del euro, antes de que comience la producción industrial a principios de 1999.

El total de billetes euro a imprimir antes de la fecha de lanzamiento, 1 de enero del 2002, vendrá determinado por dos factores: primero, el número de billetes requeridos para reemplazar a los que entonces circulen en los países participantes (*stock* de lanzamiento), y segundo, las reservas logísticas necesarias para garantizar un desarrollo adecuado del proceso de transición. Sobre la base de las estimaciones actuales, se precisarán más de doce mil millones de billetes, considerando los Estados miembros de la UE que, desde el comienzo, van a constituir el área euro. Las estimaciones serán actualizadas anualmente.

El IME también está desarrollando un trabajo preparatorio sobre la protección legal de los billetes euro. En lo referente a la protección mediante *Copyright*, ha acordado que el símbolo © aparezca en los billetes. Otros temas en estudio en relación con este asunto son, por ejemplo, la necesidad de reglas armonizadas para la reproducción de los billetes euro; unas reglas comunes para el área euro que definan las condiciones para el canje de los billetes deteriorados y la manera de prevenir y penalizar la falsificación de los billetes euro.

Con objeto de que la lucha contra la falsificación sea más eficiente, el Consejo del IME ha acordado establecer un centro conjunto de investigación y una base de

datos común en la que se almacenen todos los datos técnicos sobre los billetes euro falsificados.

Se ha fijado el 1 de enero del 2002 como fecha para el lanzamiento de los billetes y monedas euro (para más detalles, ver sección 10). En todos los países (excepto Dinamarca), así como en el IME, tuvieron lugar reuniones preliminares con asociaciones y federaciones europeas, sobre la duración óptima y los aspectos técnicos del período de co-circulación. A escala nacional, en las discusiones estuvieron presentes los Ministerios de Finanzas, las fábricas de moneda, los bancos centrales, las organizaciones de consumidores y minoristas y las entidades de crédito.

En general, se prefiere una transición rápida, es decir, más corta que el período máximo de seis meses establecido para el proceso de cambio en la reunión del Consejo Europeo celebrado en Madrid en diciembre de 1995. La duración concreta y las condiciones para la transición de los sistemas de billetes y monedas, dentro del calendario global establecido, quedan a la discreción de los Estados miembros. El BCE continuará proporcionando un foro para el intercambio de opiniones, en particular entre los BCN, sobre cómo preparar a escala nacional la logística de la transición del sistema de efectivo. Un punto esencial a considerar en este asunto es el almacenamiento de billetes y monedas euro antes de la fecha de emisión. Otros aspectos importantes son el cambio material de los billetes y monedas nacionales por los denominados en euro, la adaptación de los cajeros automáticos y las máquinas de venta automática, así como la distribución al público de los billetes y monedas euro a través del comercio minorista.

El IME prosiguió también su trabajo preparatorio para el primer trienio de la tercera fase, durante la cual solo circularán los billetes y monedas nacionales. El artículo 52 del Estatuto del SEBC/BCE establece que: «tras la fijación irrevocable de los tipos de cambio, el Consejo de Gobierno tomará las

medidas necesarias para garantizar que los bancos centrales nacionales cambien al valor establecido las divisas cuyas paridades hayan sido fijadas irrevocablemente». En consecuencia, se alcanzó un acuerdo básico acerca de los mecanismos de cambio y repatriación de los billetes nacionales entre 1999 y 2002. Este acuerdo, de una mayoría de los BCN de los Estados miembros participantes en el área euro, obliga a desarrollar las siguientes tres medidas entre 1999 y 2002:

- primero, en relación con las transacciones al por mayor, los BCN que así lo hayan acordado garantizarán que, al menos en una de sus oficinas, se cambiarán los billetes del área euro por billetes nacionales o se abonará su importe en una cuenta; estos billetes serán repatriados al BCN emisor;
- segundo, en relación con las transacciones al por menor, el cambio al público de los billetes no nacionales del área euro por billetes nacionales, será realizado gratis en los BCN;
- tercero, en relación con la repatriación de billetes nacionales al BCN emisor, los BCN proporcionarán gratuitamente este servicio, a menos que ya apliquen una comisión a las entidades de crédito por los billetes nacionales que estos depositen en sus ventanillas.

Las entidades de crédito y agencias de cambio, aunque no obligadas por el artículo 52 del Estatuto, deberán aplicar los tipos fijados cuando cambien billetes en los países que participen en el área euro, de acuerdo con el Reglamento del Consejo sobre la introducción del euro que fue adoptado el 3 de mayo de 1998. Además, ambos tipos de entidades vendrán obligadas a especificar de manera clara y transparente cualquier comisión que apliquen por manejo de billetes, según se señala en la Recomendación de la Comisión relativa a las comisiones bancarias por la conversión al euro, fechada el 15 de abril de 1998.

6 Contabilidad

El trabajo preparatorio para el establecimiento del sistema contable a aplicar por el SEBC se completó en buena medida en 1997. Dicho sistema constituirá la base para elaborar los informes financieros del SEBC, tanto de carácter interno como externo, y garantizará la disponibilidad de la información adecuada para gestionar el control de la liquidez y para cubrir las necesidades estadísticas. Durante 1997, se desarrollaron también técnicas específicas para contabilizar los activos y pasivos del SEBC, en concordancia con los principios contables aprobados por el consejo del IME en 1996.

Otra problemática que se abordó fue la de la transición a la tercera fase. El objetivo principal fue el establecimiento de una clara separación entre ganancias y pérdidas (incluidas las no realizadas) anteriores al inicio de la tercera fase, y las posteriores ganancias y pérdidas del SEBC. Para ello, al inicio de dicha fase se realizará una

valoración inicial de los activos y pasivos de los BCNs (y del BCE), de acuerdo con la normativa contable establecida para el SEBC. Cualquier ganancia o pérdida resultante de dicha valoración inicial será tratada, al igual que el resto de las cuentas, de acuerdo con las normas contables nacionales vigentes al final de la segunda fase. Por otro lado, las ganancias y pérdidas procedentes de la fijación irrevocable de los tipos de cambio bilaterales entre las monedas participantes en la UEM se considerarán como realizadas, dado que el riesgo de tipo de cambio dejará de existir al inicio de la tercera fase y, al igual que en el caso anterior, su tratamiento se regirá por las normas nacionales.

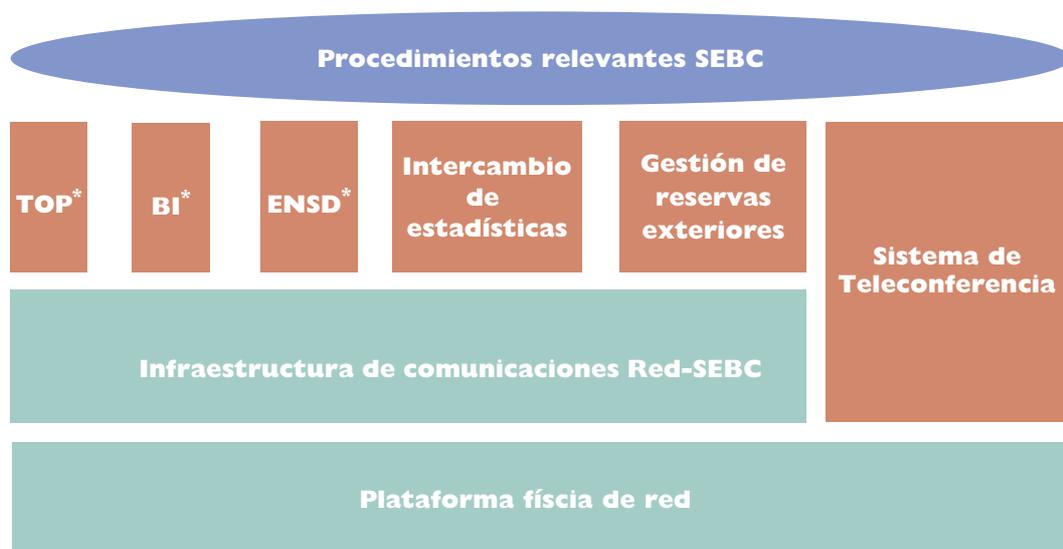
También se avanzó en el trabajo relacionado con la redistribución de la renta monetaria, para preparar la decisión que deba adoptar en esta materia el Consejo de Gobierno del BCE.

7 Sistemas de información y de comunicaciones

En 1997 el IME, en cooperación con los BCNs, consiguió avances significativos en su objetivo de proporcionar el soporte de sistemas de información y comunicaciones necesario para las distintas funciones de instrumentación de la política y operacionales que, en el ámbito del SEBC, estarán implicados tanto el BCE y como los BCNs.

De conformidad con el acuerdo adoptado por el Consejo del IME sobre su diseño técnico, en Noviembre de 1996, el proyecto de sustitución de la teleconferencia se implantó con total éxito en octubre de 1997. El nuevo sistema de teleconferencia permite que varias audioconferencias tengan

lugar de forma simultánea entre el BCE y los BCNs. Cinco¹⁰ bancos centrales no-EU y la Comisión Europea están también conectados al sistema. El nuevo sistema proporciona un medio seguro de comunicación, en particular para gobernadores y para las discusiones sobre temas urgentes entre los expertos de política monetaria, mercado de divisas y sistemas de pago. Además, el sistema, en sí mismo, proporciona el basamento de infraestructura física que sirve como plataforma principal de las comunicaciones en red para la transmisión de datos necesarios en la mayoría de las aplicaciones de sistemas de información en el ámbito del SEBC:



* El sistema TOP se utilizará para instrumentar las operaciones de política monetaria relativas a subastas en mercado abierto; el sistema BI se utilizará para monitorizar las intervenciones bilaterales del SEBC; y el sistema ENSD se utilizará para el intercambio de datos con fines no-estadísticos.

En mayo de 1997, después de un proceso de petición de ofertas de ámbito EU de conformidad con los procedimientos establecidos, el Consejo del IME aprobó la firma de un contrato para el suministro y mantenimiento de una infraestructura de comunicaciones de ámbito SEBC. Esta

proporcionará un sistema seguro de transmisión de ficheros extremo a extremo y un sistema robusto de mensajería,

¹⁰ El Norges Bank, el Schweizerische Nationalbank, el Bank of Japan, el Bank of Canada y la Federal Reserve Bank de New York.

utilizando aplicaciones y protocolos normalizados internacionalmente o *de facto* por la industria. Esta infraestructura, denominada red-SEBC, ofrece servicios de comunicaciones síncronos (tiempo real) y asíncronos entre todas las Instituciones del SEBC. Con la excepción del Interlinking de los sistemas SBLTR que forman el sistema TARGET, todos los proyectos en preparación para la tercera fase de la UEM que requieran nuevos intercambios de información en el ámbito del SEBC harán uso de la red-SEBC, que ha quedado totalmente instalada y comprobada en mayo de 1998.

A lo largo de 1997, se han llevado a cabo progresos significativos en el desarrollo de varias aplicaciones *software* de ámbito SEBC. Estas aplicaciones darán soporte a la instrumentación de las operaciones de política monetaria, intervenciones en el mercado de divisas y gestión de las reservas de activos exteriores del SEBC. Se incluyen, en particular: (1) la aplicación TOP, un sistema necesario para que el SEBC instrumente las operaciones de política monetaria en mercado abierto basadas en procedimientos de subasta; (2) la aplicación BI, para la monitorización de las operaciones descentralizadas de política monetaria y de las intervenciones bilaterales en divisas; (3) la aplicación ENSD, un sistema que proporciona el soporte de sistemas de información para el intercambio de datos dentro del SEBC con fines no-estadísticos; (4) el soporte de sistemas de información para los funciones estadísticas del SEBC, mediante el cual se intercambiará el núcleo de los de datos necesarios para la preparación de las decisiones de la política del BCE; y (5) el soporte de sistemas de información necesarios para la gestión descentralizada de la reserva de activos exteriores del SEBC. Todas estas aplicaciones se implantarán en el primer semestre de 1998. La segunda mitad de 1998 se dedicará a comprobar el funcionamiento correcto de todos los sistemas y procedimientos,

mecanizados y manuales, entre el BCE y los BCNs, que son necesarios para asegurar el buen éxito de la operativa del SEBC.

Además, el IME y los BCNs continuaron con los trabajos preparatorios del sistema TARGET. A fin de minimizar el riesgo de que surjan problemas en los momentos iniciales de puesta en funcionamiento del nuevo sistema de pagos, que enlaza los sistemas domésticos de grandes liquidaciones en tiempo real de los quince Estados miembros y el mecanismo de pagos del BCE, se ha creado un entorno de pruebas de Interlinking. En la segunda mitad de 1997 se iniciaron las pruebas estáticas y dinámicas en las que estuvieron involucrados diversos BCNs y el IME. Se realizarán pruebas adicionales durante 1998.

Con el fin de garantizar y mantener un nivel de seguridad adecuado y coordinado de los sistemas de información que utilice el SEBC, el Consejo del IME aprobó un marco de política de seguridad para los sistemas de información del SEBC. Este marco establece el convenio de responsabilidades entre todas las partes involucradas en el desarrollo, implantación y uso de los sistemas de información. La política de seguridad de sistemas de información define principios, reglas y responsabilidades comunes, relativos a la gestión y planificación de la seguridad de los sistemas cooperativos de información y comunicaciones, del IME y los BCNs.

Durante el transcurso de 1997, el IME puso en marcha un gran número de proyectos internos con el objetivo de seleccionar e implantar los sistemas y la tecnología apropiados para proporcionar el soporte de sistemas de información necesario para que el BCE conduzca con buen éxito sus operaciones. El rango de estos proyectos abarca desde mejoras en los sistemas ofimáticos y de administración interna, hasta sistemas nuevos o mejorados de estadística y soporte a las decisiones.

8 Supervisión bancaria y estabilidad financiera

En la tercera fase de la UEM la supervisión prudencial continuará siendo competencia de las autoridades nacionales (sea el BCN, un organismo supervisor o, en algunos casos, ambos juntos). Además, las características básicas del marco supervisor dentro de la Unión Europea -basada en la armonización mínima de las legislaciones nacionales, el principio de «control por parte del país de origen» y la cooperación transfronteriza entre supervisores- no se modificará. No obstante, además de la función consultora del BCE bajo el artículo 105 (4), del Tratado (que se trata en el último párrafo de esta sección), el Tratado y el Estatuto del SEBC/BCE asignan al SEBC/BCE algunas tareas relativas a la supervisión de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero, mencionadas explícitamente en:

- el artículo 105 (5) del Tratado, el cual estipula que el SEBC contribuirá a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes, con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero;
- el artículo 25 (1) del Estatuto del SEBC/BCE, el cual afirma que el BCE podrá brindar asesoramiento al Consejo, a la Comisión y a las autoridades nacionales y ser consultado por estos sobre el alcance y la aplicación de la legislación comunitaria relativa a las cuestiones antes mencionadas;
- el artículo 105 (6) del Tratado, el cual prevé la posibilidad de asignar al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y otras instituciones financieras (con la excepción de las empresas de seguros).

En términos generales, la inclusión de las anteriores disposiciones en el Tratado y

Estatuto estuvo justificada por tres razones. Primero, el SEBC, en el contexto de su actividad macroeconómica, vigilará el desarrollo de los mercados financieros e instituciones y, por tanto, tendrá a su disposición información que podría ser útil para la función supervisora. Segundo, la persecución del primer objetivo del SEBC (estabilidad de precios) necesitará estar apoyada por la estabilidad del sistema bancario y financiero que, junto con la protección de los depositantes e inversores, constituye el principal objetivo de las autoridades supervisoras. Tercero, existe una relación entre las medidas tomadas a propósito de política monetaria y las adoptadas para fomentar la estabilidad de los sistemas bancario y financiero. El IME ha analizado la posible adopción de estas disposiciones con la asistencia del Subcomité de Supervisores Bancarios.

El artículo 105 (5) del Tratado, aplicable sólo a los Estados miembros que adopten el euro, contempla la obligación para el SEBC de contribuir a la buena gestión de las políticas llevadas a cabo por las autoridades nacionales responsables de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad financiera. Dada la estrecha relación existente a nivel nacional entre política monetaria y las funciones de supervisión prudencial, y la asignación de responsabilidad sobre política monetaria al SEBC, puede considerarse que el principal objetivo de la disposición contemplada en el artículo 105 (5) del Tratado sea asegurar una interacción efectiva entre el SEBC y las autoridades supervisoras nacionales. Los detalles prácticos de la forma en que se llevará a cabo esta relación necesitan definirse de manera pragmática, a la luz de las necesidades específicas que surjan en la tercera fase. Actualmente, se pueden identificar dos contribuciones importantes del SEBC a las autoridades supervisoras.

Primero, el SEBC, y en particular el BCE, jugará un papel activo en promover la cooperación entre las autoridades supervisoras nacionales de la UE, independientemente del modelo organizativo adoptado en cada país, así como entre las autoridades nacionales y el SEBC, con la finalidad de alcanzar acuerdos sobre cuestiones relevantes de política supervisora. Se prevé que esta cooperación contará con la asistencia de un comité específico compuesto por representantes de los BCNs y de las autoridades supervisoras nacionales, y que este se centrará principalmente en cuestiones de naturaleza macro-prudencial con trascendencia sobre la estabilidad de instituciones y mercados financieros. Sin perjuicio de que el artículo 105 (5) se aplique solamente a los países participantes en el área euro, se considera que la cooperación alcanzará, en general, a todas las autoridades supervisoras de la UE. Se espera que esta función del SEBC complemente la estructura de cooperación multilateral dentro de la UE en materia de supervisión bancaria, e interactúe adecuadamente con otros foros de supervisión bancaria (Comité Consultivo Bancario y Grupo de Contacto a nivel de la UE y Comité de Supervisión Bancaria de Basilea al nivel del G-10).

Segundo, a la luz de las disposiciones de la Directiva BCCI relativas al flujo de información entre los BCNs y las autoridades supervisoras, cuando se estime oportuno, el SEBC suministrará a las autoridades supervisoras aquella información, relativa a las entidades individuales y mercados, obtenida como resultado de sus actividades fundamentales, que pudiera resultar de interés a la función supervisora. Recíprocamente, los supervisores bancarios estarán dispuestos a suministrar al SEBC aquella información relativa a la supervisión de entidades individuales que pueda ser utilizada por el SEBC en la ejecución de sus tareas fundamentales. Se ha alcanzado una posición común entre los supervisores bancarios sobre las características básicas del flujo de información hacia el BCE y hacia los BCNs en su calidad de autoridades monetarias.

En general, aunque, normalmente, el SEBC no necesitará información relativa a la supervisión para llevar a cabo sus operaciones de política monetaria y de tipo de cambio, los supervisores bancarios estarán preparados para atender los posibles requerimientos del SEBC en este terreno. Asimismo, a la vista de las posibles implicaciones sistémicas, los supervisores bancarios estarán dispuestos para informar al SEBC sobre entidades individuales, si surgiera una crisis bancaria. Además, los supervisores bancarios colaborarán con los BCNs y el BCE para detectar el incumplimiento por cualquiera de las contrapartes del SEBC de sus obligaciones, establecidas por las normas del SEBC, sobre instrumentos de política monetaria y procedimientos, aunque la responsabilidad última para asegurar su cumplimiento corresponderá al BCN competente. Respecto al flujo de información de los supervisores bancarios a los BCNs en su calidad de vigilantes de los sistemas de pagos, se ha alcanzado ya un acuerdo básico.

El artículo 25 (1) del Estatuto del SEBC/BCE -aplicable a todos los países de la UE- prevé una función específica de consulta del BCE en el campo de la legislación comunitaria, relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. Esta función, que se refiere a la transposición de la legislación comunitaria sobre las materias antes mencionadas tendrá carácter opcional. Esta función puede considerarse como un instrumento mediante el cual el BCE sería capaz de contribuir a la supervisión prudencial de entidades de crédito y a la estabilidad financiera, a niveles comunitario y nacional. A este respecto, se reconoce abiertamente el papel jugado por la Comisión europea, con la asistencia del Comité Consultivo Bancario, en la preparación de nuevas propuestas de directivas en el ámbito de la legislación bancaria.

El artículo 105 (6) del Tratado -aplicable a todos los países de la UE- prevé la posibilidad de que se asignen al BCE ciertas tareas

operativas en el campo de la supervisión prudencial. La iniciativa en esta materia descansa en la Comisión; el BCE está implicado sólo como asesor. En este momento se considera prematuro contemplar cualquier transferencia de poderes de supervisión desde las autoridades nacionales al BCE.

Finalmente, el artículo 105 (4) del Tratado (aplicable a todos los países de la UE, con la excepción del Reino Unido) estipula que el BCE debe ser consultado sobre los proyectos legislativos comunitarios y nacionales que recaigan sobre materias de su competencia. El alcance preciso de esta

disposición se identificará en el contexto de una Decisión del Consejo, que se adoptará por el Consejo UE, señalando los límites y las condiciones bajo los que el BCE será consultado por las autoridades competentes sobre los proyectos de legislación nacionales, de acuerdo con dicho artículo. Según el proyecto de Decisión del Consejo, propuesto por la Comisión Europea en febrero de 1998, sobre el que fue consultado el IME (ver sección 9.2), el BCE debería ser consultado, entre otras, sobre las normas aplicables a entidades financieras en la medida que puedan influenciar materialmente la estabilidad de las instituciones y mercados financieros.

9 Cuestiones legales

9.1 Convergencia legal

Los Estados miembros están obligados, según lo dispuesto en el artículo 108 del Tratado, a eliminar las incompatibilidades entre, por un lado, su legislación nacional y, por otro, el Tratado y los Estatutos del SEBC/BCE. En octubre de 1997 el IME publicó un informe sobre «Convergencia legal en los Estados miembros de la Unión Europea en agosto de 1997», y, en marzo de 1998, ha publicado su informe sobre convergencia elaborado según lo establecido en el artículo 109 j (1) del Tratado. Ambos informes establecían una distinción entre los estatutos de los BCNs y otro tipo de normativa que debería ser adaptada, a la vista del contenido de las disposiciones correspondientes del Tratado y de los Estatutos del SEBC/BCE. En lo que respecta a los estatutos de los BCNs, se llevó a cabo una distinción entre aquellas adaptaciones relativas al área de la independencia de los bancos centrales y otro tipo de adaptaciones, para asegurar el grado necesario de integración de los BCNs en el SEBC.

En su informe de octubre de 1997, partiendo de las características sobre independencia de los bancos centrales, que ya habían sido elaboradas en anteriores informes, el IME identificó algunas disposiciones en los estatutos de los BCNs que fueron consideradas como incompatibles con los requisitos sobre independencia de los bancos centrales contenidos en el Tratado y en los Estatutos del SEBC/BCE, y que, según su punto de vista, debían ser adaptadas. La mayoría de las disposiciones se referían a la independencia institucional de un BCN (la prohibición de influencia externa, tal y como se establece en el artículo 107 del Tratado) y a la independencia personal de los miembros de los órganos de gobierno de un BCN relacionados con el cumplimiento de las funciones relativas al SEBC (estabilidad en el mandato, tal y como se recoge en el artículo

14.2 de los Estatutos del SEBC/BCE). Las adaptaciones en el terreno de la independencia de los BCNs deben ser efectivas, a más tardar, en la fecha de constitución del BCE.

Además, el IME indicó la necesidad de que los estatutos de los BCNs fueran adaptados para asegurar el necesario grado de integración de los BCNs en el SEBC, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 14.3 de los Estatutos del SEBC/BCE. Dicho artículo establece que los BCNs pasarán a ser parte integrante del SEBC y habrán de ajustarse a las orientaciones e instrucciones del BCE.¹¹ Esto implica, en particular, que los estatutos de los BCNs no deberían contener ninguna disposición que no esté de acuerdo con la competencia exclusiva del BCE en determinadas áreas o que, si fueran observadas por un BCN, impidieran a ese BCN el cumplimiento de las normas adoptadas a nivel del BCE. Aquellas áreas a las cuales se ha prestado una particular atención han sido: objetivos estatutarios, funciones, instrumentos, disposiciones financieras y de organización (todos ellos aspectos que corresponden a la estructura normal de los estatutos de los BCNs). Las adaptaciones de los estatutos de los BCNs a este respecto deben ser efectivas al inicio de la tercera fase o, para aquellos Estados miembros acogidos a una excepción o a un estatus especial, en la fecha en la que estos adopten la moneda única.

En su informe de octubre de 1997, el IME prestó particular atención a las adaptaciones realizadas o previstas, con amplia referencia a sus opiniones sobre tales adaptaciones emitidas en el curso de procedimientos de consulta al amparo de lo establecido en el

¹¹ En conjunción con el artículo 43.1 del Estatuto, el artículo 14.3 implica que los BCNs participantes serán una parte integral del SEBC y que tendrán que cumplir las directrices e instrucciones del BCE.

artículo 109 f (6) del Tratado y el artículo 5.3 de los Estatutos del IME.

En lo referente a la adaptación de aquella otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs, el IME se centró en particular en aquellas leyes que tuvieran impacto en el cumplimiento por un BCN de sus funciones relativas al BCE, así como en las leyes de ámbito monetario, tales como las normas sobre operaciones de divisas y las normas sobre acuñación de moneda.

En su Informe de Convergencia, de marzo de 1998, el IME, entre otros, evaluó la compatibilidad de la legislación nacional, incluyendo los estatutos de los BCN's con los requisitos del Tratado y de los Estatutos del SEBC/BCE para la tercera fase. Un extracto de la Introducción y del Resumen del Informe de Convergencia de 1998 se incluye como Anexo de este Informe.

9.2 Legislación secundaria de la Comunidad

El IME consultó informalmente al Comité Monetario sobre los tres proyectos siguientes de Recomendaciones del BCE, para Reglamentos del Consejo, que deben ser adoptados por el Consejo de Gobierno del BCE, al amparo del artículo 42 de los Estatutos del SEBC/BCE: un Proyecto de Recomendación del BCE para un Reglamento del Consejo (CE) sobre recopilación de

información estadística por el BCE (véase sección 3.3 de este Informe), un Proyecto de Recomendación del BCE para un Reglamento del Consejo (CE) sobre la aplicación de reservas mínimas por el BCE (véase sección 1.2 de este Informe), y un Proyecto de Recomendación del BCE para un Reglamento del Consejo (CE) sobre las competencias del BCE para imponer sanciones. Esta última recomendación especifica los límites y las condiciones bajo las cuales el BCE estará facultado para imponer multas o pagos periódicos coercitivos a las empresas que incumplan las obligaciones establecidas en sus reglamentos y decisiones.

Además, el IME ha contribuido a la preparación de otra legislación comunitaria derivada, relativa a la transición del IME al BCE en las siguientes áreas: la consulta al BCE por las autoridades nacionales sobre proyectos legislativos nacionales en el ámbito de competencia del BCE; los datos estadísticos que serán usados para la determinación de la clave para la suscripción del capital del BCE; las condiciones y el procedimiento para la aplicación del impuesto sobre el beneficio de las Comunidades Europeas; y las categorías de los funcionarios y otros empleados de las Comunidades Europeas a los que se les aplica las disposiciones del artículo 12, el segundo párrafo del artículo 13 y el artículo 14 del Protocolo sobre Privilegios e Inmunidades de las Comunidades (véase también el capítulo III, sección 5 siguiente).

10 Introducción del euro

Durante 1997, el trabajo preparatorio para la introducción de la moneda única ha avanzado a una velocidad considerable. En todos los Estados miembros, con la excepción de Dinamarca¹², se han creado grupos *ad-hoc* de coordinación, diseñado escenarios detallados para la introducción del euro, organizado la coordinación entre instituciones y otros implicados y preparado un marco legal apropiado para complementar la legislación de la Comunidad. El IME ha continuado el seguimiento de los avances relativos a la introducción del euro, para valorar si los diferentes trabajos preparatorios de los Estados miembros, teniendo en cuenta las diferencias tanto organizativas como en infraestructuras financieras, podrían tener implicaciones para la política monetaria única, que se llevará a cabo a partir de enero de 1999.

En el ámbito financiero, la preparación para la introducción del euro continúa siendo impulsado por un proceso emanado de la propia competitividad de los operadores de mercado y los centros financieros, tanto dentro como a través de los países. El IME y los BCN han mantenido un diálogo continuo con sus respectivas comunidades bancarias y otros operadores financieros en cuestiones relativas a la introducción del euro. Las autoridades monetarias han aplicado el principio de dejar la responsabilidad de la coordinación en el ámbito del euro, en primera instancia, a los propios operadores de mercado, al tiempo de estar preparada para asistir a éstos en caso necesario. Por tanto, el IME y los BCN han alentado a los operadores de mercado a considerar una normalización dentro de la unión monetaria, dirigida por las fuerzas del mercado.

En reuniones entre el IME y representantes de asociaciones bancarias y financieras de la UE, se han considerado, entre otras, las siguientes cuestiones:

- La sustitución, en los contratos, de aquellos precios de referencia que pueden perder su significado económico, tras el inicio de la unión monetaria. La publicación de tipos básicos nacionales por parte de los BCN, a los que estos hayan dejado de realizar operaciones, dejarán de existir desde el comienzo de la tercera fase. Podría ser conveniente que los legisladores nacionales aprobaran normas de obligado cumplimiento, para la sustitución de los tipos básicos obsoletos por otros nuevos tipos de referencia (preferiblemente entre aquellos que vaya a publicar el SEBC).
- La sustitución de los tipos de interbancarios actuales (por ejemplo, BIBOR, FIBOR, HELIBOR, MIBOR, PIBOR, RIBOR, etc) por los nuevos tipos de referencia del área euro que serán publicados. Aunque la publicación de dichos tipos locales en el área euro no pueden ser legalmente prohibidos, el IME y los BCN han alentado, a las asociaciones bancarias y a los operadores en los mercados monetarios y cambiarios de la futura área euro, hacia una implicación de los mismos en una definición de indicadores del conjunto del área, realizada de forma colectiva. Como respuesta a dicho mensaje, en 1997, la Federación Bancaria de la Unión Europea y la Asociación de los Operadores en los Mercados de Cambios (conocida como ACI, Asociación de los Mercados Financieros) anunció su intención de computar y publicar un indicador de los tipos interbancarios del área euro, que será dado a conocer como el EURIBOR¹³.

¹² En Dinamarca, el trabajo preparatorio ha estado dirigido a preparar su situación de Estado miembro con cláusula de excepción.

¹³ La Asociación Bancaria Británica ha anunciado sus planes de continuar publicando un euroLIBOR.

El IME también ha prestado su apoyo para el establecimiento de unos estándares comunes en los mercados monetarios y cambiarios del área euro. La publicación del IME, sobre el marco operativo para la política monetaria única, otorgó a los operadores de mercado información relativa a los procedimientos que va a seguir el SEBC en los mercados de dinero y de divisas. Dicha información ha constituido un foco natural para la adaptación de los estándares nacionales y la elaboración de unos estándares comunes a nivel europeo.

Además, el IME ha clarificado a los mercados en las siguientes cuestiones:

- los métodos para cotizar el euro en los mercados de cambios;
- la publicación de los tipos de cambio de referencia por parte del BCE;
- el calendario de los días laborables, para la ejecución de la política monetaria y la operativa de TARGET.

En relación a dichas cuestiones, las asociaciones bancarias y financieras europeas remitieron al IME una «*Declaración conjunta sobre convenciones de mercado para el euro*», que recogía la lista de los estándares de mercado que se aplicarán en la cotización y liquidación de los mercados de dinero, bonos y de divisas del área euro. Dicha declaración subraya que es deseable una armonización de las prácticas del mercado del euro, para promover la liquidez y la transparencia en los nuevos mercados e impedir confusión y disputas relativas a la negociación y liquidación de euros. El Consejo del IME vio favorablemente y apoyó la iniciativa comentada, y realizó la observación de que la implantación de dichas prácticas podría ampliar el grado de integración y asegurar una mayor transparencia en los mercados financieros del euro.

Asimismo, el IME ha apoyado a las asociaciones bancarias y financieras de la

UE, en la elaboración de un tipo de interés efectivo a un día para el área euro, conocido como el EONIA (*euro overnight index average*). Los operadores de mercado habían señalado que el cálculo de un tipo de interés efectivo a un día, de forma privada, podría ser problemático, dado lo susceptibles que son los bancos privados a otorgar la información necesaria para el cálculo de dicho tipo. En este contexto, el Consejo del IME decidió que sería el SEBC el que elaborara el tipo de interés efectivo a un día. De acuerdo con ello, el SEBC será responsable de la elaboración del tipo de referencia, a partir del panel de bancos y la metodología acordados por las asociaciones bancarias para el EURIBOR. No obstante, la responsabilidad relativa a la publicación del tipo de interés recaerá sobre las asociaciones bancarias. El IME y las asociaciones relevantes están llevando a cabo reuniones para llegar a un procedimiento de cálculo y publicación acordado de forma colectiva.

El IME ha reconocido la necesidad de un símbolo codificado distintivo para la moneda única, y ha expresado su apoyo al símbolo €, propuesto por la Comisión Europea, como el logo del euro; símbolo que identificará los acuerdos euro con el actual uso de abreviaturas en lengua escrita. Asimismo, el símbolo proporciona un signo distintivo para su uso en listas de precios y otros documentos, incluyendo valores monetarios, que podría ser de particular ayuda durante la fase de transición. El IME defiende la inclusión del símbolo € en los caracteres normalizados que son generalmente usados en la industria de la tecnología informática.

Por otra parte, se ha incluido en la página Web del IME (<http://www.ecb.int>), una sección especial sobre cuestiones para la introducción del euro. Con vistas a ayudar a aquellos implicados en preparar la introducción del euro, el IME ha mejorado la distribución de la información relevante. Además de los documentos aprobados por

el Consejo del IME en 1997, sobre cuestiones de la introducción del euro, la página Web también incluye bibliografía y una lista de más de 200 conexiones con otras páginas Web, que específicamente contienen información sobre el paso a la moneda única. Las conexiones están divididas en once categorías: bancos centrales; instituciones de la UE; gobiernos nacionales; asociaciones de la industria bancaria y financiera, instituciones de crédito; bolsas de valores; sistemas de liquidación de valores y sistemas de pagos; asociaciones empresariales de comercio y servicios; firmas consultoras; informática; periódicos, boletines, revistas y bibliografías; y otros. Para cada conexión, se otorga un resumen de la información disponible en la página relevante. Dicha información será puesta al día regularmente y pretende otorgar una fuente de datos conveniente para todos

aquellos implicados en la preparación de la introducción del euro.

En respuesta a la creciente demanda del público para la definición de los detalles relativos a la introducción del euro, el Consejo del IME y el Consejo de la UE decidieron, el 4 de noviembre de 1997, que los billetes y monedas euros serán puestos en circulación, en todos los países participantes, a partir del 1 de enero del 2002. Esta decisión fue tomada tras una cuidadosa consideración de todas las opciones posibles, incluyendo la posibilidad de establecer diferentes fechas para la emisión de los billetes y monedas euros en los distintos países participantes. La decisión fue tomada después de una consulta extensa, a todas las partes interesadas, realizada tanto a nivel nacional como a nivel europeo.

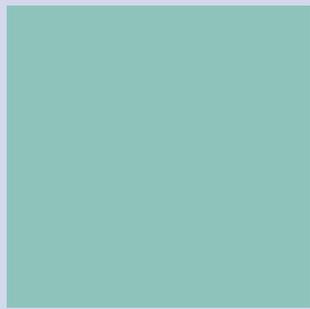
II Información pública

Desde su establecimiento, el 1 de enero de 1994, el IME ha estado trabajando intensamente para preparar el marco normativo, de organización y de logística necesario para que el SEBC lleve a cabo sus tareas en la tercera fase de la UEM. Como parte de dicho trabajo, el IME ha cumplido sus obligaciones de información, de acuerdo con los artículos 7 y 11.3 de su Estatuto, publicando informes sobre el estado de los preparativos de la tercera fase de la UEM, sus propias actividades y las condiciones monetarias y financieras de la Comunidad. Además, dadas las necesidades de la comunidad financiera y del público en general, el IME, durante los últimos tres años, ha estado publicando informes sobre el trabajo preparatorio, con el fin de informar sobre sus actividades y ofrecer a los lectores una guía que pudiera servirles en sus propios preparativos. Dichas publicaciones han abarcado desde información general sobre las actividades y las funciones del IME, o el borrador de los diseños de los billetes euros, hasta informes más técnicos, sobre política monetaria, estadísticas, sistemas de pago y varios aspectos sobre la introducción de la moneda única.

Al final de este informe se encuentra una lista de los documentos publicados por el IME, desde el comienzo de 1997. Una lista similar apareció en cada uno de los anteriores Informes Anuales.

En enero de 1998, además de producir sus publicaciones, el IME estableció su presencia en *world wide web* de Internet, para facilitar la información del IME al público en general. La página web (<http://www.ecb.int>) proporciona acceso a los textos de los discursos más recientes y a los informes publicados por el IME, e incluye una sección especial sobre cuestiones para la introducción del euro.

El IME reconoce que sería necesario que el SEBC asegurara una transparencia de sus objetivos y políticas en la tercera fase y fomentara el conocimiento de sus operaciones y tareas, permitiendo a la comunidad financiera y al público en general comprender y apoyar sus políticas. Con dicho fin, el IME ha desarrollado una política de comunicación externa -que será presentada para la consideración del Consejo de Gobierno del BCE- relativa a las vías más efectivas para difundir la información concerniente a las actividades del SEBC.



Capítulo III

Otras funciones del IME

I Supervisión de la Cámara de compensación y liquidación del ECU

La supervisión de la Cámara de compensación y liquidación del ECU es competencia del IME, en virtud del artículo 109f(2), punto sexto, del Tratado. La supervisión de la Cámara del ECU tiene como objetivo fundamental asegurar que la Asociación Bancaria del Euro (ABE), como entidad gestora de la misma y que reemplazó a la Asociación Bancaria del ECU, el 3 de diciembre de 1997, adopte las medidas necesarias para garantizar que el sistema no suponga riesgos inaceptables, tanto para los participantes en la Cámara, como para el mercado del ECU y los mercados nacionales de la Unión Europea. Dentro de este marco, la principal línea de actuación del IME es la de asegurar que se tomen las medidas adecuadas para que el sistema progrese en el cumplimiento de los criterios establecidos en el informe del G-10 sobre sistemas de compensación interbancaria, elaborado en 1990. (Los denominados «criterios *Lamfalussy*»).

Por otra parte, durante 1997, el IME y los bancos centrales nacionales han supervisado los trabajos de preparación para la tercera fase de la UEM de la Cámara de compensación y liquidación del Euro (EURO I), llevados a cabo por la ABE.

1.1 Actividades de la Cámara de compensación y liquidación del ECU en 1997

En 1997, el número de operaciones se redujo en comparación con 1996, mientras que su valor aumentó ligeramente. El promedio mensual del número de operaciones diarias disminuyó más de un 6%; de 6.383, en 1996, pasó a 5.982, en 1997. En comparación, el importe medio diario ascendió de 46.000 millones de ECUs, en 1996, a 46.900 millones de ECUs en 1997.

La Cámara de compensación y liquidación del ECU (ECU 3) tuvo un funcionamiento bastante fluido durante 1997, en promedio se consiguieron completar las liquidaciones con mayor prontitud que en 1996. Los retrasos en las liquidaciones se produjeron únicamente en contadas ocasiones, motivados tanto por problemas técnicos de unos pocos bancos compensadores como por incidentes en el sistema que afectaron a la red de comunicaciones que utiliza la Cámara. La puesta en marcha de dos nuevos programas informáticos, implantados en julio y septiembre de 1997 por S.W.I.F.T., ha devuelto el sistema a los niveles de servicio requeridos, no habiéndose registrado ningún incidente en la red desde entonces.

En 1997, se introdujeron algunas mejoras para la activación de las facilidades de liquidez de emergencia en el ECU 3, esto es, el sistema para la fijación de límites intradía obligatorios. Adicionalmente, se han modificado las reglas de compensación para permitir su finalización de forma ordenada, en caso de que una entidad no sea capaz de enviar su mensaje de liquidación autenticado, por razones puramente técnicas.

Como parte de sus funciones supervisoras, el IME y los bancos centrales nacionales estudiaron la solicitud presentada por la Cámara de Compensación Cambiaria (ECHO) para compensar contratos denominados en ECUs y liquidar los importes resultantes a través de la Cámara de compensación y liquidación del ECU, no siéndole planteada ninguna objeción. En la tercera fase se espera que ECHO liquide sus operaciones en euros a través de TARGET.

1.2 Trabajo preparatorio de la tercera fase de la UEM

La ABE se encuentra inmersa en el desarrollo de la estructura legal así como de los acuerdos de reparto de liquidez y pérdidas para EURO I. Adicionalmente, la ABE - en cooperación con el IME y los bancos centrales nacionales - está ultimando los acuerdos de liquidación según una decisión del Consejo del IME. De acuerdo con esta última, la ABE abrirá una cuenta de liquidación centralizada en el BCE. También podría abrir otras cuentas de liquidación en aquellos bancos que accedieran a mantenerlas. Hasta la fecha, únicamente el Banco de Francia ha manifestado su intención de abrir una cuenta de liquidación local para la ABE (en junio de 1999).

Por último, se está desarrollando por parte de la ABE un acuerdo para asegurar la

liquidación diaria del EURO I - en caso de fallo de un participante -. Para este propósito serviría un fondo de garantías en efectivo que cubriera la máxima posición neta deudora posible dentro del sistema (1.000 millones €). De acuerdo con una decisión adoptada por el Consejo del IME, el BCE actuaría como depositario del fondo de la ABE. Adicionalmente, la ABE está desarrollando acuerdos de reparto de liquidez y pérdidas, para hacer frente al caso de múltiples fallidos.

Puesto que el sistema EURO I estará basado en la misma infraestructura técnica y sistema de gestión del riesgo intradía que el ECU 3, el IME - en cooperación con los bancos centrales nacionales - realizó una revisión del ECU 3 para evaluar su cumplimiento con los criterios *Lamfalussy*, como punto de partida para la evaluación del cumplimiento de estos criterios por parte del EURO I.

2 Dinero electrónico

Actualmente, el dinero electrónico no es un fenómeno muy extendido. Sin embargo, no puede descartarse la posibilidad de que su desarrollo sea más pronunciado a largo plazo. Desde la publicación del «Informe al Consejo del IME sobre tarjetas prepagadas», en mayo de 1994, no solo el número de proyectos de tarjetas prepagadas multiuso ha aumentado significativamente, sino que el uso del dinero electrónico para pagos a través de redes de ordenador (el llamado dinero de red) ha empezado también a desarrollarse.

En 1997, el IME realizó otro estudio sobre el posible impacto en las economías de la UE de la expansión del dinero electrónico. Se tuvieron especialmente en cuenta los nuevos desarrollos en el mercado y se realizó un profundo análisis de sus implicaciones para la política monetaria. Los resultados del trabajo proporcionaron la base para la «Opinión del Consejo del IME sobre la emisión de dinero electrónico», de 2 de marzo de 1998, que fue comunicada a la Comisión y cuyo texto se reproduce en el recuadro 3.

Recuadro 3

Opinión del Consejo del IME sobre la emisión de dinero electrónico¹

1. En la actualidad, el dinero electrónico no es un fenómeno que esté muy desarrollado. Sin embargo, no puede descartarse que se produzca un desarrollo más pronunciado del dinero electrónico en el largo plazo.
2. Es probable que la emisión de dinero electrónico tenga implicaciones significativas para la política monetaria en el futuro. Por ello, los bancos centrales nacionales de la UE consideran que es importante establecer unas reglas claras sobre las condiciones bajo las que puede emitirse dinero electrónico.
3. En 1994, el Consejo del IME recomendó que solo debería permitirse emitir tarjetas prepagadas multiuso a las entidades de crédito (definidas de acuerdo con la legislación nacional²). Sin embargo, esta recomendación no fue llevada a la práctica en todos los Estados miembros. En este contexto, la Comisión Europea comenzó, en 1997, a trabajar en una propuesta para una directiva del Parlamento y Consejo Europeo sobre la emisión de dinero electrónico por parte de entidades que no fueran de crédito, en particular, con el objetivo de proporcionar el pasaporte europeo a esas instituciones.
4. A la luz de los desarrollos en los últimos años y de nuevas reflexiones en esta cuestión, que tienen en cuenta consideraciones de eficacia de la política monetaria y de asegurar un entorno equitativo, y considerando que los fondos recogidos por la emisión de dinero electrónico son por naturaleza reembolsables, el Consejo del IME piensa que es esencial que se cumplan los siguientes requisitos mínimos, con independencia de la naturaleza del emisor de dinero electrónico:
 - el significado de «dinero electrónico» debe ser claramente definido y distinguido del de tarjetas prepagadas de «un solo uso» o de «uso limitado»;
 - los emisores de dinero electrónico deben estar sujetos a supervisión prudencial;
 - la emisión debe estar sujeta a acuerdos legales sólidos y transparentes, seguridad técnica, protección contra el abuso criminal e información estadística;

- debe imponerse un requisito legal de forma que el dinero electrónico sea reembolsable a la par, lo que implica que los emisores deben convertir el dinero electrónico en dinero del banco central a petición del tenedor del dinero electrónico³;
 - debería ser posible que los bancos centrales impusieran el coeficiente de caja a todos los emisores de dinero electrónico, en particular, con el fin de estar preparados para un desarrollo sustancial del dinero electrónico que pudiera tener un impacto sobre la política monetaria;
 - además, podría considerarse el establecimiento de un esquema de aseguramiento de los saldos de dinero electrónico como una forma de protección al público.
5. En este contexto, y en línea con la recomendación de 1994 del IME, la solución más sencilla sería limitar la emisión de dinero electrónico a las entidades de crédito, pues esto evitaría cambiar el marco institucional existente para la política monetaria y el negocio bancario. Más concretamente, con vistas a la transición hacia la UEM, la emisión de dinero electrónico debería estar limitada a «las entidades de crédito definidas en el artículo 1 de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria» puesto que el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC, en su redacción actual, sólo permite que el BCE imponga un coeficiente de caja a estas instituciones, en la tercera fase de la UEM.
 6. Al mismo tiempo, el Consejo del IME reconoce que la definición de entidad de crédito de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria exige que una institución «reciba depósitos u otros fondos reembolsables del público y proporcione crédito por cuenta propia»⁴. El IME consideraría apropiado que se produjera una modificación de la definición de «entidad de crédito» de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria, de forma que las instituciones que no desearan realizar operaciones de crédito pudieran emitir dinero electrónico. Esto permitiría otorgar un trato equitativo a los emisores de dinero electrónico, puesto que todos estarían sujetos a una forma adecuada de supervisión prudencial y se incluirían dentro del grupo de instituciones que estarían potencialmente sujetas al coeficiente de caja del BCE.
 7. Por el momento, como una provisión transitoria hasta que la Primera Directiva de Coordinación Bancaria se modifique, el Consejo del IME aceptaría que aquellas instituciones que están ya emitiendo dinero electrónico, pero que no están incluidas en la definición de entidad de crédito de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria, continuaran proporcionando sus servicios para transacciones nacionales, siempre que estén sujetas a las normas definidas en el punto 4, excluyendo, sin embargo, el requisito de cumplir el coeficiente de caja⁵.
 8. Dado el carácter mundial de la emisión de dinero electrónico, en particular del dinero de red, y el riesgo de deslocalización que comporta, el IME subraya la necesidad de una coordinación internacional en este terreno.

Notas:

- 1 La opinión fue adoptada por una gran mayoría de los miembros del Consejo del IME, con la excepción de Dinamarca, Suecia, el Reino Unido y Luxemburgo.
- 2 El «Informe al Consejo del IME sobre tarjetas prepagadas» de 1994 (página 8) previó la posibilidad de que algunas instituciones que no fueran estrictamente entidades de crédito emitieran tarjetas prepagadas multiuso, bajo condiciones específicas y en circunstancias excepcionales (por ejemplo, en el caso de proyectos que estuvieran ya operativos antes de que se establecieran las conclusiones de dicho Informe).
- 3 Los detalles de este requisito de conversión deben todavía ser especificados. (Con el fin de evitar procedimientos onerosos, se podría considerar, por ejemplo, imponer una comisión o un límite sobre la cantidad mínima reembolsable. Además, podría permitirse que los saldos de dinero electrónico fueran reembolsables a través de depósitos bancarios con el fin de resolver ciertas dificultades logísticas).
- 4 El Consejo del IME también reconoce el hecho de que las definiciones nacionales de «entidad de crédito» difieren en los Estados miembros y que en algunos países los emisores de dinero electrónico existentes en la actualidad no cumplen la correspondiente definición nacional de entidad de crédito.
- 5 Tal como se ha mencionado anteriormente, en el informe del IME de 1994 sobre «tarjetas prepagadas», se consideró una excepción. Los esquemas de dinero electrónico que estaban ya establecidos en aquel momento podrían seguir existiendo. Sería necesario examinar si dicha exención podría mantenerse en una versión revisada de la Primera Directiva de Coordinación Bancaria, por ejemplo, si la naturaleza de esos proyectos hiciera que la aplicación de la legislación bancaria fuera menos lógica.

3 Cooperación en materia de supervisión bancaria y estabilidad financiera

De acuerdo con lo previsto en el cuarto guión del artículo 109f (2) del Tratado, en 1997, el IME mantuvo consultas sobre un número de cuestiones que caen dentro de la competencia de los BCNs y afectan la estabilidad de las instituciones y de los mercados financieros. Las cuestiones más importantes discutidas fueron las siguientes:

3.1 Funcionamiento y estabilidad de los sistemas bancarios de la UE a medio y largo plazo

Se revisaron una amplia gama de temas de potencial relevancia para la estabilidad de los sistemas bancarios, con vistas a incrementar la vigilancia de los BCNs y de las autoridades supervisoras de bancos, sobre las tendencias actuales en los sistemas bancarios de la UE, y sobre los acontecimientos que es probable que ocurran a medio y largo plazo, en general y en relación con el establecimiento de la UEM. Las principales conclusiones de la revisión se resumen a continuación.

Aunque es inevitable cierto grado de generalización, dado que la situación puede variar dentro de un país y entre países, las principales tendencias en los sistemas bancarios de la UE en los últimos años pueden ser identificadas como sigue: (i) una caída en la rentabilidad de los bancos; (ii) un estrechamiento en los márgenes de intermediación; (iii) un aumento en los otros productos ordinarios; y (iv) una reducción en los costes de personal y en el número de empleados. Aunque la rentabilidad aumentó en 1995 y 1996 en algunos países, ello no altera la tendencia básica, dado que, en buena medida, fue reflejo de las condiciones favorables que prevalecieron en los mercados de capitales. Estas tendencias pueden considerarse como el efecto combinado de varios factores - liberalización financiera, desintermediación,

internacionalización y cambio tecnológico-, todos los cuales han surgido en los últimos años y se espera continúen afectando a los sistemas bancarios de la UE en el futuro próximo.

Pese a las dificultades asociadas con su medición, hay buenas razones para suponer que existe exceso de capacidad bancaria en muchos países de la UE, aunque se reconoce que, en los últimos años, ha tenido lugar una reducción de este exceso. Puede considerarse que la tecnológica de la información ha sido la principal fuerza motriz, subyacente en los recientes cambios en la capacidad de los sistemas bancarios de la UE, tanto a nivel de banca minorista como mayorista. Se espera que este factor continúe ejerciendo presión, lo que conducirá a nuevas reducciones en los excesos de capacidad bancaria, en particular en el sector de banca al por menor, principalmente a través del desarrollo de nuevos canales de distribución (banca a distancia) y dinero electrónico. Puede esperarse que este desarrollo potencial afecte sobre todo a las redes de oficinas y al número de empleados.

En los últimos años el fenómeno de la desintermediación bancaria -considerando como tal el desplazamiento de los servicios y funciones desde el sistema bancario hacia otros intermediarios, financieros o no, agentes económicos o mercados- ha resultado muy evidente. Los sistemas bancarios de la UE, aunque han crecido, han estado perdiendo cuota de intermediación financiera en favor de los inversores institucionales (fondos de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones). Las entidades de crédito han reaccionado creando sus propios grupos de servicios financieros, tanto a través de una participación directa en el capital de los intermediarios no bancarios, como mediante acuerdos con ellos. Las entidades de crédito

han conseguido jugar un papel importante en estos grupos financieros, en parte como consecuencia de su papel central en los servicios de transacción financiera (transmisión de dinero, liquidación y administración de valores) y, en parte, como consecuencia de su tamaño y potencia financiera. La tendencia hacia la desintermediación se espera que continúe en el futuro, ya que los inversores institucionales continuarán creciendo, sobre todo debido a los cambios demográficos y sociales (tales como el envejecimiento de la población y el mayor número de individuos ricos en los países de la UE).

Respecto al grado de concentración, el estudio muestra que este ha variado de un país a otro, y que la situación refleja el tamaño de las economías nacionales (con tendencia a mayor grado de concentración en los países más pequeños y un menor grado en los mayores) y, posiblemente, las diferentes estrategias nacionales. Parece que los sistemas bancarios de la UE no adolecen, normalmente, de falta de competencia como resultado de la concentración, y que tal competencia es particularmente intensa en la banca internacional al por mayor y en préstamos sindicados. En el contexto de la política de competencia de la UE, se puede argüir que la desintermediación y el establecimiento del Mercado Único y de la UEM pueden ser las bases para reconsiderar la definición de mercados relevantes, a efectos del control de las fusiones. En particular, la desintermediación puede conducir a una definición más amplia desde la perspectiva del producto, y el establecimiento del Mercado Único y de la UEM pueden ampliar la definición geográfica del mercado. Mirando al futuro se prevé que puede haber lugar para fusiones transnacionales de gran tamaño, dada la concentración relativamente baja a nivel europeo.

Se espera que la UEM refuerce la tendencia ya prevaleciente en los sistemas bancarios de la UE. La UEM debería incrementar la

competencia y reforzar la necesidad de reestructurar los sistemas bancarios de la UE, mediante, por ejemplo, una reducción del exceso de capacidad. El fin de las transacciones en moneda extranjera entre las monedas de la UEM, y de la correspondiente actividad de cobertura, tendrá, naturalmente, un impacto negativo sobre los ingresos de los bancos. Además, se espera que la Unión favorezca el desarrollo de mercados de valores más profundos y más líquidos, lo que a su vez desencadenará una mayor desintermediación de los sistemas bancarios. Este proceso podría verse reforzado por el hecho de que los inversores institucionales pueden beneficiarse de un área de moneda única más amplia, a la que se aplicarán las reglas existentes de cobertura por monedas. En relación con la UEM, también se espera que las entidades de crédito reconsideren y refuercen sus estrategias, procedimientos y tecnologías. En la UE, es probable que emerja un sistema bancario de tres niveles, en el que: (i) el primer nivel estaría compuesto por un gran número de pequeñas entidades de base local; (ii) el segundo nivel estaría compuesto por entidades de la UE de base regional; y (iii) el tercer nivel consistiría en bancos muy grandes de dimensión europea que se considerarían a sí mismos participantes globales. En general, desde un punto de vista global, a medio plazo, es probable que con el establecimiento de la UEM crezca la presión sobre la rentabilidad de los bancos. Sin embargo, el impacto efectivo de esta presión variará de una entidad de crédito a otra. No obstante, también se espera que la UEM aporte ventajas que puedan compensar, globalmente, todos los efectos negativos. En particular, un medio más estable económicamente puede estimular el crédito bancario y reducir el riesgo de impago, con un efecto positivo sobre el riesgo de crédito, aunque, inevitablemente, habrá variaciones regionales en la actividad que podrían afectar de forma diferente a la calidad del crédito. El sistema TARGET tendrá una contribución significativa al

establecimiento de sistemas de pagos solventes y eficientes, reduciendo los riesgos sistémico y de liquidez. Las entidades de crédito deberían beneficiarse también de los mercados de capitales más profundos y más líquidos, ya que tal situación reducirá sus riesgos y facilitará sus actividades de gestión de riesgos. Además, es probable que la UEM conduzca a una mayor armonización del marco legal y operacional en el que actúan las entidades.

La conclusión general que se obtiene del estudio es que los sistemas bancarios de la UE se enfrentan ya a un período de cambios importantes en forma de aumento de competencia, concentración y reestructuración, y que se espera que este proceso se intensifique aún más con el establecimiento de la UEM. Por tanto, es probable que las entidades de crédito se enfrenten a una presión para mejorar su rentabilidad y que tengan que fortalecer sus respectivas posiciones competitivas. Por su parte, las autoridades supervisoras tendrán que intensificar sus actividades de control, en orden a estar en posición de detectar las entidades de crédito más débiles y asegurar que toman las medidas oportunas para adaptarse a la presión creciente. Los resultados del estudio han sido puestos a disposición de los foros internacionales dedicados a la supervisión.

3.2 El uso de datos macroeconómicos en el proceso de supervisión

Como continuación del trabajo sobre la supervisión de los sistemas de alerta llevado a cabo en 1996 (ver Informe Anual del IME, 1996), se realizó un estudio sobre el posible uso de datos macroeconómicos en el proceso de supervisión y sobre las conexiones entre acontecimientos macroeconómicos y fragilidad en los sistemas bancarios, tanto a nivel global como de entidades individuales. El principal objetivo de este ejercicio era identificar enfoques prácticos que pudieran

complementar, a través del uso de datos macroeconómicos normalmente disponibles en los BCNs, las herramientas de análisis usadas por los supervisores bancarios para controlar el sistema bancario y las entidades de crédito individuales. En términos más generales, esta iniciativa estaría considerada como un intento de continuar mejorando la efectividad de las actividades supervisoras y el uso eficaz de recursos, sobre todo, dado el coste que supone la gestión de las crisis bancarias.

Existen dos vías para el uso de datos macroeconómicos en el proceso de supervisión. La primera está basada en el llamado análisis macroprudencial, el cual se centra en la estabilidad de los sistemas bancario y financiero como un todo. Esta forma de análisis establece relaciones entre variables macroeconómicas (tales como el PIB, el endeudamiento de empresas y familias, la estructura de riesgos en el sistema bancario, etc.) y datos agregados obtenidos de informes de los supervisores. El desarrollo de este examen consiste, normalmente, en una valoración de las condiciones actuales en el sistema bancario y su posible evolución futura. Se han descrito tres principales categorías de análisis macroprudencial, que son: (i) análisis regulares para evaluar la situación del sistema bancario de forma sistemática; (ii) análisis de desarrollos para conocer aspectos estructurales desde una perspectiva a largo plazo; (iii) análisis de acontecimientos para estudiar aspectos específicos que pudieran afectar a la estabilidad del sistema bancario.

La segunda vía para el utilización de datos macroeconómicos en el proceso de supervisión es la relativa al uso potencial de las conclusiones de un análisis macroprudencial en el proceso de determinación de entidades de crédito y financieras potencialmente frágiles. En términos generales, la consideración sistemática por los supervisores del resultado de un análisis macroprudencial les capacitaría para desarrollar sus actividades de control de

forma más eficaz. En particular, los supervisores mejorarían su capacidad para: (i) detectar entidades individuales que se encuentran bajo tensión; (ii) dar prioridad a varios aspectos de su actividad de control; y (iii) desarrollar la comunicación con la dirección de las entidades. Además, es evidente que los resultados de un análisis macroprudencial podrían usarse en el contexto de sistemas de alerta más sofisticados, adoptados por algunos supervisores bancarios. La posibilidad de hacer un uso directo de datos o variables macroeconómicos en los métodos supervisores de alerta serán objeto de mayor investigación.

Basados en la experiencia actual, por el momento restringida a un número limitado de países, se han explorado algunas aproximaciones organizativas para determinar formas prácticas de llevar a cabo el análisis macroprudencial a nivel nacional, al objeto de promover un uso más generalizado de esta actividad. Este trabajo sugiere que sería provechoso llevar a cabo el análisis macroprudencial a nivel de la UE. Los resultados del análisis relativos al posible uso de datos macroeconómicos en el proceso de supervisión se han facilitado a los foros internacionales dedicados a la supervisión.

3.3 Otras cuestiones

En primer lugar, se ha dedicado una atención especial a la evolución reciente, que ha tenido lugar en el sector, en materia de provisión de créditos dudosos. Este estudio fue continuación de un trabajo previo sobre el tema (ver Informe Anual del IME, 1996) y se centró en las nuevas aproximaciones a las provisiones que las entidades de crédito han comenzado a aplicar, basadas en métodos estadísticos. En concreto, mientras que los métodos de provisión tradicionales están basados en una evaluación caso por caso, y las provisiones se realizan sobre la base de una

reducción en el valor de los activos cuando se detectan señales concretas, los nuevos métodos usan una aproximación estadística para estimar las pérdidas por insolvencias, y las correspondientes provisiones están contabilizadas como un pasivo (si la pérdida efectiva es mayor que la estimada, la diferencia se carga a la provisión para pérdidas). La principal consecuencia de este método es que se pueden suavizar los efectos de las pérdidas por insolvencias en la cuenta de resultados de las entidades de crédito a lo largo del ciclo económico. La revisión de estos nuevos tratamientos muestra que, al menos por el momento, no están siendo ampliamente utilizados por las entidades de crédito de la UE. Una razón de esta no utilización es que la legislación contable de la UE requiere que las provisiones se hagan mediante la reducción del valor de los activos sobre la base de una evaluación caso por caso. Sin embargo, en algunos terceros países (Canadá, Suiza y Estados Unidos), el uso de nuevos métodos es, o puede llegar a ser, más común, debido a que en algunos casos está respaldado por las autoridades supervisoras. Es probable que los nuevos métodos sean tratados dentro de los foros internacionales de supervisores relevantes, en el contexto de las discusiones sobre supervisión prudencial de capital. Los resultados del estudio han sido puestos a disposición de dichos foros.

Además, han sido objeto de atención el posible desarrollo del actual régimen de supervisión de la liquidez de las entidades de crédito, en la UE, y su posible impacto por el establecimiento de la UEM. Este régimen de supervisión prudencial está basado en los dos elementos siguientes: (i) las normas prudenciales de liquidez de las entidades de crédito establecidas por los Estados miembros no están armonizadas; y (ii) la responsabilidad en la supervisión de la liquidez de las sucursales extranjeras establecidas en la UE es competencia del supervisor del país de acogida, en cooperación con el del país origen, de acuerdo con el artículo 14 (2) de la

Segunda Directiva de Coordinación Bancaria. La tendencia actual a la gestión centralizada de la liquidez por las entidades de crédito -que se espera resulte reforzada con la introducción de la moneda única- y la necesidad de mantener una función supervisora plenamente efectiva, han sido identificadas como factores que, posiblemente, puedan llevar a la revisión del régimen actual y, en concreto, al traspaso de la responsabilidad sobre la supervisión de la liquidez de las sucursales comunitarias desde el país de acogida al país de origen. Los resultados de este examen fueron presentados a la Comisión Europea, que es la competente para valorar, con la asistencia del Comité Consultivo Bancario, la necesidad de enmendar la legislación bancaria en vigor en la UE. El resultado tendrá que ser reconsiderado a la luz de la experiencia adquirida tras la introducción del euro y la política monetaria única y su impacto efectivo sobre la gestión de liquidez de las entidades de crédito.

Finalmente, en 1997, continuó la cooperación entre las centrales de información de riesgos operantes en siete países de la UE (Alemania, Austria, Bélgica, España, Francia, Italia y Portugal) gestionadas por los BCNs, cuyo

principal propósito es registrar información sobre el endeudamiento global de los prestatarios, con vistas a facilitar a las instituciones financieras la gestión de su riesgo de crédito. El principal objetivo de esta cooperación sigue siendo hacer accesibles las centrales sobre una base transfronteriza, para facilitar el acceso a la información almacenada en todas las centrales de información de riesgos de la UE a las entidades informantes establecidas en los Estados miembros de la UE. La consecución de este objetivo se considera esencial para mantener la efectividad de estas centrales en un entorno caracterizado por una mayor integración de los mercados bancario y financiero de la UE, que también se espera resulte reforzada con el establecimiento de la UEM. En estos momentos, la apertura de las centrales es ya posible en cuatro casos, mientras que persisten obstáculos legales en los tres restantes. Los BCNs implicados siguen comprometidos en promover la adopción de enmiendas legislativas y/o medidas administrativas necesarias para solventar estos obstáculos. Mientras tanto, la cooperación se ha centrado en identificar las principales características del futuro intercambio de información entre centrales de información de riesgos.

4 Administración de los mecanismos del SME y créditos comunitarios

Las funciones operativas del IME se refieren a la administración de los mecanismos del Sistema Europeo Monetario (SME) - el mecanismo de financiación a muy corto plazo (FMCP), el apoyo monetario a corto plazo y la creación de ECUs, con el objeto de instrumentar el acuerdo del SME - y la administración de las operaciones de préstamo y endeudamiento realizadas por la Comunidad, a través del mecanismo de asistencia financiera a medio plazo.

4.1 Mecanismos del SME

El IME lleva a cabo las operaciones asociadas con la creación, utilización y remuneración de los ECUs oficiales. Los ECUs oficiales se emiten a favor de los bancos centrales de la UE, como contrapartida a su contribución del 20% de las tenencias brutas de oro y sus reservas en dólares mediante *swaps* renovables. Las contribuciones son obligatorias para los bancos centrales de la UE que participan en el MTC del SME y voluntarias para los bancos centrales de la UE que no participan. Las operaciones *swap* se renuevan cada tres meses, lo que permite que se realicen los ajustes necesarios para: primero, asegurar que la contribución de cada banco central de la UE al IME continúa representando al menos un 20% de sus tenencias de oro y de reservas de dólares USA, al final del mes precedente a la fecha de renovación; y, segundo, tener en cuenta las variaciones en el precio del oro y en el tipo de cambio del dólar USA en relación con el ECU oficial. Los resultados de estas operaciones se reflejan en las cuentas anuales adjuntas a este Informe.

Grecia se incorporó al MTC del SME el día 16 de marzo de 1998, lo cual supone una participación obligatoria en el mecanismo de *swap* de ECUs desde dicha fecha.

Puesto que el Banco de Grecia ya participaba en el mecanismo de forma voluntaria desde enero de 1986, la participación en el MTC del SME no ha tenido implicaciones para las operaciones *swap* en ECUs del IME.

El volumen de ECUs oficiales emitidos por el IME en el último *swap* a tres meses, que tuvo lugar el 12 de enero de 1998, alcanzó 62,9 miles de millones de ECUs. Comparado con enero de 1997, el saldo de ECUs aumentó en 2,7 miles de millones de ECUs. El aumento se debió fundamentalmente a: primero, una apreciación del dólar USA frente al ECU; y, segundo, un incremento en el volumen total de las contribuciones en dólares USA de los bancos centrales de la UE que participan en las operaciones *swap* de ECUs con el IME. Este incremento se compensó parcialmente por la caída en el precio del oro y el descenso en el volumen total de las contribuciones de oro.

Además de la creación de ECUs oficiales, el IME registra en sus libros las transferencias de ECUs entre bancos centrales participantes y «otros tenedores». En 1997 no se realizaron transferencias entre bancos centrales participantes. Las transferencias entre bancos centrales participantes y «otros tenedores» se tradujeron en posiciones netas de ECUs de 63,5 millones de ECUs, sin cambios con respecto a la situación de 1996. Este balance refleja la adquisición de ECUs por el *Swiss National Bank* a través de operaciones *swap* con dos bancos centrales nacionales de la UE durante el período en consideración. El mecanismo de movilización de ECUs no se ha activado desde 1986. Durante 1997 no se ha utilizado la FMCP, ni tampoco del mecanismo de apoyo monetario a corto plazo. Este último no se ha utilizado desde 1974.

4.2 Créditos comunitarios

De acuerdo con el artículo 109f(2) del Tratado y el artículo 11 del Reglamento del Consejo (CEE) número 1969/88 de 24 de junio de 1988, el IME administra las operaciones de préstamo y endeudamiento realizadas por la Comunidad a través del mecanismo de asistencia financiera a medio plazo. El mecanismo ofrece préstamos a Estados miembros que estén experimentando o estén seriamente amenazados por dificultades en su balanza de pagos (por cuenta corriente o de capital). El IME efectúa los pagos derivados de estas operaciones de préstamo y endeudamiento. Verifica las fechas de

vencimiento establecidas en los contratos de préstamo y endeudamiento tanto para el pago de intereses como para la redención del principal, e informa a la Comisión de las operaciones realizadas por cuenta de la UE.

En 1997, el IME continuó recibiendo de los prestatarios, es decir, Grecia e Italia, y pagando a los acreedores frente a la Comunidad, las cantidades debidas en concepto de intereses, comisiones y gastos por los préstamos pendientes. El cuadro siguiente muestra el saldo vivo pendiente de las operaciones de préstamo de la Comunidad a 31 de diciembre de 1996 y 1997.

Cuadro 7

Créditos comunitarios

(Saldos a fin de año, en millones)

	Créditos denominados en DEM		Créditos denominados en ECUs		Total créditos, en ECUs	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Grecia	-	-	500	500	500	500
Italia	3.900	3.900	1.475	1.475	3.479	3.447
Total	3.900	3.900	1.975	1.975	3.979	3.947

Fuente: IME.

5 Funciones consultivas

El artículo 109 f (6) del Tratado y el artículo 5.3 de los Estatutos del IME exigen que éste sea consultado por el Consejo de la Unión Europea o por las autoridades nacionales responsables, en su caso, sobre cualquier proyecto de legislación comunitaria o nacional comprendida en su ámbito de competencia. Los límites y condiciones relativos a las consultas de proyectos de disposiciones emanadas de las autoridades nacionales se establecen en la Decisión del Consejo 93/717/CEE de 22 de noviembre de 1993. El artículo 1 de esta Decisión establece que «los Estados miembros consultarán al IME sobre cualquier proyecto de disposición reglamentaria en los ámbitos que sean competencia del mismo, en virtud del artículo 109 f del Tratado y, en particular, en lo relativo a los puntos siguientes:

- la legislación monetaria, el régimen del euro y los instrumentos de pago;
- los estatutos y las competencias de los bancos centrales nacionales y los instrumentos de la política monetaria;

- la recopilación, elaboración y difusión de estadísticas en los ámbitos monetario, financiero, bancario y de balanza de pagos;
- los sistemas de compensación y de pago, en particular, los relacionados con las operaciones transfronterizas;
- las normas aplicables a las entidades de crédito, siempre que puedan influir en la estabilidad de las entidades y de los mercados financieros.»

Durante 1997 y el primer trimestre de 1998, el IME ha recibido cincuenta y dos solicitudes de opinión. Once de entre ellas eran relativas a propuestas de actos jurídicos comunitarios y cuarenta y una se referían a proyectos de disposiciones legislativas nacionales, las cuales estaban dentro del ámbito de competencia del IME. Las consultas sobre adaptación de los estatutos de los BCNs, para cumplir los requisitos del Tratado, tuvieron una particular importancia. El siguiente cuadro resume los procedimientos de consulta en los cuales el IME emitió opiniones en 1997 y durante el primer trimestre de 1998:

Cuadro 8

Procedimientos de consulta en 1997

N°	Origen	Materia
1	Comisión Europea	Indices armonizados de precios al consumo
2	Irlanda	Intermediarios de inversión
3	Grecia	Supervisión de oficinas de cambio autorizadas
4	Bélgica	Prevención del uso del sistema financiero para blanqueo de dinero
5	Bélgica	Instrumentos financieros y sistemas de compensación de valores
6	Finlandia	Compensación de valores y transacciones exteriores
7	Holanda	Supervisión prudencial
8	Holanda	Estatuto del <i>De Nederlandsche Bank</i>
9	Consejo de la UE	Procedimiento de déficit excesivo
10	Alemania	Estatuto del <i>Deutsche Bundesbank</i>
11	Holanda	Derogación de los efectos retroactivos en los sistemas de pagos y en los sistemas de liquidación de valores
12	Holanda	Derogación de la Ley sobre tipo de cambio del florín, así como modificaciones relacionadas con la UEM de la Ley de relaciones financieras exteriores y de la Ley sobre supervisión de la negociación de valores.
13	Consejo de la UE	Denominaciones y especificaciones técnicas de las monedas euro
14	Consejo de la UE	Recursos mínimos de las instituciones de inversión y de las entidades de crédito
15	Grecia	Estatuto del Banco de Grecia
16	Austria	Participación de Austria en el nuevo acuerdo de préstamo del FMI
17	Italia	Introducción del euro
18	Portugal	Estatuto del Banco de Portugal
19	Consejo de la UE	Estadísticas a corto plazo
20	Irlanda	Estatuto del <i>Central Bank of Ireland</i>
21	Austria	Mercado de valores
22	Comisión Europea	<i>Standards</i> mínimos de calidad de las medidas de los IAPC
23	Consejo de la UE	Ubicación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente, dentro del Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC)
24	Alemania	Introducción del euro
25	España	Estatuto del Banco de España
26	Suecia	Estatuto del <i>Sveriges Riksbank</i>
27	Reino Unido	Estatuto del <i>Bank of England</i>
28	Reino Unido	Definición del contrato del mercado monetario
29	Finlandia	Compensación y liquidación de transferencias de valores
30	Austria	Estatuto del <i>Oesterreichische Nationalbank</i> y normativa de desarrollo
31	Italia	Estatuto de la <i>Banca d'Italia</i> y normativa de desarrollo

Procedimientos de consulta en el primer trimestre de 1998

Nº	Origen	Materia
1	Austria	Introducción del euro
2	Austria	Introducción del euro
3	Italia	Código financiero
4	Bélgica	Medidas protectoras de depósitos e instrumentos financieros
5	España	Estatuto del Banco de España
6	Finlandia	Estatuto del <i>Suomen Pankki</i>
7	Italia	Estatuto de la <i>Banca d'Italia</i>
8	Bélgica	Introducción del euro
9	Francia	Emisión y puesta en circulación de dinero en los territorios de ultramar de <i>Mayotte y Saint Pierre y Miquelon</i> y protección de sistemas de pago y de liquidación de valores.
10	Dinamarca	Márgenes de garantías en relación a la compensación y liquidación de transferencias de valores
11	Portugal	Introducción del euro
12	Francia	Estatuto de la <i>Banque de France</i>
13	Italia	Estatuto de la <i>Banca d'Italia</i>
14	Consejo de la UE	Consulta del BCE por las autoridades nacionales sobre proyectos legislativos
15	Consejo de la UE	Datos estadísticos para la determinación de la clave para la suscripción del capital de BCE
16	Consejo de la UE	Condiciones y procedimiento para la aplicación del impuesto en beneficio de las Comunidades Europeas
17	Consejo de la UE	Categorías de funcionarios y otros empleados de las Comunidades Europeas a los que se aplica las disposiciones del artículo 12, el segundo párrafo del artículo 13 y el artículo 14 del Protocolo sobre Privilegios e Inmidades en las Comunidades
18	Irlanda	Introducción del euro
19	Holanda	Introducción del euro
20	Irlanda	Sistemas de garantía del inversor
21	Bélgica	Estatuto del Banco Nacional de Bélgica

El criterio del IME para el examen de las consultas fue, en primer lugar, la compatibilidad de la legislación propuesta con el Tratado, aunque también se examinó el posible impacto sobre los futuros acuerdos

de la tercera fase de la UE, y, cuando así se entendió necesario, la cuestión de si la estabilidad de las entidades y de los mercados financieros se vería afectada por dicha legislación.

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

En 1997, el IME continuó supervisando el cumplimiento que los bancos centrales nacionales hacen de las obligaciones reguladas en los artículos 104 y 104a del Tratado y en los Reglamentos del Consejo (CE) n°s 3603/93 y 3604/93¹⁴. La Comisión Europea controla el grado de cumplimiento de los Estados miembros respecto a estas disposiciones.

En 1997, los bancos centrales nacionales de la UE continuaron respetando los requisitos del Tratado. Tanto los problemas que habían aparecido en la transición hacia los nuevos acuerdos, como los problemas técnicos

que se sucedieron en la instrumentación de la nueva regulación, fueron finalmente corregidos a principios de 1997.

El IME vigila, igualmente, las compras de valores de deuda pública que los bancos centrales nacionales realizan en el mercado secundario. La adquisición de valores públicos en el mercado secundario -que, de acuerdo con el Reglamento del Consejo (CE) 3603/93 no debe utilizarse para eludir el objetivo del artículo 104 del Tratado- cumple, en general, con los requerimientos del Tratado.

¹⁴ Para más información sobre el marco legal en este punto, véase el Informe Anual del IME de 1994, capítulo III.B.

7 Cooperación con otras instituciones

El IME ha continuado su estrecha cooperación con otras instituciones de la Unión Europea, de diversas formas y en distintos niveles. El Presidente del Consejo de la Unión Europea y un miembro de la Comisión Europea han participado en las reuniones del Consejo del IME; y el Presidente del IME asistió a aquellas reuniones del Consejo de la Unión Europea donde se trataron cuestiones relativas a los objetivos y funciones del IME. El Presidente del IME asistió a las reuniones informales del Consejo ECOFIN en que se debatieron la fijación de los tipos de conversión irrevocables, la organización del diálogo entre el Consejo de la UE y el BCE, así como la función del SEBC en la implantación del artículo 109 del Tratado. Asimismo, el Presidente compareció ante el Parlamento Europeo para presentar el Informe Anual del IME de 1996, en sesión plenaria, y para contestar cuestiones relativas tanto a las condiciones monetarias, económicas y financieras de la Unión, como a las actividades del IME, centrándose, en particular, en el progreso llevado a cabo por el IME en el cumplimiento de su obligación estatutaria de realizar el trabajo preparatorio para la tercera fase de la UEM. Los principales retos a los que se ha enfrentado el IME en la preparación de la tercera fase de la UEM y, en particular, en los aspectos técnicos requeridos para el establecimiento del SEBC, han sido las cuestiones claves discutidas cuando el Presidente apareció ante el Subcomité de Asuntos Monetarios del Parlamento Europeo, en octubre de 1997. Dichas cuestiones fueron las mismas de la agenda del encuentro entre el Presidente y los miembros del Comité Económico y Social de las Comunidades Europeas, en noviembre.

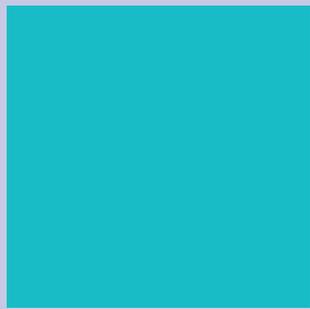
Por otra parte, representantes del IME participan regularmente en las reuniones del Comité Monetario, como observadores.

También existe una estrecha colaboración con las direcciones generales de la Comisión Europea relacionadas con las tareas del IME, las cuales, a su vez, participan en algunos grupos de trabajo del IME. En el área de la supervisión prudencial, el IME y la Comisión Europea han alcanzado un acuerdo para estrechar la colaboración entre las dos instituciones. Según dicho acuerdo, el IME participa como observador en las reuniones del Comité Consultivo Bancario, que asiste a la Comisión, entre otros asuntos, en la redacción de propuestas de nueva legislación bancaria comunitaria; al tiempo que un representante de la Dirección General XV participa en las reuniones del Subcomité de Supervisión Bancaria del IME. En el área de las estadísticas, el IME ha ampliado su colaboración con EUROSTAT (la oficina estadística de la Comisión Europea) y mantiene tres representantes en el Comité de estadísticas monetarias, financieras y de balanza de pagos. Además, el IME ha continuado cooperando con los directores nacionales de moneda y timbre, que representan a las instituciones responsables de producir las monedas que circularán junto con los billetes euro a partir del 1 de enero de 2002.

En cuanto a los contactos con instituciones no comunitarias, el procedimiento de concertación ha continuado siendo un valioso foro para el intercambio de datos entre los expertos en divisas de los bancos centrales de la UE y de Canadá, Japón, Noruega, Suiza y los Estados Unidos, sobre la evolución de los mercados cambiarios, las intervenciones y otras operaciones oficiales de divisas. Por otra parte, se han llevado a cabo las consultas en materias de común interés entre el IME y los bancos centrales de Noruega, Islandia y Suiza. Asimismo, se han mantenido las estrechas relaciones existentes con el Banco de Pagos Internacionales (BIS). El FMI ha realizado varias visitas al IME en el contexto

de su actividad de vigilancia regional, y para intercambiar ideas sobre la futura relación entre el SEBC y el FMI. Además, el IME ha participado en reuniones del grupo de trabajo n° 3 de la OCDE. Por último en

1996, el IME ha mantenido sus relaciones con los bancos centrales de los países del centro y del este de Europa (PECO) y de otros países que han solicitado la entrada en la Unión Europea.



Cuentas anuales del IME

Balance a 31 de diciembre de 1997

ECU

Activo

	1997	1996
I Activos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME		
Oro	26.228.410.973	27.816.645.173
Dólares USA	38.791.623.886	31.710.534.867
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Otros activos		
(1) Caja y cuentas bancarias a la vista	24.164.570	11.013.442
(2) Depósitos a plazo	597.499.982	628.044.375
(4) Activos tangibles	24.750.972	7.815.279
(5) Otros activos	2.345.761	841.986
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Total activos (I y II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>
Pro-memoria:		
Compromisos a cobrar en ECUs (por los swaps renovables trimestralmente).	65.020.034.859	59.527.180.040

ECU

Pasivo

	1997	1996
I Pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME		
Ecus emitidos para los bancos centrales de la UE	65.020.034.859	59.527.180.040
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Otros pasivos		
(1) Acreedores y otros pasivos	11.535.065	4.200.209
(2) Provisión para pensiones y obligaciones	6.130.620	3.742.631
(3) Otras provisiones	11.120.462	7.074.292
(4) Contribuciones de los bancos centrales nacionales (de acuerdo con el artículo 16.2 de los Estatutos)	615.573.495	615.573.495
(5) Fondo general de reservas	17.124.455	12.536.150
(6) Beneficio/pérdida del ejercicio	(12.722.812)	4.588.305
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Total pasivos (I y II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>

Pro-memoria:

Compromisos a pagar en oro y dólares USA (por los swaps trimestralmente renovables)	65.020.034.859	59.527.180.040
-------------------------------------------------------------------------------------	----------------	----------------

Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 1997

ECU

	1997	1996
Ingresos		
Intereses	43.376.777	44.532.696
Total ingresos	43.376.777	44.532.696
Gastos		
Gastos de personal	24.926.562	18.157.530
Otros gastos de administración	28.613.295	18.936.144
Amortización de activos tangibles	3.012.512	2.084.941
Total gastos	56.552.369	39.178.615
Ingresos extraordinarios	916.447	96.523
Menos: Pérdidas por diferencia de valoración	(463.667)	(862.299)
Beneficio/pérdida del ejercicio	(12.722.812)	4.588.305
Aplicación de las pérdidas:		
Contra el Fondo General de Reservas	12.722.812	

Frankfort,
11 de febrero de 1998

INSTITUTO MONETARIO EUROPEO

W. Duisenberg
Presidente

I Normas contables

1.1 Las cuentas anuales se han elaborado de acuerdo con los principios contables establecidos por el Consejo del IME, con arreglo al artículo 17.3 de sus Estatutos, y están expresadas en ECUs oficiales.

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

1.3 A pesar de la vida limitada del IME, las cuentas se han preparado en base al principio de empresa en funcionamiento. Cuando se liquide el IME y tenga lugar el establecimiento del BCE, todos sus activos y pasivos deberán pasar automáticamente a este último, que liquidará después el IME, de acuerdo con las previsiones del artículo 23 de los Estatutos del IME.

1.4. Los activos y pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME están valorados por su coste. Los valores a corto plazo emitidos al descuento están valorados al coste más los intereses devengados. Los valores distintos de los emitidos a descuento a corto plazo y de los activos fijos financieros, aparecen a precio de mercado de fin de año. Los activos fijos financieros se registran al precio de coste, menos las provisiones por disminuciones de valor de carácter permanente. Todos los demás activos y pasivos financieros se muestran por su valor nominal.

1.5. Los activos tangibles se valoran al coste menos la amortización. La amortización se calcula sobre base lineal, durante el tiempo de vida esperada del

activo, comenzando en el trimestre posterior a su adquisición, del siguiente modo:

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

1.6. Al margen de los activos y pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME y de los activos financieros fijos, la conversión a ECUs de los saldos de las partidas del balance en moneda extranjera se realiza al cambio oficial del 31 de diciembre de 1997, publicado por la Comisión Europea, o en otro caso, al del cierre de mercado para ese día. Las transacciones en moneda extranjera reflejadas en la cuenta de pérdidas y ganancias están valoradas al tipo de cambio medio oficial, con base diaria, del ejercicio de 1997. La conversión de los activos financieros fijos denominados en moneda extranjera se realiza al tipo de cambio de contado vigente en la fecha de su adquisición.

1.7. Los ingresos y gastos se reconocen según el principio de devengo. Las plusvalías no realizadas, procedentes de la revalorización de los activos respecto al precio de compra, no se reconocen como ganancia sino que se recogen en una cuenta de revalorización; las minusvalías no realizadas se compensan con las plusvalías no realizadas, recogidas anteriormente en la cuenta de revalorización y las pérdidas potenciales remanentes se cargan contra los resultados.

1.8. De acuerdo con el artículo 17.4 de los Estatutos, el Consejo ha nombrado auditor externo independiente a *C&L Deutsche Revision*.

2 Notas al balance

2.1 Activos y pasivos relacionados con el Mecanismo de Cambios del SME

Estas partidas están relacionadas con los *swaps* renovables trimestralmente de ECUs oficiales, creados en contrapartida de las contribuciones de los bancos centrales nacionales de la UE al IME, del 20% de sus tenencias de oro y dólares USA. Estas operaciones aparecen descritas en el capítulo 3, sección 4, de este Informe. Los respectivos activos y pasivos aparecen en los libros del IME. Su registro contable no conlleva ningún pago o cobro de intereses. Los intereses correspondientes a las reservas oficiales intercambiadas por ECUs continúa devengándose a favor de los propietarios iniciales. Los intereses sobre las tenencias de ECUs, procedentes de los *swaps*, solamente se devengan cuando las tenencias de un banco central exceden de sus pasivos a pagar en ECUs; en estos casos, los pagos se cubren con los intereses debidos por los bancos centrales cuyos pasivos pagaderos en ECUs exceden de sus tenencias de ECUs.

2.2 Otros activos

II(1) *Caja y cuentas bancarias a la vista*: La tesorería se mantuvo en cuentas corrientes en marcos alemanes, moneda en la que se pagan casi todas las transacciones diarias del IME. Esta cuenta se utilizó exclusivamente para hacer frente a los cobros y pagos relacionados con la administración diaria del IME. Otros excedentes de tesorería se mantuvieron en una cuenta remunerada, con preaviso de un día, en marcos alemanes o fueron invertidos en letras del Tesoro de la República Federal de Alemania. No se mantenían inversiones vivas de estos valores a 31 de diciembre de 1997.

II(2) *Depósitos a plazo*: Como se indicó en el Informe Anual de 1996, los 597,2 millones de ECUs procedentes de los recursos aportados por los bancos centrales nacionales de la UE, de acuerdo con lo establecido en el artículo 16.2 de los Estatutos del IME, se colocaron en depósitos a plazo fijo de tres años, en enero de 1995, para generar la renta que se estimaba necesaria para cubrir los gastos de administración del IME. Estos depósitos, que constituían un activo financiero fijo para el IME, vencieron el 30 de diciembre de 1997. Los fondos fueron abonados en cuentas remuneradas, a dos días, pendientes de su reinversión durante la primera semana de enero.

II(3) *Activos tangibles*: Estos activos, netos de la amortización acumulada de 7,8 millones de ECUs, comprendían a final de año:

	ECU	
	1997	1996
Instalaciones especiales	2.065.988	3.632.708
Instalaciones en construcción	7.225.869	3.671
Otro equipamiento	2.184.088	1.858.180
Ordenadores y software	12.976.562	2.231.547
Otros	298.465	89.173
Total	24.750.972	7.815.279

En «Instalaciones especiales» se incluyen los costes de las obras adicionales para el acondicionamiento de las instalaciones requeridas para satisfacer las particulares necesidades operativas del IME, en sus dependencias en el edificio *Eurotower* en Frankfurt. El valor contable de esta rúbrica

se redujo en 0,7 millones de ECUs, como consecuencia del acuerdo alcanzado sobre las cantidades debidas por el IME al supervisor de las obras realizadas en 1994 y 1995, para las que se habían constituido provisiones, que fueron liberadas (ver nota 3.3, a continuación). Durante la última parte del año, como consecuencia de la aproximación de la fecha de puesta en marcha del BCE y del SEBC, se aceleraron las inversiones en instalaciones y equipamientos informáticos.

II(4) *Otros activos*: Esta partida representa fundamentalmente un derecho frente al Ministerio Federal de Finanzas alemán, referido al IVA recuperable y a otros impuestos indirectos pagados sobre bienes y servicios. Estos impuestos son reembolsables en los términos del artículo 3 del Protocolo sobre los privilegios e inmunidades de las Comunidades Europeas, aplicables también al IME, en virtud del artículo 21 de sus Estatutos.

2.3 Otros pasivos

II(1) *Acreedores y otros pasivos*: Esta partida incluye básicamente pagos debidos a proveedores, junto con impuestos deducidos en la fuente, correspondientes a salarios, pendientes de traspaso a las Comunidades Europeas, así como las contribuciones a pensiones acumuladas y los intereses de las mismas reembolsables al personal. Los empleados contribuyen a este sistema de pensiones en un porcentaje de su salario base (complementado con una contribución de dos veces ese importe por el IME-ver II(2) a continuación). Dichas contribuciones son reembolsables a la terminación del contrato de trabajo, junto con los intereses devengados por las mismas.

II(2) *Provisión para pensiones y obligaciones similares*: Esta partida comprende las contribuciones acumuladas del IME en relación con el régimen de pensiones del

personal y son necesarias para cubrir el coste eventual de las indemnizaciones por despido y pensiones por enfermedad.

II(3) *Otras provisiones*: Incluyen los fondos destinados a pagar los trabajos desarrollados a finales de 1997 en importantes proyectos de infraestructura para el BCE y el SEBC actualmente en desarrollo; los reservados para hacer frente a la obligación contractual del IME, de restaurar los locales del IME al final de su contrato de arrendamiento; el alquiler de oficinas y los cargos por servicios pendientes de pago correspondientes a 1997; así como la elaboración del Informe y de las Cuentas Anuales de dicho año.

II(4) *Contribuciones de los bancos centrales nacionales*: Son las contribuciones realizadas por los bancos centrales de la UE, de acuerdo con el artículo 16.2 de los Estatutos. El detalle de las mismas es el siguiente:

Bancos Centrales	ECU
Bélgica	17.235.643
Dinamarca	10.464.542
Alemania	138.808.404
Grecia	12.311.159
España	54.476.907
Francia	104.644.800
Irlanda	4.924.381
Italia	97.565.912
Luxemburgo	923.360
Holanda	26.161.252
Austria	14.162.957
Portugal	11.387.902
Finlandia	10.160.382
Suecia	17.857.642
Reino Unido	94.488.252
Total	615.573.495

II(5) *Fondo General de Reserva*: Representa los beneficios no distribuidos acumulados de años anteriores, menos cualquier posible pérdida en que se haya incurrido. Véase también el punto 3.5.

II(6) *Pérdida del ejercicio*: Véase el punto 3.5.

3 Notas a la cuenta de pérdidas y ganancias

3.1 Ingresos

Intereses: Esta rúbrica incluye un ingreso de 42,3 millones de ECUs en concepto de intereses, procedentes de depósitos a plazo y 1,1 millones de ECUs procedentes de la inversión de excedentes de tesorería (véase «Otros activos»).

3.2 Gastos

Gastos de personal: Esta partida recoge los salarios y complementos de tipo general (21,3 millones de ECUs), y las contribuciones empresariales para pensiones y seguros de enfermedad y accidentes (3,6 millones de ECUs) del personal del IME. Los salarios y complementos del personal, incluyendo los emolumentos de los puestos de alta administración, son comparables con el régimen de remuneraciones vigente en las Comunidades Europeas.

Número de empleados (a 31 de diciembre)	1997	1996
<i>Empleados fijos:</i>		
Alta administración	7	6
Grupo directivo	39	36
Titulados	161	90
Administrativos y otros	127	85
Total	334	217
<i>Contratos de corta duración:</i>		
	13	4

La plantilla media del IME, durante 1997, fue de 281 empleados, frente a los 202, de 1996. Durante 1997, se contrataron 135 empleados fijos y 18 personas dejaron el IME.

Otros gastos de administración: Incluye el resto de gastos corrientes, a saber, alquileres, mantenimiento de instalaciones y equipos, bienes y equipos de naturaleza no activables, honorarios profesionales y otros servicios y material de oficina, además de los gastos relacionados con el reclutamiento, traslado, e instalación del personal.

3.3 Ingresos extraordinarios

Esta partida recoge los ingresos extraordinarios procedentes, fundamentalmente, de la desdotación del exceso de provisiones realizadas en ejercicios anteriores, respecto de gastos anticipados surgidos en esos años, que ya no se requieren.

3.4 Depreciación por diferencias de tipo de cambio

Durante 1997, la depreciación del marco alemán frente al ECU dio lugar a una pérdida no realizada en el valor neto de los activos denominados en marcos alemanes. En ausencia de una reserva de revalorización, esta pérdida ha sido compensada enteramente con beneficios.

3.5 Aplicación de las pérdidas

De acuerdo con lo establecido en el artículo 17.6 de los Estatutos del IME, las pérdidas se han compensado con cargo al Fondo General de Reserva del IME.

Presidente y Consejo del
Instituto Monetario Europeo

Frankfort

Hemos auditado los estados financieros del Instituto Monetario Europeo que se acompañan. La dirección del Instituto Monetario Europeo es la responsable de la preparación de las cuentas; nuestra responsabilidad es emitir una opinión independiente sobre las mismas, basada en nuestra auditoría, y comunicársela a ustedes.

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

En nuestra opinión, los estados financieros, que han sido preparados de acuerdo con las normas contables establecidas en la sección I de las notas sobre las cuentas del Instituto Monetario Europeo, ofrecen una imagen fiel de la situación financiera del Instituto Monetario Europeo a 31 de diciembre de 1997 y del resultado de sus operaciones en dicho año.

Frankfort, 12 de Febrero de 1998

C&L DEUTSCHE REVISION
Sociedad Anónima de Auditores de Cuentas

(Wagener)	(Kern)
Auditor	Auditor



Anejos

Extractos del Informe de Convergencia (marzo 1998)

I Los criterios de convergencia

El criterio de la estabilidad de precios

Si se centra la atención en la evolución de los países, a lo largo del período de referencia - los doce meses hasta enero de 1998-, catorce Estados miembros (Bélgica, Dinamarca, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y el Reino Unido) registraron tasas de inflación medias, según los IAPC, inferiores al valor de referencia. Este valor de referencia se calculó como la media aritmética no ponderada de las tasas de inflación, según los IAPC, de los tres países con la inflación más reducida, más 1,5 puntos porcentuales. Las tasas de inflación de estos tres países fueron 1,1% en Austria, 1,2% en Francia y 1,2% en Irlanda; tras añadir los 1,5 puntos porcentuales a la media correspondiente (1,2%), el valor de referencia resulta ser el 2,7%. En Grecia, la inflación, según el IAPC, fue del 5,2%, considerablemente menor que en años anteriores, pero aún claramente superior al valor de referencia (véase cuadro 5).

En un análisis retrospectivo del período 1990 a 1997, la convergencia en las tasas de inflación puede explicarse por diversos factores. En primer lugar, como se indica para cada Estado miembro, la convergencia alcanzada refleja un conjunto de decisiones de política económica importantes, muy especialmente la orientación de la política monetaria hacia la estabilidad de precios y el apoyo creciente que ha recibido de otras áreas de política económica, como las políticas fiscales y la evolución de los salarios y de los costes laborales unitarios. Además, en la mayor parte de los Estados miembros, el entorno macroeconómico ha contribuido a relajar las presiones alcistas sobre los precios, particularmente durante el período que siguió a la contracción cíclica de la actividad en 1993. Finalmente, en muchos Estados miembros la evolución, generalmente estable,

de los tipos de cambio y de los precios de importación ha contribuido a contener la inflación. Si se consideran los países individualmente, se observa que un grupo registró tasas de inflación relativamente similares durante la mayor parte de la década, mientras que varios de los restantes países hicieron progresos particularmente rápidos en los años 1996-97. Entre éstos últimos, la inflación anual, según el IPC, descendió en España, Italia y Portugal desde el 4-5½% en 1995 a alrededor del 2%, en 1997. Estos tres países han registrado, desde mediados de 1997, tasas de inflación medias de períodos de doce meses, calculadas con los IAPC, inferiores al valor de referencia. En Grecia, la inflación, así calculada, se redujo desde el 7,9% en 1996 hasta el 5,4% en 1997, por lo que permanece considerablemente por encima del valor de referencia.

Si se mira hacia el futuro más próximo, en la mayor parte de los países las tendencias recientes y las predicciones de inflación tienden a indicar que las señales de presiones inflacionistas inmediatas son pocas o inexistentes. Los factores de riesgo para la estabilidad de precios se asocian a menudo con un estrechamiento de las brechas de producción, con un endurecimiento de las condiciones del mercado de trabajo y con incrementos en los precios administrados o en los impuestos indirectos. En varios países, en su mayor parte aquellos que están situados en una posición más avanzada en la actual fase expansiva del ciclo, se prevé un aumento de la tasa de inflación, hasta situarse ligeramente por encima del 2%, durante el período 1998-99. Esto es así para Dinamarca, España, Irlanda, Holanda, Portugal, Finlandia y el Reino Unido. Estos Estados miembros necesitan ejercer un firme control sobre las presiones inflacionistas internas, en relación con los salarios y los costes laborales unitarios, entre otros factores. Es preciso, igualmente,

el apoyo de las políticas presupuestarias, que han de reaccionar de forma flexible a la situación inflacionista interna.

El criterio de la posición presupuestaria de las Administraciones Públicas

En relación a la evolución individual de los Estados miembros en 1997, tres países han registrado superávit (Dinamarca, Irlanda y Luxemburgo) y once han alcanzado o mantenido déficit públicos iguales o inferiores al valor de referencia del 3% especificado en el Tratado (Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y el Reino Unido). Únicamente el déficit público de Grecia, del 4%, fue aún superior al valor de referencia. Para 1998, las proyecciones de la Comisión señalan superávit presupuestarios o reducciones adicionales de las ratios de déficit en porcentaje del PIB en casi todos los países. En Grecia se espera que el déficit se reduzca hasta el 2,2% del PIB (véase cuadro 5).

Respecto a la deuda pública, las proporciones en relación al PIB han continuado descendiendo en los tres países en los que se hallaban por encima del 100%. En Bélgica, la ratio de deuda en 1997 fue del 122,2% del PIB, es decir, 13 puntos porcentuales inferior al máximo de 1993; en Grecia la deuda se situó, en 1997, en el 108,7% del PIB, es decir, 2,9 puntos porcentuales por debajo del último máximo registrado en 1996; y, en Italia, la proporción de deuda fue del 121,6% del PIB, es decir, 3,3 puntos porcentuales inferior al máximo de 1994. En los siete países que, en 1996, tuvieron deudas significativamente por encima del 60% pero por debajo del 80% del PIB, las ratios también descendieron. Este fue el caso, particularmente, de Dinamarca, Irlanda y Holanda, cuyas ratios, en 1997, se habían reducido 16,5; 30,0 y 9,1 puntos porcentuales en relación a sus máximos respectivos de 1993, para situarse en el 65,1%, 66,3% y 72,1% del PIB, en cada

caso; en España, en 1997, la ratio de deuda disminuyó en 1,3 puntos porcentuales, desde su máximo nivel, alcanzado en 1996, hasta situarse en el 68,8% del PIB; en Austria, la reducción correspondiente fue de 3,4 puntos porcentuales, de modo que, en 1997, la deuda se situó en el 66,1% del PIB. En Portugal, en 1997, la ratio era del 62% del PIB, 3,9 puntos porcentuales inferior a la de 1995. Finalmente, en Suecia la deuda alcanzó el 76,6% del PIB, en 1997, 2,4 puntos porcentuales inferior al máximo de 1994. Alemania, que en 1996 tuvo una ratio justo por encima del valor de referencia, ésta continuó aumentando en 1997, hasta situarse en el 61,3% del PIB, 19,8 puntos porcentuales más elevada que en 1991. En 1997, cuatro países siguieron teniendo ratios de deuda por debajo del valor de referencia del 60% (Francia, Luxemburgo, Finlandia y el Reino Unido). En Francia, la ratio de deuda continuó creciendo hasta alcanzar el 58% del PIB en 1997 (véase cuadro 5).

Para 1998 las proyecciones de la Comisión señalan reducciones adicionales de las ratios de deuda en porcentaje del PIB en todos los Estados miembros cuya deuda superó el 60% en 1997. En los casos de Dinamarca, Irlanda y Portugal, se prevé una reducción que sitúe la deuda en el valor de referencia o por debajo. Por lo que se refiere a los países que en 1997 tuvieron ratios de deuda entre el 50% y el 60% del PIB, se prevé que en Finlandia y en el Reino Unido se reduzcan adicionalmente, mientras que en Francia se prevé que la ratio crezca marginalmente.

En conjunto, el progreso en la reducción de los déficit y de la deuda públicos se ha acelerado. Sin embargo, (...) en varios países, las medidas de efectos temporales han desempeñado un cierto papel en la reducción de los déficit. Sobre la base de la evidencia disponible por el IME, los efectos de tales medidas se han cuantificado en magnitudes de entre 0,1 y 1 punto porcentual, nivel que ha variado según los

países. Según la información disponible, la cuantía de las medidas temporales se ha reducido, por lo general, en los presupuestos de 1998; además, como ya se ha mencionado, las previsiones para 1998 señalan un descenso adicional del déficit, en la mayor parte de los países. Las reducciones de los ratios de deuda se han beneficiado, en parte, de diversas operaciones y transacciones financieras, tales como privatizaciones, que quedan reflejadas en la llamada partida de "ajuste entre flujos y fondos", (...). Se prevé que tales transacciones continúen desempeñando un cierto papel en varios países.

Con independencia de los logros recientes, en la mayor parte de los Estados miembros se requieren avances sustanciales en la consolidación presupuestaria para alcanzar un cumplimiento duradero de los criterios presupuestarios y del objetivo a medio plazo de alcanzar una posición presupuestaria cercana al equilibrio o superavitaria, como exige el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que entrará en vigor a partir de 1999. Esto afecta, en particular, a Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Holanda, Austria y Portugal, países en los que las previsiones de déficit para 1998 se sitúan entre el 1,6% y el 2,9% del PIB. Para la mayor parte de estos países, estos requisitos de consolidación son igualmente aplicables al comparar las predicciones de los déficit públicos contenidas en los Programas de Convergencia para los años 1999-2000 con el objetivo de medio plazo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Con un enfoque más amplio de la sostenibilidad de la evolución presupuestaria, en aquellos países en los que la deuda está por encima del 100% del PIB (Bélgica, Grecia e Italia), los argumentos para una consolidación presupuestaria sostenida, durante un período de tiempo prolongado, que genere superávit sustanciales en los saldos públicos, son particularmente fuertes. Esto se compara con los significativos déficit totales de 1997 y de años anteriores. En aquellos países con ratios de deuda significativamente por encima del 60% pero

inferiores al 80% del PIB (España, Holanda y Austria), si se mantuviesen los déficit en los niveles actuales, la ratio de deuda no se reduciría por debajo del 60% del PIB en un período de tiempo apropiado, lo cual es indicativo de la necesidad de una consolidación fiscal adicional y, en algunos casos, sustancial. Por el contrario, si se alcanzan los saldos públicos previstos por la Comisión Europea para 1998 y se mantiene un saldo equilibrado desde 1999 en adelante, la ratio de deuda se reduciría a niveles inferiores al 60% del PIB en un período apropiado. Suecia podría alcanzar este mismo resultado si registra el saldo superavitario que se prevé para 1998 y lo mantiene posteriormente durante varios años. En Alemania se prevé que la ratio de deuda se sitúe ligeramente por encima del 60% del PIB en 1998, lo cual podría permitir reducirla por debajo del valor de referencia ya en 1999, siempre que se alcanzara, en ese mismo año, un saldo público equilibrado. En Dinamarca, Irlanda y Portugal, los saldos presupuestarios actuales y los previstos permitirían reducir la deuda a un nivel igual o justo por debajo del 60% del PIB ya en 1998. Finalmente, en Francia, donde la ratio de deuda se sitúa justo por debajo del 60% del PIB, el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento desde 1999 en adelante aseguraría también que la deuda no exceda el valor de referencia.

Se debe señalar que en la evaluación de las posiciones presupuestarias de los Estados miembros de la UE, el IME no ha tenido en cuenta el impacto sobre los presupuestos nacionales de las transferencias de o hacia el presupuesto comunitario.

El criterio del tipo de cambio

A lo largo del período de referencia de dos años, comprendido entre marzo de 1996 y febrero de 1998, diez monedas (el franco belgo-luxemburgués, la corona danesa, el marco alemán, la peseta, el franco francés, la

libra irlandesa, el florín holandés, el chelín austriaco y el escudo portugués) formaron parte del MTC del SME como mínimo desde dos años antes de este examen, tal como se establece en el Tratado. Los períodos de pertenencia del marco finlandés y de la lira italiana fueron más cortos, ya que estas monedas se incorporaron y reincorporaron al MTC en octubre de 1996 y noviembre de 1996, respectivamente. Tres monedas permanecieron fuera del MTC durante el período de referencia que considera este Informe: la dracma griega¹⁵, la corona sueca y la libra esterlina.

Cada una de las diez monedas del MTC, con la excepción de la libra irlandesa, ha cotizado, por lo general, cerca de sus tipos de cambio centrales frente a las otras monedas del mecanismo, los cuales no se han modificado. Algunas divisas (el franco belgo-luxemburgués, el marco alemán, el florín holandés y el chelín austriaco) se han movido virtualmente como un bloque. En ocasiones, varias monedas cotizaron fuera de un rango cercano a las paridades centrales. Sin embargo, la máxima desviación, calculada sobre medias móviles decenales, estuvo limitada al 3,5%, sin tener en cuenta la tendencia apreciadora autónoma de la libra irlandesa. Además, las desviaciones fueron sólo temporales y reflejaron, principalmente, movimientos transitorios de la peseta y del franco francés (a principios de 1996), del escudo portugués (a fines de 1996 y principios de 1997), así como del marco finlandés (a principios y a mediados de 1997) frente a otras monedas del MTC. Un examen de la volatilidad de los tipos de cambio y de los diferenciales de tipos de interés a corto plazo sugiere la persistencia de una situación de relativa calma a lo largo del período de referencia.

La libra irlandesa ha cotizado, en general, significativamente por encima de sus tipos de cambio centrales -que han permanecido inalterados- frente a las otras monedas del MTC. Al final del período de referencia, la libra irlandesa se mantuvo algo más de un

3% por encima de sus paridades centrales¹⁶. Paralelamente, la variabilidad del tipo de cambio de la divisa irlandesa frente al marco alemán aumentó hasta mediados de 1997, y los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE que los mantienen más bajos se ampliaron a lo largo de ese mismo período. Más recientemente, la variabilidad ha disminuido y los diferenciales de rentabilidad se han estrechado en alguna medida, aunque se mantuvieron relativamente altos.

La lira italiana, al principio del período de referencia y antes de su reincorporación al MTC, experimentó un pequeño y transitorio retroceso en su trayectoria de fortalecimiento previa, y, en marzo de 1996, registró una depreciación máxima del 7,6% respecto al que sería su futuro tipo de cambio central frente a una moneda del MTC. A continuación, la moneda italiana se volvió a apreciar, tendió hacia las que serían sus paridades centrales y cotizó la mayor parte del tiempo dentro de un rango estrecho. El marco finlandés, también al principio del período de referencia y antes de su incorporación al MTC, continuó la trayectoria de debilitamiento que venía manteniendo desde hacía algunos meses -y que había interrumpido la larga tendencia apreciadora registrada desde 1993-, y, en abril de 1996, alcanzó una desviación máxima de -6,5% respecto al que sería su futuro tipo de cambio central frente a una moneda del MTC. Con posterioridad, la moneda finlandesa ganó posiciones y cotizó, por lo general, dentro de un rango estrecho alrededor de sus futuras paridades centrales. Desde la incorporación del marco finlandés y la reincorporación de la lira italiana al MTC en octubre y noviembre de 1996,

¹⁵ (...) la dracma griega se incorporó al Mecanismo de Cambios del SME con efectos a partir del 16 de marzo de 1998.

¹⁶ (...) el tipo central bilateral de la libra irlandesa frente al resto de las monedas del Mecanismo de Cambios del SME se revaluó un 3% con efectos a partir del 16 de marzo de 1998.

respectivamente, estas monedas se han mantenido, por lo general, cerca de sus paridades centrales frente a las otras divisas del MTC y no las han modificado. Como ocurrió en el caso de otras divisas del MTC, la lira italiana y el marco finlandés cotizaron, ocasionalmente, fuera de un rango cercano a sus paridades centrales, pero tales desviaciones fueron únicamente de magnitud limitada y de carácter temporal. El grado relativamente alto de variabilidad de los tipos de cambio de ambas monedas frente al marco alemán que se había observado en períodos anteriores se redujo, a lo largo del período de referencia, hasta niveles bajos; los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE con los menores tipos de interés a corto se estrecharon de forma continuada en el caso de la lira italiana y fueron insignificantes en el caso del marco finlandés.

Las tres monedas restantes que permanecen fuera del MTC -la dracma griega, la corona sueca y la libra esterlina- han cotizado, en general, por encima de sus tipos de cambio bilaterales medios frente a otras monedas de la UE de marzo de 1996. Los diferenciales de tipos de interés a corto plazo frente a los países de la UE con los menores tipos de interés a corto continuaron siendo elevados en Grecia -donde se fueron estrechando hasta mediados de 1997 y se ampliaron notablemente a partir de noviembre de 1997-, mientras que en Suecia se han reducido de forma significativa. En el caso de la libra esterlina, dicho diferencial tendió a aumentar.

El criterio de los tipos de interés a largo plazo

En el período de referencia de doce meses que finaliza en enero de 1998, catorce Estados miembros (Bélgica, Dinamarca, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y el Reino Unido) registraron tipos de interés medios a largo plazo por debajo del valor de referencia.

Este valor de referencia se calculó como la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los tres países con las menores tasas de inflación, según los IAPC, más dos puntos porcentuales. Los tipos de interés a largo plazo de estos tres países fueron 5,6%, 5,5% y 6,2%, correspondientes a Austria, Francia e Irlanda, respectivamente, de los que se obtiene una media del 5,8%, a la que, añadiendo dos puntos porcentuales, resulta un valor de referencia del 7,8%. En Grecia, los tipos de interés a largo plazo representativos, que pueden considerarse comparables a los rendimientos de otros países desde junio de 1997, se situaron en el 9,8% y, en consecuencia, claramente por encima del nivel de referencia (véase cuadro 5).

En una visión retrospectiva de los años transcurridos entre 1990 y 1997, se observa que, cuando se considera el período en su conjunto, los tipos de interés a largo plazo fueron, por lo general, similares en un conjunto de países: Bélgica, Alemania, Francia, Luxemburgo, Holanda y Austria. En Dinamarca e Irlanda, los tipos de interés a largo plazo estuvieron, durante la mayor parte del período, relativamente cercanos a los de los países mencionados anteriormente. En Finlandia y Suecia, el proceso de convergencia de los rendimientos a largo plazo se aceleró a partir de 1994-95; ambos países han registrado diferenciales de magnitud reducida desde, aproximadamente, 1996. En España, Italia y Portugal, donde los tipos de interés a largo plazo fueron significativamente más altos durante la mayor parte de la década de los noventa, éstos descendieron de forma pronunciada a partir de 1995 y se situaron por debajo del valor de referencia a finales de 1996 o a principios de 1997. En Grecia también tuvo lugar una reducción significativa de los rendimientos a largo plazo. En el caso del Reino Unido, debido a su diferente posición cíclica, en relación a los países de la Europa continental, desde principios de los años noventa se ha observado una tendencia general, primero,

de convergencia y, después, de divergencia respecto a los tipos de interés a largo plazo prevalentes en los países con los rendimientos menores, aunque recientemente, los diferenciales a largo plazo se han reducido.

Las trayectorias observadas en los países miembros están estrechamente relacionadas con la evolución de las tasas de inflación (véase el epígrafe correspondiente), lo que ha facilitado una reducción general de los tipos de interés a largo plazo y un descenso particularmente marcado en el caso de las monedas que anteriormente proporcionaban

altos rendimientos. Otros factores subyacentes a esta tendencia fueron, en muchos casos, la estabilidad de los tipos de cambio y la mejora en las posiciones presupuestarias de los países, mejora que ha contribuido a reducir las primas de riesgo. Estos factores subyacentes fueron, a juicio de los mercados, indicando una mejora en las expectativas de participación en la tercera fase de la UEM, lo cual, a su vez, puede haber desempeñado un papel independiente en la aceleración de la reducción de los diferenciales de rentabilidad, tanto directamente, como a través de un reforzamiento de las perspectivas de estabilidad de precios y tipos de cambio.

2 Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado

2.1 Introducción

El Artículo 108 del Tratado indica que los Estados miembros velarán porque su legislación nacional, incluidos los estatutos de sus BCNs, sea compatible con el Tratado y con los Estatutos ("convergencia legal"). Este requisito no exige la armonización de los estatutos de los BCNs, precisando únicamente que la legislación nacional y los estatutos de los BCNs deben modificarse para que resulten compatibles con el Tratado y con los Estatutos. A fin de identificar aquellas áreas donde es necesaria la adaptación de la legislación nacional, se ha llevado a cabo una distinción entre la independencia de los BCNs, la integración legal de los BCNs en el SEBC y aquella normativa distinta de los estatutos de los BCNs.

La compatibilidad exige que todo el proceso legislativo haya sido completado, es decir, que el legislador nacional haya adoptado la norma correspondiente y todos los trámites posteriores, por ejemplo la promulgación, se hayan realizado. Esto es aplicable a todo tipo de legislación al amparo del Artículo 108. Sin embargo, la anterior distinción entre las distintas áreas legislativas resulta importante para determinar la fecha en que esa normativa debe entrar en vigor. Muchas de las decisiones que el Consejo de Gobierno del BCE y los BCNs adoptarán entre la fecha de constitución del SEBC y el final de 1998, predeterminarán la política monetaria única y su implementación dentro del área del euro. Por consiguiente, las adaptaciones relativas a la independencia de un BCN han de estar completadas, a más tardar, en la fecha de constitución del SEBC. Otros requisitos estatutarios relativos a la integración legal de los BCNs en el SEBC, deben estar en vigor, únicamente, en el momento en que la integración de un BCN en el SEBC sea efectiva, es decir, en la fecha de inicio de la Tercera Fase o, en el

caso de un Estado miembro acogido a una excepción o con estatuto especial, en la fecha en la que adopte la moneda única. La entrada en vigor del resto de las adaptaciones relativas a otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs, requeridas para asegurar la compatibilidad con el Tratado y los Estatutos, depende del contenido de la misma debiendo valorarse, por lo tanto, caso por caso.

Este informe incluye, entre otros aspectos, una evaluación país por país de la compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos.

2.2 Independencia de los BCNs

La independencia de los bancos centrales resulta esencial para la credibilidad del paso a la Unión Monetaria y constituye, por lo tanto, un requisito previo para la misma. Los aspectos institucionales de la Unión Monetaria requieren que las competencias monetarias, que actualmente ostentan los Estados miembros, sean ejercidas en un nuevo sistema, el SEBC. De ahí que no sería admisible que los Estados miembros pudieran influir en las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno del SEBC.

Los Estatutos reservan a los gobernadores de los BCNs (como miembros del Consejo de Gobierno del BCE) un papel importante en relación con la formulación de la política monetaria, y a los BCNs en cuanto a la ejecución de las operaciones del SEBC (véase el último párrafo del Artículo 12.1 de los Estatutos). Por lo tanto, será esencial que los BCNs sean independientes en el ejercicio de sus funciones relacionadas con el SEBC, sin influencias de organismos externos.

El principio de independencia de los BCNs se encuentra expresamente consagrado,

en particular, en el Artículo 107 del Tratado y en el Artículo 14.2 de los Estatutos. El Artículo 107 contiene una prohibición de ejercicio de influencia externa sobre el BCE, los BCNs y sobre los miembros de sus órganos rectores, y el Artículo 14.2 establece la estabilidad en el cargo de dichos miembros.

El IME ha elaborado un listado con las características de independencia de los bancos centrales, distinguiendo entre características de naturaleza institucional, personal, y financiera¹⁷.

En lo que respecta a la independencia institucional, las facultades de terceros (por ejemplo el Gobierno y el Parlamento) para:

- dar instrucciones a los BCNs o a sus órganos rectores;
- aprobar, suspender, anular o diferir decisiones de los BCNs;
- vetar la decisión de un BCN por motivos de legalidad;
- participar en los órganos rectores de un BCN con derecho de voto; o
- ser consultado (ex ante) sobre una decisión de un BCN.

son incompatibles con el Tratado y/o los Estatutos y requieren, por lo tanto, su adaptación.

En relación a la independencia personal, los estatutos de los BCNs deberían establecer:

- un mandato mínimo de cinco años para los gobernadores de los BCNs;
- que un gobernador de un BCN no pueda ser destituido por razones distintas a las mencionadas en el Artículo 14.2 de los Estatutos (entre otras, que deje de cumplir los requisitos exigidos

para el ejercicio de sus funciones o haya incurrido en falta grave);

- una estabilidad en el cargo similar a la de los gobernadores, para el resto de los miembros de los órganos rectores de los BCNs con competencia en el cumplimiento de las funciones relativas al SEBC;
- que no exista conflicto de intereses entre las obligaciones de los miembros de los órganos rectores de los BCNs para con su respectivo BCN (y, en el caso de los Gobernadores, para con el BCE) y cualquier otro tipo de función que los mencionados miembros implicados en el desarrollo de las funciones asignadas al SEBC pudieran desempeñar y que pudieran comprometer su independencia personal.

La independencia financiera exige que los BCNs puedan disponer por sí mismos de los medios apropiados para cumplir con su mandato. Los obstáculos estatutarios en este terreno deben acompañarse de una cláusula de salvaguardia que asegure que las funciones relativas al SEBC pueden ser debidamente cumplidas.

2.3 La integración legal de los BCNs en el SEBC

La plena participación de los BCNs en el SEBC exige la adopción de medidas adicionales a aquéllas destinadas a asegurar su independencia. En particular, puede resultar necesaria la adopción de medidas que habiliten a los BCNs para ejecutar funciones como miembros del SEBC de acuerdo con las decisiones adoptadas por el BCE. Las principales áreas objeto de

¹⁷ También existe un criterio de independencia funcional, pero como los BCNs estarán integrados en la tercera fase en el SEBC, se aborda dentro del marco de la integración legal de los BCNs en el SEBC (véase párrafo 2.3 a continuación).

atención son aquéllas donde las disposiciones estatutarias pueden constituir un obstáculo para que un BCN cumpla con los requisitos del SEBC, o para que un gobernador cumpla con sus deberes como miembro del Consejo de Gobierno del BCE o aquellas disposiciones estatutarias que no respeten las prerrogativas del BCE. De ahí que la evaluación del IME sobre la compatibilidad de los estatutos de los BCNs con el Tratado y con los Estatutos se haya centrado en las siguientes áreas: objetivos estatutarios, funciones, instrumentos, organización, disposiciones financieras y otras.

2.4 Otra normativa distinta de los estatutos de los BCNs

La obligación de convergencia legal del artículo 108 del Tratado, comprendida en el capítulo titulado "Política monetaria", se aplica a aquellas áreas legislativas que se ven afectadas por la transición de la segunda a la tercera fase. La evaluación del IME sobre la compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos se centra, en este terreno, en las normas que tengan incidencia en el cumplimiento por un BCN de sus funciones relativas al SEBC, así como en las normas de ámbito monetario. La normativa afectada que puede

requerir la correspondiente adaptación, se encuentra fundamentalmente en las siguientes áreas: billetes, monedas, gestión de reservas oficiales de divisas, política de tipo de cambio y confidencialidad.

2.5 Compatibilidad de la legislación nacional con el Tratado y los Estatutos

Todos los Estados miembros, excepto Dinamarca, cuya normativa no exige adaptación, han introducido, o están en avanzado proceso de hacerlo, modificaciones en los estatutos de sus BCNs, siguiendo los criterios establecidos en los informes y en las opiniones del IME. El Reino Unido, que se encuentra exonerado de las obligaciones del artículo 108 del Tratado, está en proceso de introducir un nuevo estatuto de su BCN, el cual, aunque proporcionando un mayor nivel de independencia operativa del banco central, no pretende cumplir expresamente con la convergencia legal tal y como es requerida por el IME para la total observancia del Tratado y de los Estatutos. Los legisladores de los países de la Unión Europea, a excepción de los mencionados, han llevado a cabo un proceso legislativo tendente a preparar los BCNs para la tercera fase de la UEM.

Comunicado conjunto sobre la determinación de los tipos de conversión irrevocables del Euro, de 2 de mayo de 1998

De acuerdo con el artículo 109 I (4) del Tratado, el Consejo adoptará los tipos de conversión irrevocables del euro, a propuesta de la Comisión y previa consulta al Banco Central Europeo (BCE), el primer día de la tercera fase, es decir, el 1 de enero de 1999.

Con el objeto de guiar a los mercados en el período previo a la tercera fase, los ministros de los Estados miembros que adoptarán el euro como su moneda única, los gobernadores de los bancos centrales de esos Estados miembros, la Comisión Europea y el Instituto Monetario Europeo (IME) han acordado el método para determinar los tipos de conversión irrevocables del euro en la fecha de comienzo de la tercera fase.

Para la determinación de los tipos de conversión irrevocables del euro se utilizarán los tipos de cambio centrales bilaterales actualmente en vigor en el Mecanismo de Cambios del SME entre las monedas de los Estados miembros que, desde el primer día de la tercera fase, adoptarán el euro como su moneda única. Dichos tipos centrales son consistentes con los fundamentos económicos y son compatibles con una convergencia sostenible entre los Estados miembros que participarán en el área del euro. Los bancos centrales de los Estados miembros que adoptarán el euro como su moneda única garantizarán, mediante el empleo de las técnicas de mercado apropiadas, que el 31 de diciembre de 1998 los tipos de cambio de mercado, determinados de acuerdo con el

procedimiento de concertación habitualmente utilizado para el cálculo diario de los tipos de cambio del ECU oficial, sean iguales a los tipos centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME, tal como se presentan en la parrilla de paridades que se adjunta.

El procedimiento acordado entre todas las partes de este Comunicado Conjunto asegurará que, tal como requiere el artículo 109 I (4) del Tratado, la adopción de los tipos de conversión irrevocables del euro no modificará, por sí misma, el valor externo del ECU, el cual será sustituido por el euro de acuerdo con una relación 1:1. El anexo adjunto proporciona información detallada sobre este procedimiento. La Comisión propondrá que los tipos de cambio finales del ECU oficial así calculados, y publicados el 31 de diciembre de 1998, sean adoptados por el Consejo como los tipos de conversión irrevocables del euro respecto a las monedas participantes, en el primer día de la tercera fase, es decir, el 1 de enero de 1999.

En cumplimiento del marco jurídico para la introducción del euro, una vez que se hayan adoptado los tipos de conversión irrevocables del euro con cada una de las monedas participantes, dichos tipos serán los únicos que se utilizarán para la conversión, en cualquier dirección, entre el euro y la unidad monetaria nacional, así como para la conversión entre unidades monetarias nacionales.

Cuadro 9

Tipos centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME que se utilizarán en la determinación de los tipos de conversión irrevocables del euro

	DEM 100 =	BEF/LUF 100 =	ESP 100 =	FRF 100 =	IEP 1 =	ITL 1000 =	NLG 100 =	ATS 100 =	PTE 100 =	FIM 100=
ALEMANIA: DEM	-									
BELGICA/ LUXEMBURGO: BEF/LUF	2062,55									
ESPAÑA: ESP	8507,22	412,462								
FRANCIA: FRF	335,386	16,2608	3,94237							
IRLANDA: IEP	40,2676	1,95232	0,473335	12,0063						
ITALIA: ITL	99000,2	4799,90	1163,72	29518,3	2458,56					
HOLANDA: NLG	112,674	5,46285	1,32445	33,5953	2,79812	1,13812				
AUSTRIA: ATS	703,552	34,1108	8,27006	209,774	17,4719	7,10657	624,415			
PORTUGAL: PTE	10250,5	496,984	120,492	3056,34	254,560	103,541	9097,53	1456,97		
FINLANDIA: FIM	304,001	14,7391	3,57345	90,6420	7,54951	3,07071	269,806	43,2094	2,96571	-

1 ¿Por qué sólo se pueden anunciar tipos de cambio bilaterales?

El artículo 109I(4) del Tratado establece que las paridades a las que el euro sustituirá a las monedas participantes en el área del euro se adoptarán al inicio de la tercera fase de la unión económica y monetaria, es decir, el 1 de enero de 1999. La adopción de los tipos de conversión irrevocables del euro no modificará, por sí misma, el valor externo del ECU oficial. Al mismo tiempo, el artículo 2 del Reglamento del Consejo de 17 de junio de 1997 sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro, establece que todas las referencias legales al ECU oficial serán sustituidas por una referencia al euro a una tasa de conversión de un euro por un ECU. Por tanto, los tipos de conversión irrevocables del euro tendrán que ser idénticos al valor

del ECU oficial expresado en unidades de las monedas participantes a 31 de diciembre de 1998.

Puesto que el ECU es una cesta de monedas, que incluye entre las mismas a la corona danesa, la dracma griega y la libra esterlina¹⁸, no es posible anunciar, antes del final de 1998, los tipos de conversión irrevocables a los que el euro sustituirá a las monedas participantes. Sin embargo, sí es posible anunciar los tipos bilaterales, para las monedas que participan en el área euro, que serán utilizados el 31 de diciembre de 1998 para calcular los tipos de cambio del ECU oficial y, por tanto, también para calcular los tipos de conversión irrevocables del euro para esas monedas.

2 Los tipos bilaterales que se utilizarán para determinar los tipos de conversión irrevocables del euro

Para las monedas que participan en el área euro, se utilizarán los tipos centrales bilaterales actuales del Mecanismo de Cambios del SME para el cálculo de los tipos de Cambio definitivos del ECU oficial, los cuales serán adoptados por el Consejo como los tipos de conversión irrevocables del euro en el primer día de la tercera fase, es decir, el 1 de enero de 1999. El cuadro

anejo al Comunicado Conjunto contiene dichos tipos. Con objeto de evitar inconsistencias aritméticas menores derivadas de los cálculos inversos, sólo se incluye un tipo bilateral para cada par de monedas, que será el único relevante para el procedimiento que se seguirá el 31 de diciembre de 1998, tal como se describe a continuación.

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

Para calcular los tipos de cambio del ECU oficial el 31 de diciembre de 1998, se utilizará el procedimiento habitual de concertación diario. De acuerdo con este procedimiento, los bancos centrales de los Estados miembros comunican el tipo de

cambio representativo de su moneda respectiva frente al dólar USA.

¹⁸ Las monedas pertenecientes al ECU cesta correspondientes a los Estados miembros que no participan en el área euro.

Se pueden identificar tres pasos a la hora de realizar los cálculos:

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

A las 11:30 a.m., los bancos centrales de la UE, incluidos aquellos cuyas monedas no forman parte del ECU cesta, suministran a los demás bancos centrales, mediante una teleconferencia, el tipo de cambio de su respectiva moneda frente al dólar USA. Estos tipos de cambio se obtienen como valores discretos comprendidos entre los márgenes comprador-vendedor de mercado. Aunque habitualmente los valores discretos son iguales al punto medio del margen comprador-vendedor, los bancos centrales de la UE, tal y como permite el procedimiento de concertación vigente, tendrán en cuenta la necesidad de determinar tipos de cambio expresados con seis cifras significativas, al igual que los tipos preanunciados. Los tipos bilaterales entre las monedas participantes en el área del euro, obtenidos mediante el cruce¹⁹ de los tipos con respecto al dólar USA comunicados por los bancos centrales de la UE, serán iguales, hasta seis dígitos significativos, a los tipos centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME preanunciados. Los bancos centrales de la UE que participarán en el área del euro están dispuestos a garantizar dicha igualdad, si es necesario, mediante el uso de las técnicas de mercado apropiadas.

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

Los tipos obtenidos por los bancos centrales de la UE son posteriormente comunicados por el banco central de Bélgica a la Comisión, la cual los utilizara para el cálculo de los tipos de cambio del ECU oficial. El tipo de cambio USD/ECU (expresado como $1 \text{ ECU} = x \text{ USD}$) se obtiene mediante la

suma de los valores equivalentes en dólares de las cantidades de las monedas que componen el ECU.

Paso 3: Cálculo de los tipos de cambio del ECU oficial frente a las monedas de la UE que participan en el área del euro

Los tipos de cambio del ECU oficial frente a las monedas de la UE se calculan multiplicando el tipo de cambio USD/ECU por su respectivo tipo de cambio frente al dólar USA. Este cálculo se realiza para todas las monedas de la UE, no sólo para aquellas que están incluidas en la cesta del ECU.

Estos tipos de cambio del ECU se redondean hasta el sexto dígito significativo. Exactamente este mismo método de cálculo, incluida la convención de redondeo, se utilizará para la determinación de los tipos de conversión irrevocables del euro para las monedas del área del euro.

Con carácter ilustrativo, a continuación se muestra el cálculo de los tipos de cambio del ECU oficial frente a todas las monedas de la UE a 31 de diciembre de 1997.

¹⁹ Por ejemplo, $FRF/DEM = FRF/USD : DEM/USD$.

	Paso 1		Paso 2	Paso 3
	Cantidad de cada moneda en la cesta del ECU (a)	Tipo de cambio del dólar USA a 31 de diciembre de 1997 (b)	Equivalente en dólares USA de la cantidad de cada moneda nacional (c) = (a):(b)	Tipo de cambio del ECU (d) = (USD/ECU)*(b)
DEM	0,6242	1,7998	0,3487541	1,97632
BEF	3,301	36,92	0,0894095	40,7675
LUF	0,130	36,92	0,0035211	40,7675
NLG	0,2198	2,0172	0,1089629	2,22742
DKK	0,1976	6,8175	0,0289842	7,52797
GRD	1,440	282,59	0,0050957	312,039
ITL	151,8	1758,75	0,0863113	1942,03
ESP	6,885	151,59	0,0454186	167,388
PTE	1,393	183,06	0,0076095	202,137
FRF	1,332	5,9881	0,2224412	6,61214
GBP	0,08784	1,6561	0,1454718 @	0,666755
IEP	0,008552	1,4304	0,0122328 @	0,771961
			USD/ECU 1,1042128*	
<i>FIM</i>		5.4222		5.98726
<i>ATS</i>		12.59		13.9020
<i>SEK</i>		7.9082		8.73234

@ El tipo de cambio de la libra esterlina y de la libra irlandesa se expresa como la cantidad de dólares por unidad de moneda nacional, en lugar de la cantidad de moneda nacional por dólar. La columna (c), por tanto, se calcula para cada una de estas dos monedas mediante la multiplicación del valor en la columna (a) por el valor en la columna (b); y la columna (d) se obtiene dividiendo el valor en dólares del ECU (es decir, USD/ECU) por el tipo de cambio de la columna (b).

* Hay una diferencia de una unidad (es decir, 1.1042128 en lugar de 1.1042127) en la última cifra significativa debido a que los valores en dólares de las cantidades de moneda nacional se expresan redondeados en el séptimo decimal, mientras que para su cálculo se utiliza un número no restringido de cifras decimales.

En cumplimiento del marco jurídico para la introducción del euro, una vez que se haya adoptado el tipo de conversión irrevocable del euro para cada moneda participante, éste será el único tipo que se utilizará para la conversión en cualquier dirección entre el euro y la unidad monetaria nacional y también para la conversión entre unidades monetarias nacionales. Debido al redondeo,

puede ocurrir que los tipos bilaterales implícitos que podrían derivarse de los tipos de conversión del euro no siempre se correspondan, hasta el último (sexto) dígito significativo, con los tipos centrales bilaterales del Mecanismo de Cambios del SME, preanunciados a los que se refiere este Comunicado Conjunto.

Glosario

Acceso remoto al SITF: capacidad de una institución de crédito establecida en un país («país de origen») de participar de forma directa en un sistema interbancario de transferencia de fondos (*SITF*) establecido en otro país («país de acogida») y, para este propósito, disponer de una cuenta de liquidación propia en el banco central del país de acogida, si es necesario, sin que tenga establecimiento físico en el mismo.

Agente liquidador: institución que dirige el proceso de liquidación - determinación de las posiciones, supervisión del intercambio de los pagos, etc ... - para los sistemas de transferencia y otros acuerdos que requieran liquidación.

Área euro: área que comprenderá aquellos Estados miembros que hayan adoptado el *euro* como moneda única, de acuerdo con el Tratado, y en la cual se llevará a cabo una política monetaria única, bajo la responsabilidad de los órganos rectores del **BCE (Consejo de Gobierno y Comité Ejecutivo)**.

Asociación Bancaria del ECU (ABE): organización interbancaria creada en 1985 con el apoyo de las instituciones europeas, con la tarea de alcanzar tres objetivos: promover el uso de ECU en las transacciones económicas y financieras; asegurar la dirección y desarrollo de la Cámara de liquidación y compensación del ECU, y ser un cuerpo representativo y un foro de discusión para todas las materias relacionadas con el uso del ECU. Actualmente se encuentra en preparación su sucesor, el Sistema de Liquidación y Compensación del Euro, que habrá de operar en la tercera fase de la UEM.

Asociación de Países del Sudeste Asiático (APSA): organismo internacional, creado en 1967, con la participación de Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia, Brunei desde 1984, Vietnam desde 1995, y Myanmar y Laos desde 1997. Entre los principales objetivos de la APSA se encuentran la promoción del desarrollo económico y social de los países participantes y la cooperación económica y comercial entre sus miembros.

Banco Central Europeo (BCE): el BCE tendrá personalidad jurídica, y garantizará que las funciones encomendadas al *SEBC* sean realizadas, bien a través de las actividades recogidas en sus propios Estatutos, o bien mediante los bancos centrales nacionales.

Banco corresponsal: acuerdo mediante el cual un banco suministra pagos y otros servicios a otra entidad bancaria. Los pagos a través de corresponsales se efectúan normalmente mediante cuentas recíprocas (denominadas cuentas *nostro* y *loro*), a las cuales se pueden adjuntar líneas de crédito. Los servicios bancarios de corresponsalía se realizan principalmente en el área internacional, y en el contexto nacional se conocen como relaciones de agencia. El término *loro* es utilizado por el corresponsal para designar a las cuentas mantenidas por bancos extranjeros; el banco extranjero consideraría, a su vez, la cuenta como *nostro*.

Bandas de fluctuación del Mecanismo de Cambios del SME: límites inferior y superior de los tipos de cambio bilaterales, dentro de los cuales las monedas del *MC* pueden fluctuar.

Catálogo de requerimientos estadísticos: en julio de 1996, el Consejo del IME aprobó los «requisitos estadísticos para la tercera fase de la unión monetaria». Este documento de trabajo, disponible al público, establece los detalles estadísticos que serán requeridos por el BCE en la definición e implantación de la política monetaria única. Aunque se trata principalmente de estadísticas monetarias, bancarias y de balanza de pagos, cubre también otras estadísticas financieras, de precios y costes, estadísticas financieras de las Administraciones Públicas y estadísticas económicas básicas.

Central depositaria de valores (CDV): entidad encargada del mantenimiento de valores que permite que las transacciones de valores se procesen por anotación en cuenta. Físicamente, los valores puede ser inmovilizados por el depositante, o dichos valores pueden estar desmaterializados (es decir, que existen sólo como registros electrónicos). Además de la función de salvaguardia, una CDV puede incorporar funciones de comparación, compensación y liquidación.

Central de Información de Riesgos (CIR): sistema de información diseñado para proporcionar a las instituciones de crédito, bancos centrales y otras autoridades supervisoras, datos relativos al endeudamiento de empresas e individuos con el sistema bancario en su conjunto.

Colateral: activos pignoralos como garantía de devolución de los préstamos de liquidez a corto plazo que las instituciones crediticias reciben de los bancos centrales, así como activos recibidos por los bancos centrales de las instituciones crediticias como parte de operaciones dobles.

Comisión europea: institución de la Comunidad Europea que asegura la aplicación de las cláusulas del **Tratado**, toma iniciativas para las políticas comunitarias, propone la legislación comunitaria y ejerce poder en áreas específicas. En el ámbito de la política económica, la Comisión recomienda directrices generales para las políticas económicas de la Comunidad, y eleva informes al *Consejo* sobre la evolución y políticas económicas. Asimismo, supervisa las finanzas públicas e inicia el procedimiento de deficit excesivos. La Comisión consta de veinte miembros e incluye dos representantes nacionales de Alemania, Francia, España, Italia y el Reino Unido y un representante de cada uno de los restantes Estados miembros. **EUROSTAT** es la Dirección General de la Comisión responsable de la elaboración de las estadísticas comunitarias, por medio de la recopilación y procesado sistemático de los datos generados principalmente por las autoridades nacionales, en el contexto de los programas estadísticos globales quinquenales de la Comunidad.

Comité Ejecutivo del BCE: órgano rector del BCE que ejecutará la política monetaria, de acuerdo con las directrices marcadas por el *Consejo de Gobierno*. Estará formado por el Presidente, Vicepresidente y entre dos y cuatro miembros adicionales, designados entre personalidades de reconocido prestigio y experiencia en asuntos monetarios y bancarios, de común acuerdo por los gobiernos de los Estados miembros del **área euro**, representados por los respectivos jefes de Estado o de gobierno, sobre la base de una recomendación del *Consejo* y previa consulta al **Parlamento Europeo** y al *Consejo de Gobierno del BCE*.

Comité Monetario: órgano consultivo de la Comunidad, compuesto por dos representantes de cada Estado miembro, a título personal (normalmente, un representante del gobierno y otro del banco central), y dos representantes de la **Comisión Europea**. Fue creado en 1958 sobre la base del artículo 105 del **Tratado** de la CEE. Para promover la coordinación de las políticas de los Estados miembros en la medida necesaria para el funcionamiento del mercado único, el artículo 109c del Tratado enumera una serie de áreas en las que el Comité Monetario ha de contribuir a la preparación del trabajo del **Consejo**. Al comienzo de la tercera fase de la **Unión Económica y Monetaria**, el Comité Monetario será disuelto y reemplazado por el *Comité Económico y Financiero*.

Consejo Europeo: proporcionará a los Estados miembros el impulso necesario para su desarrollo, y definirá las directrices de política general. Incluye los jefes de Estado o de gobierno de los Estados miembros y el Presidente de la **Comisión Europea**. (Véase también **Consejo**).

Consejo (de la Unión Europea): integrado por representantes de los gobiernos de los Estados miembros, generalmente los ministros responsables de las materias en consideración (por lo que a menudo se denomina Consejo de Ministros). El consejo compuesto por los Ministros de Economía y Finanzas se conoce con el nombre de Consejo ECOFIN. Bajo circunstancias específicas, en concreto en el caso previsto en el artículo 109j del Tratado, el Consejo está formado por los jefes de Estado y de Gobierno. Véase también **Consejo Europeo**.

Consejo General del BCE: es el tercer órgano de toma de decisiones del BCE, además del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo. Se compone del Presidente, el Vicepresidente y los gobernadores de los bancos centrales nacionales. Realizará las tareas derivadas del hecho de que no todos los miembros de la UE participen en el área euro desde el principio.

Consejo de Gobierno del BCE: compuesto por los miembros del **Comité Ejecutivo del BCE** y los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los países integrados en el *área euro*; constituirá el órgano rector del **BCE**, adoptando las directrices y decisiones necesarias para el desarrollo de las funciones encomendadas al SEBC por el **Tratado** y los propios Estatutos del SEBC.

Criterios de convergencia: criterios establecidos en el artículo 109(1) del **Tratado** (y desarrollados en el Protocolo nº6), y que se relacionan tanto con la evolución económica en lo referente a la estabilidad de precios, como con las posiciones presupuestarias públicas, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo, así como con la compatibilidad de las legislaciones nacionales, incluyendo la de los Estatutos de los BCN con el Tratado y el Estatuto del SEBC/BCE. Los informes publicados por la **Comisión Europea** y el IME en cumplimiento del artículo 109j del Tratado, examinan la conformidad de los Estatutos de los BCN con el Tratado, así como la evolución hacia un alto grado de sostenibilidad de la convergencia, en relación con el cumplimiento de dichos criterios por parte de los Estados miembros.

Dinero electrónico: procedimiento técnico que sirve como depósito de valor monetario, utilizado para realizar pagos a entidades distintas de la institución emisora, como un instrumento al portador prepagado, sin necesidad de implicar cuentas bancarias en la transacción.

Dinero escritural: dinero en forma de anotaciones, que no circula bajo la forma de billetes y monedas.

Dinero fiduciario: hace referencia a los billetes y monedas. Estos medios de pago se denominan «fiduciarios», debido a que su valor está basado en la confianza del tenedor hacia el emisor de la moneda.

ECOFIN: véase **Consejo (de la Unión europea)**.

ECU (Unidad de Cuenta Europea): en su actual definición (Reglamento del Consejo nº 3320/94, de 20 de diciembre de 1994), el ECU es una cesta compuesta por cantidades fijas de doce de las quince monedas de los Estados miembros. El artículo 109g del Tratado señala que su composición no se cambiará hasta el inicio de la tercera fase. El valor del ECU se calcula como una media ponderada del valor de las divisas que lo integran. El ECU oficial se utiliza, entre otras cosas, como numerario del **Mecanismo de Cambios del SME** y como activo de reserva de los bancos centrales. Los ECUs oficiales son emitidos por el IME, a través de operaciones de *swap* trimestral, como contrapartida de la quinta parte de las reservas en dólares y oro mantenidas por los quince bancos centrales de la UE. Los ECUs privados son instrumentos financieros denominados en ECUs (por ejemplo, depósitos bancarios o valores) basados en contratos que, como norma general, hacen referencia al ECU oficial. El valor «teórico» del ECU privado se define sobre la base de los valores de los componentes individuales de la cesta. La utilización del ECU privado es diferente a la del oficial, y en la práctica, el calor de mercado del ECU privado puede diferir del valor «teórico» de la cesta. La sustitución de los ECUs privados por euros, a la paridad uno por uno, se recogerá en el artículo 2 del Reglamento del Consejo en sus preceptos relativos a la introducción del euro (véase (CE) nº 1103/97 de junio de 1997).

Euro: nombre de la moneda europea, adoptado por el Consejo Europeo en su reunión de Madrid, de los días 15 y 16 de diciembre de 1995. Se utilizará en lugar del término genérico «**ECU**», nombre utilizado en el **Tratado** en referencia a la unidad de cuenta europea.

FMCP (Financiación a muy corto plazo): facilidades crediticias entre bancos centrales del SME para financiar intervenciones en las monedas del **Mecanismo de Cambios del SME**.

Grandes pagos: pagos, por lo general de cantidades muy elevadas, que se realizan principalmente entre bancos o entre participantes en los mercados financieros, y que suelen requerir una liquidación inmediata.

Grupo de supervisión bancaria: grupo compuesto por expertos en mercados de divisas de los bancos centrales de la UE, que revisan la evolución económica y monetaria y las políticas económicas aplicadas, para analizar el funcionamiento del SME.

Índice armonizado de precios de consumo (IAPC): el Protocolo nº 6 sobre **criterios de convergencia** al que se refiere el artículo 109j del **Tratado** de creación de la Comunidad Europea, exige que la convergencia de precios se mida por medio de un índice de precios de consumo contruido sobre bases comparables, que tenga en cuenta las diferencias entre las distintas definiciones nacionales. Aunque las estadísticas sobre precios al consumo de los Estados miembros se basan en general sobre principios similares, existen diferencias considerables de detalle, que afectan a la comparabilidad de los resultados estadísticos nacionales. Con objeto de cumplir con la exigencia del Tratado, la **Comisión Europea** (EUROSTAT), en estrecha relación con los Institutos Nacionales de Estadística y con el IME, ha desarrollado un trabajo conceptual sobre la armonización de las estadísticas de precios de consumo. Es resultado de tales esfuerzos es el índice armonizado de precios de consumo.

Interrelaciones de los sistemas de liquidación de valores: procedimiento utilizado por dos sistemas de liquidación de valores, para transferencias transfronterizas por medio de anotación en cuenta (sin transferencia física de activos).

Intervención intramarginal: intervención realizada por los bancos centrales, para influir sobre el tipo de cambio de su moneda, dentro de las **bandas de fluctuación del Mecanismo de Cambios del SME**.

Intervención marginal: intervención obligatoria efectuada por los bancos centrales, cuando sus respectivas monedas se encuentran en los límites superior e inferior de sus **bandas de fluctuación dentro del Mecanismo de Cambios del SME**.

Mecanismo de Cambios del SME: el mecanismo de cambios e intervención del *SME* define el tipo de cambio de las divisas integrantes, en términos de una paridad central frente al *ECU*. Estos tipos centrales se utilizan para establecer una parrilla de paridades bilaterales entre las monedas participantes. Se permite la fluctuación alrededor de las **paridades centrales bilaterales** dentro de *las bandas de fluctuación del MC*, que han sido fijados en el +15%, desde el 2 de agosto de 1993, aunque un acuerdo bilateral entre Alemania y Holanda mantuvo el margen de fluctuación entre el marco alemán y el florín holandés en el +2,25%. Los ajustes de los tipos centrales requieren en acuerdo unánime entre los países participantes en el MC (véase también **Realineamiento**).

Mecanismo de Interlinking: es uno de los componentes de la arquitectura del *sistema TARGET*. El término interlinking se usa para designar las infraestructuras y procedimientos que unirán los *SBTR* nacionales, para procesar los pagos fronterizos dentro del *TARGET*.

Mecanismo de tipos de cambio II (MTC II): acuerdo cambiario sucesor del actual *MC*, que proporcionará el marco para la cooperación, en política cambiaria, entre el área euro y los Estados miembros no participantes en dicha área desde el comienzo de la tercera fase. La participación será voluntaria; sin embargo, cabe esperar que los Estados miembros acogidos a una excepción se unan al *MTC II*. Los principios básicos y los aspectos operativos fueron acordados en el Consejo Europeo de Dublín, de los días 13 y 14 de diciembre de 1996. En la cumbre de Amsterdam, de los días 16 y 17 de Junio, de 1997 se adoptó un Reglamento del Consejo Europeo sobre la creación de un mecanismo cambiario en la tercera fase de la UEM, y se ha elaborado un acuerdo preliminar entre el *BCE* y los *BCN* de los países no participantes en el área euro, para su adopción por el *BCE* después de su creación.

Modelo de corresponsalía de los bancos centrales (MCBC): facilidad para el uso transfronterizo de garantías en las operaciones de crédito del *SEBC*. Según el *MCBC*, los bancos centrales nacionales mantendrán cuentas de valores unos en otros, y en consecuencia, los *BCN* podrán actuar entre sí como custodios locales.

Oferta estandar: subasta de créditos que usará del *SEBC* en sus operaciones habituales de mercado abierto. Las ofertas se realizan en un plazo de 24 horas. Todas las entidades de crédito que cumplan los criterios generales de selección podrán hacer peticiones en dichas ofertas.

Oferta a tipos de interés variables: subasta de crédito del banco central, donde las entidades de crédito informan, tanto del volumen de crédito que desean del banco central, como del tipo de interés al que quieren realizar la operación. Véase también **Oferta a tipos de interés fijos**.

Periodo de referencia: intervalos temporales especificados en el artículo 104c(2a) del *Tratado* y en el Protocolo n° 6 sobre **critérios de convergencia**, para el examen de los progresos realizados hacia la convergencia.

Ofertas rápidas: subasta de crédito del SEBC, usada sobre todo para operaciones de ajuste, cuando se considere deseable tener un efecto inmediato sobre la liquidez del mercado. Las ofertas rápidas se realizarán en un intervalo de una hora, y se restringirán a un conjunto limitado de entidades de crédito.

Ofertas a tipos de interés fijos: subasta donde el banco central especifica con antelación el tipo de interés, y donde las contrapartes participantes tendrán que demandar la cantidad de dinero que desean a dicho tipo de interés fijo. (Véase **Ofertas a tipos de interés variable**).

Operaciones simultáneas: operación por la cual un banco central realiza una compraventa de activos con pacto de recompra, o ejecuta operaciones de crédito con garantía.

Países de Europa central y oriental (PECO): terminología comunitaria utilizada para referirse a aquellos países de Europa Central y Oriental, con los cuales la Comunidad Europea ha firmado tratados de asociación y tiene la intención de iniciar negociaciones de adhesión, tras la conclusión de la Conferencia Intergubernamental. Estos PECO asociados comprenden actualmente a Bulgaria, la República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía, la República Eslovaca, Eslovenia y Chipre.

Países del Espacio Económico Europeo (EEE): los Estados miembros de la UE, más Islandia, Liechtenstein y Noruega.

Parlamento Europeo: está compuesto por 626 representantes de los ciudadanos de los Estados miembros. Es una parte del proceso legislativo, aunque con diferentes prerrogativas, según los procedimientos seguidos para la promulgación de la legislación de la UE. En el ámbito de la UEM, el Parlamento tiene principalmente poder consultivo. No obstante, el **Tratado** establece ciertos procedimientos para la supervisión democrática del BCE por parte del Parlamento (presentación de informes anuales, debate general sobre política monetaria, asistencia a los comités parlamentarios competentes).

Procedimiento de concertación: marco en el que los expertos en mercados de divisas (de los Estados miembros de la UE, Canadá, Japón, Noruega, Suiza, y los Estados Unidos), participan en el Grupo de Concertación que intercambia información sobre la evolución de los mercados de divisas. El procedimiento proporciona sesiones telefónicas diarias y reuniones periódicas de los expertos de los bancos centrales.

Programas de convergencia: supuestos y planes públicos a medio plazo referentes a la evolución de las variables económicas clave encaminada al logro de los **valores de referencia** indicados en el **Tratado**. En lo que se refiere a las posiciones presupuestarias, los programas incluyen medidas de consolidación presupuestaria, e igualmente ponen de relieve los escenarios económicos subyacentes. Los programas de convergencia cubren normalmente los tres o cuatro años siguientes, pero se ponen al día regularmente durante dicho periodo. La **Comisión Europea** y el **Comité Monetario** los examinan, y sus informes sirven de base para su evaluación por el Consejo del **ECOFIN**. A partir del inicio de la tercera fase de la **Unión Económica y Monetaria**, los Estados miembros sujetos a cláusula de excepción continuarán presentando programas de convergencia, mientras que los países que formen parte del área del

euro confeccionarán programas de estabilización anuales, de acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Ratio de déficit: sujeto de uno de los *criterios de convergencia* establecidos en el artículo 104c(2) del *Tratado*, y definida como «*la ratio del déficit público efectivo o planeado respecto del producto interior bruto*» a los precios corrientes de mercado, donde el déficit público se define en el Protocolo nº 5 (sobre déficit excesivos) como «*el endeudamiento neto de la Administración Pública*».

Ratio de deuda: sujeto de uno de los *criterios de convergencia* establecidos en el artículo 104c(2) del *Tratado*, y definida como «*la ratio de la deuda pública respecto al producto interior bruto a los precios corrientes de mercado*», donde la deuda pública viene definida en el Protocolo nº 5 (sobre déficit excesivos) como «*la deuda bruta total en valor nominal existente al final del año, y consolidada, dentro y entre, las distintas Administraciones Públicas*».

Realineamiento: modificación de los tipos de cambio centrales y de las **paridades centrales bilaterales** frente al **ECU**, de una o varias divisas integradas en el **Mecanismo de Cambios del SME**.

Redenominación de valores: la *denominación* de un valor es la moneda en que está expresado dicho valor a la par (en la mayoría de los casos, el valor nominal de un certificado). La redenominación se refiere al procedimiento mediante el cual la denominación original de un valor, emitido en moneda nacional, será cambiada a euros al tipo de conversión irrevocable.

Regla de distribución de pérdidas (o acuerdo de distribución de pérdidas): acuerdo entre participantes en un sistema de compensación para la distribución de cualquier pérdida que pueda surgir cuando uno o más participantes incumplan sus obligaciones. El acuerdo estipula cómo será repartida la pérdida entre las partes, en caso de que la regla tenga que aplicarse.

Riesgo de liquidación: término genérico usado para designar el riesgo de que una liquidación en un *sistema de transferencia de fondos* no tenga lugar como se espera. El riesgo incluye tanto el riesgo de crédito como el de liquidez.

SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales): el SEBC estará compuesto por el BCE y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros. Su objetivo primordial será el mantenimiento de la estabilidad de precios. Sus funciones básicas serán definir e implantar la política monetaria del *área euro*, poseer y gestionar las reservas de los Estados miembros participantes, realizar las operaciones de cambio de divisas y promover el buen funcionamiento del sistema de pagos del área euro. El SEBC deberá también contribuir a la buena gestión que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

Segunda Directiva de Coordinación Bancaria: directiva adoptada el 15 de diciembre de 1989 (89/646/CEE), que regula la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas, relativas al acceso a la actividad y a su ejercicio por parte de las entidades de crédito constituidas en la UE. La Segunda Directiva modifica la Primera Directiva de Coordinación Bancaria, adoptada en 1977 (77/780/CEE).

Sistema Bruto de liquidación en tiempo real (SBLTR): sistema de liquidación en el cual las órdenes de pago son procesadas una por una (sin compensación de saldo), en tiempo real (de forma continua. Véase también **Sistema TARGET**).

Sistema de entrega contra pago: mecanismo de un sistema de liquidación de valores que asegura que la transferencia en firme de un activo se produce si, y sólo si, se ha producido la transferencia en firme de otro(s) activo(s). Los activos en cuestión pueden ser valores u otros instrumentos financieros.

Sistema de liquidación neto (SLN): sistema de transferencia de fondos cuyas operaciones de liquidación se realizan a través de un esquema neto, bilateral o multilateral.

Sistema de liquidación de valores: sistema que permite la transferencia de valores, tanto libres de pago, como contra pago.

Sistema de transferencia de fondos (STF): acuerdo formal, basado en un contrato privado o en una ley estatutaria, entre varios miembros, con reglas comunes y acuerdos normalizados, para la transmisión y la liquidación de las obligaciones monetarias surgidas entre dichos miembros.

Sistema interbancario de transferencia de fondos (SITF): sistema de transferencia de fondos en el cual la mayoría (o la totalidad) de los participantes son instituciones de crédito.

SME (Sistema Monetario Europeo): creado en 1979 según Reglamento del Consejo Europeo de establecimiento de SME y materias relacionadas, de 5 de diciembre de 1978. El Acuerdo, de 13 de marzo de 1979 entre los bancos centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea, estableció los procedimientos operativos del SME. El objetivo era crear un marco de cooperación estrecha en materia de política monetaria entre los países de la Comunidad, con el fin de conseguir un área de estabilidad monetaria en Europa. Los elementos principales del SME son: el **ECU**, el mecanismo de cambio e intervención (*MC*), y varios mecanismos de crédito.

Swaps de divisas: operaciones simultáneas, al contado y a plazo, de una divisa por otra. El SEBC llevará a cabo operaciones de política monetaria de mercado abierto bajo la forma de *swaps* de divisas; los bancos centrales nacionales (o el BCE) comprarán (o venderán) euros al contado contra una divisa y, al mismo tiempo, los volverán a vender (comprar) a plazo. Este instrumento se utilizará también en la gestión de las reservas de divisas del BCE.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer): sistema de pagos brutos de liquidación en tiempo real, de cada uno de los Estados miembros participantes en el *área euro* al comienzo de la tercera fase de la *Unión Económica y Monetaria*. Los SBLTR nacionales estarán interconectados a través de un mecanismo de *interlinking* que permitirá transferencias transfronterizas por toda la Unión Europea, con valor mismo día. Los SLBTR de los países no participantes también podrán estar conectados al TARGET, siempre que estén capacitados para procesar operaciones en euros.

Tarjeta de pago multiuso prepagada: tarjeta de pago que puede ser usada con distintos proveedores de servicios para una amplia gama de funciones, y que potencialmente se usa a escala nacional o internacional, aunque algunas veces se restringe su uso a una zona determinada. También se conoce como *monedero electrónico*.

Tratado: el término se refiere al Tratado de creación de la Comunidad Europea. El Tratado fue firmado en Roma, el 25 de marzo de 1957, y entró en vigor el 1 de enero de 1958, creando la *Comunidad Económica Europea* (CEE), y con frecuencia se le ha denominado «Tratado de Roma». El Tratado de la Unión Europea fue firmado en Maastricht (por lo que suele denominarse «Tratado de Maastricht») el 7 de febrero de 1992 y entró en vigor el 1 de enero de 1993. El Tratado de la UE enmendó el Tratado de la CEE, al que ahora se hace referencia como Tratado de creación de la *Comunidad Europea*. El Tratado de la Unión Europea será enmendado por el «Tratado de Amsterdam», firmado en Amsterdam el 2 de octubre de 1997 y que se encuentra en proceso de ratificación.

Tipo de cambio central bilateral: paridad oficial entre cualquier par de monedas del **Mecanismo de Cambios del SME**, alrededor del cual se definen las **bandas de fluctuación del MC**.

Tipos de cambio efectivos (nominales/reales): en su versión *nominal*, los tipos de cambio efectivos son una media ponderada de varios tipos de cambio bilaterales. Los tipos de cambio efectivos *reales*, son tipos de cambio efectivos nominales, deflactados por medio de una media ponderada de precios o costes extranjeros, en relación con los nacionales. Son, por tanto, medidas de los precios de un país y de su competitividad en cuanto a los costes. La elección de las monedas y ponderaciones es reflejo de la cuestión económica que quiera analizarse. Las medidas del tipo de cambio efectivo más utilizadas ponderan con cantidades intercambiadas.

Tipos de interés a largo plazo armonizados: el Protocolo nº 6 sobre los **criterios de convergencia** al que se refiere el artículo 109j del **Tratado** de creación de la Comunidad Europea, exige que la convergencia de tipos de interés se mida por medio de los tipos de interés a largo plazo de los bonos del Tesoro o activos públicos comparables, teniendo en cuenta las diferencias entre las definiciones nacionales. Con objeto de cumplir con la exigencia del Tratado, el IME ha realizado un trabajo conceptual sobre la armonización de las estadísticas de tipos de interés a largo plazo, y recopila regularmente, para uso de la **Comisión Europea** (EUROSTAT), los datos que proporcionan los bancos centrales nacionales. El presente Informe utiliza datos plenamente armonizados.

Unión Económica y Monetaria (UEM): el Tratado describe el proceso de consecución de la unión monetaria en tres fases. La *primera fase*, que empezó en julio de 1990 y finalizó en diciembre de 1993, se caracterizó principalmente por el desmantelamiento de las barreras interiores al libre movimiento de capitales en el seno de la UE. La *segunda fase*, que comenzó en enero de 1994, introdujo, entre otras cosas, la creación del Instituto Monetario Europeo, la prohibición de la financiación monetaria y del acceso privilegiado del sector público a las entidades financieras, así como procedimientos para evitar los déficit excesivos. La *tercera fase* se iniciará el 1 de enero de 1999, tras la decisión tomada con base al artículo 109j(4), con la transferencia de las competencias monetarias al **SEBC** y la creación del **euro**.

UEM: véase **Unión Económica y Monetaria**.

Valor de referencia: el Protocolo nº 5 del **Tratado**, que trata del procedimiento de déficit excesivos, establece valores de referencia explícitos para la tasa de déficit (3% del PIB), y para la ratio de deuda (60% del PIB), mientras que el Protocolo nº 6 sobre **criterios de convergencia** especifica la metodología a utilizar para el cómputo de los valores de referencia relevantes para el examen de la convergencia de precios y de tipos de interés a largo plazo.

Cronología de las medidas monetarias adoptadas en la UE en 1997²⁰

- 2 enero** El *Oesterreichische Nationalbank* empezó a realizar la subasta semanal periódica con un vencimiento de 14 días en lugar de 7 días e introdujo algunos cambios en la estructura de las líneas de refinanciación.
- 13 enero** El *Banco de Portugal* bajó el tipo de interés de las operaciones dobles 0,2 puntos porcentuales, tipo que se situó en el 6,5%.
- 16 enero** El *Banco de España* redujo el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días 0,25 puntos porcentuales, situándose en el 6%.
- 21 enero** La *Banca d'Italia* bajó el tipo de descuento y el tipo de interés de sus créditos *lombard* 0,75 puntos porcentuales, quedando situados en el 6,75% y 8,25%, respectivamente.
- 30 enero** La *Banque de France* bajó el tipo de intervención 0,05 puntos porcentuales, tipo que quedó situado en el 3,1%.
- 12 febrero** El *Banco de Grecia* comenzó a realizar subastas semanales, con vencimiento a catorce días, a tipo de interés variable o americanas y de cantidades, tanto para la constitución de depósitos por parte de las instituciones de crédito como para las operaciones de compraventa de valores con pacto de retrocesión. La primera subasta a tipo variable dió lugar a un tipo medio ponderado del 12,14%.
- 13 febrero** La *Banque de France* anunció la exención del coeficiente de caja de los pasivos frente al sector privado no bancario relacionados con operaciones dobles con vencimiento no superior a un año.
- 14 febrero** El *Banco de Grecia* bajó el tipo de descuento y el tipo de interés *lombard* un punto porcentual, quedando situados en el 15,5% y 20%, respectivamente, a la vez que redujo el tipo de intervención a un día en 0,5 puntos porcentuales, que quedó situado en el 11,9%.
- 19 febrero** La subasta semanal de depósitos a catorce días del *Banco de Grecia* tuvo como resultado la reducción del tipo medio ponderado en 0,19 puntos porcentuales, quedando situado en el 11,95%.
- 27 febrero** El *Nederlandsche Bank* elevó el tipo de interés de los créditos especiales 0,2 puntos porcentuales, tipo que quedó situado en el 2,7%.

²⁰ Fechas de anuncio de las medidas monetarias.

- 3 marzo** El *Bank of England* introdujo nuevas operaciones diarias, con el fin de fijar los tipos de interés y de proporcionar liquidez a los bancos de compensación («clearing banks»). Estas operaciones se extendieron a las operaciones dobles de deuda y de otros valores admisibles de renta fija, e incluyeron un espectro más amplio de instituciones, mediante la participación de todos los bancos (no sólo las instituciones de descuento) y de sociedades de valores.
- 10 marzo** El *Nederlandsche Bank* elevó el tipo de interés de sus créditos 0,5 puntos porcentuales, que se situó en el 2,5%, y aumentó el de los créditos especiales 0,2 puntos, que quedó situado en el 2,9%.
- 14 marzo** El *Banco de España* redujo el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días 0,25 puntos porcentuales, situándose en el 5,75%.
- 28 marzo** El *Banco de Grecia* introdujo un mecanismo de depósitos a un día. Hasta un total de 300 m.m. dracmas, los depósitos se remunerarían al 11,9%, y el resto, al 9,9%. El total se repartiría entre las instituciones de crédito en función de las cuotas respectivas en el mercado interno.
- 2 abril** El *Banco de Grecia* realizó la subasta semanal de depósitos a catorce días a un tipo fijo del 11,9%, lo que supuso una reducción de 0,05 puntos porcentuales.
- 11 abril** El *Banco de Portugal* bajó el tipo de interés de sus operaciones dobles 0,2 puntos porcentuales, que se situó en el 6,3%, redujo el tipo de interés de absorción de liquidez 0,4 puntos porcentuales, situándose en el 5,8%, y redujo el tipo de interés de los créditos a un día 0,5 puntos porcentuales, tipo que quedó situado en el 7,8%.
- 15 abril** El *Banco de España* redujo el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días 0,25 puntos porcentuales, situándose en el 5,5%.
- 28 abril** El *Banco de España* empezó a aceptar la pignoración como complemento a las operaciones dobles. Se considerarían instrumentos admitidos a estos efectos los Certificados del Banco de España, los valores de renta fija públicos y privados y las acciones de empresas no bancarias.
- 1 mayo** El *Danmarks Nationalbank* abolió los límites (instaurados en 1992) a la remuneración de las cuentas corrientes que mantienen en el banco central las instituciones que son contrapartida en materia de política monetaria.
El *Central Bank of Ireland* elevó el tipo de interés de sus créditos a corto plazo 0,5 puntos porcentuales, situándose en el 6,75%.

- 6 mayo** El *Bank of England* anunció una elevación en el tipo de interés de las operaciones dobles de 0,25 puntos porcentuales, para situarse en el 6,25%. El Ministro de Economía anunció la cesión al Bank of England de la responsabilidad operativa en materia de fijación de los tipos de interés. Las decisiones operativas las tomaría un nuevo Comité de Política Monetaria, que estaría formado por el Gobernador, dos Subgobernadores, y seis miembros más.
- 9 mayo** El *Banco de Portugal* bajó el tipo de interés de sus operaciones dobles 0,3 puntos porcentuales, que se situó en el 6%, y redujo el tipo de interés de absorción de liquidez y el de los créditos a un día 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 5,7% y 7,7%, respectivamente.
- 12 mayo** El *Banco de Grecia* redujo los tipos de descuento, *lombard* y sobre descubiertos en cuenta corriente 1 punto porcentual, quedando situados en un 14,5%, 19,0% y 24%, respectivamente.
- 16 mayo** El *Banco de España* bajó el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días 0,25 puntos porcentuales, que quedó situado en el 5,25%.
- 23 mayo** El *Nederlandsche Bank* cambió sus instrumentos de política monetaria: el mecanismo de promediación se transfirió del mecanismo de crédito al depósito obligatorio (pero remunerado) en el banco central, cuyo volumen se fijaría por anticipado para un plazo de cuatro o cinco semanas; la cantidad máxima que podría tomar prestada cada banco en el mecanismo de crédito cambió de una cantidad media en un período de tres meses a cantidades fijas con vencimientos de al menos un mes y como máximo tres meses; el mecanismo de crédito pasó a calificarse de «fijo», mientras que el tipo de interés permaneció inalterado en un 2,5%; se introdujo un nuevo mecanismo marginal de crédito, cuyo tipo se estableció en el 4,5%; y el tipo de interés de los créditos especiales, que permaneció inalterado en el 2,9%.
- 6 junio** El *Bank of England* elevó el tipo de interés de las operaciones dobles 0,25 puntos porcentuales, para situarse en el 6,5%.
- 27 junio** La *Banca d'Italia* bajó el tipo de descuento y el tipo de interés de sus créditos *lombard* 0,5 puntos porcentuales, quedando situados en el 6,25% y 7,75%, respectivamente. Además, la remuneración de las reservas sometidas a coeficiente de caja se redujo del 5,5% al 4,5%.
- 10 julio** El *Bank of England* elevó el tipo de interés de las operaciones dobles 0,25 puntos porcentuales, que quedó situado en el 6,75%.
- 11 julio** El *Nederlandsche Bank* elevó el tipo de interés de los créditos especiales 0,1 puntos porcentuales, situándose en el 3%.
El *Banco de Portugal* bajó los tipos de interés de sus operaciones dobles, de absorción de liquidez y de los créditos a un día 0,3 puntos porcentuales, que quedaron situados en el 5,7%, 5,4% y 7,4%, respectivamente.

- 21 julio** El *Banco de Portugal* comenzó a aceptar instrumentos de renta fija privados como colateral en las operaciones de mercado abierto, siempre que se cumpliesen ciertas condiciones.
- 24 julio** El *Banco de Grecia* redujo los tipos de interés de los depósitos (tipos básico y suelo) 0,3 puntos porcentuales, que se situaron en el 11,6% y 9,6%, respectivamente.
- 7 agosto** El *Bank of England* elevó el tipo de interés de las operaciones dobles 0,25 puntos porcentuales, que quedó situado en el 7%.
- 14 agosto** El *Banco de Grecia* bajó el tipo de interés de depósito (tipo básico) 0,3 puntos porcentuales, que quedó situado en el 11,3% con efecto desde el 18 de agosto.
- 18 agosto** El *Banco de Portugal* bajó el tipo de interés de sus operaciones dobles, el tipo de absorción de liquidez y el de los créditos a un día 0,2 puntos porcentuales, que se situaron en el 5,5%, 5,2% y 7,2%, respectivamente.
- 15 septiembre** El *Suomen Pankki* elevó el tipo de interés de su subasta 0,25 puntos, para situarse en el 3,25%.
- 3 octubre** El *Banco de España* bajó el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días 0,25 puntos porcentuales, que se situó en el 5%.
- 7 octubre** El *Banco de Grecia* bajó el tipo de interés de depósito (tipo básico) 0,4 puntos porcentuales, que quedó situado en el 10,9%.
- 9 octubre** La *Banque Nationale de Belgique* elevó su tipo básico y el de los préstamos ordinarios 0,3 puntos porcentuales, mientras que elevó 0,25 puntos el tipo de descuento. Los tipos quedaron situados en el 3,3%, 4,55% y 2,75%, respectivamente.
 El *Danmarks Nationalbank* elevó el tipo de interés de los certificados de depósito a catorce días y el tipo de descuento 0,25 puntos porcentuales, para situarse en el 3,75% y 3,5%, respectivamente.
 El *Deutsche Bundesbank* anunció que las dos operaciones dobles siguientes (el 15 y el 22 de octubre) se ofrecerían a un tipo de interés fijo del 3,3% (lo que supuso un aumento de 0,3 puntos porcentuales).
 La *Banque de France* elevó su tipo de interés de intervención 0,2 puntos porcentuales, que quedó situado en el 3,3%.
 El *Nederlandsche Bank* elevó los tipos de interés de los créditos especiales y de los créditos fijos 0,23 puntos porcentuales, que quedaron situados en el 3,3% y 2,75%, respectivamente.
 El *Oesterreichische Nationalbank* anunció un aumento del tipo de interés de sus operaciones dobles de 0,2 puntos porcentuales, para situarse en el 3,2%.

- 24 octubre** El *Central Bank of Ireland* anunció la introducción de mecanismos e promediación en el coeficiente de caja. Para maximizar el recurso a los mismos, realizaría a partir del 20 de noviembre operaciones dobles semanales, mediante subastas a tipo fijo o variable y de dos semanas de duración.
- 31 octubre** El *Banco de Grecia* introdujo un recargo diario del 0,4% que se aplicaría - además del tipo de interés anual del 24% sobre los descubiertos en cuenta corriente - a los incrementos sucesivos de los saldos deudores de las cuentas corrientes que mantienen los bancos en el banco central.
- 3 noviembre** El *Suomen Pankki* redujo el vencimiento de las subastas del mercado monetario de un mes a dos semanas. El día de liquidación normal de estas subastas se establecería en el día de apertura comercial de los bancos siguiente al día laborable en cuestión. El vencimiento del crédito de liquidez se redujo de siete días a un día. También se abolieron los límites sobre el volumen de liquidez concedido a través del mecanismo marginal de crédito.
- 6 noviembre** El *Bank of England* elevó el tipo de interés de las operaciones dobles 0,25 puntos porcentuales, que quedó situado en el 7,25%.
- 18 noviembre** El *Banco de Portugal* bajó el tipo de interés de sus operaciones dobles 0,2 puntos porcentuales, y el tipo de absorción de liquidez y el de los créditos a un día 0,3 puntos porcentuales. Los tipos de interés se situaron en el 5,3%, 4,9% y 6,9%, respectivamente.
- 20 noviembre** El *Central Bank of Ireland* empezó a realizar operaciones de subasta semanales con vencimiento a dos semanas. La primera operación doble se realizó a un tipo fijo del 6,19%.
- 11 diciembre** El *Sveriges Riksbank* elevó el tipo de las operaciones dobles 0,25 puntos porcentuales, para situarse en el 4,35% con efecto desde el 16 de diciembre.
- 15 diciembre** El *Banco de España* bajó el tipo de interés de las operaciones dobles a 10 días 0,25 puntos porcentuales, que se situó en el 4,75%.
- 18 diciembre** El *Deutsche Bundesbank* estableció un rango del objetivo de crecimiento de M3 para 1988 de 3%-6%, frente al rango 3,5%-6,5% del año anterior.
- 23 diciembre** La *Banca d'Italia* bajó el tipo de descuento y el tipo de interés de sus créditos *lombard* 0,75 puntos porcentuales, quedando situados en el 5,5% y 7%, respectivamente.
- 29 diciembre** El *Banco de Grecia* redujo del 0,4% al 0,2% el recargo diario aplicado - además del tipo de interés anual del 24% sobre los descubiertos en cuenta corriente - a los incrementos adicionales de los saldos deudores de las cuentas corrientes que mantienen los bancos en el banco central.

Otras publicaciones del IME ²¹

«La política monetaria en la tercera fase - Especificación del marco operativo», enero de 1997.

«Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures» («Blue Book» addendum), enero de 1997.

«EU securities settlement systems - Issues related Stage Three of EMU», febrero de 1997.

«The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB», febrero de 1997.

«Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages», marzo de 1997.

«Developments in EU payment systems in 1996», marzo de 1997.²²

«Recent developments in the use of the private ECU: statistical review», abril de 1997.²³

«European money and banking statistical methods 1996», abril de 1997.

«Informe Anual», abril de 1997.

«Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages», julio de 1997.

«Selection and further development of the euro banknote designs», julio de 1997.

«The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures», septiembre de 1997.

«The European Monetary Institute», septiembre de 1997.

«Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU», septiembre de 1997.

«Second progress report on the TARGET project», septiembre de 1997.

«Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996», septiembre de 1997.

«Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997», octubre de 1997.

²¹ Desde principios de 1997.

²² En marzo de 1996 fue publicado un informe sobre la evolución en 1995.

²³ La primera edición de este informe fue publicada en febrero de 1991.

«Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996», diciembre de 1997.

«European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods», enero de 1998.

«Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures» («Blue Book» addendum), enero de 1998.

«Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations», enero de 1998.

«Final List of Monetary Financial Institutions», marzo de 1998.

«Convergence Report - Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community», marzo de 1998.

«List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997», abril de 1998.

«Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers», abril de 1998.

«Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB», abril de 1998.²⁴

«TARGET information brochure», mayo de 1998.

Páginas Web del IME: en enero de 1998, el IME introdujo una página Web en Internet para facilitar la información del IME al público en general. La dirección (<http://www.ecb.int>) facilita acceso a los textos de los discursos más recientes y a los informes publicados por el IME.

²⁴ Enviado a los BCNs, disponible para todos aquellos interesados.