





Si se consideran los principales acontecimientos del año pasado, destaca como un hito importante la tercera ampliación de la zona del euro desde su creación en 1999. Tras Grecia en el 2001 y Eslovenia en el 2007, Chipre y Malta –en aplicación de la decisión adoptada en el 2007– se convirtieron el 1 de enero de 2008 en el decimocuarto y el decimoquinto Estados miembros de la UE en introducir el euro, y sus Bancos Centrales Nacionales (BCN) se incorporaron al Eurosistema. Deseo dar la más cálida bienvenida a los ciudadanos chipriotas y malteses. Los buenos resultados económicos obtenidos en Chipre y Malta, gracias a la ejecución en los últimos años de políticas macroeconómicas orientadas a la estabilidad, han permitido a estos países adoptar el euro como moneda. El cambio al euro se realizó de forma fluida y eficiente en ambos casos. De cara al futuro, el principal reto de política económica que los dos países habrán de afrontar tras la introducción del euro será garantizar la aplicación de las políticas económicas nacionales adecuadas para lograr un alto grado de convergencia sostenible.

Otro importante acontecimiento en el 2007 fue la firma por los Jefes de Estado o de Gobierno de la UE del nuevo Tratado de Lisboa el 13 de diciembre. El Tratado se halla actualmente en proceso de ratificación por los 27 Estados miembros, con idea de su entrada en vigor el 1 de enero de 2009. El BCE celebra que el nuevo Tratado establezca que la estabilidad de precios es un objetivo de la UE, y que alcanzar la Unión Económica y Monetaria (UEM), con el euro como moneda, es otro de los objetivos de la UE. El BCE se convierte en una institución de la Unión y el nuevo Tratado confirma la independencia del BCE, del SEBC y de los BCN, así como la personalidad jurídica propia, la potestad normativa y la independencia financiera del BCE. El BCE considera que el nuevo Tratado confirma el actual marco de la UEM y confía en la feliz conclusión del proceso de ratificación.

\*\*\*

En el 2007, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC de la zona del euro fue del 2,1%, frente al 2,2% registrado en el 2006. Aunque esta tasa fue superior a la definición de estabilidad de precios del BCE (un nivel «inferior pero próximo al 2%»), la política monetaria del BCE continuó anclando firmemente las expectativas de inflación a medio y largo plazo en niveles básicamente compatibles con la estabilidad de precios, aún en un entorno económico caracterizado por fuertes presiones alcistas sobre los precios. Estas presiones fueron consecuencia, principalmente, de aumentos de los precios de las materias primas –especialmente de la energía– y de los precios de los alimentos (éstos últimos, sobre todo, en el cuarto trimestre), así como, en el ámbito interno, del impacto de la elevación de impuestos indirectos y de restricciones de la capacidad productiva en un contexto de expansión económica y de tensiones en los mercados de trabajo. La firmeza en el anclaje de las expectativas de inflación a medio y largo plazo en el 2007 repercute, por lo tanto, favorablemente sobre la credibilidad del BCE para garantizar la estabilidad de precios en el medio plazo, como le señala su mandato. El

anclaje de estas expectativas es una condición indispensable para el buen funcionamiento de los mercados, el mantenimiento de un crecimiento sostenible y la creación de empleo en la zona del euro, por lo que constituye una de las máximas prioridades del Consejo de Gobierno.

Durante todo el año 2007, los riesgos para la estabilidad de precios a medio plazo se presentaron claramente al alza. Estos riesgos incluyeron la posibilidad de nuevas subidas de los precios del petróleo y de los productos agrícolas, y también de incrementos no anticipados de los precios administrados y de los impuestos indirectos. Más fundamentales fueron los riesgos considerables de aumento de la capacidad de fijación de precios de las empresas, especialmente en los segmentos de mercado con un reducido nivel de competencia, y de un crecimiento de los salarios más dinámico de lo previsto, amenazando con la generación de efectos de segunda vuelta en la fijación de precios y salarios a partir de unas tasas de inflación que son elevadas temporalmente. A fin de garantizar el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio plazo, el Consejo de Gobierno realizó un atento seguimiento de las negociaciones salariales y de la fijación de precios en la zona del euro.

La actividad económica de la zona del euro continuó registrando una firme expansión en el 2007. La tasa de crecimiento interanual del PIB real se situó en el 2,6%, pese a la volatilidad de los precios de la energía y a un entorno de elevada incertidumbre originada por las turbulencias financieras durante el segundo semestre del año. Mientras que las exportaciones de la zona del euro continuaron viéndose favorecidas por el fuerte, aunque más moderado, crecimiento económico mundial, la demanda interna –en particular el componente de inversión en capital fijo– continuó actuando como principal motor de expansión de la actividad económica. En el primer semestre del 2007, el fuerte crecimiento de la inversión se cimentó en las condiciones favorables de financiación, así como en los altos beneficios empresariales y en las ganancias adicionales de eficiencia de las empresas.

En el segundo semestre del año, la creciente incertidumbre financiera ensombreció, hasta cierto punto, las perspectivas de la economía real, y los riesgos para el escenario de referencia para el crecimiento de la zona del euro se orientaron a la baja.

La valoración del Consejo de Gobierno de que los riesgos para la estabilidad de precios seguían apuntando claramente al alza a medio y largo plazo quedó confirmada por el análisis monetario. Una valoración general de los datos disponibles corroboró el vigoroso crecimiento de la tasa subyacente de expansión monetaria y crediticia. En el segundo semestre del 2007, la incidencia de las turbulencias financieras en la evolución subyacente del agregado monetario amplio y de la expansión crediticia siguió siendo limitada. Así lo subrayaba, particularmente, el crecimiento sostenido de los préstamos bancarios al sector privado interno, especialmente a las sociedades no financieras, sugiriendo que la oferta de crédito no se había visto alterada de forma significativa. El Consejo de Gobierno prestó especial atención a la evolución monetaria durante este período.

A fin de hacer frente a los riesgos alcistas para la estabilidad de precios a medio plazo, el Consejo de Gobierno elevó los tipos de interés oficiales del BCE en marzo y junio del 2007, en 25 puntos básicos en cada caso. Como resultado, el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se situó en el 4% en junio del 2007, frente al 3,50% de finales del 2006. En el segundo semestre del año, el Consejo de Gobierno decidió no modificar los tipos de interés oficiales del BCE. Teniendo en cuenta el grado inusualmente alto de incertidumbre respecto al impacto de las turbulencias financieras sobre la economía real, el Consejo de Gobierno consideró necesario reunir y valorar información adicional y realizar un seguimiento aún más estrecho de la evolución de los mercados financieros, antes de extraer nuevas conclusiones para la política monetaria. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno reiteró su disposición permanente a adoptar cualquier medida necesaria para garantizar que los riesgos alcistas para la estabilidad de precios no se

materializaran y para asegurar el mantenimiento del firme anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo.

\*\*\*

En el 2007 se realizaron nuevos avances en el saneamiento de las finanzas públicas, conforme a los programas de estabilidad actualizados; la ratio media de déficit de la zona del euro descendió hasta el 0,8% del PIB, desde el 1,5% registrado en el 2006. Sin embargo, ya se prevé que esta ratio vuelva a elevarse en el 2008, dado que muchos países no han alcanzado todavía una situación presupuestaria saneada. Ello entraña el riesgo de que algunos de ellos no cumplan las medidas preventivas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Con el fin de no socavar la credibilidad del Pacto, estos países deberían adoptar políticas mucho más ambiciosas y medidas de saneamiento estructural en la magnitud del 0,5% del PIB por año establecida como referencia en el Pacto. Es fundamental que todos los países cumplan sus compromisos y que se esfuercen por lograr su objetivo a medio plazo de alcanzar una situación presupuestaria saneada a más tardar en el 2010, tal y como se acordó y anunció en la reunión del Eurogrupo celebrada en Berlín en abril del 2007. Resultaría absolutamente inapropiado relajar la política fiscal. Antes bien, la mejor forma de contribuir a la estabilidad macroeconómica a través de la política fiscal consiste en permitir el libre funcionamiento de los estabilizadores automáticos en países con situaciones presupuestarias saneadas y en salvaguardar la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas.

Por lo que se refiere a las reformas estructurales, los progresos realizados recientemente en el marco de la estrategia de Lisboa son alentadores. En los últimos años, las reformas estructurales y la moderación salarial han propiciado en la zona del euro un crecimiento significativo del empleo, que se ha traducido en un aumento de unos 15,8 millones de puestos de trabajo en el período de nueve años transcurrido desde el inicio de la tercera fase de la UEM, frente al incremento de unos 4,5 millones de empleos registrado en

el mismo grupo de países en los nueve años anteriores a 1999. En la misma línea, se mantuvo la tendencia a la baja de la tasa de desempleo de la zona del euro, que descendió desde el 8,3% del 2006 al 7,4% del 2007, nivel no observado desde hacía 25 años. Sin embargo, no hay margen para la complacencia. Las tasas de desempleo de muchos países siguen siendo altas y la tasa de actividad es baja, en comparación con la referencia internacional. Además, el crecimiento de la productividad en los países de la zona continúa siendo reducido, lo que limita el margen para aumentos salariales. En consecuencia, es importante que los gobiernos continúen la senda emprendida y que aceleren las reformas destinadas a eliminar las barreras a la creación de empleo y al crecimiento de la productividad. Ello requiere, de forma destacada, que se lleven a cabo reformas en el ámbito de la educación y de la formación permanente, con el fin de potenciar el capital humano, mejorar las perspectivas de empleo e impulsar la innovación. Asimismo, será preciso multiplicar los esfuerzos por fomentar la competencia, aumentar la flexibilidad y mejorar el funcionamiento de los mercados de trabajo, de productos y de servicios. En particular, el aumento de la competencia en los sectores de servicios y en las industrias de red, así como la aplicación de medidas adecuadas en el mercado agrícola de la UE, fomentarían el crecimiento de la productividad y la estabilidad de precios en la zona del euro.

\*\*\*

El año 2007 estuvo marcado por complicaciones muy importantes en los mercados financieros. A partir de agosto se produjo una intensa corrección en los mercados de todo el mundo, con episodios de turbulencias intensas, y el mercado monetario de la zona del euro se vio afectado por una elevada volatilidad. Ante la falta de liquidez en ese mercado el 9 de agosto, el BCE decidió proporcionar 95 mm de euros al tipo de interés oficial del 4% con vencimiento a un día. En los días siguientes, el BCE realizó operaciones similares por importes decrecientes y, en las semanas y meses sucesivos, llevó a cabo operaciones de financiación a plazo más

largo complementarias y operaciones de ajuste, además de proporcionar liquidez en dólares en paralelo con las operaciones de financiación a plazo en dólares (*Term Auction Facility*) del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Al final del año, el BCE adoptó medidas especiales para atender las necesidades de liquidez del sistema bancario.

Como resultado de las operaciones del BCE, el tipo de interés a un día retornó a niveles estables alrededor del tipo de interés oficial establecido por el Consejo de Gobierno antes de la aparición de las turbulencias financieras. Sin embargo, persisten las tensiones en el mercado monetario en los plazos más largos.

La corrección de los mercados financieros provocó una sustancial revisión de la valoración de los riesgos por los participantes en esos mercados. El BCE y los demás miembros del Eurosistema habían formulado reiteradas advertencias, especialmente en su publicación «Financial Stability Review», sobre la infravaloración de los riesgos que se venía observando en los mercados. Aunque la importante corrección que se está operando en los mercados no ha concluido todavía, pueden extraerse algunas enseñanzas provisionales, entre las cuales cabe destacar las siguientes: i) la necesidad de que las entidades de crédito mejoren sus sistemas de gestión de riesgos; ii) la necesidad de reflexionar sobre las ventajas y desventajas del modelo de «originar para distribuir» desarrollado antes de que se iniciara la corrección; iii) la necesidad de incrementar la transparencia por parte de todos los participantes en los mercados; iv) la necesidad de valorar el papel general de las agencias de cualificación crediticia; y v) la necesidad de que los supervisores apliquen el nuevo marco de capital de Basilea II con la mayor celeridad y eficacia posibles y contemplen la posibilidad de mejorar el régimen de supervisión del riesgo de liquidez.

El sistema financiero de la zona del euro siguió dando muestras de resistencia en el 2007, pero su capacidad para absorber perturbaciones fue puesta duramente a prueba en el segundo semestre

del año. Aparte de las posibles consecuencias de las turbulencias observadas en los mercados de crédito, los riesgos que puedan presentarse al sistema bancario de la zona del euro en el futuro están relacionados, principalmente, con la posibilidad de una evolución adversa del ciclo crediticio, que podría afectar negativamente a la calidad de los activos de las entidades de crédito y sus provisiones para cubrir pérdidas por deterioro de los mismos. Además, la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales sigue siendo una fuente de riesgo a medio plazo para la estabilidad financiera a escala internacional.

\*\*\*

En el 2007, el BCE continuó contribuyendo activamente al proceso de integración financiera europea. Además de realizar un seguimiento de los avances logrados en este campo y de brindar asesoramiento en materia de legislación y regulación, el BCE siguió actuando como catalizador de las actividades del sector privado, ofreciendo, en particular, su máximo respaldo a la creación de la zona única de pagos para el euro. El Eurosistema mantuvo un diálogo permanente con las entidades de crédito y con otros participantes, potenció la coordinación con la Comisión Europea y apoyó la adopción de la Directiva sobre Servicios de Pago aprobada por el Consejo de la UE el 15 de octubre de 2007.

Además, el sistema TARGET2 comenzó a funcionar el 19 de noviembre de 2007, con la migración de un primer grupo de ocho países a la plataforma compartida única. La migración de un segundo grupo de siete países tuvo lugar el 18 de febrero de 2008, y la del tercer grupo se producirá el 19 de mayo. A fin de aprovechar al máximo el sistema TARGET2, el Eurosistema siguió estudiando la posibilidad de ofrecer un nuevo servicio, denominado TARGET2-Valores (T2S), con el fin de proporcionar una infraestructura técnica común para la liquidación en dinero de banco central de las operaciones con valores en euros en las centrales depositarias de valores, concentrando la liquidación de valores y de efectivo en una plataforma técnica única. Con

la implantación de TS2, no existiría diferencia alguna entre la liquidación de pagos nacionales y la liquidación de pagos transfronterizos dentro de la zona del euro. Con ello, el sistema contribuiría a la integración y armonización de los servicios financieros de post-contratación europeos, y fomentaría la competencia, al permitir acceder a los servicios de liquidación en igualdad de condiciones, con un coste menor y de forma armonizada en el mercado financiero europeo.

\*\*\*

El total de puestos de trabajo presupuestados para el 2007 fue de 1.348 empleos equivalentes a tiempo completo, frente a 1.343 en el 2006. Tras la introducción en el 2006 de una serie de principios generales para la movilidad, que animan a sus empleados a cambiar de puesto de trabajo cada cinco años, la movilidad interna ha crecido considerablemente. En total, 152 miembros del personal, entre los que se incluyen 31 directivos y asesores, cambiaron de puesto de trabajo dentro de la institución, bien a corto o largo plazo.

Además de promover la movilidad interna, la estrategia de recursos humanos continuó orientándose hacia el desarrollo en el ámbito de la gestión del BCE, potenciando, en particular, las capacidades directivas, mediante formación y tutorías individualizadas. La adquisición y el desarrollo continuos de capacidades y competencias profesionales por parte de todos los empleados siguen siendo un elemento clave en la estrategia de recursos humanos del BCE. Además de disponer de numerosos cursos internos, los empleados continuaron participando en cursos externos dedicados a cubrir necesidades específicas de formación de carácter más técnico.

La Conferencia de Recursos Humanos, que se estableció en el 2005 para promover la cooperación y el espíritu de equipo entre los bancos centrales del Eurosistema/SEBC en el ámbito de la gestión de los recursos humanos, abordó en el 2007 diversos aspectos de la formación y el desarrollo del personal, tales como las actividades formativas comunes y el

desarrollo de medidas encaminadas a aumentar la movilidad en el SEBC.

\*\*\*

En el 2007 concluyó la fase de planificación detallada de la nueva sede del BCE. A mediados de julio se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea un anuncio de contrato para la licitación de la construcción de la futura sede del BCE. Tras recibir las respuestas a comienzos de octubre, el BCE seleccionó una serie de empresas y les invitó a presentar una oferta. La adjudicación del contrato está prevista para octubre del 2008. El proyecto se está desarrollando dentro de los plazos y del presupuesto aprobados por el Consejo de Gobierno.

\*\*\*

En el 2007, el BCE registró un superávit de 286 millones de euros, frente al superávit de 1.379 millones de euros contabilizado en el 2006. Al igual que en el 2006, se estableció una provisión frente a los riesgos de tipo de cambio, de tipo de interés y de precio del oro, por un importe equivalente al superávit registrado, reduciendo a cero el beneficio neto. Esta provisión se utilizará para compensar las pérdidas derivadas de la exposición a estos riesgos, en particular, las pérdidas no realizadas y no cubiertas por las cuentas de revalorización. El importe de la provisión se revisará anualmente.



Jean-Claude Trichet