

**23.05.2018**

**«Fortalecimiento de la gobernanza económica del área del euro:  
prioridades a corto plazo y visión de largo plazo»**  
Seminario de alto nivel/Banco de España

Luis M. Linde  
Gobernador

---



Señoras y señores:

En primer lugar, permítanme darles una cordial bienvenida al Banco de España y agradecerles su asistencia a este seminario dedicado a una cuestión apremiante y de gran relevancia, la ***Gobernanza económica del área del euro: prioridades a corto plazo y visión de largo plazo***.

Quisiera expresar mi agradecimiento a los panelistas que han tenido la amabilidad de aceptar nuestra invitación, ya que es un placer haber reunido a un amplio grupo de distinguidos participantes que, sin duda alguna, realizarán valiosas aportaciones al debate.

Este seminario se celebra en un momento especialmente oportuno. Tras años de bajo crecimiento, Europa está experimentando una vigorosa recuperación que brinda la oportunidad de avanzar en la agenda de reformas de la gobernanza, antes de que vuelva a producirse una desaceleración económica. El PIB real del área del euro ha crecido durante 19 trimestres consecutivos, respaldado por una política monetaria expansiva. Aún queda pendiente que se materialice un mayor dinamismo de los precios, confiamos en que, si actuamos con prudencia, paciencia y perseverancia, nuestras medidas de política monetaria contribuirán a la consecución del objetivo de inflación a medio plazo.

La estabilidad de precios es una condición necesaria, aunque no suficiente, para lograr un crecimiento sostenido y equilibrado. De hecho, una enseñanza importante que podemos extraer de los veinte primeros años de la UEM es la necesidad de mejorar la resiliencia del área del euro para hacer frente a perturbaciones macroeconómicas importantes y de aumentar su capacidad de estabilización.

En este contexto, actualmente nos encontramos en una encrucijada en lo que se refiere al ritmo que ha de imprimirse a la agenda de reformas de la gobernanza.

Pese a los evidentes avances realizados desde el punto álgido de la crisis, la construcción de una unión monetaria más cohesionada, como se proponía en el informe Van Rompuy de junio de 2012 (el llamado «Informe de los cuatro presidentes») y en el informe Juncker de junio de 2015 (el «Informe de los cinco presidentes») es, como todos sabemos, una tarea muy difícil. De hecho, desde la creación del Fondo Único de Resolución en junio de 2014 no se ha dado ningún paso importante en esta área.

Varias iniciativas recientes han tratado de reabrir el debate sobre el futuro de la gobernanza del área del euro, entre ellas, el informe de la Comisión Europea (CE) de diciembre de 2017 titulado «Nuevos pasos hacia la plena realización de la Unión Económica y Monetaria europea: una hoja de ruta», o el informe que publicó el *Center for Economic Policy Research* en enero de este año sobre un enfoque constructivo para la reforma del área del euro basado en la conciliación de, por una lado, la compartición de riesgos y, por otro, la disciplina de mercado, que, como muchos de los presentes probablemente sepan, se analizó en un seminario celebrado recientemente en el Banco de España.

El paquete de medidas de reforma propuesto por la CE abarca un amplio conjunto de aspectos, que van desde la culminación de la unión bancaria y el diseño de mecanismos que concilien la disciplina de mercado y la compartición de riesgos, hasta el nombramiento de un ministro europeo de Economía y Finanzas. Hoy, los panelistas compartirán sus

opiniones y análisis sobre estos importantes temas, pero permítanme hacer algunas breves reflexiones al respecto.

En la Cumbre del Euro que tuvo lugar el 15 de diciembre de 2017 se renovó el compromiso político de promover nuevos avances en la arquitectura de la UEM durante el primer semestre de este año. El objetivo era generar los debates necesarios y lograr avances sustanciales en los meses previos al fin de la actual legislatura del Parlamento Europeo en la primavera de 2019.

Nuestros dirigentes políticos dieron prioridad a la culminación de la unión bancaria con la creación de un mecanismo común de respaldo fiscal para el Fondo Único de Resolución y la introducción de un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD) común con una eventual mutualización plena de los riesgos. Ambos son elementos esenciales para romper los vínculos entre el riesgo bancario y el soberano, y mejorar así la capacidad del área del euro para afrontar perturbaciones macroeconómicas importantes. El desarrollo de la unión de los mercados de capitales es, sin duda, otro proyecto clave que merece ocupar un lugar prioritario en la agenda política.

Nuestros dirigentes también coinciden en la necesidad de reducir los riesgos en los balances bancarios, incluido, entre otras cosas, el volumen de préstamos dudosos, que en algunas jurisdicciones continúa siendo demasiado elevado. Las propuestas actuales para crear valores respaldados por deuda soberana (SBBS, por sus siglas en inglés) podrían contribuir a reducir el sesgo nacional observado actualmente en la deuda soberana en poder de entidades de crédito si van acompañadas de reformas regulatorias que aseguren su aceptación por los inversores. Con todo, estas reformas se han de calibrar detenidamente para evitar que afecten negativamente a la liquidez y a la formación de precios en los mercados de deuda soberana.

Sin embargo, hay otras cuestiones a las que será necesario dedicar más tiempo para consensuar su puesta en marcha. Como señala la mayor parte de la evidencia empírica, los canales de compartición de riesgos son considerablemente más débiles en el área del euro que en otras uniones monetarias, aunque también en comparación con países grandes pertenecientes a la eurozona, lo que hace que **no sea posible** amortiguar de una manera significativa el impacto en la renta disponible de las perturbaciones idiosincrásicas o nacionales. La mejora de la eficiencia de los mecanismos públicos y privados de compartición de riesgos y un mejor aprovechamiento de las sinergias entre estos mecanismos proporcionarían al área del euro la capacidad para absorber perturbaciones y una mayor acceso a la financiación transfronteriza de capital, que es insuficiente en la actualidad.

En el ámbito de las finanzas públicas, el área del euro ha de lograr, en última instancia, una unión fiscal más completa. Sería conveniente crear algún tipo de mecanismo de aseguramiento cíclico semiautomático para hacer frente a perturbaciones asimétricas que permita una mayor compartición de riesgos sin que ello conlleve transferencias permanentes entre países. En función de las modalidades, un instrumento de estas características también podría contribuir a mitigar perturbaciones que afecten al área del euro en su conjunto, a conseguir una combinación de políticas más equilibrada y a un mayor reparto de responsabilidades con la política monetaria.

Asimismo, el marco de reglas fiscales de la UE ha de simplificarse y ser más transparente. Las propuestas recientes, que buscan dar un mayor peso a la deuda pública como ancla de medio plazo y a la regla de gasto como herramienta operativa, merecen ser consideradas. Al mismo tiempo, debería promoverse un mayor compromiso nacional reforzando la función de vigilancia de las autoridades fiscales independientes, con el fin de generar suficiente margen de maniobra en épocas de bonanza, de manera que aumente la capacidad estabilizadora de la política fiscal en momentos de crisis.

En resumen, aún queda mucho por hacer, tanto en el corto como en el medio plazo. Estas perspectivas constituyen la base del programa del seminario de hoy, que se ha organizado en dos paneles.

En el primer panel, dedicado a los **retos a corto plazo para completar la UEM**, se debatirá la agenda factible de reformas que se podría alcanzar en la actual legislatura del Parlamento Europeo (que finaliza en 2019).

En el segundo panel, centrado en las **perspectivas de largo plazo para una UEM cohesionada**, se abordarán las medidas necesarias a medio y a largo plazo para reforzar la capacidad de prevención y gestión de crisis del área del euro.

Por último, el ministro de Economía, Ramón Escolano, clausurará el seminario explicando la visión estratégica sobre la que se articulan las recientes propuestas del Gobierno español relacionadas con la arquitectura de la UEM. En mi opinión, estas propuestas constituyen un programa políticamente viable para avanzar en el proceso de reforma de la gobernanza en el corto plazo sin perder de vista las necesidades a largo plazo. El objetivo último es dotar a la UEM de un marco institucional más sólido que contribuya a garantizar la prosperidad y el bienestar de los ciudadanos del área del euro y a mejorar la percepción de la opinión pública sobre el proyecto de integración.

Ahora, siguiendo con el programa, cedo ahora la palabra a Paloma Marín, moderadora del primer panel.