



# Comentarios sobre las observaciones formuladas por el Parlamento Europeo en su resolución sobre el Informe Anual 2017 del Banco Central Europeo

El Informe Anual 2017 fue presentado por el vicepresidente del BCE el 9 de abril de 2018 en una sesión especial de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo<sup>1</sup>. El 15 de enero de 2019, el presidente del BCE asistió al debate plenario del Parlamento sobre el Informe Anual<sup>2</sup>. El día siguiente, el plenario adoptó una resolución sobre el Informe Anual 2017 del BCE (en adelante, la «resolución»)<sup>3</sup>.

Con motivo de la transmisión del Informe Anual 2018 al Parlamento Europeo, el BCE responde a las observaciones formuladas por el Parlamento Europeo en su resolución<sup>4</sup>. Lo hace de forma pública a través de los presentes comentarios siguiendo la práctica anterior iniciada en respuesta a una petición del Parlamento Europeo.

## 1 La política monetaria del BCE

### 1.1 La eficacia de la política monetaria y sus posibles efectos colaterales

La resolución del Parlamento Europeo examina la eficacia de las medidas de política monetaria del BCE y sus efectos colaterales, por ejemplo en los párrafos 6, 17, 18, 19, 20 y 21.

**El BCE considera que sus medidas de política monetaria han contribuido significativamente a la mejora de las condiciones de financiación de las empresas y los hogares, y al aumento del crecimiento económico y la inflación<sup>5</sup>.** Al mismo tiempo, el BCE realiza un seguimiento de los posibles efectos colaterales de sus medidas no convencionales, que hasta ahora parecen limitados.

<sup>1</sup> Véase el [sitio web del BCE](#).

<sup>2</sup> Véase el [sitio web del BCE](#).

<sup>3</sup> El texto de la resolución adoptada puede consultarse en el [sitio web del Parlamento Europeo](#).

<sup>4</sup> Los presentes comentarios no abordan las observaciones formuladas en la Resolución del Parlamento Europeo sobre la unión bancaria. Para un análisis de estas cuestiones, véase el [Informe Anual 2018 del BCE sobre las actividades de supervisión](#). Los comentarios a este respecto se publicarán en los próximos meses.

<sup>5</sup> Véase «[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2019.

La evolución del crédito se mantiene relativamente débil y no indica una asignación especialmente inadecuada de los recursos. Sin embargo, serán otras políticas las que deberán actuar si los efectos colaterales de la política monetaria llegaran a ser preocupantes, a menos que puedan poner en peligro la estabilidad de precios en la zona del euro. Los efectos distributivos adversos de los tipos de interés negativos y las compras de activos también parecen haber sido limitados a corto plazo. En cualquier caso, teniendo en cuenta sus efectos macroeconómicos, los efectos distributivos positivos prevalecen a medio plazo, dado que las medidas del BCE respaldan la recuperación económica, el empleo y la estabilidad de precios, todo lo cual tiende a beneficiar a los hogares, y a las familias más pobres en particular<sup>6</sup>.

**El impacto de las medidas de política monetaria del BCE en la rentabilidad de las entidades de crédito mencionado en la resolución parece limitado.**

La rentabilidad de las entidades de crédito de la zona del euro, medida por la rentabilidad de los recursos propios, ha aumentado de forma gradual desde 2014, aunque sigue siendo baja en general y es inferior a la de muchas entidades comparables a nivel mundial. Aparte de los factores cíclicos, elementos estructurales del sistema bancario de la zona del euro como el exceso de capacidad en determinados mercados bancarios nacionales y los elevados costes operativos también han contribuido probablemente al bajo rendimiento<sup>7</sup>. Según el análisis del BCE, la recuperación de la rentabilidad de las entidades de crédito habría sido más débil sin las medidas de política monetaria del BCE. Los tipos de interés bajos han contribuido a reducir los márgenes de intermediación, pero este efecto se ha compensado por las mejoras de las perspectivas económicas, que tienen efectos positivos sobre la calidad crediticia y, por tanto, reducen las necesidades de provisiones. Asimismo, la mejora del entorno económico incrementa los volúmenes de préstamo.

**Aunque las medidas de política monetaria del BCE afectan a las condiciones financieras en el sector de los seguros y los fondos de pensiones a corto plazo, como se argumenta en la resolución, están contribuyendo de manera positiva a su estabilidad a largo plazo.**

En particular, las medidas de política monetaria del BCE respaldan el crecimiento económico y la creación de empleo, lo que facilita la venta de nuevos productos de seguros de vida y fondos de pensiones y también reduce el riesgo de discontinuidad de las pólizas. Sin embargo, a corto plazo estas medidas contribuyen al presente entorno de bajos rendimientos, que aumenta el valor actual de los pasivos a largo plazo de las empresas de seguros y de los fondos de pensiones y también tiene un impacto en las rentas de inversión. El BCE está llevando a cabo un seguimiento de los efectos del entorno de tipos de interés bajos en el sector, que parecen variar de forma notoria entre las distintas

<sup>6</sup> Véase el recuadro titulado «Monetary policy, household inequality and consumption» en el artículo titulado «Private consumption and its drivers in the current economic expansion», *Boletín Económico*, número 5, BCE, 2018.

<sup>7</sup> Véase *Financial Stability Review*, BCE, noviembre de 2018.

empresas de seguros y fondos dependiendo de su modelo de negocio y estructura del balance<sup>8</sup>.

## 1.2 El programa de compras de bonos corporativos y la ejecución de la política monetaria

Los párrafos 24 y 40 de la resolución se refieren específicamente al programa de compras de bonos corporativos (CSPP). Otros aspectos relacionados con la ejecución de la política monetaria se tratan en los párrafos 21, 23, 24, 25, 32, 33 y 34.

**En cuanto al análisis del impacto económico del CSPP mencionado en la resolución, el programa ha impulsado la transmisión de las medidas de política monetaria del BCE a la economía real.** En particular, el CSPP ha contribuido a la mayor relajación de las condiciones de financiación de todas las empresas de la zona del euro, incluso mediante la reducción de los diferenciales de los bonos corporativos y la mejora de las condiciones del mercado primario para los emisores de esos bonos. Además, el CSPP también ha beneficiado a las empresas que no se financian en los mercados de capitales, como las pequeñas y medianas empresas. Como consecuencia de la aceleración general del crédito neto de las instituciones financieras monetarias al sector de las sociedades no financieras y debido a que algunas empresas admitidas en el CSPP han dejado de financiarse mediante préstamos bancarios, las sociedades no financieras con acceso limitado, o sin acceso, a los mercados de renta fija se han beneficiado indirectamente del CSPP, ya que las entidades de crédito han aumentado la oferta de préstamos bancarios a estas sociedades. En última instancia, la mejora del acceso a la financiación y a un menor coste tanto para las pequeñas como para las grandes empresas tendrá un efecto positivo en la inversión<sup>9</sup>.

**Con respecto a la observación de que las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO) no se utilizarían para estimular los préstamos bancarios a la economía real, el BCE considera que las TLTRO han contribuido a unas condiciones de financiación muy favorables.** Si se examinan entidades de crédito individuales, resulta evidente que las que obtuvieron financiación en las TLTRO han aumentado sus préstamos a las sociedades no financieras de forma más significativa que las que no participaron en dichas operaciones. Cabe observar que en las TLTRO-II el tipo de interés aplicado está vinculado a los patrones de concesión de préstamos de las entidades de crédito participantes y que las entidades que superen sus valores de referencia se

<sup>8</sup> Véanse «[Euro area insurers and the low interest rate environment](#)», *Financial Stability Review*, BCE, noviembre de 2015, y las secciones sobre el sector de los seguros en números posteriores de esta publicación.

<sup>9</sup> Para más información sobre el impacto del CSPP, véase «[The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#)», *Boletín Económico*, número 3, BCE, 2018.

benefician de tipos de interés más bajos<sup>10</sup>. Igualmente, las TLTRO-III ofrecerán incentivos para que las condiciones crediticias sigan siendo favorables.

**Respecto a la petición de promover políticas ambientales e integrar los criterios ASG (ambiental, social y de gobernanza) en sus operaciones, los esfuerzos del BCE se centran en ayudar a los participantes en el mercado, los legisladores y los organismos encargados de la elaboración de normas a identificar los riesgos derivados del cambio climático, y en proporcionar un marco claro para reducir esos riesgos.** En consonancia con la recomendación formulada al BCE de que promueva dichas políticas «en el pleno respeto de su mandato, de su independencia y del marco de gestión de riesgos», los criterios de admisibilidad en el programa de compras de activos (APP) se han definido de forma deliberadamente amplia para proporcionar un abanico amplio de valores admisibles en las compras con el fin de garantizar la mayor eficacia del programa y evitar distorsiones en segmentos específicos del mercado. A pesar de que el APP no persigue explícitamente un objetivo ambiental, el BCE ha adquirido bonos verdes en el marco del CSPP y del programa de compras de valores públicos (PSPP). Estas adquisiciones han contribuido al establecimiento de una cartera muy diversificada. En general, aunque el volumen de bonos verdes mantenidos por el Eurosistema sigue siendo relativamente pequeño, la evidencia disponible sugiere que, a través de sus adquisiciones, el Eurosistema ha reducido los rendimientos de los bonos verdes y apoyado su emisión por parte de las sociedades no financieras<sup>11</sup>. En cuanto a su cartera de fondos de pensiones, el BCE ya aplica una lista de exclusión selectiva y delega la votación sobre las inversiones de capital en los gestores de inversión que hayan suscrito los Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas, exigiéndoles que incorporen las normas ASG en sus políticas de votación. En relación con su cartera de recursos propios, el BCE está investigando actualmente cómo se podrían aplicar criterios de inversión responsable desde el punto de vista social y medioambiental en el futuro<sup>12</sup>.

**Con respecto a las observaciones relativas a la transparencia formuladas en la resolución, el BCE publica periódicamente una gran cantidad de información sobre sus programas de compras de activos y ha mejorado recientemente estas divulgaciones.** El BCE publica mensualmente las tenencias del Eurosistema, las adquisiciones netas y acumuladas, el desglose de adquisiciones en los mercados primario y secundario y los importes de amortización mensuales previstos para los doce meses siguientes. Para mejorar la transparencia del tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP3) y del programa de compras de bonos de titulización de activos (ABSPP), el BCE publicó estadísticas agregadas

<sup>10</sup> Para más información sobre las TLTRO-II, véase «[The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO II\)](#)», *Boletín Económico*, número 3, BCE, 2016. El anexo II de la Decisión (UE) 2016/810 del Banco Central Europeo, de 28 de abril de 2016, sobre la segunda serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico ([BCE/2016/10](#)) proporciona información detallada sobre el sistema de presentación de información de TLTRO-II.

<sup>11</sup> Véase «[Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme](#)», *Boletín Económico*, número 7, BCE, 2018.

<sup>12</sup> Véase Coeuré, B., «[Monetary policy and climate change](#)», discurso pronunciado en la conferencia titulada «Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks» organizada por la Red para la Ecologización del Sistema Financiero, el Deutsche Bundesbank y el Council on Economic Policies, Berlín, 8 de noviembre de 2018.

sobre las tenencias de estos programas en el *Boletín Económico* de marzo de 2019<sup>13</sup>. En lo sucesivo, estos datos se actualizarán y publicarán junto con las estadísticas semestrales agregadas de las tenencias del CSPP. La presentación de esta importante información adicional permitirá que el público entienda mejor cómo se ejecutan los programas, al tiempo que se salvaguarda la ejecución eficaz de la política monetaria. La divulgación de datos más detallados sobre los valores mantenidos en el marco del ABSPP y el CBPP3 podría perjudicar la finalidad de estos programas. En particular, no se hizo pública la composición precisa del ABSPP y del CBPP3 en lo que se refiere a valores individuales o códigos ISIN (códigos internacionales de identificación de valores), porque el público podría entenderla como indicativa de una diferenciación entre emisores y entidades originadoras solventes y comparativamente menos solventes en aquellos casos en los que determinados códigos ISIN no aparezcan entre las tenencias, aunque pueda haber otras razones para ello. Cabe señalar que, a diferencia del CSPP, muchos de los valores del CBPP3 y el ABSPP son emitidos y/u originados por entidades de crédito de la zona del euro, que son las principales entidades de contrapartida de las operaciones de política monetaria del BCE. Por lo tanto, dicha divulgación detallada podría provocar la fragmentación del mercado y menoscabar la igualdad de condiciones entre emisores y entidades originadoras, poniendo así en peligro el objetivo del BCE de minimizar el impacto de la implementación de los programas de compras sobre el funcionamiento de los mercados de que se trate. Por último, el BCE también publica abundantes detalles sobre las modalidades de compras de activos. En relación con cada uno de los programas, publicó la decisión del BCE relativa a los principales parámetros de compra y se han publicado en su sitio web información y preguntas y respuestas que se actualizan periódicamente<sup>14</sup>. Cabe destacar que las compras reflejan en gran medida las condiciones del mercado en el momento en que se produjeron, así como la intención de maximizar el impacto de las intervenciones sobre la orientación de la política monetaria y las condiciones generales de crédito, y de minimizar las distorsiones de los precios de mercado. Por consiguiente, la divulgación de información operativa adicional podría impedir la correcta ejecución del APP y afectar, por tanto, a la consecución de los objetivos del BCE. Por ejemplo, podría provocar una volatilidad y unas distorsiones no deseadas en los mercados, que podrían afectar negativamente a la transmisión de los impulsos de la política monetaria.

**El aumento en los saldos (desequilibrios) en TARGET2 desde finales de 2014 señalado en la resolución está estrechamente relacionado con la descentralización de la ejecución del APP y el posterior reequilibrio de carteras en un mercado financiero integrado.** Los grandes saldos (desequilibrios) en TARGET2 solo son posibles en el contexto de la provisión de liquidez a gran escala que lleva a cabo el Eurosistema. Dicha liquidez se proporciona a cambio de determinadas formas de activos, tomados en garantía en operaciones de financiación o adquiridos en compras simples, que figuran en los balances de los

<sup>13</sup> Véase el recuadro titulado «Providing additional transparency on aggregate APP holdings» en el artículo titulado «[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2019.

<sup>14</sup> Véase el [sitio web del BCE](#).

bancos centrales del Eurosistema<sup>15</sup>. Los criterios de admisión de las garantías y los activos adquiridos en compras simples se establecen en un marco de control de riesgos con el fin de minimizar los riesgos asociados a la ejecución de la política monetaria.

**Con respecto a la provisión urgente de liquidez (ELA) mencionada en la resolución, el artículo 9 del acuerdo de ELA ya contempla la revisión del acuerdo a lo largo de 2019 como muy tarde<sup>16</sup>.**

La ELA es actualmente competencia de los bancos centrales nacionales (BCN), que asumen los costes y los riesgos que se deriven de ello. Por consiguiente, la función del BCE en la ELA, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 14.4 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en adelante, los «Estatutos del SEBC»), está limitada para garantizar que dicha provisión no interfiera en las tareas y objetivos del SEBC. Como se indicó en anteriores comparecencias del presidente del BCE ante el Parlamento Europeo, la transferencia de la responsabilidad de la ELA de los BCN al BCE es una cuestión que está todavía totalmente abierta al debate y existen varios obstáculos legales y de otra índole que se deben superar a ese respecto<sup>17</sup>.

## 2 Perspectivas económicas y de estabilidad financiera

Los párrafos 9, 13 y 14 de la resolución se refieren a las reformas estructurales y a su aportación al crecimiento sostenible. Los párrafos 19, 20 y 21 se centran en los precios en el sector inmobiliario y la política macroprudencial.

**El BCE está de acuerdo con la petición expresada en la resolución para que se adopten políticas fiscales y económicas adecuadas para evitar los desequilibrios macroeconómicos excesivos, así como para reducir la carga sobre la política monetaria y los efectos colaterales que pueda generar.** En un sentido más amplio, otras políticas deben contribuir de forma más decisiva a aumentar el potencial de crecimiento a más largo plazo y reducir las vulnerabilidades. La aplicación de reformas estructurales en los países de la zona del euro debe acelerarse sustancialmente para aumentar la capacidad de resistencia, reducir el desempleo estructural e impulsar la productividad y el potencial de crecimiento. Con respecto a las políticas fiscales, los elevados niveles de deuda constituyen una vulnerabilidad, especialmente en países con bajo crecimiento del producto potencial y que afrontan retos demográficos cada vez más importantes. Es necesario que los países con niveles elevados de deuda pública continúen reconstruyendo los colchones fiscales y todos los países deberían seguir aumentando sus esfuerzos para lograr una composición de las finanzas públicas más favorable al crecimiento.

<sup>15</sup> Para obtener más información sobre los mecanismos que determinan los saldos en TARGET, véase «[The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#)», *Occasional Paper Series*, n.º 196, BCE, septiembre de 2017.

<sup>16</sup> Véase el [Acuerdo de provisión de liquidez de emergencia](#) (disponible solo en inglés), BCE, 17 de mayo de 2017.

<sup>17</sup> Véanse la [conferencia de prensa](#) celebrada tras la reunión del Consejo de Gobierno el 8 de marzo de 2018, y la [comparecencia ante la ECON](#) celebrada el 26 de febrero de 2018.

**La preocupación mostrada en la resolución por la rápida subida de los precios en el sector inmobiliario en determinados países miembros es acorde con la evaluación del BCE<sup>18</sup>.**

La subida de los precios de los inmuebles comerciales parece estar desviándose de las variables fundamentales, lo que podría indicar una sobrevaloración, especialmente en el segmento «prime». Además, se considera que actualmente varios países miembros presentan vulnerabilidades en el sector inmobiliario residencial que se pueden subsanar con políticas macroprudenciales. En particular, la contención del riesgo derivado de un crédito excesivo y cada vez mayor, de una espiral de precios de la vivienda y del aumento del endeudamiento de los hogares se identifica como una prioridad de las políticas en la mayoría de los países vulnerables. Aunque las políticas macroprudenciales parecen adecuadas en la mayoría de los países vulnerables, en algunos de ellos puede que se tenga que ajustar su orientación y las autoridades nacionales deberían considerar medidas adicionales.

**El BCE acoge con satisfacción la referencia de la resolución a la petición de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) para que los encargados de las políticas estudien la posibilidad de introducir instrumentos macroprudenciales nuevos para el sector no bancario.**

Por ejemplo, la JERS ha identificado como prioridades clave el desarrollo de instrumentos macroprudenciales que corrijan los desajustes de liquidez de los fondos de inversión y la aplicación de límites macroprudenciales al apalancamiento<sup>19</sup>. El BCE participa activamente en iniciativas que evalúan el papel de los instrumentos macroprudenciales para el sector no bancario.

### 3 Aspectos relacionados con la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales

Aunque el objeto principal de la resolución no era discutir cuestiones relativas a las tareas de supervisión del BCE, en los párrafos 16, 38, 39 y 40 se abordan aspectos relacionados con la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales.

**En la resolución se aboga por un mercado de capitales operativo, diversificado e integrado que esté en general en consonancia con la postura del BCE.** El BCE ha sido un firme defensor del proyecto de unión de los mercados de capitales desde su creación y ha pedido avances para completar la agenda de dicha unión<sup>20</sup>.

**El reconocimiento expresado en la resolución de que un sistema europeo de garantía de depósitos (SEGD) contribuirá a reforzar y salvaguardar la**

<sup>18</sup> Véase [Financial Stability Review](#), BCE, noviembre de 2018.

<sup>19</sup> Véanse la Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 7 de diciembre de 2017, sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión ([JERS/2017/6](#)) y «[Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#)», *Macroprudential Bulletin*, octubre de 2018.

<sup>20</sup> Véanse «[ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#)», BCE, mayo de 2017, y «[Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#)», Eurosistema, mayo de 2015.

**estabilidad financiera y de que la distribución y la reducción de riesgos deberían vincularse entre sí está totalmente en consonancia con la postura del BCE.** El BCE apoya decididamente la conclusión de la unión bancaria. El establecimiento de un mecanismo de respaldo común para el Fondo Único de Resolución, que proporcione apoyo a la solvencia y la liquidez, y de un SEGD facilitará una mayor integración financiera y aumentará la credibilidad de la unión bancaria. El BCE considera que el riesgo ya se ha reducido en medida suficiente para desbloquear las negociaciones políticas sobre el SEGD. El logro de un auténtico SEGD debería seguir siendo el objetivo último.

**En la resolución se pide al BCE que continúe sus trabajos para que los bancos se preparen bien para el Brexit, en consonancia con la postura del BCE.** El BCE ha destacado reiteradamente que se espera que los bancos estén preparados para todas las posibles contingencias, incluido un escenario sin acuerdo que dé lugar a un Brexit duro sin período transitorio. Las entidades de crédito son las responsables de disponer a su debido tiempo de todas las autorizaciones necesarias para desarrollar sus actividades previstas<sup>21</sup>.

**En cuanto a la petición para que el BCE se ocupe de todos los preparativos necesarios para garantizar la estabilidad de los mercados financieros de la UE, incluido en caso de un Brexit sin acuerdo, el BCE ha realizado un seguimiento continuo de los avances a este respecto y se ha preparado para todos los posibles resultados.** Durante todo el proceso del Brexit, el BCE ha evaluado los riesgos para la economía y el sistema financiero de la zona del euro, incluido en un escenario sin acuerdo. Asimismo, el BCE ha colaborado con el Bank of England para evaluar los riesgos en el sector de los servicios financieros en el período en torno al 30 de marzo de 2019, bajo los auspicios de un grupo de trabajo técnico presidido por el presidente del BCE y el gobernador del Bank of England<sup>22</sup>. El BCE ha acogido con satisfacción la adopción por parte de la Comisión Europea y la Autoridad Europea de Valores y Mercados de una decisión de equivalencia y reconocimiento temporal y condicional para las entidades de contrapartida central, que garantiza la mitigación del riesgo de fracaso en las negociaciones con respecto a los servicios de compensación transfronterizos. Estas medidas están en consonancia con el análisis del BCE de posibles áreas de vulnerabilidad en caso de un Brexit sin acuerdo. En otras áreas, como las operaciones con derivados OTC no compensados, los contratos de seguros transfronterizos y la transferencia de datos personales, el análisis del BCE ha concluido que el sector privado dispone de medios para mitigar los riesgos para la estabilidad financiera. Por este motivo, el BCE ha mantenido que los participantes en el mercado deberían seguir siendo los principales responsables de su preparación para el Brexit y ha animado

<sup>21</sup> Véanse, por ejemplo, los discursos del presidente y la vicepresidenta del Consejo de Supervisión del BCE, así como diferentes artículos publicados en varios números del [Supervision Newsletter](#), durante los últimos años.

<sup>22</sup> Véanse «[Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#)», nota de prensa, BCE, 27 de abril de 2018, y la intervención de Mario Draghi, presidente del BCE, en la [conferencia de prensa](#) de 24 de enero de 2019.



constantemente a las entidades financieras a prepararse para cualquier posible contingencia, incluido un Brexit sin acuerdo<sup>23</sup>.

**El reconocimiento expresado en la resolución de la necesidad de que los países de la zona del euro apliquen una estrategia conjunta de regulación del sector financiero tras el Brexit coincide con la postura del BCE.**

Independientemente de la forma que adopte la nueva relación con el Reino Unido, es esencial que la Unión Europea no dé marcha atrás en los avances realizados durante la crisis en el reforzamiento del marco de regulación y de supervisión, y que se preserve la igualdad de condiciones y la integridad del mercado único. El Brexit no debe provocar una carrera de mínimos en las normas de regulación y de supervisión. De hecho, es esencial continuar reforzando el marco de regulación y supervisión, garantizar la homogeneidad de las normas y su aplicación, y desarrollar el mercado único de servicios financieros<sup>24</sup>.

#### 4 Aspectos relacionados con las infraestructuras de mercado y pagos

Los párrafos 36, 44 y 45 de la resolución tratan diversos aspectos de los pagos y las monedas digitales. El párrafo 49 llama la atención sobre el papel internacional del euro.

**En relación con la petición expresada en la resolución para que el BCE intensifique su control sobre el desarrollo de la tecnología de registros distribuidos (DLT) y sobre el aumento de los riesgos en materia de ciberseguridad de la tecnología financiera, el BCE está haciendo un seguimiento activo de los avances tecnológicos y de su posible impacto en las funciones de los bancos centrales y los participantes en el mercado.** Por una parte, el análisis continuado abarca las consecuencias de la adopción de nuevas tecnologías por los intermediarios financieros y las infraestructuras de mercado en el futuro. El BCE también está estudiando buenas prácticas para los servicios que ponen a prueba la ciberresiliencia de los sistemas de TI que utilizan nuevas tecnologías financieras. Además, se está probando la DLT en colaboración con los bancos centrales de la UE y también con el Banco de Japón en el Proyecto Stella. Las conclusiones de este proyecto se publicaron en septiembre de 2017 y marzo de 2018 y se siguen realizando exámenes<sup>25</sup>. Por otra parte, el BCE está investigando la cuestión distinta, aunque conexas, de un nuevo tipo de activos, los denominados criptoactivos, que podrían utilizar la DLT para evitar las

<sup>23</sup> Para consultar una evaluación de los riesgos de un Brexit duro y disruptivo para el sector financiero de la zona del euro, véase [Financial Stability Review](#), BCE, noviembre de 2018.

<sup>24</sup> Véase la [declaración introductoria](#) de Mario Draghi, presidente del BCE, en la comparecencia ante la ECON celebrada el 28 de noviembre de 2016. Véase el Dictamen del Banco Central Europeo, de 22 de agosto de 2018, sobre la revisión del tratamiento prudencial de las empresas de servicios de inversión ([CON/2018/36](#)).

<sup>25</sup> Véanse «[Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#)», informe del Proyecto Stella, BCE/Banco de Japón, marzo de 2018, y «[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)», informe del Proyecto Stella, BCE/Banco de Japón, septiembre de 2017.

responsabilidades que normalmente asumen los emisores y los contables cuando ofrecen o transfieren representaciones digitales de valor.

**El BCE está de acuerdo en que es importante estudiar la naturaleza de las monedas digitales de los bancos centrales y las posibles razones para su emisión, como se solicita en la resolución.** El Eurosistema está analizando cuáles podrían ser las consecuencias de poner a disposición de los ciudadanos de la zona del euro una forma digital de dinero del banco central, como complemento al efectivo, para la transmisión de la política monetaria, el sistema de pagos y el ciclo del efectivo, la estabilidad financiera, y la economía en su conjunto. El BCE está siguiendo con atención las actividades de otros bancos centrales y, en calidad de miembro de organismos encargados de la elaboración de normas como el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado, está trabajando con otros bancos centrales para lograr un entendimiento común de las consecuencias y los riesgos implícitos.

**El BCE acoge con satisfacción el reconocimiento expresado en la resolución de la importancia del dinero físico y, dentro del ámbito de su competencia, continuará salvaguardando el curso legal de los billetes en euros, establecido en el artículo 128 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.** El considerable incremento de la circulación de billetes en euros, que ha aumentado de forma constante a ritmos superiores al crecimiento del PIB desde su introducción, pone de manifiesto que el dinero físico sigue siendo importante para la zona del euro.

**Respecto a la cuestión del papel internacional del euro planteada en la resolución, el BCE está de acuerdo en que, con la conclusión de la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria, se logrará que la zona del euro tenga más capacidad de resistencia y, por tanto, se creará un entorno favorable al uso del euro.** La culminación de la unión bancaria, así como unos mercados de capitales europeos más profundos y mejor conectados como resultado del avance hacia la unión de los mercados de capitales de la UE, contribuirá indirectamente al uso internacional del euro como moneda de inversión, financiación y liquidación.

**El Consejo de Gobierno del BCE decidió retirar su recomendación de modificar el artículo 22 de los Estatutos del SEBC y del BCE<sup>26</sup> el 20 de marzo de 2019.<sup>27</sup>** El BCE estima que el proyecto de modificación del artículo 22 resultante de los debates entre el Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión Europea ya no cumple los objetivos que motivaron la recomendación del BCE. El BCE está dispuesto a reconsiderar esta cuestión en el futuro, en estrecha cooperación con las demás instituciones, siempre que se encuentre una vía que no plantee esas preocupaciones. El BCE no espera que la retirada de su recomendación impida la

<sup>26</sup> Véase la recomendación de decisión del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica el artículo 22 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (BCE/2017/18).

<sup>27</sup> Véase la [carta del presidente Draghi al presidente del Parlamento Europeo](#) sobre la retirada de la recomendación del BCE relativa al artículo 22 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

adopción del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR, por sus siglas en inglés) en su versión modificada, cuyo objetivo es mejorar el marco regulatorio de las ECC, en particular de las ECC que no pertenecen a la UE. El BCE muestra su satisfacción con el objetivo del reglamento de mejorar el proceso de reconocimiento y supervisión de las ECC de terceros países y de hacerlo más riguroso para las ECC que son de importancia sistémica fundamental para la UE<sup>28</sup>. En el marco de su mandato, el BCE está preparado para contribuir a su aplicación.

## 5 Aspectos institucionales del BCE

Los párrafos 7, 35 y 51 a 54 de la resolución tratan diversos aspectos de la estructura institucional y el funcionamiento del BCE.

**El BCE acoge con satisfacción que en la resolución se reconozca el aumento de su rendición de cuentas y transparencia.** Aunque no se han modificado las disposiciones en materia de rendición de cuentas del Tratado, se ha creado un nuevo marco para tener en cuenta las nuevas funciones de supervisión encomendadas al BCE. Además, dentro del marco existente, el BCE y el Parlamento Europeo han aumentado en los últimos años la frecuencia con la que interactúan, han adoptado nuevas formas de interacción y han delimitado más claramente los temas abordados en sus intercambios en respuesta a la demanda de un mayor escrutinio de las actuaciones del BCE. Por un lado, esto se ha traducido en un mejor uso por parte del Parlamento Europeo de los mecanismos de rendición de cuentas disponibles. Por otro, el BCE también tiene interés en reforzar sus prácticas de rendición de cuentas ante el Parlamento Europeo como parte del esfuerzo por explicar sus políticas en un entorno más complejo<sup>29</sup>.

**En cuanto a la petición expresada en la resolución para que el BCE mejore la paridad de género entre su personal, el BCE ha adoptado una serie de medidas específicas para contribuir a un entorno de trabajo diverso e inclusivo.** El 1 de enero de 2019 las mujeres representaban el 22 % de los miembros de la alta dirección del BCE y el 29 % de todos los miembros de la dirección. En los últimos años, el BCE ha introducido más medidas para promover un entorno de trabajo más inclusivo. En 2018, el Comité Ejecutivo aprobó medidas adicionales para asegurar que, en cada área de negocio del BCE, haya al menos una mujer en el equipo de alta dirección y que al menos un tercio del equipo de dirección sean mujeres, y también aprobó directrices para mejorar el proceso de contratación<sup>30</sup>.

**En respuesta a la petición expresada en la resolución para que el BCE publique los importes completos de los beneficios obtenidos por el**

<sup>28</sup> Véase el Dictamen del Banco Central Europeo sobre una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 1095/2010 y el Reglamento (UE) nº 648/2012 (CON/2017/39).

<sup>29</sup> Véase «The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis», *Boletín Económico*, número 5, BCE, 2018.

<sup>30</sup> Véase «ECB releases progress on gender targets», nota de prensa, BCE, 8 de marzo de 2018.

**Eurosistema mediante el Programa para los Mercados de Valores (SMP), en este documento se presentan esos datos.** En el cuadro que figura a continuación se presentan el total de las tenencias del Eurosistema en el marco del SMP por país emisor y los ingresos obtenidos y esperados. Como se solicita en la resolución, en el cuadro se presentan los importes completos de los beneficios obtenidos por el Eurosistema mediante el SMP desde 2010 hasta la finalización completa del programa, con un desglose específico por países respecto de los Estados miembros que fueron objeto de adquisiciones del SMP (Irlanda, Grecia, España, Italia y Portugal). Es importante recordar que el SMP se diseñó para asegurar profundidad y liquidez en los segmentos disfuncionales de los mercados de renta fija y restablecer el funcionamiento adecuado del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Por tanto, las adquisiciones se realizaron en aquellos segmentos de los mercados que se consideraron disfuncionales. En cambio, la finalidad del APP es proporcionar a la economía un estímulo monetario adicional cuando los tipos de interés se acercan a su límite inferior. Esta diferencia en los objetivos también se plasma en el hecho de que el SMP está concebido para ser neutral con respecto a la provisión de liquidez del banco central, a través de operaciones de absorción de liquidez<sup>31</sup>. Por último, cabe recordar que el SMP concluyó tras la decisión del Consejo de Gobierno del BCE sobre las operaciones monetarias de compraventa (OMT) adoptada el 6 de septiembre de 2012, y que las OMT del Eurosistema en los mercados secundarios de deuda soberana se concibieron para salvaguardar la adecuada transmisión de la política monetaria y el carácter único de dicha política<sup>32</sup>. Respecto a la petición de publicar los ingresos netos por intereses derivados de las tenencias de bonos en las carteras incluidas en el ámbito del ANFA (Acuerdo sobre Activos Financieros Netos), el BCE ya ha señalado que esta cuestión entra dentro de las competencias nacionales, y no del BCE, y que se debe contactar con los BCN para obtener más información sobre este tema<sup>33</sup>.

#### Total de las tenencias del Eurosistema en el marco del SMP por país emisor e ingresos obtenidos y esperados (mm de euros)

(mm de euros)

Pais emisor	Importe nominal a 31 de diciembre de 2018	Valor contable a 31 de diciembre de 2018	Ingresos obtenidos desde 2010 a 2017	Ingresos esperados desde 2018 hasta la finalización
Irlanda	5,8	5,7	4,6	1,0
Grecia	8,3	7,8	15,7	2,1
España	14,2	14,2	9,4	2,1
Italia	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugal	5,3	5,3	7,1	0,8
<b>Total</b>	<b>74,3</b>	<b>73,1</b>	<b>61,1</b>	<b>11,5</b>

<sup>31</sup> Con el fin de que las condiciones de liquidez no se viesen afectadas por el programa, el Eurosistema reabsorbió la liquidez proporcionada a través del SMP, efectuando operaciones semanales de absorción hasta junio de 2014. El 5 de junio de 2014, el BCE suspendió las operaciones de ajuste semanales con las que esterilizaba la liquidez proporcionada a través del programa y la última operación se adjudicó el 10 de junio de 2014.

<sup>32</sup> Véase «[Technical features of Outright Monetary Transactions](#)», BCE, 6 de septiembre de 2012.

<sup>33</sup> Véase la [respuesta](#) de Mario Draghi a la pregunta formulada por el miembro del Parlamento Europeo Chountis, el 27 de noviembre de 2018.

**Con respecto a las recomendaciones de Transparencia Internacional recogidas en la resolución, el BCE acoge favorablemente el diálogo con las partes interesadas, como Transparencia Internacional, que ayuda a proteger y reforzar la independencia, la transparencia, la rendición de cuentas y la integridad.** Se han aplicado varias recomendaciones formuladas por Transparencia Internacional en su informe titulado «Two Sides of the Same Coin?». Se ha revisado el mandato del Comité de Auditoría del BCE para que haya una mayor diversificación de sus miembros, se han reforzado las normas sobre el post-empleo, incluidos los períodos de incompatibilidad, recogidas en el Código de conducta único de altos cargos del BCE, en vigor desde enero de 2019, y se ha establecido la obligación de publicar declaraciones de intereses<sup>34</sup>. Actualmente se está trabajando en algunas recomendaciones, como la relativa a la adopción de una política de denuncia de irregularidades. Con respecto al papel del BCE en los programas de asistencia financiera para los países de la zona del euro, el BCE ha participado en ellos conforme a lo establecido en el marco jurídico. En particular, a la Comisión Europea, en coordinación con el BCE, se le atribuyen las funciones de evaluar las solicitudes de apoyo a la estabilidad, negociar un memorándum de entendimiento en el que se defina con precisión la condicionalidad asociada a la asistencia financiera concedida, y velar por el cumplimiento de la condicionalidad asociada a la asistencia financiera. Con el tiempo, el BCE ha decidido reorientar su papel en tareas relacionadas con cuestiones financieras y macroeconómicas esenciales, como las relativas a las reformas del sector financiero, las proyecciones macroeconómicas, los objetivos fiscales principales y la sostenibilidad y las necesidades de financiación<sup>35</sup>.

---

<sup>34</sup> Véase el [sitio web del BCE](#).

<sup>35</sup> Véase el Dictamen del Banco Central Europeo, de 11 de abril de 2018, sobre una propuesta de reglamento del Consejo relativo a la creación del Fondo Monetario Europeo (CON/2018/20). Véase también la [comparecencia ante la ECON](#) celebrada el 24 de septiembre de 2018.