



LA POLÍTICA MONETARIA EUROPEA

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) comprende el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros de la Unión. El objetivo principal del SEBC es mantener la estabilidad de los precios. A fin de alcanzar este objetivo principal, el Consejo de Gobierno del BCE basa sus decisiones en una estrategia de política monetaria de dos pilares y las ejecuta empleando medidas de política monetaria convencionales y no convencionales. Los instrumentos principales de la política monetaria ordinaria del BCE son las operaciones de mercado abierto, las facilidades permanentes y el mantenimiento de reservas mínimas. Como respuesta a la crisis financiera, el BCE también ha cambiado su estrategia de comunicación al ofrecer orientación anticipada sobre la trayectoria futura de su política de tipos de interés, sujeta a las perspectivas de estabilidad de los precios, y ha adoptado una serie de medidas no convencionales de política monetaria. Entre ellas figura la adquisición de activos y títulos de deuda soberana en los mercados secundarios, con el fin de salvaguardar la estabilidad de los precios y la eficacia del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

BASE JURÍDICA

- Artículos 119 a 144, 219 y 282 a 284 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE);
- Protocolo (n.º 4) del Tratado de Lisboa sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo.

OBJETIVOS

En virtud del artículo 127, apartado 1, del TFUE, el objetivo principal del SEBC es mantener la estabilidad de los precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoya las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión. El SEBC actúa con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos (artículo 127, apartado 1, del TFUE).



RESULTADOS

A. Principios rectores de la actividad del BCE

1. Independencia del BCE

El principio esencial de la independencia del BCE se encuentra establecido en el artículo 130 del TFUE: «En el ejercicio de las facultades y en el desempeño de las funciones y obligaciones que les asignan los Tratados y los Estatutos del SEBC y del BCE, ni el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones, órganos u organismos de la Unión, ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano». La independencia del BCE se preserva, asimismo, mediante las prohibiciones enunciadas en el artículo 123 del TFUE, que también son aplicables a los bancos centrales nacionales: queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros. La independencia del BCE se centra en la libre elección de los instrumentos de política monetaria. El Tratado prevé la utilización de instrumentos tradicionales (artículos 18 y 19 de los Estatutos) y permite al Consejo de Gobierno decidir sobre el uso de otros métodos que considere adecuados (artículo 20 de los Estatutos).

2. Principios de responsabilidad y transparencia del BCE

Con el fin de garantizar la credibilidad del BCE, el artículo 284 del TFUE y el artículo 15 de los Estatutos le imponen unas obligaciones de información. El BCE elabora y publica informes sobre las actividades del SEBC con una periodicidad al menos trimestral, y se publica semanalmente un estado financiero consolidado del SEBC. Desde el principio, el boletín mensual del BCE ha ofrecido un análisis exhaustivo de la situación económica y de las perspectivas de evolución de los precios. Dicho boletín mensual fue sustituido en enero de 2015 por un nuevo boletín económico que, habida cuenta del cambio en enero de 2015 a un intervalo de seis semanas entre las reuniones de política monetaria del Consejo de Gobierno, se publicará dos semanas después de cada reunión de política monetaria. El 19 de febrero de 2015, el BCE publicó por primera vez un informe relativo a una reunión de política monetaria del Consejo de Gobierno y, al hacerlo, se adhirió a la política de comunicación de otros bancos centrales importantes. Asimismo, el BCE presenta al Parlamento Europeo un informe anual sobre las actividades del SEBC y sobre la política monetaria del año anterior y del año en curso. El BCE debe rendir cuentas al Parlamento Europeo y los miembros del Comité Ejecutivo del BCE comparecen periódicamente ante el Parlamento.

3. Normas de votación en el Consejo de Gobierno del BCE (artículo 10, apartado 2, de los Estatutos)

En las votaciones del Consejo de Gobierno se respetaba el principio de «un miembro, un voto». No obstante, con arreglo a los Tratados de la Unión, se debía introducir un sistema de rotación en el mecanismo de votación del Consejo de Gobierno del BCE en cuanto la zona del euro contara con más de dieciocho Estados, como es el caso desde



el 1 de enero de 2015 con la incorporación de Lituania. El propósito de la rotación es garantizar la eficacia del sistema de toma de decisiones del BCE incluso con un mayor número de participantes. Los gobernadores de los países de la zona del euro que ocupan las primeras cinco posiciones según el tamaño de sus economías y de sus sectores financieros (en estos momentos, Alemania, Francia, Italia, España y los Países Bajos) disponen de cuatro votos. Los demás (actualmente, catorce) disponen de once. Para ejercer sus derechos de voto, los gobernadores se turnan siguiendo una rotación mensual. Los miembros del Comité Ejecutivo del BCE tienen derechos permanentes de voto.

B. Estrategia de política monetaria del BCE

1. Panorama general

El 13 de octubre de 1998, el Consejo de Gobierno del BCE estableció los elementos principales de su estrategia de política monetaria, a saber, a) una definición cuantitativa de estabilidad de precios, b) un papel destacado del seguimiento del crecimiento de la masa monetaria, identificado por un agregado monetario, y c) una valoración amplia de las perspectivas de evolución de los precios. El BCE ha optado por una estrategia monetaria basada en dos pilares (pilar 1: análisis económico; y pilar 2: análisis monetario), cuyas respectivas funciones se volvieron a definir con motivo de la revisión de esta estrategia, el 8 de mayo de 2003. En una [audiencia pública](#) organizada por la [Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios](#) el 4 de septiembre de 2019, la nueva Presidenta del BCE, Sra. Lagarde, anunció que se revisará la estrategia de política monetaria del BCE.

2. Estabilidad de los precios

La estabilidad de los precios se define como una tasa de inflación (incremento interanual del índice de precios de consumo armonizado —IPCA— de la zona del euro) inferior al 2 %, pero cercana a este valor, a medio plazo.

3. Primer pilar de la estrategia de política monetaria: análisis económico

El análisis económico evalúa los factores determinantes a corto y medio plazo de la evolución de los precios. La atención se centra en la actividad real y las condiciones financieras de la economía. En dicho análisis se tiene en cuenta que la evolución de los precios en estos horizontes temporales se ve influida, en gran medida, por la interacción entre la oferta y la demanda en los mercados de bienes, de servicios y de factores; para ello, el BCE analiza periódicamente, entre otras variables, la evolución del producto total, de la demanda y de la situación del mercado de trabajo, una amplia gama de indicadores de precios y costes, la política fiscal, la balanza de pagos de la zona del euro y los precios de los activos^[1].

4. Segundo pilar de la estrategia de política monetaria: análisis monetario

El análisis monetario aprovecha el vínculo a largo plazo existente entre el dinero y los precios y sirve principalmente como medio para contrastar la información de corto a medio plazo que proporciona el análisis económico. Se trata de un análisis detallado

[1] Las descripciones de los dos pilares se han extraído de: La política monetaria del BCE (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011es.pdf>



de la evolución monetaria y del crédito al objeto de evaluar sus repercusiones futuras sobre la inflación y el crecimiento económico.

C. Ejecución de la política monetaria: instrumentos y procedimientos

Al establecer los tipos de interés a los que los bancos comerciales pueden obtener dinero del banco central, la política monetaria del BCE influye indirectamente en los tipos de interés de toda la economía de la zona del euro y, más concretamente, en los tipos de los préstamos concedidos por los bancos comerciales y los tipos de los depósitos de ahorro. El BCE utiliza una serie de instrumentos para aplicar su política monetaria.

1. Operaciones de mercado abierto

Las operaciones de mercado abierto desempeñan un papel importante a efectos de controlar los tipos de interés y gestionar la liquidez en el mercado, además de señalar la orientación de la política monetaria. Las operaciones de mercado abierto regulares del Eurosistema son las operaciones de inyección de liquidez en euros a una semana, denominadas operaciones principales de financiación (OPF), y las operaciones de inyección de liquidez en euros a tres meses, conocidas como operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML). Las OPF permiten controlar los tipos de interés a corto plazo, gestionar la liquidez del mercado monetario y señalar la orientación de la política monetaria de la zona del euro, mientras que las OFPML aportan otro tipo de financiación a plazo más largo al sector financiero.

Otras operaciones de mercado abierto no tan regulares son las de ajuste y las estructurales. Mientras que estas van dirigidas principalmente a adaptar la posición estructural del sistema del euro frente al sector financiero de forma permanente, el fin de aquellas es hacer frente a las fluctuaciones imprevistas de liquidez en el mercado, en particular con miras a suavizar los efectos sobre los tipos de interés.

2. Facilidades permanentes

Las facilidades permanentes proporcionan o absorben liquidez a un día y el EONIA (índice medio del tipo del euro a un día) mide el tipo de interés efectivo vigente en el mercado interbancario del euro a un día. El Eurosistema ofrece a las entidades de crédito dos facilidades permanentes: la facilidad marginal de crédito, para obtener liquidez a un día de un banco central, previa presentación de activos admisibles suficientes, y la facilidad de depósito, para realizar depósitos a un día en un banco central.

3. Mantenimiento de unas reservas mínimas

De conformidad con el artículo 19, apartado 1, de los Estatutos, el BCE puede exigir que las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros mantengan unas reservas mínimas en el BCE y en los bancos centrales nacionales. La función del sistema de reservas mínimas es la estabilización de los tipos de interés a corto plazo en el mercado y la creación (o ampliación) de un déficit estructural de liquidez en el sistema bancario frente al Eurosistema, lo que facilita el control de los tipos del mercado monetario mediante operaciones periódicas que proporcionen liquidez. Los métodos de cálculo y determinación de la cantidad requerida son fijados por el Consejo de Gobierno.



4. Medidas no convencionales en materia de política monetaria y respuesta a las crisis

En agosto de 2012, el BCE anunció la posibilidad de llevar a cabo operaciones monetarias de compraventa (OMC) en firme en los mercados secundarios de deuda soberana para preservar una transmisión adecuada de la política monetaria y el carácter único de su política monetaria.

Desde julio de 2013, el BCE ha ofrecido orientación anticipada sobre la trayectoria futura de su política de tipos de interés, lo que ha supuesto un cambio importante en su estrategia de comunicación, dado que ha entrañado informar no solo de la valoración que el BCE hace de las condiciones económicas actuales y de los riesgos para la estabilidad de los precios a medio plazo, sino también acerca de las repercusiones de dicha valoración en la futura orientación de su política monetaria.

En junio de 2014, el BCE anunció una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (OFPML), destinadas a aumentar el crédito bancario concedido a las entidades de crédito de la zona del euro, inicialmente durante un periodo de dos años. La segunda serie (OFPML II) se inició en marzo de 2016 y una tercera serie (OFPML III), en marzo de 2019.

Por otra parte, se han ejecutado varios programas de compra de activos desde 2009 al objeto de mantener el crecimiento en toda la zona del euro de manera coherente con el objetivo de alcanzar unas tasas de inflación en niveles inferiores, aunque próximos, al 2 % a medio plazo. Se trata del programa de compras de bonos corporativos (CSPP), del programa de adquisición de bonos de titulación de activos (ABSPP) y del tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP3). Otros programas, finalizados ahora, incluyen el Programa para Mercados de Valores (PMV), el programa de adquisiciones de bonos garantizados y el segundo programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP2). El ritmo mensual de adquisición neta de activos fue inicialmente de 60 000 millones EUR (marzo de 2015 a marzo de 2016) y posteriormente aumentó a 80 000 millones EUR al mes (abril de 2016 a marzo de 2017). A continuación, la adquisición neta de activos se redujo gradualmente a 15 000 millones EUR al mes (de octubre de 2018 a diciembre de 2018). En diciembre de 2018, el Consejo de Gobierno decidió poner fin a las compras netas de activos, con el fin de seguir reinvertiendo los pagos principales de valores próximos al vencimiento y mantener las compras netas acumuladas en cada uno de los programas de adquisición de activos en sus respectivos niveles. El 12 de septiembre de 2019, el Consejo de Gobierno decidió reanudar las compras netas de activos a un ritmo mensual de 20 000 millones EUR a partir del 1 de noviembre de 2019, confiando en continuarlas durante tanto tiempo como sea necesario para reforzar el impacto acomodaticio de sus tipos de interés, y finalizarlas poco antes de que comience a aumentar los tipos de interés clave del BCE.

PAPEL DEL PARLAMENTO EUROPEO

El BCE es directamente responsable ante el Parlamento Europeo. Esta responsabilidad se ejerce de cuatro formas principales.



De conformidad con el artículo 284, apartado 3, del TFUE y el artículo 15, apartado 3, de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, el presidente del BCE tiene la obligación de presentar un informe anual al Parlamento Europeo. El Parlamento suele aprobar una resolución sobre el informe anual del BCE^[2].

El presidente del BCE, por costumbre establecida, comparece ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento cuatro veces al año para explicar las decisiones políticas del BCE y responder a las preguntas de los miembros de la comisión (diálogo monetario). Estas reuniones están abiertas al público, y su transcripción se publica en los sitios web del Parlamento y del BCE. La Comisión ECON confía en que el grupo de expertos en materia monetaria aporte información y experiencia independientes antes de cada diálogo monetario^[3].

De conformidad con el [artículo 140](#) del Reglamento interno del Parlamento Europeo, formalizado a raíz de un acuerdo entre el Parlamento Europeo y el BCE, cualquier diputado al Parlamento Europeo podrá formular al BCE un máximo de seis preguntas con solicitud de respuesta por escrito al mes.

Por último, el Parlamento Europeo desempeña un papel en el procedimiento de nombramiento de los miembros del Comité Ejecutivo del BCE (es decir, el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros)^[4].

Dirk Verbeken / Dražen Rakić / Dario Paternoster
12/2019

[2] Véase, por ejemplo, el procedimiento para el informe anual 2018 del BCE: [https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129\(INI\)&l=en](https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129(INI)&l=en)

[3] Los documentos elaborados por el grupo de expertos en materia monetaria pueden consultarse en: <https://www.europarl.europa.eu/committees/es/econ/monetary-dialogue.html>

[4] Para más información sobre el papel del Parlamento Europeo en los nombramientos en el BCE, véase [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU\(2019\)638413_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf)

