



**A9-0046/2019**

6.12.2019

# **INFORME**

sobre la Recomendación del Consejo relativa al nombramiento de un miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE))

Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

Ponente: Irene Tinagli

## ÍNDICE

	<b>Página</b>
PROPUESTA DE DECISIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO .....	3
ANEXO 1: <i>CURRICULUM VITAE</i> DE ISABEL SCHNABEL .....	5
ANEXO 2: RESPUESTAS DE ISABEL SCHNABEL AL CUESTIONARIO .....	11
PROCEDIMIENTO DE LA COMISIÓN COMPETENTE PARA EL FONDO.....	52

## PROPUESTA DE DECISIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO

### sobre la Recomendación del Consejo relativa al nombramiento de un miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (C9-0173/2019 – 2019/0818 (NLE))

#### (Consulta)

*El Parlamento Europeo,*

- Vista la Recomendación del Consejo de 8 de noviembre de 2019 (13651/2019)<sup>1</sup>,
  - Visto el artículo 283, apartado 2, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, conforme al cual ha sido consultado por el Consejo Europeo (C9-0173/2019),
  - Vista su Resolución, de 14 de marzo de 2019, sobre el equilibrio de género en las candidaturas propuestas en el ámbito de los asuntos económicos y monetarios de la Unión<sup>2</sup>,
  - Visto el artículo 130 de su Reglamento interno,
  - Visto el informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (A9-0046/2019),
- A. Considerando que, mediante carta de 14 de noviembre de 2019, el Consejo Europeo consultó al Parlamento Europeo sobre el nombramiento de Isabel Schnabel para el cargo de miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo para un mandato de ocho años, contados a partir del 1 de enero de 2020;
- B. Considerando que su Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios evaluó las cualificaciones de la candidata propuesta, en particular con respecto a las condiciones enunciadas en el artículo 283, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, así como con respecto al imperativo de independencia total del BCE que se deriva del artículo 130 de dicho Tratado; y considerando que, en el marco de dicha evaluación, la comisión recibió de parte de la mencionada candidata su *curriculum vitae* y sus respuestas al cuestionario que se le había remitido por escrito;
- C. Considerando que, posteriormente, dicha comisión celebró, el 3 de diciembre de 2019, una audiencia con la candidata, durante la cual esta realizó una declaración preliminar y a continuación respondió a las preguntas formuladas por los miembros de la comisión;
- D. Considerando que el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo está formado por los miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo y los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro; que, hasta la fecha, todas estas personas son hombres;

---

<sup>1</sup> Pendiente de publicación en el DO.

<sup>2</sup> Textos Aprobados, P8\_TA(2019)0211.

- E. Considerando que el Parlamento ha expresado en repetidas ocasiones su descontento con respecto al procedimiento de nombramiento de los miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo y ha pedido mejores procedimientos a este respecto; que el Parlamento ha solicitado que se le presente, a su debido tiempo, una lista restringida y equilibrada desde el punto de vista del género de al menos dos nombres;
- F. Considerando que el 17 de septiembre de 2019 el Parlamento emitió un dictamen favorable sobre la recomendación del Consejo de nombrar a Christine Lagarde primera mujer presidenta del Banco Central Europeo;
- G. Considerando que las mujeres siguen estando infrarrepresentadas en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo; que el Parlamento lamenta que los Estados miembros no hayan tomado en serio esta solicitud y pide a las instituciones nacionales y de la Unión que trabajen activamente para lograr el equilibrio de género en las próximas candidaturas;
- H. Considerando que todas las instituciones y organismos de la Unión y de los Estados miembros deben aplicar medidas concretas para garantizar el equilibrio de género;
  - 1. Emite dictamen favorable sobre la recomendación del Consejo de nombrar a Isabel Schnabel miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo;
  - 2. Encarga a su presidente que transmita la presente Decisión al Consejo Europeo, al Consejo y a los Gobiernos de los Estados miembros.

## ANEXO 1: CURRICULUM VITAE DE ISABEL SCHNABEL

Noviembre de 2019

Versión completa: <https://www.finance.uni-bonn.de/members/schnabel/vita/>

Catedrática de Economía Financiera  
Instituto de Finanzas y Estadística  
Universidad de Bonn  
53012 Bonn  
Alemania  
Teléfono: +49-(0) 228 / 73 9202  
Correo electrónico: [isabel.schnabel@uni-bonn.de](mailto:isabel.schnabel@uni-bonn.de)  
Sitio web: <http://www.finance.uni-bonn.de/schnabel>  
Twitter: @Isabel\_Schnabel

### DATOS PERSONALES

Fecha de nacimiento	9 de agosto de 1971
Lugar de nacimiento	Dortmund (Alemania)
Apellido de soltera	Gödde
Nacionalidad	Alemana
Hijos	Tres hijos (2004, 2006, 2008)

### CARGO ACTUAL

Catedrática (nivel W 3) de Economía Financiera, Departamento de Economía, Universidad de Bonn, desde diciembre de 2015

Miembro del Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico) de Alemania, desde junio de 2014

Portavoz del Clúster de Excelencia 2126 «ECONtribute – Markets & Public Policy» de la Estrategia Alemana de Excelencia (Universidades de Bonn y Colonia), desde enero de 2019

Copresidenta del Consejo Franco-Alemán de Expertos en Economía, desde octubre de 2019

Investigadora afiliada en el Instituto Max Planck de Investigación sobre Bienes Colectivos, Bonn, desde septiembre de 2007

Investigadora en el Centro de Investigación de Política Económica (CEPR), área de Economía Financiera, desde

enero de 2015 (asociada desde diciembre de 2006)

Investigadora afiliada y miembro del Comité Ejecutivo del Instituto Reinhard Selten, Bonn y Colonia, desde abril de 2017

#### ÁREAS DE INVESTIGACIÓN

Banca (estabilidad y regulación bancaria, «demasiado grande para quebrar», riesgo sistémico)  
Finanzas internacionales (crisis financieras, integración financiera, flujos de capitales)  
Historia económica (crisis financieras e instituciones financieras)  
Derecho financiero y economía financiera

#### CARRERA ACADÉMICA Y FORMACIÓN

Marzo de 2009 –  
noviembre de 2015

Catedrática (nivel W 3) de Economía Financiera, Facultad de Derecho, Gestión y Economía, Universidad Johannes Gutenberg de Maguncia

Abril de 2007 – febrero de 2009

Catedrática (nivel W 2) de Economía Financiera, Facultad de Derecho, Gestión y Economía, Universidad Johannes Gutenberg de Maguncia

Mayo de 2004 – agosto de 2007

Investigadora principal (postdoctorado) en el Instituto Max Planck de Investigación sobre Bienes Colectivos, Bonn

Septiembre de 2004 –  
marzo de 2005

Beca de postdoctorado, Departamento de Economía de la Universidad de Harvard, Cambridge (Estados Unidos)

Febrero de 2003 – abril de 2004

Profesora ayudante de Economía, Departamento de Economía, Universidad de Mannheim

Febrero de 2003

Doctorado (Ciencias Políticas), Departamento de Economía, Universidad de Mannheim (*summa cum laude*), título de la tesis doctoral: «Riesgos macroeconómicos y crisis financieras: una perspectiva histórica», primer evaluador: Martin Hellwig

1998 - 2003

Estudios de doctorado en el programa «Asignación en los mercados financieros» de la Deutsche Forschungsgemeinschaft (Consejo alemán de Investigaciones Científicas), Departamento de Economía, Universidad de Mannheim  
Investigadora y profesora ayudante en la Cátedra de Economía, Teoría Económica (Martin Hellwig), Universidad de Mannheim

Noviembre de 1998

Licenciada en Ciencias Económicas, Universidad de

	Mannheim (primera de su promoción)
1997 – 1998	Estudios de doctorado, Departamento de Economía, Universidad de California, Berkeley (Estados Unidos) (un año)
1995 – 1997	Estudios de Economía, Departamento de Economía, Universidad de Mannheim
1995	Estudios de lengua rusa, San Petersburgo (Rusia) (un semestre)
1994 – 1995	Estudios de Economía, Universidad de la Sorbona, París I (Francia) (un semestre)
1992 – 1994	Estudios de Economía, Departamento de Economía, Universidad de Mannheim
1990 – 1992	Período de formación en banca («Banklehre») en el Deutsche Bank, Dortmund
1990	Certificado de Educación Secundaria («Abitur»)

#### **OTRAS ACTIVIDADES PROFESIONALES (DESEMPEÑADAS EN LA ACTUALIDAD)**

Desde septiembre de 2019	Miembro del Consejo Consultivo Científico de IZA – Instituto de Economía Laboral y de la Fundación Deutsche Post
Desde junio de 2019	Vicepresidenta (miembro desde marzo de 2015) del Comité Científico Consultivo (CCC) de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)
Desde enero de 2017	Presidenta adjunta (miembro desde junio de 2016) del Forschungsdaten- und Servicezentrum (Consejo Consultivo Científico del Centro de Datos y Servicios de Investigaciones) del Deutsche Bundesbank (Banco Central alemán)
Desde abril de 2016	Presidenta (miembro desde enero de 2008) del Consejo Consultivo del Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), el órgano federal alemán de supervisión de servicios financieros
Desde marzo de 2014	Colaboradora de la CESifo Network
Desde mayo de 2013	Miembro del Consejo de Administración del Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Desde julio de 2012	Miembro del Consejo Consultivo Científico del Centro para la Investigación Económica Europea (ZEW), Mannheim (sin actividad en la actualidad)

#### **SELECCIÓN DE PREMIOS**

Desde 2019	Miembro de la Academia de Ciencias y Artes de Renania del Norte-Westfalia
Desde 2018	Miembro de la Academia de Ciencias de Berlín-

	Brandemburgo
2018	Premio Gustav Stolper de la Verein für Socialpolitik
2018	Premio del Taller Monetario («Monetärer Workshop») por sus aportaciones a la teoría de los mercados financieros y la regulación bancaria y su análisis de las crisis financieras sistémicas
2010	<i>Best Teaching Award</i> , Departamento de Economía, Universidad Goethe de Fráncfort
2000	<i>Best Teaching Award</i> , Departamento de Economía, Universidad de Mannheim
1993 – 1998	Beca de la Studienstiftung des Deutschen Volkes (Fundación de Becas Académicas Alemanas)
<b>Conocimientos lingüísticos:</b>	alemán (lengua materna), inglés (fluido), francés (muy bien), ruso (básico)



## SELECCIÓN DE PUBLICACIONES

### PUBLICACIONES EN REVISTAS ESPECIALIZADAS (SELECCIÓN)

«Asset Price Bubbles and Systemic Risk» (Burbujas de activos y riesgo sistémico), en colaboración con Markus K. Brunnermeier and Simon Rother, *Review of Financial Studies*, pendiente de publicación.

«Foreign banks, financial crises and economic growth in Europe» (Bancos extranjeros, crisis financieras y crecimiento económico en Europa), en colaboración con Christian Seckinger, *Journal of International Money and Finance*, 2019, 95, pp. 70-94.

«A new IV approach for estimating the efficacy of macroprudential measures» (Un nuevo enfoque de variable auxiliar para la estimación de la eficacia de las medidas macroprudenciales), en colaboración con Niklas Gadatsch y Lukas Mann, *Economics Letters*, 2018, 168, pp. 107-109.

«Financial Sector Reform After the Crisis: Has Anything Happened?» (La reforma del sector financiero después de la crisis: ¿se ha avanzado algo?), en colaboración con Alexander Schäfer y Beatrice Weder di Mauro, *Review of Finance*, 2016, 20(1), pp. 77-125.

«Financial Integration and Growth – Why Is Emerging Europe Different?» (Integración financiera y crecimiento: ¿por qué es diferente la Europa emergente?), en colaboración con Christian Friedrich y Jeromin Zettelmeyer, *Journal of International Economics*, 2013, 89, pp. 522-538.

«Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies» (Competencia, transmisión del riesgo y políticas públicas de rescate), en colaboración con Reint Gropp y Hendrik Hakenes, *Review of Financial Studies*, 2011, 24(6), pp. 2084-2120.

«Bank Size and Risk-Taking under Basel II» (El tamaño de los bancos y la asunción de riesgos en el marco de Basilea II), en colaboración con Hendrik Hakenes, *Journal of Banking and Finance*, 2011, 35, pp. 1436-1449.

«The Threat of Capital Drain: A Rationale for Regional Public Banks?» (El peligro de fuga de capitales: ¿una justificación para los bancos públicos regionales?), en colaboración con Hendrik Hakenes, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 2010, 166(4), pp. 662-689.

«How Do Official Bailouts Affect the Risk of Investing in Emerging Markets?» (¿Cómo afectan los rescates oficiales al riesgo de invertir en mercados emergentes?), en colaboración con Giovanni dell'Ariccia y Jeromin Zettelmeyer, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(7), octubre de 2006, pp. 1689-1714.

«Liquidity and Contagion: The Crisis of 1763» (Liquidez y contagio: la crisis de 1763), en colaboración con Hyun Song Shin, *Journal of the European Economic Association*, 2(6), diciembre de 2004, pp. 929-968.

«The German Twin Crisis of 1931» (La crisis gemela alemana de 1931), *Journal of Economic History*, 64(3), septiembre de 2004, pp. 822-871.

### PUBLICACIONES SOBRE POLÍTICAS (SELECCIÓN)

«Target-Salden, Leistungsbilanzsalden, Geldschöpfung, Banken und Kapitalmärkte» (Saldo de TARGET, balances por cuenta corriente, creación de dinero, bancos y mercados de capital), en colaboración con Martin Hellwig, *Wirtschaftsdienst*, 99(9), 2019, pp. 632-640.

«Verursachen Target-Salden Risiken für die Steuerzahler?» (¿Provocan los saldos de TARGET riesgos para los contribuyentes?), con Martin Hellwig, *Wirtschaftsdienst*, 99(8), 2019, pp. 553–561.

«Completing Europe’s Banking Union means breaking the bank-sovereign vicious circle» (La realización de la unión bancaria europea implica romper el círculo vicioso de la relación entre bancos y deuda soberana), en colaboración con Nicolas Véron, *VoxEU column*, 16 de mayo de 2018, disponible en: <http://www.voxeu.org>.

«Breaking the stalemate on European deposit insurance» (Acabar con el estancamiento del sistema europeo de garantía de depósitos), en colaboración con Nicolas Véron, *VoxEU column*, 6 de abril de 2018, disponible en: <http://www.voxeu.org>.

«Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform» (Reconciliar el riesgo compartido con la disciplina de mercado: un enfoque constructivo de la reforma de la zona del euro), en colaboración con Agnès Bénassy-Quéré, Markus K. Brunnermeier, Henrik Enderlein, Emmanuel Farhi, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry, Hélène Rey, Nicolas Véron, Beatrice Weder di Mauro, Jeromin Zettelmeyer, *CEPR Policy Insight* n.º 91.

## ANEXO 2: RESPUESTAS DE ISABEL SCHNABEL AL CUESTIONARIO

### A. Antecedentes personales y profesionales

*1. ¿Podría destacar los principales aspectos de sus competencias profesionales en asuntos monetarios, financieros y económicos, así como los aspectos más relevantes de su experiencia a escala europea e internacional?*

Soy catedrática de Economía Financiera desde 2007, entonces en la Universidad de Maguncia y actualmente en la Universidad de Bonn. Mi investigación siempre ha guardado estrecha relación con los asuntos financieros y monetarios.

Me he ocupado, entre otras muchas cosas, de las causas de las crisis financieras y las correspondientes respuestas, prestando especial atención al problema que plantea que los bancos sean demasiado grandes para quebrar y las consecuencias que ello entraña para la regulación bancaria. Por otra parte, he estudiado la aparición y los efectos de las burbujas especulativas y señalado la manera en que las fragilidades del sector financiero afectan a las vulnerabilidades derivadas de las burbujas del precio de los activos. También he abordado la función que pueden desempeñar tanto los bancos centrales como las políticas macroprudenciales a la hora de afrontar dichas burbujas especulativas. En otras publicaciones trato la amplificación de las perturbaciones financieras mediante la venta «a precio de saldo» de activos y la manera en que los bancos centrales pueden hacer frente a estas dinámicas no deseadas del mercado. Otra de mis líneas de investigación es el estudio de las repercusiones de la integración financiera sobre el crecimiento económico. En uno de mis trabajos se señalaban los daños económicos provocados por la interrupción de la integración financiera en la crisis de la zona del euro. Por último, un capítulo de mis investigaciones se ha centrado en aspectos que guardan estrecha relación con la unión bancaria, como los determinantes de la vinculación entre los bancos y la deuda soberana o las repercusiones de los mecanismos de resolución de crisis bancarias sobre el riesgo sistémico.

Mi labor ha sido de carácter tanto teórico como empírico, con mayor hincapié en este último aspecto. Parte de mi trabajo ha estado dedicado a episodios históricos, llegando a remontarme hasta el siglo XVII para estudiar, por ejemplo, el papel desempeñado por los primeros bancos y bancos centrales en materia de estabilidad monetaria y financiera. Mis investigaciones, de las que he sido coautora junto con numerosos investigadores nacionales e internacionales, se han publicado en revistas científicas de prestigio internacional y han contado con destacables subvenciones académicas de terceros, como por ejemplo a través de la agrupación de excelencia denominada «ECONtribute: Markets & Public Policy», financiada por el Consejo Alemán de Investigaciones en el marco de la Estrategia Alemana de Excelencia.

Además, formar parte del Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico me ha aportado una gran experiencia en materia de estrategias; dicho Consejo, al que pertenezco desde 2014, es el principal órgano consultivo económico independiente del Gobierno alemán, y mi labor en su seno ha entrañado una gran dedicación a cuestiones relativas a la estabilidad financiera y monetaria, en particular la

reforma de la estructura de la zona del euro (unión bancaria, unión de los mercados de capitales y reforma del MEDE). Así, por ejemplo, hemos elaborado propuestas sobre cómo podrían regularse las exposiciones a la deuda pública, lo que parece ser uno de los principales elementos del conjunto de medidas que debería culminar en la unión bancaria. Otros de los temas guardaban relación con los desafíos a los que se enfrentan las bancas alemana y europea, en particular los derivados del cambio estructural en el proceso de transformación digital.

He pertenecido a un gran número de comisiones en el ámbito de la economía monetaria y financiera. Soy miembro desde 2015 y, desde 2019, vicepresidenta del Comité Científico Consultivo (CCC) de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Participé, en el desempeño de esta función, en el Grupo de Trabajo sobre Tipos de Interés Bajos, siendo una de los autores del reciente informe del CCC que trata la (potencialmente excesiva) complejidad de la regulación financiera. También soy miembro desde enero de 2016 y, desde 2017, presidenta adjunta del Forschungsdaten- und Servicezentrum (Consejo Consultivo Científico del Centro de Datos y Servicios de Investigaciones; FDSZ, por sus siglas en alemán) del Deutsche Bundesbank (Banco Central alemán), además de, desde 2008, miembro y, desde 2016, presidenta del Fachbeirat (Consejo Técnico Consultivo) de la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Autoridad Federal de Supervisión Financiera; BaFin, por sus siglas en alemán). Gracias, entre otras, a estas actividades, me ha resultado posible tejer una amplia red de contactos en el mundo de la banca central y la supervisión tanto en toda Europa como fuera del continente.

También he colaborado en múltiples publicaciones sobre políticas en la materia. Querría destacar especialmente mi coautoría en el denominado «informe siete más siete» francoalemán, en el que se plantea una amplia serie de reformas de la zona del euro y cuya acogida por parte tanto del mundo académico como de los responsables políticos ha sido positiva. Dicho informe es un claro ejemplo de mi compromiso con Europa, el cual queda asimismo patente en muchas de mis publicaciones sobre políticas en la materia: he elaborado, por poner otro ejemplo, un modelo para una garantía de depósitos europea (en colaboración con Nicolas Véron). En atención a mi labor previa en relación con cuestiones europeas, hace poco se propuso mi candidatura como miembro, siendo posteriormente elegida copresidenta, del Consejo Franco-Alemán de Expertos en Economía, establecido por los Gobiernos francés y alemán sobre la base del Tratado de Aquisgrán.

Se me ha distinguido con una serie de honores y galardones por mi actividad tanto científica como en relación con las políticas en la materia, entre los que cabe destacar el ingreso en la Academia de Ciencias y Artes de Renania del Norte-Westfalia, así como en la Academia de Ciencias de Berlín-Brandemburgo; el Premio Gustav Stolper de la Verein für Socialpolitik (la asociación de economistas germanoparlantes) por la contribución de mis investigaciones a la política económica, y el del Monetärer Workshop (Seminario Monetario), que premia todos los años logros teóricos o prácticos excepcionales en el ámbito monetario.

Nunca he dejado de expresar mis ideas en los foros públicos, de lo que dan fe múltiples entrevistas y artículos de prensa, además de una activa cuenta de Twitter, y hace poco fui considerada por el periódico alemán *Frankfurter Allgemeine Zeitung* la mujer economista más influyente del ámbito germanoparlante. Lo que considero más importante de todo es que siempre me he mostrado receptiva a los razonamientos sólidos sin por ello cejar en la

defensa de las opiniones que he creído correctas.

2. *¿Desempeña usted una actividad económica o tiene intereses financieros u otros compromisos que pudieran entrar en conflicto con sus futuros cometidos? ¿Existen otras circunstancias personales o de otra índole que deba tener en cuenta el Parlamento a la hora de examinar su candidatura?*

No.

3. *¿Cuáles serían sus principales objetivos durante su mandato en el Banco Central Europeo?*

Mi principal objetivo sería dar cumplimiento al mandato del BCE, la estabilidad de precios, protegiendo al mismo tiempo su independencia. Un segundo objetivo sería impulsar una cultura del análisis detallado y basado en datos al objeto de reflexionar sobre la política monetaria y mejorarla, así como de afrontar nuevas circunstancias, como los cambios digitales o el cambio climático; un planteamiento de este tipo sería de utilidad de cara a la próxima revisión del marco de política monetaria. Por último, pondría empeño en transmitir mejor al gran público las políticas del BCE para que se entiendan mejor las decisiones del Banco y el razonamiento detrás de estas, atendiendo al mismo tiempo las posibles críticas.

### **B. Política monetaria del BCE**

4. *¿Cómo cree que el BCE debería orientar su política monetaria en las condiciones macroeconómicas actuales? ¿Qué opinión le merecen los resultados del BCE en relación con la consecución de su objetivo principal de mantener la estabilidad de precios? En Alemania, el Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico lleva desde 2017 defendiendo un «cambio radical» en la política monetaria. ¿Usted qué opina? ¿Podría explicar al detalle en qué consistiría dicho cambio radical?*

El BCE ha logrado unos magníficos resultados estos últimos veinte años en lo que respecta a la consecución de su objetivo principal, la estabilidad de precios, y, de hecho, la inflación IPCA media ha sido durante este período del 1,7 %, lo que coincide a grandes rasgos con una tasa de inflación ligeramente inferior al 2 %. Ello reviste un innegable mérito, dado que se trató de un período complicado, con las mayores crisis financieras habidas desde la Gran Depresión. La principal amenaza en dicho período no fue el exceso de inflación, como algunos habían temido en un primer momento, sino más bien las presiones deflacionistas tras las crisis financieras, pero la enérgica política del BCE atajó estas amenazas deflacionistas. Cuando los tipos de interés alcanzaron el «límite inferior cero», el BCE se vio obligado a recurrir a una «política monetaria no convencional» con la que se han logrado en términos generales muy buenos resultados. Durante todos estos años, la política del BCE ha estado regida por su mandato, manteniéndose en todo momento estrictamente dentro de los límites impuestos por este. Las investigaciones han puesto de manifiesto que la política del BCE ha ayudado no solo a que haya una mayor inflación, sino también un mayor crecimiento económico y un menor desempleo.

La situación está en estos momentos marcada por una recesión global que guarda relación

con el aumento de la incertidumbre a raíz del conflicto comercial y de la inminente salida del Reino Unido de la Unión. Esta ralentización tiene como reflejo un debilitamiento del sector industrial y una disminución de la demanda de inversión, lo que tiene asimismo por consecuencia un menor crecimiento en la zona del euro. En muchos países, el crecimiento del sector de los servicios sigue por el momento siendo estable, con un crecimiento del consumo y un mercado laboral sólidos. Existe no obstante el peligro de que esta debilidad de la industria manufacturera se contagie a otras facetas de la economía con la consiguiente disminución de la confianza de los consumidores y las empresas y, por ende, del consumo y la inversión.

Dado que el BCE tiene como compromiso el mantenimiento de la estabilidad de precios en la zona del euro, ha de seguir con suma atención todos estos acontecimientos. Además de que se han mitigado las presiones inflacionistas, la evolución de la economía podría en estos momentos entrañar nuevas presiones a la baja. Las previsiones actuales para los próximos dos años indican que la inflación no se ajusta al objetivo del BCE, por lo que sigue siendo necesaria una política monetaria expansiva. Por otra parte, se debe hacer un estrecho seguimiento de los efectos secundarios al objeto de velar por que estos no impidan que con los efectos buscados se acabe logrando un resultado neto positivo.

Las previsiones económicas del Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico en 2017 y 2018 distaban sobremanera de la situación a la que nos enfrentamos en la actualidad: entonces pronosticábamos a corto plazo un notable repunte de los precios al consumo, y las previsiones de la inflación para la zona del euro en 2017 aumentaron en 0,6 puntos porcentuales entre noviembre de 2016 y marzo de 2017, pasando del 1,3 al 1,9 %.

Como consecuencia de la importante ralentización de las fuerzas que impulsan el crecimiento en la zona del euro, esta aceleración de la dinámica de precios se ha visto truncada, algo que el Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico reconoció asimismo en su último informe, publicado en noviembre de 2019, por lo que en la actual etapa no procede un cambio radical en la política monetaria. Hay que interpretar que las normas de política monetaria (como la habitual regla de Taylor) que plantea el Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico entroncan, más que con la economía normativa, con la positiva. Cabe, más en concreto, afirmar que la determinación de estas normas se fundamenta en una estructura subyacente estable: de experimentar la serie subyacente una interrupción estructural, resulta imposible el recurso a las normas para establecer lo pertinente de la orientación de la política en ese momento.

El Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico ha puesto de relieve los posibles efectos secundarios de la política monetaria, los cuales han sido asimismo objeto de debate en el seno del Consejo de Gobierno, dado que pueden tener consecuencias para la transmisión de la política monetaria; un ejemplo de ello serían los posibles efectos secundarios sobre la estabilidad financiera. Un período dilatado de tipos de interés bajos afecta a los precios de los inmuebles, y la JERS ha emitido advertencias y recomendaciones dirigidas a una serie de Estados miembros a raíz de posibles excesos en el mercado de bienes inmuebles de uso residencial. Se trata de vulnerabilidades a las que se ha de dar respuesta básicamente a través de políticas macroprudenciales, las cuales pueden asimismo adaptarse a las circunstancias concretas de cada país. Por otra parte, las

valoraciones exageradas, en particular en las áreas metropolitanas, son también un reflejo de la migración hacia las grandes ciudades y de la oferta insuficiente en el mercado de la vivienda, por lo que hace falta una respuesta estratégica de carácter mucho más amplio que incluya las políticas macroprudencial y de vivienda.

*5. ¿Qué opina del paquete de medidas de estímulo anunciado por el Consejo de Gobierno del BCE el 12 de septiembre, y sobre la decisión relativa a la orientación futura? ¿Cómo valora el modo en que se ha tomado esta decisión, en particular a la luz de la oposición pública de algunos miembros del Consejo del BCE a raíz de la decisión? De manera más general, ¿cómo valora el modo en que se han adoptado las decisiones en materia de política monetaria en el pasado, ¿considera que debería cambiarse?, ¿de qué manera, en caso afirmativo?*

Las decisiones que el Consejo de Gobierno del BCE adoptó en septiembre están marcadas por la ralentización del crecimiento económico que se ha observado estos últimos meses. Habida cuenta de la menor presión inflacionista, estas decisiones pueden quedar justificadas por los datos relativos a la inflación actual, así como por la inflación pronosticada a medio plazo, que sigue sin alinearse con el objetivo de ser ligeramente inferior al 2 %.

Se trata de decisiones que dan asimismo testimonio de la dificultad de sostener el estímulo monetario con tipos de interés cercanos al límite inferior efectivo. Este enérgico conjunto de medidas debería hacer posible seguir brindando apoyo a la economía real con el mantenimiento de unas condiciones de financiación favorables. La orientación futura de la política monetaria se adoptó con inteligencia al vincular las medidas en el futuro directamente a las perspectivas de inflación, lo que redundará en una mayor transparencia en cuanto a la función de reacción del BCE y hace que resulte más fácil para los participantes en el mercado prever la respuesta del BCE frente a cambios en los datos subyacentes. Las decisiones en relación con los tipos de interés se abordan en la próxima pregunta.

De la información publicada por los medios de comunicación se desprende que el Consejo de Gobierno acordó por unanimidad la necesidad de una orientación expansiva en materia de política monetaria dadas las actuales circunstancias, un planteamiento que suscribo en su totalidad. No obstante, hubo divergencias a la hora de concretar los instrumentos de política monetaria pertinentes, en concreto en lo que respecta a la necesidad de reanudar las adquisiciones de activos: se trata de desacuerdos que son el reflejo, más que de problemas en cuanto al desarrollo de la toma de decisiones, de la inextricable dificultad de la situación. Lo cierto es que valoro muy positivamente el proceso de toma de decisiones del Consejo de Gobierno y doy por hecho que estas decisiones se adoptaron con arreglo a las normas una vez que todos los miembros del Consejo de Gobierno, incluidos aquellos sin derecho de voto, hubieron tenido ocasión de manifestarse.

*6. ¿Cómo evalúa los efectos de los tipos de interés bajos? El Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico ha advertido en repetidas ocasiones del riesgo de las presiones inflacionistas como consecuencia de la orientación en materia de política monetaria del BCE y ha recomendado subir los tipos de interés. ¿Podría explicar el motivo por el que no han tenido lugar dichas presiones inflacionistas y qué conclusiones saca de estas predicciones que han acabado por no ajustarse a la realidad?*

En términos generales, parece haber resultado positiva la experiencia con los tipos de interés bajos e incluso negativos en la zona del euro. Aparentemente estos tipos de interés del BCE se han transmitido sin incidencias a las condiciones de financiación, lo que ha sido positivo para la economía.

Sin embargo, los bajos tipos de interés han suscitado la preocupación de los ciudadanos que temen que de este modo les resulte más difícil acumular ahorros, en particular de cara a la vejez. Estos tipos de interés bajos se corresponden en realidad con tendencias subyacentes a largo plazo, como el envejecimiento de las sociedades y la transición hacia sectores con menor intensidad de uso de capital, por lo que no pueden atribuirse únicamente a la política monetaria. Sea como sea, una subida de los tipos de interés del BCE apenas si ayudaría a mejorar la situación de la ciudadanía.

El Consejo de Gobierno está llevando a cabo un estrecho seguimiento de los efectos indeseables y se ha mostrado dispuesto a combatirlos. Cabe interpretar en este sentido la decisión del BCE de introducir un sistema de niveles de remuneración de la reserva, puesto que de este modo se reduce la carga que pesa sobre los bancos como consecuencia de la tenencia de exceso de reservas con remuneración negativa en el banco central.

Estos últimos años ha quedado demostrado que el límite inferior cero efectivo es más bajo que el tipo nominal nulo, si bien puede haber un tipo de interés por debajo del cual la política monetaria pierda en eficacia, lo que pone de manifiesto los posibles efectos indeseables de los tipos de interés bajos y negativos sobre la rentabilidad de los bancos, algo que puede cercenar la transmisión de la política monetaria a la economía productiva. Es evidente que dichos efectos dependen asimismo de si es posible transmitir estos tipos de interés negativos a las empresas y los hogares, lo que parece difícil, en particular en el caso de los clientes minoristas. En general, es probable que la rentabilidad resulte más afectada por la estructura temporal de los tipos de interés que por los porcentajes de estos. Por otra parte, con arreglo a recientes estudios, posiblemente sea mejor para la rentabilidad de los bancos que haya un menor número de créditos impagados como consecuencia de un entorno económico más favorable. Si bien la rentabilidad de los bancos no cuenta entre los objetivos de la política monetaria, un sector bancario que no sea rentable puede obstaculizar la transmisión de esta.

En 2017 y 2018, cuando el Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico abogaba por poner fin a las adquisiciones de activos con mayor premura y comunicar una estrategia de normalización, las previsiones distaban mucho de las actuales: en esos momentos el crecimiento de la producción equivalía al potencial y es posible que incluso lo estuviera superando, lo que con el paso del tiempo podría haber fomentado una dinámica de precios al consumo más sólida que, de ser sostenible y duradera, habría justificado asimismo en algún momento un endurecimiento de la orientación en materia de política monetaria. Cabe no obstante señalar que en esos momentos el Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico no defendió un aumento de los tipos de interés, sino que sencillamente manifestó su temor a que dicho aumento tuviera lugar en el futuro cuando ya fuera demasiado tarde; sus previsiones en materia de inflación se movían, por lo general, en la misma horquilla que otras, incluidas las del BCE.

En vista de mi candidatura, me abstuve de firmar los elementos del último informe en los



que se hace referencia a la política monetaria. Obsérvese que el informe no defiende en esta ocasión una normalización, si bien el Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico no está a favor de reanudar las adquisiciones de activos.

*7. Pasados veinte años desde la introducción del euro, ¿considera que ha llegado el momento de llevar a cabo una revisión del marco de política monetaria del BCE?*

El marco de política monetaria del BCE ha obtenido magníficos resultados durante el tiempo transcurrido desde los inicios del euro. El BCE ha sido capaz de respetar el objetivo de la estabilidad de precios incluso en momentos de profundas crisis, de fragmentación del mercado y de quiebras bancarias. Sin embargo, estos últimos veinte años ha habido notables cambios en lo que respecta a la macroeconomía y la política monetaria, y se ha ampliado la colección de instrumentos de política monetaria al objeto de afrontar los retos que se plantean cerca del límite inferior cero. Si bien el marco vigente ha logrado mantener la estabilidad de precios en la zona del euro, ahora resulta más complicado calibrar los instrumentos.

La última revisión del marco de política monetaria del BCE fue en 2003, por lo que parece conveniente llevar a cabo una revisión profunda al objeto de garantizar que las operaciones monetarias del BCE pueden lograr el objetivo de estabilidad de precios de manera óptima. Es por ello que coincido plenamente con los planes de Christine Lagarde de emprender una revisión estratégica en un futuro próximo, y será un honor para mí contribuir a ella. Procede observar que dicha revisión debe tener como fundamento una atenta evaluación de anteriores medidas de política monetaria atendiendo al grado en que pueden contribuir al cumplimiento del mandato, lo que debe asimismo incluir un análisis de los posibles efectos secundarios que puedan afectar a la transmisión de la política monetaria.

Estaría, en cuanto miembro del Comité Ejecutivo, encantada de tratar de manera franca estas cuestiones en el seno del Consejo de Gobierno y junto con el personal del BCE. Lo principal es que todo cambio en el marco de política monetaria ha de redundar indefectiblemente en mejoras. En ocasiones puede ser conveniente ofrecer aclaraciones. En términos generales, hay que comprender que la credibilidad de un banco central puede verse empañada si el objetivo operativo se modifica cuando resulta difícil de alcanzar, por lo que cualquier modificación ha de llevarse a cabo con sumo cuidado y a partir de una base empírica firme.

*8. ¿Cómo garantizará la transparencia en lo que respecta a la ejecución del programa de compra de activos? ¿Está de acuerdo en que podría aumentarse la transparencia en el programa de compra de bonos de titulización de activos y el tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados?*

La transparencia reviste una importancia fundamental para todas las operaciones de un banco central y garantiza la rendición de cuentas públicas, algo de lo que siempre ha sido consciente el BCE; al mismo tiempo, el BCE ha de hacer equilibrios para velar por que el grado de transparencia sea el correcto.

Por una parte, está justificado poner límites a la transparencia si hay peligro de que esta pueda reducir la eficacia de la política monetaria. Debe evitarse en particular que los

agentes financieros se adelanten al banco central, lo que podría suceder de publicarse información detallada sobre carteras de valores concretos.

Por otra parte, el BCE ha de facilitar la información necesaria para la evaluación de su labor, motivo por el cual su grado de transparencia es elevado en lo que respecta a la aplicación de la política monetaria, en particular el programa de compra de activos. Cabe destacar que el BCE publica en su sitio web, desglosados por programas, los volúmenes mensuales de compras y el total de carteras, así como los reembolsos.

Desde mi punto de vista, en conjunto, el grado actual de transparencia corresponde a un compromiso razonable entre la rendición de cuentas públicas y la inquietud por la posible merma de la eficacia de la política monetaria.

*9. ¿Cuál es su punto de vista acerca de los riesgos asociados al programa de compras de bonos corporativos (CSPP, por sus siglas en inglés)? ¿Cómo valora la creciente cuota actual del programa de compra de bonos corporativos en el mercado primario y, al mismo tiempo, la decreciente cuota actual del programa de compras de valores públicos en el mercado secundario?*

El BCE lleva desde 2016 adquiriendo bonos del sector privado no financiero en el marco del CSPP, el cual tiene en términos generales por objeto la mejora de manera más directa de las condiciones de financiación de las empresas de la zona del euro, repercutiendo de este modo sobre la inversión y, por ende, la economía productiva.

Estas adquisiciones tienen lugar tanto en el mercado primario como en el secundario sobre la base de determinados criterios de selección que incluyen límites en cuanto a la proporción de emisiones y emisores de modo que se garantice que únicamente se compran activos con suficiente calidad crediticia.

La proporción de compras en el mercado primario y secundario y entre los distintos instrumentos del BCE puede variar según las condiciones del mercado, dando estas fluctuaciones testimonio de la flexibilidad indispensable para la correcta ejecución del programa de compra de activos, en particular al tener en cuenta los aspectos relativos a los patrones de liquidez y emisión del mercado. La adaptación entre los distintos instrumentos políticos y territorios de la cartera a los parámetros del programa ha de ser paulatina al objeto de proteger las condiciones de mercado ordenadas. Dichas fluctuaciones no presagian cambio alguno en lo que respecta a la calibración del programa de compra de activos, dado que el BCE ha informado de que sus compras netas pueden continuar durante un largo período respetando los actuales parámetros del programa.

No obstante, en el caso del CSPP, existe el peligro de que se conceda prioridad a determinadas empresas frente a otras, en particular a las grandes frente a las de menor tamaño, por lo que el BCE se asegura de adquirir un amplio abanico de bonos empresariales, incluidos los de emisores más pequeños, si bien lo habitual es que las empresas de menor tamaño no emitan bono alguno. Aun así, hay datos que sugieren que las consecuencias positivas en relación con el coste de la captación de recursos tienen un efecto de arrastre sobre las pequeñas y medianas empresas.

El ámbito de aplicación del CSPP depende, a grandes rasgos, del papel que para las empresas de la zona del euro desempeña la financiación que ofrece el mercado: dada la importancia relativamente escasa que revisten los bonos para la financiación de las empresas, dicho ámbito de aplicación resulta asimismo escaso.

*10. En su opinión, ¿cómo puede contribuir el BCE al crecimiento económico, a la transición ecológica y al pleno empleo cumpliendo al mismo tiempo plenamente su objetivo principal de mantener la estabilidad de precios? ¿Existen, en su opinión, medidas adicionales de política monetaria que permitirían aumentar sus efectos positivos en la economía real?*

Si bien la política del BCE ha de regirse ante todo por su objetivo principal de mantener la estabilidad de precios, consagrado en el artículo 127, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), en ese mismo artículo se añade que, «sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea».

Puede a grandes rasgos decirse que es probable que una política monetaria que fomente la estabilidad de precios contribuya asimismo al crecimiento económico y el empleo, y, de hecho, sin las políticas del BCE habría sido imposible la creación de millones de puestos de trabajo en la zona del euro estos últimos años. La política monetaria extremadamente expansiva del BCE ha reforzado los gastos de consumo y la inversión privada en la zona del euro, impulsando de este modo el crecimiento económico y la reducción del desempleo, y las medidas de política monetaria del BCE de este mes de septiembre han contribuido aún en mayor grado a garantizar unas condiciones de financiación muy favorables, por lo que la economía productiva se sigue viendo favorecida por dichas medidas.

El BCE está elaborando actualmente sus criterios en cuanto a la manera de contribuir a las políticas en materia de cambio climático formando parte a tal fin de la Red para la Ecologización del Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés), una fórmula de colaboración de un amplio grupo de bancos centrales, supervisores e instituciones internacionales. Participa en este grupo en la elaboración de criterios relacionados con cuestiones que tienen que ver con el cambio climático y con la manera en que las políticas de los bancos centrales y de supervisión pueden tanto adaptarse al cambio climático como contribuir a mitigarlo. Dado que parece ser que esta labor está aún en ciernes, espero con interés poder participar en este debate.

Si bien estas ideas parecen en la actualidad estar más orientadas hacia la supervisión y gestión de los riesgos derivados del cambio climático en el caso de los bancos centrales, la faceta del BCE dedicada a la política monetaria se enfrenta al reto de cómo introducir en su análisis las novedades en relación con el cambio climático y de si puede, y de qué manera, contribuir a la mitigación del cambio climático, en particular a través de su programa de compra de activos.

Un aspecto que debe abordarse es el de la valoración de riesgos de los activos en relación con los riesgos asociados al clima, así como las consecuencias resultantes para la estabilidad financiera. Resulta necesario incluir el riesgo climático en los modelos de riesgo, pero queda trabajo por hacer para saber cómo lograrlo. El BCE, basándose en dichos

modelos, ha de tener en cuenta estos factores de riesgo tanto en su labor de supervisión microprudencial y macroprudencial como en su evaluación de los descuentos en los programas de compra de activos. Más peliagudo resulta determinar si el BCE ha de optar por los bonos «verdes» (ecológicos) o los «marrones» (normales) en sus programas de compra de activos (véase la siguiente respuesta a este respecto).

*11. ¿Cuál es su opinión sobre las medidas necesarias para financiar el Pacto Verde Europeo? ¿Qué opinión le merece la repercusión de la política del BCE en el cambio climático? ¿Considera que el BCE debe alinear sus compras de activos con los objetivos de desarrollo sostenible de las Naciones Unidas y el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático? ¿Deberían los programas de compra de activos del BCE estar en consonancia con el marco taxonómico de la Unión? ¿Qué papel desempeñaría el BCE en la Red para la Ecologización del Sistema Financiero?*

La nueva Comisión Europea ha acertado al hacer del Pacto Verde Europeo una de sus máximas prioridades. Dada la escala planetaria del problema, es necesario que la cooperación tenga lugar a nivel no solo europeo, sino también mundial. Sea como sea, habida cuenta de la urgencia, todos los agentes de la política económica, incluidos los bancos centrales, han de incluir en su programa la lucha contra el cambio climático.

Por lo tanto, los responsables de las políticas europeas pueden cambiar las cosas si encaran unidos este desafío. El BEI, por ejemplo, desempeñará un importante papel mediante la financiación de inversiones relacionadas con el clima. La Comisión tiene previsto reforzar estas acciones a través del presupuesto de la Unión, el cual, en el marco asimismo del plan de inversiones para una Europa sostenible, puede brindar un apoyo vital a la hora de financiar esta transición. Harán falta otras iniciativas para la movilización de fondos privados, lo que podría lograrse con estructuras de cofinanciación. El Plan de Acción de la Unión sobre finanzas sostenibles constituye otro importante elemento que contribuye a la financiación del Pacto Verde Europeo.

Es fundamental disponer de una clasificación correcta de los activos según su sostenibilidad para que sirva de guía en la adopción de decisiones de inversión. La taxonomía de las inversiones ecológicas ocupa un lugar central en estas actividades, además de ayudar en la prevención del «blanqueo ecológico». Una vez adoptada e implementada, esta taxonomía sentará las bases para toda política de inversiones sostenibles, así como para nuevas medidas en este ámbito.

La mayoría de los economistas coinciden en que introducir la tarificación del carbono es la manera más eficaz de emprender políticas en materia de cambio climático y cumplir los objetivos del Acuerdo de París (véase asimismo el informe especial del Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico de este año relativo a la tarificación del carbono). Al encarecer las actividades con altas emisiones de carbono, la tarificación del carbono establece los incentivos adecuados tanto para los particulares y las empresas como para la innovación. Para la transición ecológica resulta asimismo necesaria la inversión pública y privada (por ejemplo, en infraestructuras e investigación y desarrollo), así como atenuar los efectos distributivos indeseables sobre la sociedad, motivo por el cual también impera un amplio consenso en cuanto a que gran parte de los ingresos procedentes de la

tarificación del carbono debería devolverse en forma de gasto redistributivo. Un sistema integral de tarificación del carbono resulta, en principio, en los incentivos convenientes para la reorientación de los flujos de capital en el sentido deseado, por lo que su implantación en todos los sectores de la economía debería revestir carácter prioritario para los Gobiernos.

La transición ecológica afectará a las condiciones macroeconómicas en las que actúa el BCE, por lo que este debe plantearse su función en este entorno cambiante, ciñéndose estrictamente al mismo tiempo a los límites impuestos por su mandato. La susodicha decisión de sumarse a la Red para la Ecologización del Sistema Financiero constituye un primer paso en este sentido y hace patente el compromiso asumido por el BCE de hacer una contribución al diálogo y la elaboración de estrategias para los bancos centrales y los supervisores, y yo entiendo y celebro que el BCE desempeñe un papel activo en dicha Red. No cabe duda de que Christine Lagarde, que se ha mostrado extremadamente abierta en lo que respecta al cambio climático, entablará un debate sobre la manera en que el BCE puede contribuir, en el marco de su mandato, a abordar el cambio climático, y, por mi parte, me sentiré honrada de contribuir a este intercambio de ideas.

Las compras de activos del BCE se han basado hasta la fecha en el principio de neutralidad del mercado. Christine Lagarde escribió hace poco en una carta dirigida a Ernest Urtasun, diputado al Parlamento Europeo, que se ha estimado que el concepto operativo de neutralidad del mercado es el más conveniente para, por una parte, velar por la eficacia de las medidas de política monetaria del BCE desde el punto de vista de la estabilidad de precios y, por otra, respetar el principio de una economía de mercado abierta. En dicha carta se indica asimismo que la revisión del marco de la política monetaria servirá asimismo para reflexionar sobre la manera en que pueden incluirse los planteamientos en materia de sostenibilidad.

Cabe señalar que el actual programa de compra de activos ya brinda a los Gobiernos y empresas condiciones favorables para la financiación de la transición ecológica; de hecho, el BCE está adquiriendo un volumen nada desdeñable de bonos verdes públicos y privados. Al cobrar estos bonos verdes importancia en el mercado, la liquidez de algunos mercados se verá mejorada, lo que redundará automáticamente en un mayor peso de los bonos verdes en el programa de compra de activos.

Ha de estudiarse con atención la posibilidad de dar preferencia a los bonos verdes, dado que ello podría acarrear una sobrecarga para cualquier banco central cuyas decisiones se rijan por su mandato de estabilidad de precios.

*12. En su opinión personal, ¿debería el BCE adquirir más bonos del BEI para ayudar a financiar las inversiones europeas en consonancia con los objetivos primarios y secundarios del BCE?*

Los bonos emitidos por el BEI y otras instituciones supranacionales forman ya parte del programa de compras de valores del sector público y se seguirán adquiriendo con la reanudación de las compras de activos. Lo que establecen las normas es que el BCE adquiera estos bonos en el mercado secundario siempre que se respeten unos límites máximos de compra que son en estos momentos del 50 %; dichos bonos representan en la actualidad el 12 % de las adquisiciones totales. Al aumentar las emisiones de obligaciones

por parte del BEI, se puede plantear una mayor proporción de dichas obligaciones en las compras de activos sin salirse de las normas establecidas.

*13. ¿Qué opina sobre la aplicación de la provisión urgente de liquidez? ¿Qué podría mejorarse en el proceso de toma de decisiones relativo a la concesión de la provisión urgente de liquidez?*

La provisión urgente de liquidez desempeña un papel fundamental en situaciones de crisis: se concede de manera excepcional a aquellos bancos solventes que están atravesando a corto plazo problemas de liquidez y que no pueden recurrir a las operaciones principales de financiación como consecuencia de, por ejemplo, no disponer de un activo apropiado.

Se tomó la decisión de que las actividades relativas a la provisión urgente de liquidez se llevaran a cabo a nivel nacional (véase el artículo 14.4 de los Estatutos del SEBC), lo que significa que es también a ese nivel que se asumen los costes y riesgos derivados. Al objeto de evitar que la provisión urgente de liquidez ponga trabas a los objetivos del BCE, existe una serie de salvaguardias que dependen de la importancia del apoyo previsto, lo cual puede desembocar incluso en la prohibición de la ejecución de las operaciones de considerarse que estas constituyen un obstáculo para la política monetaria única del Eurosistema. En el acuerdo relativo a la provisión urgente de liquidez que se aprobó en julio de 2017 se precisan el reparto de responsabilidades y el marco para el intercambio de información al objeto de evitar tales obstáculos.

En términos generales ha quedado probada la eficacia de la provisión urgente de liquidez para hacer frente a la escasez de liquidez a corto plazo de entidades financieras de la zona del euro. En el futuro, en vista de lo significativos que son los efectos de arrastre transfronterizos, especialmente en relación con las crisis de liquidez, podría ser objeto de debate la conveniencia de que la provisión urgente de liquidez se ofrezca a nivel europeo. Dado que la integración del mercado bancario y de capitales europeo va a ser cada vez mayor a medida que se avance en el proceso de realización de la unión bancaria y de creación de la unión de los mercados de capitales, queda aún más justificada la posibilidad de que la notable función de ofrecer la provisión urgente de liquidez pase al nivel supranacional, con lo cual podría asimismo resultar más fácil la coordinación con otras autoridades, como la Junta Única de Resolución (JUR), en las situaciones de crisis. Se han manifestado temores de que ello pueda enlentecer la provisión de liquidez en plena crisis, lo que constituye una preocupación de la que no se puede hacer caso omiso.

*14. ¿Qué papel cree que debe desempeñar el BCE respecto a las monedas virtuales? ¿Qué oportunidades y riesgos ve con respecto a los activos virtuales? ¿Cuál sería, en su opinión, un marco regulador adecuado para las monedas virtuales (y, en particular, las «criptomonedas estables»)?*

Estas últimas décadas, a raíz de la cadena de bloques y la tecnología de registro descentralizado, han surgido múltiples monedas virtuales que se han mostrado hasta la fecha incapaces de desempeñar funciones monetarias como consecuencia básicamente de la gran volatilidad de su cotización, por lo que, en su mayoría, no se utilizan de hecho como medio de cambio, sino que pueden más bien considerarse activos especulativos.

Las iniciativas privadas más recientes, entre las que cabe destacar la libra de Facebook y la Asociación Libra, suponen una mejora con respecto a monedas virtuales previas, como puede ser bitc in, en dos sentidos: est n respaldadas por activos, lo que estabiliza su valor (por lo que se les denomina «criptomonedas estables»), y cuentan con el apoyo de las inmensas redes de que disponen sus proveedores, como Facebook. Estas criptomonedas estables pueden redundar en una mayor facilidad a la hora de realizar pagos, en particular a escala mundial, como consecuencia de unos menores costes y una mayor rapidez. Pueden asimismo estar llamadas a desempeñar un papel provechoso en el mundo en desarrollo, donde mucha gente sin acceso a servicios bancarios puede no obstante efectuar pagos con dispositivos móviles.

Todo ello no obsta para que las criptomonedas estables entrañen graves riesgos; se trata de una técnica nueva que apenas si se ha puesto a prueba y cuyas posibilidades únicamente podrán aprovecharse afrontando los riesgos que acarrea. Son varios los riesgos a los que se enfrentan los consumidores en relación con el valor y la liquidez de la moneda, así como con la privacidad, dado que resulta posible en principio asociar las operaciones de pago a otro tipo de información dentro de la red de que se trate. Otro riesgo destacable es el de pagos ilegales en relación, por ejemplo, con la financiación del terrorismo o el blanqueo de capitales, cuyo control puede verse dificultado en estos sistemas. Tampoco hay que olvidar el riesgo para la estabilidad financiera: según la manera concreta en que se implanten, pueden darse p nicos monetarios que deriven en ventas «a precio de saldo» con un posible efecto de arrastre sobre el resto del sistema financiero. Por último, y de nuevo dependiendo de la forma concreta que adopten, las criptomonedas estables pueden afectar a la transmisión monetaria.

Por todo ello resulta importante trabajar en el establecimiento de la normativa adecuada. Hay aspectos significativos con relación al buen gobierno, la integridad financiera, la seguridad (incluida la protección frente a los riesgos de ciberseguridad), la protección de datos y de los consumidores, y la estabilidad financiera, sin que por ello haya de permitirse que la innovación quede ahogada por la normativa, la cual ha de regirse por los principios de «normas iguales para transacciones iguales», neutralidad tecnológica y proporcionalidad.

Habida cuenta del volumen que pueden alcanzar y su proliferación mundial, es fácil que las disposiciones en materia de criptomonedas estables se generalicen a todo el sistema, lo que quiere decir que su supervisión debería ser competencia del Eurosistema. El BCE es asimismo responsable del fomento del buen funcionamiento, la seguridad y la eficacia del sistema de pago. Habida cuenta de la escala planetaria de los mecanismos de funcionamiento transfronterizo de las criptomonedas estables, no hay planteamiento normativo posible que no pase por la colaboración mundial, por lo que las iniciativas en curso en el seno del G-7 revisten una importancia fundamental.

Se puede interpretar la aparición de monedas virtuales y, más en concreto, de criptomonedas estables como una señal de que el actual sistema de pago adolece de ineficiencias a las que ha de darse solución. El BCE, que ha dado muestras en el pasado de su compromiso para con la mejora de los sistemas de pago, debe seguir haciéndolo en el futuro en el desempeño de sus funciones en cuanto gestor, vigilante e impulsor del cambio de dichos sistemas.

*15. ¿Cómo valora las interacciones entre los sistemas de pago y la política monetaria? ¿Cuál debería ser el papel del BCE, como banco central de emisión, respecto a las entidades de contrapartida central (ECC)?*

Los sistemas de pago desempeñan un notable papel en la política monetaria. Si, por ejemplo, las criptomonedas llegaran a utilizarse cada vez más como reserva de valor y también fueran objeto de préstamo, se resentiría considerablemente la transmisión monetaria interna; en este caso en concreto, la medida en que esto pasaría dependería de manera decisiva de las divisas que formaran parte de la cesta de reservas. Sea como sea, reviste gran interés para el BCE el seguimiento de la evolución de los sistemas de pago privados al objeto de seguir controlando la política monetaria.

Otro agente decisivo en el sistema financiero son las entidades de contrapartida central, cuya importancia sistémica ha ido en aumento esta última década en multitud de territorios como consecuencia del crecimiento de la compensación centralizada. Por lo tanto, el marco normativo revisado (EMIR 2) será clave para reducir el riesgo y contribuir a impedir posibles colapsos del sistema financiero en el futuro. EMIR 2 supondrá en particular un refuerzo de la supervisión por parte de la Unión de las ECC con importancia sistémica ubicadas fuera de la zona del euro que compensen importes cuantiosos de instrumentos denominados en euros y garantizará asimismo que se cuente con la participación de los bancos centrales de emisión (a saber, el BCE en el caso de la zona del euro), los cuales podrán llevar a cabo actividades de supervisión.

Si bien en el Reglamento del MUS se dice expresamente que el BCE no es el supervisor de las ECC, existe una estrecha relación entre la compensación centralizada, el sistema de pago y el mandato del BCE.

En primer lugar, el funcionamiento del mercado de recompra en euros, de vital importancia para la transmisión de la política monetaria, depende en gran medida de las ECC, por lo que reviste sumo interés para el BCE evitar o mitigar las perturbaciones en dicho mercado que guarden relación con las ECC o las puedan afectar. En segundo lugar, las ECC desempeñan un notable papel en el sistema de pago al ser el cauce de un gran volumen de liquidez y ejercer al mismo tiempo de puntos de conexión de mercados financieros, por lo que las amenazas pueden propagarse por ellos con rapidez. En tercer y último lugar, se puede solicitar al BCE que ofrezca apoyo urgente de liquidez a bancos que formen parte de ECC o a estas mismas.

*16. ¿Qué papel prevé para las transacciones en metálico en comparación con las transacciones digitales en el futuro?*

Si bien es probable que siga disminuyendo el uso del efectivo, no creo que este vaya a desaparecer en los próximos años.

Los datos indican claramente que las transacciones sin efectivo han experimentado un importante crecimiento estos últimos años con la transformación digital y la innovación como principales factores impulsores. Por otra parte, la casuística es muy variada en los distintos Estados miembros, y el efectivo sigue siendo el instrumento de pago de preferencia en determinados tipos de transacciones. Esta capacidad de aguante del efectivo se debe a



características que lo hacen único, como la garantía de privacidad, además de que no son necesarias infraestructuras informáticas para su empleo. Tampoco hay que descartar el papel que puedan desempeñar factores culturales.

En consecuencia, creo que, si bien pueden preverse rápidos cambios en los hábitos de pago, en particular con un mayor empleo de la cartera electrónica, lo más probable es que el efectivo siga gozando de aceptación en determinados países y entre determinados grupos de usuarios.

#### *17. ¿Qué opina de los billetes de alto valor en euros?*

Los billetes de alto valor apenas si revisten importancia en el día a día del ciudadano medio, aunque sí pueden tenerla en cuanto reserva de valor y medio de pago para la adquisición de artículos costosos. Por otra parte, la posibilidad que ofrecen de transferir importes elevados con gastos de transporte bajos hace que puedan propiciar actividades ilícitas.

Es por esto que todos los bancos centrales del Eurosistema dejaron de emitir billetes de quinientos euros a principios de año. Es importante dejar claro que estos billetes siguen teniendo el valor indicado y siendo de curso legal. Se irá reduciendo paulatinamente la cantidad de estos billetes en circulación para acabar finalmente retirándolos.

En términos generales, esta retirada no tendrá mayor importancia para la ciudadanía. Para las actividades legítimas se utilizarán billetes de menor valor, mientras que el medio digital puede ser la vía por la que opten las actividades ilegales, por lo que, más que la renuncia a los billetes de alto valor, es el control de los sistemas de pago digital lo que puede tener mayor importancia en el futuro en la lucha contra las operaciones de pago ilegales.

#### *18. ¿Qué opinión le merecen la heterogeneidad de las condiciones monetarias y el acceso al crédito en toda la zona del euro y sus efectos en la política monetaria unitaria del BCE?*

Si bien antes de la crisis financiera mundial daba la impresión de que se había producido en gran medida una convergencia entre las condiciones monetarias y el acceso al crédito, con la consiguiente facilitación de la transmisión de la política monetaria, a raíz de la crisis las condiciones de préstamo se distanciaron de manera espectacular entre los distintos Estados miembros, obstaculizando la transmisión de la política monetaria a las empresas y los hogares.

Estos últimos años ha habido una notable mejora tanto de las condiciones monetarias como del acceso al crédito en la zona del euro, lo que cabe atribuir en no poco a las medidas expansivas del BCE: gracias a las que se pusieron en marcha a mediados de 2014, se pudieron reducir considerablemente los tipos de interés de los préstamos bancarios en la zona del euro, además de disminuir la divergencia entre países, lo que conllevó una relajación apreciable de las condiciones financieras para las empresas y los hogares en toda la zona del euro. Estas condiciones de financiación favorables han redundado en un aumento de los préstamos bancarios, lo que a su vez benefició la inversión y el consumo privados y desembocó por ende en un crecimiento económico más intenso.

En general puede afirmarse que, gracias a las medidas del BCE, se ha restablecido la política monetaria única en la zona del euro tras su período de estancamiento durante la

crisis. Esta menor diferencia de condiciones monetarias ha hecho que resulte más fácil para el BCE proteger su mecanismo de transmisión de la política monetaria.

*19. Varios Estados miembros de la Unión se están preparando para adherirse a la zona del euro. ¿Cómo prevé evitar nuevas divergencias entre los Estados miembros de la zona del euro en la próxima década teniendo en cuenta las condiciones económicas de los países candidatos? ¿Cuál es la situación económica preferible para la ampliación de la zona del euro?*

Para la adopción del euro es necesario un grado correcto de convergencia, por lo que el BCE y la Comisión Europea publican de manera periódica informes sobre los avances logrados en este sentido por parte de los países no pertenecientes a la zona del euro, en particular la evolución de cada país en cuanto al cumplimiento de los criterios de Maastricht. Además, en estos informes también se analiza la sostenibilidad del proceso de convergencia, lo que depende asimismo de factores institucionales.

Por otra parte, habida cuenta de la creación de la unión bancaria, adoptar el euro entraña pasar a formar parte de la supervisión bancaria común, es decir, el MUS, así que se espera de los países que quieran incorporarse a la zona de euro que inicien una estrecha colaboración con la supervisión bancaria del BCE previamente a la adopción de la moneda única, así como que cumplan requisitos de reforma concretos. El proceso por el que se ha de entablar esta estrecha colaboración queda establecido en el Reglamento del MUS y en la Decisión del BCE sobre el particular. Una vez implantada dicha estrecha colaboración, el BCE supervisará los bancos importantes del país mediante instrucciones a la autoridad nacional competente. Estos minuciosos y atentos preparativos han de servir para garantizar el paso sin incidencias al mecanismo de tipos de cambio y, en última instancia, al euro.

De conformidad con los Tratados, se espera de todos los Estados miembros de la Unión que acaben por adoptar el euro, a excepción del Reino Unido y Dinamarca, a los que se aplica una cláusula de exclusión voluntaria.

*20. ¿Cuáles son los principales riesgos y oportunidades para el euro de cara al futuro?*

Si bien la moneda única ha habido de enfrentarse a importantes desafíos durante sus primeros veinte años de existencia, la unión económica y monetaria (UEM) ha capeado estos retos con soltura. Pasados ya veinte años, el apoyo de los ciudadanos al euro alcanza niveles sin precedentes, con un 76 % que se muestra a favor de la moneda única, la cual siguió incluso en plena crisis gozando de gran aprobación entre la población y la mayoría de los líderes europeos.

Son muchas las ventajas que para los Estados miembros y sus ciudadanos ha supuesto el euro: un gran mercado interno fundamentado en la estabilidad monetaria, unos costes de financiación y de transacción más bajos, y la desaparición del riesgo de tipo de cambio en las operaciones de comercio e inversión transfronterizas, si bien es evidente que la crisis ha puesto de manifiesto graves deficiencias en la estructura de la zona del euro en materia financiera, fiscal y económica. La fragmentación de los mercados financieros, la insuficiencia de las políticas presupuestarias anticíclicas y la lentitud de las reformas estructurales han constituido importantes retos para la zona del euro, pero ha habido notables avances, entre

los que cabe destacar la creación de la unión bancaria, que incluye la supervisión común y un mecanismo único de resolución, además del MEDE.

No obstante, hacen falta nuevas medidas tendentes a estabilizar la zona del euro de manera sostenible y permitir el pleno aprovechamiento de las ventajas del mercado único. Tal como pusimos de relieve en el denominado «informe siete más siete», para ello es necesario un enfoque equilibrado en el que se conjuguen el riesgo compartido y la disciplina de mercado. Esto incluye concretamente la culminación de la unión bancaria con, entre otros elementos, un sistema común de garantía de depósitos y una regulación adecuada de las exposiciones a deuda pública, una unión de los mercados de capitales de mayor calado y un marco presupuestario modificado. Estas reformas han de ir de la mano de políticas económicas cabales y sostenibles que fomenten la innovación, la inclusión y el crecimiento económico y den al mismo tiempo prioridad a la estrategia en materia de cambio climático.

Los desafíos geopolíticos que plantean los cambios en marcha en lo que respecta a las potencias mundiales suponen para Europa y la zona del euro que hayan de establecer unas sólidas bases en su propio territorio al objeto de seguir defendiendo la conservación del orden multilateral.

La zona del euro se enfrenta asimismo a una serie de cambios estructurales como consecuencia de la aparición de las criptomonedas, la transformación digital, la ciberseguridad y la lucha contra el blanqueo de capitales.

El BCE puede, en el marco de su mandato, ayudar a hacer frente a estos desafíos estando abierto al cambio y ofreciendo análisis y asesoramiento acertados.

*21. ¿Cuáles son en su opinión los riesgos y desafíos más importantes a los que se enfrenta el BCE?*

Si nos atenemos al corto plazo, la zona del euro ha gozado de un dilatado período de crecimiento, si bien la economía ha empezado a perder un poco de fuelle, lo que parece deberse fundamentalmente al aumento de la incertidumbre en torno a la economía mundial. De hacerse realidad alguno de los riesgos a la baja, por ejemplo a raíz de otra escalada del conflicto comercial, resultará más difícil evitar caer en una recesión. No obstante, la gran expansividad de la política monetaria le resta probabilidad a esta hipótesis.

Ya a más largo plazo, el BCE tendrá, como el resto de agentes económicos, que adaptarse a cambios estructurales, lo que guarda relación principalmente con la transformación digital y el cambio climático, además de con el declive estructural de los tipos de interés que se da en todo el mundo como consecuencia del envejecimiento de las sociedades y los cambios en las estructuras productivas.

Los mayores riesgos, sumados a los pronósticos y a los tipos de interés estructuralmente más bajos, hacen que resulte más difícil la gestión de la política monetaria. Dado que los principales tipos de interés oficiales son ya bajos, los instrumentos de la política monetaria convencional del BCE tienen un escaso margen de actuación.

Las medidas de política monetaria del BCE habrán en consecuencia de guiarse por una atenta evaluación de sus costes y beneficios en la que se tengan en cuenta sus

repercusiones sobre las perspectivas económicas y de inflación, así como sobre la estabilidad financiera. De cara a los desafíos a largo plazo, el BCE tendrá que deliberar en cuanto a la manera en que puede ayudar a dar respuesta a los cambios estructurales en el marco de su mandato. La inminente revisión del marco operacional y de estrategia de política monetaria del BCE es una magnífica ocasión para meditar estas cuestiones.

Por último, la complejidad imperante en nuestro contexto significa asimismo que la comunicación al público está llamada a desempeñar un papel de mayor importancia en el futuro. Hay países con una percepción muy crítica de los bajos tipos de interés en los que se echa al BCE la culpa de esta circunstancia; el peligro que existe es que acabe de este modo socavándose a largo plazo la confianza en la moneda única. Hasta ahora la comunicación ha ido dirigida principalmente a los mercados financieros, pero en el futuro habrá que dar un mayor peso a la comunicación con el gran público. Habida cuenta de las repercusiones de la política monetaria sobre la ciudadanía, esta ha de tener una mejor comprensión de la función y los límites de las políticas del banco central. Todo ello guarda asimismo relación con la necesidad de una mejor combinación de políticas económicas al objeto de un mayor fomento económico de la zona del euro.

*22. ¿Cuáles son los riesgos del Brexit para la estabilidad financiera? En su opinión, ¿qué función podría desempeñar el BCE para afrontar estos riesgos?*

Las dilatadas y poco concluyentes negociaciones en torno al *Brexit* han acarreado una gran incertidumbre para la economía de la Unión, lo que probablemente haya derivado en una reducción de la inversión y el crecimiento económico en el Reino Unido, con ciertos efectos de arrastres sobre la zona del euro. No obstante la prórroga de la permanencia del Reino Unido en la Unión hasta el 31 de enero de 2020, persiste la incertidumbre política y aún no es descartable un *Brexit* sin acuerdo. De hacerse realidad, este supuesto podría provocar una importante volatilidad del mercado, y no puede negarse categóricamente la posibilidad de que hubiera repercusiones sistémicas.

Los bancos centrales y las instituciones financieras parecen estar bien preparados para dicho supuesto, por lo que se estima que hay escasa probabilidad de una perturbación sistémica. La Unión y los Gobiernos nacionales han adoptado salvaguardias para dar respuesta a las posibles alteraciones, especialmente en relación con los servicios financieros transfronterizos. Los aspectos de mayor transcendencia son la continuidad de los contratos y las actividades de compensación a través de las ECC.

El BCE, que ha tomado parte en este proceso, ha de seguir vigilando atentamente la evolución de los acontecimientos y evaluar los riesgos resultantes para la economía de la zona del euro y para el sistema financiero. Se pidió a los bancos y a otros agentes privados que implantaran planes de urgencia y estuvieran preparados para una salida sin acuerdo. Estas salvaguardias han de seguir vigentes hasta que se despeje del todo la incertidumbre en torno al *Brexit*. Sea como sea, el BCE mantiene unas condiciones de liquidez favorables y un elevado grado de expansión monetaria y podría adoptar las medidas correspondientes para proteger la estabilidad financiera de haber un deterioro en cuanto a las condiciones de financiación y liquidez.

*23. ¿Cree que el actual marco de gobernanza económica propicia las políticas presupuestarias procíclicas? ¿Genera los incentivos adecuados para la inversión pública? ¿Qué tipo de reformas considera necesarias para este marco? ¿Cuál es su opinión en cuanto a una mayor armonización europea en materia de impuesto de sociedades?*

Es primordial para la estabilidad macroeconómica disponer de una política presupuestaria anticíclica eficaz. En una unión monetaria, la política presupuestaria es el principal instrumento que permite hacer frente a los choques asimétricos, dado que la política monetaria única tiene por objeto el conjunto de la zona del euro y el tipo de cambio deja de servir para tal fin. Las normas presupuestarias han de ser en este sentido lo suficientemente flexibles como para hacer posible una política anticíclica, evitando al mismo tiempo una deuda de las administraciones públicas excesiva e insostenible y dotando de credibilidad el principio de «no corresponsabilidad financiera» (artículo 125 del TFUE).

En términos generales, la situación puede calificarse en estos momentos de poco amenazante: son muchos los países de la zona del euro que han alcanzado sus objetivos presupuestarios a medio plazo establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), y no hay en curso ningún procedimiento de déficit excesivo. No obstante, hay países en los que no se ha avanzado lo suficiente en lo que respecta a la reducción de la deuda del Estado por haber distado de ser óptimos el cumplimiento y la ejecución de las normas presupuestarias. Si bien es cierto que el rendimiento de los títulos de deuda soberana ha disminuido de manera notable con respecto a períodos anteriores, estas circunstancias pueden cambiar rápidamente en caso de conmoción política o económica.

En resumidas cuentas, el marco presupuestario de la Unión, incluidas las normas del PEC, no ha estado del todo a la altura de las expectativas. Además de su excesiva complejidad, ha resultado difícil calcular de manera fiable los déficits estructurales en tiempo real, por lo que las normas presupuestarias pueden resultar demasiado restrictivas en los momentos difíciles y, al mismo tiempo, adolecer de excesiva permisividad en las épocas de prosperidad. Lo que también ha quedado claro es que el principio de «no corresponsabilidad financiera» no resulta creíble por los cuantiosos costes que acarrearía el impago soberano. Por último, a la UEM le faltan herramientas para el reparto de riesgos y la estabilización. Todas estas cuestiones tienen que ver entre sí: volviendo al tema tratado en el «informe siete más siete», la disciplina de mercado no puede resultar creíble porque el riesgo compartido es demasiado escaso como para limitar el contagio y reducir los costes de la reestructuración de la deuda.

Hay tres aspectos en los que parece estar justificada la reforma del marco presupuestario de la Unión. En primer lugar, en lo que a las normas en sí respecta, la propuesta más notable es la de dar pasos hacia un objetivo de deuda a largo plazo en combinación con una norma de gasto. En segundo lugar, parece fundamental que los Gobiernos aumenten dentro de su gasto global la proporción destinada a inversiones tendentes al fomento de la productividad. En tercer lugar, se han de completar estas reformas con una capacidad presupuestaria de la zona del euro que haga posible el reparto de riesgos. Esta capacidad podría concebirse como un régimen de reaseguro de desempleo que sea compatible con incentivos, si bien existen otras posibilidades. Lo fundamental es que un instrumento a nivel de la zona del euro ha de servir para ayudar a internalizar los efectos de arrastre entre los distintos Estados miembros, algo que estos mismos no tienen en cuenta.

Por último, podrían resultar útiles las iniciativas tendentes a la implantación de tipos mínimos para el impuesto sobre sociedades al objeto de evitar las prácticas fiscales abusivas que resulten excesivas y la erosión de las bases imponibles. No obstante, no ha de eliminarse del todo la competencia fiscal, dado que puede seguir desempeñando un papel positivo.

*24. ¿Cree que la zona del euro necesita un activo europeo seguro no solo para contribuir a estabilizar los mercados financieros y permitir que los bancos reduzcan su exposición a la deuda nacional, sino también como una manera de facilitar la correcta transmisión de la política monetaria? ¿Cómo se podría lograr?*

Los denominados «activos seguros» ofrecen una serie de ventajas: disponen un tipo de interés de referencia a lo largo de la estructura temporal de estos, hacen de reserva de valor y constituyen una fuente de financiación barata para el emisor. Otra de sus principales características es que, de estar bien concebidos, brindan seguridad en los momentos de crisis.

Contar con un activo seguro de la zona del euro podría resultar positivo para la aplicación de políticas monetarias no convencionales, además de que podría dotar de mayor homogeneidad la transmisión de la política monetaria del BCE en los distintos Estados miembros al evitar la fragmentación. Por último, un activo seguro que no sea sensible a los cambios del riesgo soberano en Estados miembros concretos podría asimismo ayudar a paliar el círculo vicioso entre banca y deuda pública, así como las fugas hacia valores seguros, que se observó en la última crisis, además de hacer que resulte más fácil la integración financiera; de este modo podría asimismo allanarse el camino a la culminación de la unión bancaria, dado que las preocupaciones en cuanto a la regulación de las exposiciones a deuda pública pierden importancia si se dispone de un activo seguro de la zona del euro.

La anterior crisis financiera ha tenido como consecuencia una atenta reevaluación de los riesgos, lo que ha supuesto en la práctica una disminución de la oferta de activos seguros. Al mismo tiempo, distintos factores (por ejemplo, las nuevas normas reguladoras, como los requisitos de liquidez de los bancos, o los cambios demográficos en las economías avanzadas) han impulsado la demanda de activos seguros. Es por todo ello que en las actuales circunstancias se considera que hay escasez de activos seguros, y dicha escasez puede acarrear consecuencias negativas para los mercados financieros y el sector bancario, la aplicación de la política monetaria, y el crecimiento económico.

Un activo seguro común podría paliar de manera eficaz la escasez de activos seguros en la zona del euro, además de tener consecuencias positivas para la estructura de la UEM y reforzar la importancia internacional del euro. No obstante, a la hora de dar forma a los activos seguros de la zona del euro se ha de tener mucho cuidado en evitar caer en un reparto de riesgo, dado que es algo que no procede habida cuenta de la actual estructura de la UEM en cuanto unión de Estados soberanos. Las propuestas que han sido objeto de debate de manera más destacada en relación con los activos seguros son los bonos de titulización de deuda soberana (BTDS) y los bonos electrónicos: mientras que la primera de estas propuestas se basa en la división en tramos, el fundamento de la segunda es la subordinación. Si bien ambas propuestas presentan deficiencias, con ellas se pone de manifiesto que es posible concebir ideas inteligentes sin que estas deriven en una

mutualización de la deuda. Se trata de una cuestión en la que aún queda por hacer.

Si bien el BCE puede llevar a cabo funciones de análisis y asesoramiento en relación con un activo seguro, no le competen ni la concepción ni la implantación de este.

*25. ¿Qué opina usted sobre el debate en curso en torno a los persistentes niveles elevados de deuda pública y privada en la zona del euro? ¿Cómo ve la posibilidad, contemplada por la Comisión Europea, de un Tesoro Público de la zona del euro con acceso a los mercados financieros en nombre de sus miembros para financiar parte de sus necesidades periódicas de refinanciación?*

Los niveles elevados de deuda pública y privada son una de las principales vulnerabilidades de la zona del euro. En la actualidad, la situación es algo más favorable que en los años posteriores a la crisis. Han disminuido tanto la ratio deuda privada / PIB, que, tras haber alcanzado un máximo del 147 % en 2015, se sitúa hoy alrededor del 137 %, como la ratio deuda pública / PIB de la zona del euro, que ha pasado del 94,4 % del PIB en 2014 al 87 % en 2018. Estas magnitudes, no obstante, siguen siendo considerables.

Por lo tanto, no podemos bajar la guardia. Los niveles elevados de deuda pública y privada previos a la crisis financiera colocaron a muchos Estados miembros en una situación de gran vulnerabilidad. Además, la mejora en términos generales oculta la marcada heterogeneidad subyacente. Los niveles de deuda privada siguen siendo superiores a lo que se considera razonable en el marco del procedimiento de desequilibrio macroeconómico y los niveles de deuda pública siguen siendo más elevados de lo permitido por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en ciertos Estados miembros, algunos de los cuales registran ratios de deuda pública que exceden del 100 % del PIB. Hay Estados miembros que no han aprovechado lo suficiente los bajos tipos de interés y el fuerte crecimiento de los últimos años para reducir sus niveles de deuda pública. Esto podría poner un peligro la estabilidad de la zona del euro si la situación empeora durante la desaceleración económica.

La reducción de las ratios de deuda tanto pública como privada es insoslayable. En el nivel nacional, es preciso aplicar políticas presupuestarias sólidas y recurrir a instrumentos macroprudenciales. En época de consolidación, es importante en qué capítulos de gasto se efectúan los recortes. Para que la composición de las finanzas públicas fuese más favorable al crecimiento, habría que transferir recursos hacia la inversión pública. Del lado privado, unas condiciones marco más favorables podrían resultar de ayuda para reducir el sobreendeudamiento.

Ante todo, es necesario impulsar el crecimiento económico para que el denominador de las ratios de deuda aumente. A este respecto es fundamental aplicar reformas estructurales que mejoren la productividad para garantizar la prosperidad a largo plazo. Fomentar el mercado único es una excelente manera de fomentar la productividad.

A nivel europeo pueden apoyarse las políticas nacionales mediante incentivos para que los responsables políticos de los Estados miembros apliquen unas políticas presupuestarias y económicas sólidas. Sin embargo, la creación de un Tesoro Público para la zona del euro sería una medida muy ambiciosa. Para mantener la unidad de responsabilidad y control, habría que transferir un mayor grado de soberanía del nivel nacional al nivel europeo.

*26. ¿Qué opinión le merecen las críticas en el sentido de que el marco de activos de garantía del BCE no resulta lo suficientemente escalonado y depende en exceso de las agencias de calificación crediticia externa?*

Los requisitos en materia de garantías son un aspecto importante de cualquiera de las operaciones de crédito del BCE. De hecho, son obligatorios en virtud del artículo 18, apartado 1, de los Estatutos del SEBC y del BCE. Además, por prudencia, el BCE ha de exigir garantías para protegerse del riesgo financiero asociado a estas operaciones. El marco actual de activos de garantía permite al BCE aceptar una amplia gama de activos y aplicarles descuentos específicos, previa evaluación del riesgo. A efectos de esta evaluación, el BCE no se basa exclusivamente en agencias de calificación crediticia externas, sino también en los sistemas internos de evaluación crediticia de los bancos centrales nacionales y los sistemas basados en calificaciones internas de las contrapartes. Estos parecen reflejar razonablemente bien los riesgos subyacentes.

Al mismo tiempo, el BCE debe seguir apoyando las iniciativas que buscan aumentar en mayor medida la transparencia de las evaluaciones crediticias externas e internas, ya que podrían proteger aún mejor el balance del BCE.

*27. ¿Cuál es su opinión acerca de la reciente evolución del tipo de cambio entre el euro y el dólar estadounidense? ¿En qué medida las consideraciones comerciales juegan un papel en la orientación de la política monetaria?*

Es preciso supervisar la evolución del tipo de cambio, ya que puede afectar a la inflación. El BCE no se ocupa del tipo de cambio. Esto está en consonancia con el consenso internacional y contribuye a evitar los efectos negativos de las guerras de divisas. En otras palabras, salvo como aportación analítica para entender las perspectivas económicas, las consideraciones comerciales no deben influir en las decisiones de política monetaria del BCE. Conviene no intervenir en relación con el tipo de cambio y dejar que las fuerzas del mercado lo determinen, con arreglo a los indicadores económicos fundamentales, para garantizar una competencia leal y promover el comercio internacional.

*28. ¿Cómo evalúa los logros alcanzados por el G-20? ¿Cuál es su opinión sobre el nivel actual de coordinación entre los principales bancos centrales?*

Debido a que en la economía mundial existen interrelaciones diversas y estrechas entre los países, la cooperación internacional es fundamental para aumentar el bienestar económico general. El conflicto comercial ha demostrado hasta qué punto puede resultar perjudicial que los acuerdos multilaterales sean sustituidos por políticas de corte «mi país primero». La desaceleración económica actual en la zona del euro es atribuible principalmente a factores externos, lo que demuestra la importancia de la estabilidad de la economía y el sistema financiero globales para la zona del euro. Esa estabilidad, a su vez, exige una fuerte cooperación internacional —y, por tanto, organizaciones multinacionales fuertes— para supervisar y reducir los desequilibrios, reforzar los instrumentos de gestión de crisis y analizar las tendencias a largo plazo que influyen en las perspectivas económicas mundiales.

En particular, el G-20 y el Consejo de Estabilidad Financiera han sido una piedra angular en



la coordinación de la respuesta de la política económica a la crisis financiera mundial y en la configuración del programa de reformas. Entre las nuevas tareas del G-20 estará la de abordar los retos mundiales derivados de las incertidumbres comerciales y geopolíticas, la digitalización y la innovación en los pagos.

El G-20 ofrece asimismo una plataforma importante para las interacciones entre los bancos centrales, junto con el G-7 y el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Funcionan, por tanto, como foros para intercambiar las lecciones aprendidas que, en ciertos casos, permiten vislumbrar enfoques comunes.

*29. ¿El BCE tiene que adoptar medidas concretas para impulsar el euro como moneda internacional? En caso afirmativo, ¿qué medidas pretende adoptar?*

El refuerzo del papel internacional del euro tendría, probablemente, consecuencias importantes para la política monetaria. Entre ellas cabe citar una transmisión potencialmente más sólida de las decisiones de política monetaria, un menor impacto de la evolución del tipo de cambio en la inflación y efectos en el nivel de rentabilidad del tipo de cambio y los bonos soberanos. En general, las conclusiones del BCE apuntan a que el refuerzo del papel internacional de la moneda única tendría un efecto positivo neto en la economía de la zona del euro.

El papel internacional del euro se beneficiaría de una unión económica y monetaria más integrada con mercados de capitales más sólidos. Una unión bancaria plenamente desarrollada y unas finanzas y estructuras económicas nacionales sólidas aumentarían nuestra resiliencia a ojos de los inversores internacionales, lo que también apuntalaría el papel internacional del euro. La introducción de un activo seguro contribuiría a afianzar ese papel.

*30. ¿Cuáles considera que son los principales retos y oportunidades de la comunicación de los bancos centrales en el próximo periodo?*

Al orientar las expectativas y promover la confianza, la comunicación contribuye a la eficacia de las políticas del BCE. La necesidad de una buena comunicación por parte de los bancos centrales aumentó considerablemente durante la crisis y con la introducción de instrumentos más complejos y atípicos. En efecto, a través de la orientación de expectativas, la comunicación se ha convertido, en sí misma, en un instrumento de política monetaria.

El protagonismo adquirido por los bancos centrales y la complejidad de los nuevos instrumentos hicieron necesario reforzar la comunicación, no solo con los mercados financieros, sino también con el público en general. Una consecuencia importante es que ello exige y seguirá exigiendo que los bancos centrales rindan cuentas como es debido ante sus parlamentos. Para satisfacer las exigencias de una mayor transparencia, el BCE ha empezado a publicar informes sobre sus reuniones de política monetaria y ha mejorado la divulgación de sus carteras de activos.

Llegar a un conjunto más amplio de agentes significa que la institución debe esforzarse por explicar sus acciones de manera más sencilla. Al hacerlo, también tendrá que mostrar cómo estas acciones se relacionan con la vida cotidiana de los ciudadanos y la mejoran. Esto

significa también que el BCE tendrá que participar en debates sobre la manera en que puede contribuir, en el marco de su mandato, a abordar los retos emergentes.

*31. ¿Cómo valoraría los efectos indirectos de la política monetaria, en especial de los Estados Unidos, para la ejecución de la política monetaria en la zona del euro?*

Todas las economías avanzadas están estrechamente conectadas a través de vínculos comerciales y de los mercados financieros mundiales en los que se negocian los activos de todos los países. Esto implica que la política monetaria de los Estados Unidos, al afectar a los mercados financieros estadounidenses y al tipo de cambio, también afecta a la zona del euro. Estas repercusiones son especialmente visibles en los mercados financieros, pero también están presentes en todos los demás mercados.

El BCE debe prestar atención los efectos indirectos al evaluar las perspectivas de crecimiento e inflación de la zona del euro y tenerlos en cuenta al formular la política monetaria. No obstante, siempre debe quedar claro que el tipo de cambio no constituye un objetivo de política monetaria y que el BCE se centra en mantener la estabilidad de los precios internos en la zona del euro.

*32. En Alemania, el Consejo de Expertos Evaluadores para el Desarrollo Macroeconómico alegó, destacando el caso de Grecia, que la salida de la zona del euro debe ser una opción para que el país en dificultades no pueda chantajear al resto de miembros de dicha zona. ¿Usted qué opina? ¿Cómo definiría la solidaridad europea en ese contexto? ¿Cómo evaluaría los probables efectos de la incertidumbre en los mercados financieros?*

El euro ha sido construido como irreversible. Este carácter irreversible, junto con la unicidad de la política monetaria, distinguen el euro de otros regímenes cambiarios, como las cajas de conversión o las uniones monetarias informales. Mientras sea creíble, protege a la zona del euro frente a ataques especulativos. La salida de un Estado miembro de la zona del euro podría dañar seriamente dicha credibilidad y generar especulación contra otros Estados miembros. Por lo tanto, la salida de un Estado miembro no debe considerarse una opción viable.

### **C. Estabilidad y supervisión financieras**

*33. ¿Qué opina sobre la necesidad de garantizar una separación estricta entre la política monetaria y la supervisión bancaria y cuáles son, en su opinión, las reformas que mejorarían y favorecerían esa separación?*

La decisión de asignar tareas de supervisión al BCE cuando se creó el MUS se debió en gran medida a la necesidad de establecer una supervisión europea dentro de las limitaciones del Tratado actual. Permitió que el MUS asumiera sus actividades rápidamente gracias a la organización y las capacidades existentes del BCE y del SEBC.

*A priori* no está claro si es preferible un régimen de separación o una combinación de ambos cometidos dentro de una única institución. Por una parte, la combinación de la política monetaria y la supervisión bancaria puede resultar ventajosa desde el punto de vista de la información. Las actividades de prestamista de último recurso y de política monetaria

pueden mejorar si es posible basarlas en información de supervisión. Esto puede fomentar la estabilidad financiera y mejorar la política monetaria. Por otra parte, la política monetaria y la supervisión bancaria pueden tener objetivos divergentes, por lo que unos objetivos u otros podrían verse perjudicados si se combinaran en una sola institución. Además, podría conllevar riesgos de reputación en caso de que los fallos de supervisión afecten a la credibilidad de la política monetaria.

Al diseñar el MUS se optó por una vía intermedia, que combina la política monetaria y la supervisión bancaria en una sola institución y mantiene al mismo tiempo un principio de separación. Este principio garantiza la separación organizativa del personal, normas de confidencialidad para el intercambio de información y diferentes procedimientos de toma de decisiones entre la parte del BCE que se ocupa de la supervisión bancaria y la que se encarga de la política monetaria. Considero que estas salvaguardias son muy importantes y adecuadas. No obstante, será fundamental comprobar periódicamente si es posible mejorar el sistema actual. Debe prestarse especial atención al principio de separación. Hasta ahora, no he visto ningún indicio de que se requieran cambios en el régimen vigente.

*34. ¿Cuál es su opinión sobre el actual marco institucional de la JERS en el seno del BCE con respecto a sus logros concretos en la supervisión macroprudencial?*

El establecimiento de una regulación y supervisión macroprudencial fue una de las etapas clave en la reforma de la arquitectura financiera tras la crisis financiera mundial. La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) desempeña un papel central en la arquitectura de supervisión europea y se ha consolidado como una institución útil para el seguimiento de los riesgos para la estabilidad financiera derivados de la evolución macroeconómica y del sistema financiero.

La estructura institucional existente, con la Junta General como principal órgano de toma de decisiones, con el apoyo del Comité Director, la Secretaría, el Comité Técnico Consultivo y el Comité Científico Consultivo, ha dado buenos resultados en términos generales. Además, la combinación entre conocimientos académicos, el uso de las capacidades de investigación y análisis del BCE y la participación de una amplia gama de responsables de las políticas financieras ha demostrado ser muy útil para el funcionamiento de la JERS. No obstante, con mayores recursos y un acceso más directo a los datos, la JERS podría llevar a cabo sus tareas con un mayor grado de independencia. Además, si bien es deseable una estrecha colaboración con el BCE, una mayor independencia podría garantizar que las amenazas a la estabilidad financiera se tengan debidamente en cuenta, incluso si estas se derivan de la propia política monetaria.

En cuanto a sus logros concretos, el enfoque intersectorial de la JERS, que integra a los bancos, las compañías de seguros y los mercados financieros y las infraestructuras de mercado, ha sido muy eficaz. Sus análisis y publicaciones han proporcionado una base importante para el diseño de la política macroprudencial en la Unión. Su labor de detección de riesgos sistémicos emergentes o ya existentes ha servido como fundamento para numerosas recomendaciones, advertencias y dictámenes que reclamaban la intervención de las autoridades nacionales.

*35. ¿Cómo podemos combatir los elevados niveles de préstamos dudosos, así como los*

*riesgos en el flujo de préstamos dudosos? ¿Cómo valora el problema de los préstamos dudosos en los balances de las entidades de crédito medianas y pequeñas? En su opinión, ¿qué función podría desempeñar el BCE/MUS para solucionar este problema?*

El BCE ha desempeñado un papel importante en los esfuerzos para reducir los niveles de préstamos dudosos; esta ha sido también una de las prioridades del MUS desde sus comienzos. Un primer paso importante fue la armonización de la definición de lo que constituye un préstamo dudoso en toda la zona del euro. A través de sus tareas de supervisión microprudencial, el BCE ha establecido claras expectativas acerca de cómo los bancos deben abordar el problema y ha conseguido que estos apliquen estrategias para reducir el volumen de estos préstamos. Cuando se instituyó el MUS, el nivel de préstamos dudosos en manos de los bancos se elevaba a casi un billón de euros. Gracias a un entorno económico favorable y a determinadas medidas de supervisión, el volumen de préstamos dudosos se ha reducido a 560 000 millones de euros.

Sin embargo, los niveles de préstamos dudosos siguen siendo muy diferentes en los distintos Estados miembros; especialmente en la mayoría de los países que estuvieron en crisis, la ratio de préstamos dudosos sigue estando por encima de los niveles anteriores a la crisis. Por lo tanto, seguir reduciendo el nivel de préstamos dudosos sigue siendo una tarea importante, al igual que evitar la acumulación futura de este tipo de préstamos. Las nuevas normas que exigen una dotación de provisiones más rápida para préstamos dudosos nuevos apuntan en la dirección correcta.

Hasta ahora, no se ha prestado la suficiente atención a la cuestión de los préstamos dudosos en entidades menos significativas, que no están directamente sometidas a la supervisión del BCE y, por tanto, no están sujetas a la Guía del BCE sobre préstamos dudosos. Dado que la evaluación global antes del inicio del MUS se centraba únicamente en las entidades significativas, también existe menos transparencia en cuanto a la magnitud del problema. Por lo tanto, podría plantearse una evaluación exhaustiva de las entidades menos significativas, especialmente para determinar si los bancos menos significativos cumplen los requisitos para avanzar en la unión bancaria.

En cualquier caso, los bancos más pequeños también están sujetos al mecanismo de protección del pilar 1 en el marco del Reglamento revisado sobre requisitos de capital (RRC) para garantizar unos niveles adecuados de provisiones para los préstamos dudosos nuevos. Esto refleja correctamente la necesidad de que en la unión bancaria existan unas condiciones de competencia equitativas para todos los bancos, incluidas las entidades menos significativas, que respeten al mismo tiempo el principio de proporcionalidad.

*36. ¿Cómo evalúa el alto nivel de activos de nivel 2 y nivel 3 en muchos balances bancarios? ¿Tiene debidamente en cuenta estos activos el marco de supervisión actual?*

El volumen de activos de nivel 2 y nivel 3 en los balances de los bancos es sustancial. En el segundo trimestre de 2019, según las estadísticas de supervisión del BCE, los activos de nivel 3 de los bancos incluidos en el MUS ascendían a 194 000 millones de euros y los de nivel 2, a 3,174 billones de euros. En vista de estas magnitudes, los riesgos de valoración de los activos de nivel 2 y nivel 3 deben estar sujetos a un estrecho control de supervisión. El MUS parece compartir esta opinión, ya que el riesgo de la cartera de negociación y la

valoración de activos sigue siendo una de sus prioridades supervisoras para el año 2020.

El tratamiento contable de los activos que carecen de precios de mercado fiables constituye un problema desde hace tiempo. Si bien los activos (o pasivos) de nivel 2 no suelen negociarse, sigue siendo posible atribuirles un valor razonable sobre la base de variables observables. Esto resulta muy difícil para los activos de nivel 3, que se valoran según modelo (*marked to model*) sobre la base de variables no observables e hipótesis, lo que conlleva un alto grado de incertidumbre en cuanto a la exactitud de la valoración. No significa necesariamente que estos activos sean por definición peligrosos o que constituyan una amenaza para la estabilidad financiera. Sin embargo, dadas las dificultades para la valoración de los activos de nivel 2 y nivel 3, sigue estando justificado someterlos a una vigilancia continuada.

*37. ¿Cuáles son sus puntos de vista sobre la regulación de las entidades del sector bancario paralelo? ¿Detecta lagunas en materia de regulación y supervisión que los legisladores deban abordar a corto plazo?*

Tras la crisis financiera, los intermediarios financieros no bancarios, en particular los gestores de activos, han adquirido importancia. En principio, es deseable una mayor diversificación del sistema financiero, ya que los sistemas financieros dominados por los bancos han demostrado una escasa resiliencia en situaciones de crisis. El mayor peso de los intermediarios financieros no bancarios, por tanto, refleja en parte la deseada transición hacia una financiación basada en mayor medida en el mercado, que podría contribuir a aumentar la resiliencia general de la economía real.

Sin embargo, existe cierta inquietud en relación con el arbitraje regulatorio, puesto que las actividades de riesgo pueden haber migrado del sector bancario, fuertemente regulado, a la banca paralela. Aunque no es cierto que las demás partes de los sistemas financieros no estén reguladas, hace muy poco tiempo que se presta atención a los posibles riesgos sistémicos procedentes de estos sectores. El Consejo de Estabilidad Financiera, la JERS y la AEVM han llevado a cabo una labor útil para determinar y gestionar los riesgos sistémicos que pueden plantear los intermediarios financieros no bancarios, especialmente en lo que se refiere a los riesgos de liquidez y los riesgos derivados de las instituciones apalancadas. Es necesario seguir trabajando para comprender mejor los efectos indirectos de estos intermediarios en otras partes del sector financiero, incluido el sector bancario tradicional.

Estos conocimientos podrían ser útiles para detectar y subsanar las deficiencias en la regulación micro y macroprudencial del sector de los intermediarios financieros no bancarios.

*38. ¿Cuáles son sus opiniones sobre los posibles pasos hacia la realización de la unión bancaria con un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos y un mecanismo de protección presupuestaria, incluida la necesaria aplicación de la legislación vigente sobre la unión bancaria?*

Un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD) es una parte integrante e indispensable de la unión bancaria. El objetivo general de la unión bancaria era reducir la estrecha interdependencia entre los emisores soberanos y los bancos. Una supervisión y

una resolución comunes son medidas deseables en esta dirección. Sin embargo, siguen existiendo deficiencias considerables. En este contexto, acojo con gran satisfacción que la iniciativa de acordar una hoja de ruta para el SEGD haya cobrado nuevo impulso.

A través de los sistemas nacionales de garantía de depósitos se establece un estrecho vínculo entre los bancos y sus emisores soberanos, ya que la credibilidad de la garantía de depósitos depende en última instancia de un mecanismo de protección presupuestaria implícito. Por lo tanto, la credibilidad de la garantía de depósitos depende de la situación del Estado soberano, del mismo modo que el Estado soberano puede verse perjudicado por las perturbaciones en el sector bancario. Los sistemas de garantía de depósitos nacionales constituyen una traba para la integración del sector bancario, puesto que en épocas de crisis incentivan prácticas de segregación (*ring-fencing*). En un sector bancario fragmentado, los bancos tienen más dificultades para aprovechar los beneficios del gran mercado europeo, lo que, a raíz de la aparición de modelos de negocio digitales, ha cobrado una importancia aún mayor.

El SEGD debe concebirse como un sistema de reaseguro con compartimentos nacionales permanentes, que deben explotarse en primer lugar antes de acceder a los fondos europeos. Las primas de seguros deben depender de factores de riesgo específicos de cada banco y cada país. En el futuro, la hoja de ruta debería conducir también a la creación de un mecanismo público común de protección para el SEGD, que sería el último paso necesario para romper el nexo entre los sistemas bancarios nacionales y sus emisores soberanos.

El SEGD deberá ir acompañado de medidas de regulación adicionales. Lo principal, entre otras medidas, es regular de manera adecuada las exposiciones a la deuda soberana para evitar que los riesgos de impago de dicha deuda puedan trasladarse al nivel europeo a través de una garantía de depósitos común. Ello podría consistir en recargos de capital por concentración de deuda soberana, que varíen en función del riesgo y se apliquen solo a partir de un determinado nivel de exposición a la deuda pública de un emisor soberano en particular.

Por otra parte, la realización de la unión bancaria requiere una mayor reducción del riesgo, por ejemplo mediante una reducción adicional del volumen de préstamos dudosos y la acumulación de capital recapitalizable (TLAC y MREL). Un activo europeo seguro (aspecto que he examinado anteriormente) podría ayudar a facilitar la transición al nuevo régimen, al ofrecer a los bancos un activo seguro y diversificado, y aliviar las preocupaciones en relación con los efectos de un tratamiento normativo cambiante en la estabilidad de los mercados de deuda soberana.

Aunque el nuevo régimen de resolución ha superado sus primeras pruebas, sigue habiendo deficiencias en el marco de resolución. Con el sistema actual, solo los casos de resolución de mayor envergadura se tratan a nivel europeo, mientras que los casos menos sistémicos son responsabilidad de los Estados miembros. Sin embargo, los regímenes nacionales de insolvencia bancaria no están armonizados, lo que implica que no existe un régimen único de resolución, sino *de facto* diecinueve regímenes distintos. Por lo tanto, la armonización de dichos regímenes nacionales debe ocupar un lugar prioritario en la agenda. Otra cuestión es la provisión de liquidez en caso de resolución. Si bien el acuerdo sobre el mecanismo de protección presupuestaria para el Fondo Único de Resolución (FUR) ha sido un paso

importante, el FUR todavía no será capaz de hacer frente a las exigencias de liquidez, ya que estas pueden alcanzar fácilmente una magnitud que supera con mucho el tamaño del FUR, incluida el mecanismo de protección.

*39. En relación con los préstamos apalancados, ¿qué riesgos ve para la estabilidad financiera y cómo deben abordarse?*

En un contexto de bajos tipos de interés, hemos visto que los inversores buscan inversiones más rentables. Los préstamos apalancados se conceden a empresas ya muy endeudadas o a personas con un historial crediticio relativamente malo. Por lo tanto, conllevan un riesgo crediticio intrínsecamente más elevado, por lo que su rentabilidad es mayor.

Según el boletín informativo de supervisión bancaria del BCE de mayo de 2019, los dieciocho bancos más activos en este mercado de entre los supervisados por el BCE mantenían exposiciones por valor de 321 000 millones de euros al final del año pasado. Esta cifra sigue siendo considerablemente inferior a la que se maneja en el mercado de préstamos apalancados de los Estados Unidos. Sin embargo, el BCE ha insistido reiteradamente en el peligro de la valoración incorrecta de los activos y de la relajación de las normas de suscripción en el mercado de los préstamos apalancados. Así, en 2017, el BCE publicó una guía sobre préstamos apalancados; además, ha incluido la financiación apalancada entre sus prioridades de supervisión para 2020. De hecho, en una recesión, los préstamos apalancados podrían presentar rápidamente tasas de morosidad cada vez mayores. También existe un posible elemento de riesgo sistémico, ya que los inversores están muy interconectados y los bancos tienen exposiciones indirectas, en particular a través de las obligaciones garantizadas por préstamos.

*40. ¿Qué desafíos prevé para el BCE si el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) debiera transformarse en un Fondo Monetario Europeo (FME)? ¿Qué papel atribuye a la disciplina del mercado financiero a la hora de poner precio a las emisiones de deuda soberana?*

Un elemento central de la gestión de crisis en la zona del euro fue la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y de su precursora, la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF). Desde 2010, el MEDE ha concedido un total de 295 000 millones de euros en concepto de asistencia financiera, lo que pone de relieve el importante papel que ha desempeñado.

A pesar de su eficacia, la crisis también puso de manifiesto que el funcionamiento del MEDE era mejorable. Las reformas del MEDE van en dos direcciones. En primer lugar, se está debatiendo un conjunto de reformas con las que se pretende reforzar la gobernanza del MEDE y complementar el conjunto de herramientas que ofrece. Estas reformas contemplan un mayor papel del MEDE en los programas de asistencia financiera y modificaciones de sus líneas de crédito preventivo, que no se han utilizado hasta la fecha (lo que no tiene por qué querer decir que sean ineficaces: el programa OMC tampoco se ha utilizado, pero sí que ha tenido efectos estabilizadores). En segundo lugar, se plantea otro conjunto de reformas que implican una modificación del papel del MEDE para que proporcione apoyo en otros ámbitos de la arquitectura de la zona del euro. Esto último incluye, en particular, el papel que el MEDE desempeñará como mecanismo de protección del Fondo Único de

Resolución, reforzando así el marco de resolución bancaria.

Habida cuenta de las mejoras previstas en ambas dimensiones, lo más conveniente sería lograr un acuerdo político sobre la reforma del MEDE en diciembre de 2019 y que los subsiguientes procesos de ratificación nacionales tuviesen lugar en 2020.

Sin embargo, por lo que se refiere a la transformación del MEDE, creo que sería poco apropiado referirse a un MEDE transformado como «Fondo Monetario Europeo», ya que esta denominación no describiría correctamente las funciones del MEDE.

Unas políticas presupuestarias sólidas son esenciales para garantizar que los niveles de deuda soberana sigan siendo sostenibles y que los gobiernos nacionales dispongan de margen presupuestario suficiente para responder a las crisis económicas. El aumento de las primas de riesgo puede servir como advertencia de que la sostenibilidad de la deuda soberana corre peligro. Sin embargo, la experiencia ha demostrado que los mercados no siempre funcionan perfectamente y que puede haber fallos de mercado, especialmente en tiempos de crisis, lo que provoca una dinámica dañina de fluctuaciones extremas. Por lo tanto, cualquier marco presupuestario debe contener aspectos de disciplina de mercado a fin de evitar la acumulación de desequilibrios presupuestarios, así como un marco eficaz de gestión de crisis. Ambas cosas son fundamentales para la estabilidad de la zona del euro.

*41. ¿Cuál es su valoración de la actuación del BCE en el contexto de los programas de asistencia financiera? ¿Cómo ve la evolución futura de una posible participación del BCE en los programas de asistencia financiera y en la supervisión posterior al programa?*

En la crisis de la zona del euro, el BCE estuvo estrechamente asociado a los programas de asistencia financiera. Al mismo tiempo, carecía de poderes de decisión formales por lo que respecta a las acciones y decisiones que se adoptaron en el contexto de los programas y no cofirmó los memorandos de entendimiento con los países que accedían a la asistencia financiera. Cabe recordar la base jurídica: tanto el paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria como el Tratado del MEDE asignan al BCE la tarea de asesorar a la Comisión Europea en su labor relativa a los programas de asistencia financiera. La participación del BCE en la supervisión posterior a los programas también garantiza que esta institución esté en condiciones de evaluar posibles implicaciones para sus tareas y de proporcionar asesoramiento experto a todas las partes interesadas.

Sin embargo, en mi opinión, la participación del BCE en los programas de asistencia financiera y en la supervisión posterior a los programas podría suscitar conflictos de intereses, aunque su función sea meramente consultiva. Por otra parte, las actividades del BCE en tales programas deben estar lo más vinculadas posible a su mandato.

Por este motivo, cabe congratularse de que el BCE haya restringido su ámbito de operaciones para centrarse más en cuestiones macroeconómicas y del sector financiero. Esto permite al BCE utilizar de la mejor manera posible su experiencia y su influencia en las políticas del sector financiero en los países sujetos a un programa, facilitando así la aplicación de la política monetaria.

*42. ¿Cómo valora la aplicación del mecanismo de resolución bancaria en la Unión? ¿Qué*



*opina sobre las entidades «demasiado grandes o interconectadas para quebrar», los rescates bancarios y la cuestión general de la rentabilidad del sector bancario en la Unión, y qué camino o qué arquitectura cree que debería seguirse para dar respuesta a las necesidades de la economía real y de la financiación a largo plazo?*

Hacer que los bancos puedan ser objeto de resolución sin causar perturbaciones sistémicas y sin utilizar el dinero de los contribuyentes fue uno de los principales objetivos de las reformas posteriores a la crisis. Con este fin, la Unión creó un nuevo régimen de resolución bancaria basado en la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias, que entró en vigor en 2015 (sus procedimientos de recapitalización se aplicaron a partir del 1 de enero de 2016). En la zona del euro, este sistema se institucionalizó a través del Mecanismo Único de Resolución (MUR), incluido el Fondo Único de Resolución (FUR). El cambio de paradigma fundamental fue la sustitución de la práctica común del rescate bancario por una recapitalización interna por parte de los acreedores.

El nuevo marco de resolución es un gran paso en la dirección correcta. Sin embargo, los últimos años han demostrado que no ha sido suficiente: si bien hemos asistido a recapitalizaciones internas de deuda subordinada, esta práctica, por lo general, no se ha aplicado a la deuda prioritaria. Los regímenes nacionales de insolvencia han podido utilizarse para eludir las normas europeas, que son más estrictas. Y quedó claramente de manifiesto que el FUR era demasiado pequeño para poder hacer frente a crisis de mayor envergadura, lo que dio lugar a la propuesta de un mecanismo de protección presupuestaria.

Por lo tanto, el régimen de resolución debe seguir desarrollándose con el objetivo último de lograr la armonización de los regímenes nacionales de insolvencia bancaria y de establecer un mecanismo de protección presupuestaria y un mecanismo de liquidez en caso de resolución.

La experiencia también ha demostrado que la recapitalización interna puede ser controvertida incluso en una coyuntura normal y en bancos de dimensiones comparativamente pequeñas. Esto sugiere que una recapitalización interna en un banco de grandes dimensiones en plena crisis puede resultar mucho más difícil. Esta posible inviabilidad de la resolución de los bancos de mayor envergadura (por su tamaño — demasiado grandes para quebrar— o su grado de interconexión —demasiado interconectados para quebrar) debe combatirse mediante la imposición de requisitos de capital mucho más elevados a los bancos difíciles de resolver. Las medidas para que los bancos de importancia sistémica adquieran una capacidad de absorción de pérdidas adicional y constituyan reservas de capital adicionales ya han contribuido a abordar este problema. Pero, en mi opinión, los requisitos de capital adicionales para los bancos de importancia sistémica no son lo bastante exigentes.

La rentabilidad de los bancos de la zona del euro es relativamente baja en comparación con los niveles internacionales. Esto es motivo de preocupación desde el punto de vista de la estabilidad financiera, ya que los bancos con baja rentabilidad tienen dificultades para acumular capital a través de beneficios no distribuidos. También puede hacer más difícil que los bancos compitan con los nuevos participantes en la economía digital, ya que los bajos beneficios obstaculizan las inversiones en modelos empresariales digitales y en sistemas

informáticos, lo que reduce aún más la competitividad de los bancos.

La baja rentabilidad no es un fenómeno reciente, pero se remonta a los años anteriores a la crisis, lo que apunta a causas estructurales. Las ratios de eficiencia de los bancos tienden a ser elevadas e incluso han aumentado, en parte, en los últimos años. Esto se debe en parte a una competencia feroz, lo que sugiere que quizá exista un número excesivo de bancos. De hecho, hasta cierto punto, es el resultado de no haber estado dispuestos a dejar que los bancos saliesen del mercado después de la crisis financiera. Dado que la mayoría de los bancos fueron rescatados y que nuevos competidores, entre ellos las entidades no bancarias, entraron en el mercado, los márgenes de beneficio tendieron a disminuir, a pesar del proceso de consolidación que se está llevando a cabo en el sector bancario europeo.

Para reducir el exceso de bancos, parece inevitable proseguir la consolidación. Además, deberíamos permitir que los bancos débiles abandonasen el mercado, en vez de mantenerlos vivos con el dinero de los contribuyentes. En un mercado bancario europeo, las fusiones transfronterizas podrían constituir una opción atractiva. Sin embargo, la práctica de aislar (*ring-fencing*) a las filiales nacionales de los bancos extranjeros dificulta la realización de tales fusiones. La realización de una unión bancaria contribuiría a suavizar las fricciones en las fusiones transfronterizas. Esto ayudaría a reforzar los bancos y, por lo tanto, contribuiría a que el sector bancario pudiera cumplir su misión de financiar la economía real.

*43. ¿Cómo se podría abordar con mayor eficacia la lucha contra el blanqueo de capitales, la elusión fiscal y la financiación del terrorismo en la unión bancaria? ¿Cómo deben tenerse en cuenta los riesgos de blanqueo de capitales cuando el BCE evalúe la estabilidad financiera de los bancos? ¿Es necesario centralizar la supervisión de la lucha contra el blanqueo de capitales en una única agencia o mecanismo de la Unión?*

El blanqueo de capitales se ha convertido en uno de los mayores riesgos operativos en los mercados bancarios. La participación de los bancos en el blanqueo de capitales, además de constituir un delito penal, puede suponer la quiebra de la entidad, como confirman casos recientes.

A raíz de la crisis financiera aprendimos que los riesgos financieros no se detienen en las fronteras nacionales y respondimos con la creación de un sistema integrado de supervisión bancaria europea. Podría ser preciso adoptar una medida similar para mejorar la eficacia del marco de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Las operaciones de financiación ilegal son intrínsecamente una cuestión transfronteriza, que debe resolverse a nivel supranacional. El sistema actual sigue adoleciendo de una excesiva fragmentación y no hace justicia a la realidad de un mercado bancario europeo integrado. Entre las futuras medidas que se adopten deben incluirse no solo la creación de un organismo centralizado de la Unión responsable de la supervisión de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, sino también una mayor armonización de la normativa, en particular mediante la transformación de la Directiva sobre el blanqueo de capitales en un Reglamento.

Además, la Unión y el BCE también deben desarrollar un enfoque coherente sobre cómo integrar los riesgos de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo en la supervisión prudencial. Las actividades ilegales de los bancos no dejan de ser un reflejo de la debilidad

de los marcos de gobernanza y de la falta de idoneidad de los marcos de cumplimiento, control y gestión de riesgos. El BCE también ha explicado con cierto detalle lo que ha hecho para reforzar su compromiso con la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

Sin embargo, la lucha contra el blanqueo no es una tarea prudencial, lo que significa que el supervisor prudencial no tiene acceso directo a la información, sino que debe basarse en la información facilitada por otras autoridades. Los acuerdos de cooperación firmados recientemente entre las autoridades del BCE y las autoridades de lucha contra el blanqueo de capitales a escala nacional para permitir un intercambio de información más adecuado representan un avance muy positivo.

El Plan de Acción del Consejo también establece una serie de importantes medidas no legislativas para abordar los problemas, y el dictamen de la ABE envía un mensaje claro sobre la importancia de los riesgos de blanqueo de capitales para la supervisión prudencial en todo el mercado único.

*44. ¿Cree que los Estados miembros que no pertenecen a la zona del euro deben cumplir condiciones adicionales antes de adherirse a esta y, con ello, a la unión bancaria, por ejemplo controlar de manera eficaz los riesgos de blanqueo de capitales, dar pruebas de tener un mercado inmobiliario comparativamente estable o controlar realmente la corrupción?*

Como se ha indicado anteriormente, el BCE y la Comisión Europea publican informes periódicos sobre la convergencia a fin de evaluar los progresos de cada uno de los países no pertenecientes a la zona del euro en el cumplimiento de los criterios establecidos en el Tratado, así como si esta convergencia es sostenible. Dado que la adopción del euro implica también la participación en el MUS, se pide a los países que deseen adherirse al euro que, antes de hacerlo, colaboren estrechamente con la supervisión bancaria del BCE. Esto ya incluye una evaluación del marco jurídico nacional para permitir al BCE ejercer sus funciones de supervisión, así como una evaluación exhaustiva de los bancos que estarán sometidos a una supervisión directa. Es importante que estos procesos vayan acompañados de intensos intercambios con todas las partes interesadas, en particular debates sobre aspectos no prudenciales, como la lucha contra el blanqueo de capitales, ya que pueden tener repercusiones significativas en los riesgos de los bancos.

*45. ¿Una mayor integración financiera es coherente con el objetivo de la estabilidad financiera? ¿Cree que las posibles fusiones transfronterizas agravan el problema de las entidades demasiado grandes para quebrar? ¿Cuáles deberían ser los objetivos de la unión de los mercados de capitales (UMC)?*

La relación entre la integración financiera y la estabilidad financiera es bidireccional.

Por una parte, la integración financiera puede ir en detrimento de la estabilidad financiera. Cuanto más integrados están los mercados financieros, mayor es también su capacidad para propagar el riesgo. Esta situación fomenta el contagio financiero y, a su vez, aumenta la probabilidad de crisis sistémicas. También influye, no obstante, la resiliencia de los flujos transfronterizos de capital. La investigación ha puesto de manifiesto que los flujos de renta

variable tienden a ser más resilientes que los flujos de deuda, los flujos a largo plazo más que los flujos a corto plazo, y los flujos minoristas más que los flujos mayoristas.

Por otra parte, al fomentar la distribución de riesgos, la integración financiera podría aumentar la resiliencia y la estabilidad del sistema financiero. También podría aumentar la productividad y el crecimiento económico promoviendo una asignación más eficiente de recursos en todos los países. Por último, desde la perspectiva de los bancos centrales, una mayor integración transfronteriza mejoraría el mecanismo de transmisión monetaria.

Esta es la razón por la que los proyectos de la unión bancaria y la unión de mercados de capitales son tan importantes para el buen funcionamiento de la unión económica y monetaria. De hecho, la culminación de estos proyectos permitirá alcanzar el difícil equilibrio entre una integración más profunda y una mayor estabilidad financiera. Para que estos beneficios se materialicen, es importante disponer, a escala europea, de una configuración institucional que funcione.

Por lo que respecta a la unión bancaria, ahora que tanto la supervisión como la resolución de los bancos han pasado del nivel nacional al nivel europeo, es posible, por fin, despejar el camino hacia un mercado bancario europeo verdaderamente integrado, al tiempo que se gestionan los riesgos asociados a la gestión de los grandes bancos transfronterizos en situaciones de crisis. En un auténtico mercado bancario europeo, las fusiones transfronterizas se convertirían en la norma. Dado que las entidades resultantes podrían fácilmente alcanzar un tamaño excesivo, podrían encontrarnos ante el problema de que se conviertan en «demasiado grandes para quebrar». No obstante, en lugar de prohibir tales fusiones, estos bancos deberían estar sujetos a una regulación y supervisión más estrictas, por ejemplo, en forma de requisitos de capital más elevados. También hay que tener en cuenta que, en comparación con el sector bancario europeo, incluso los bancos fusionados serían relativamente pequeños. Si no se completa la unión bancaria, no habrá un verdadero mercado bancario europeo.

De modo similar, una UMC genuina reduciría la dependencia de los bancos y fomentaría las fuentes de financiación de mercado. Esto aumentaría la resiliencia del sistema financiero y mejoraría el funcionamiento de los canales de distribución del riesgo privado cuando se produzcan perturbaciones en la economía. Para alcanzar estos objetivos, el objetivo principal deben ser las formas de financiación resilientes, en particular los flujos de renta variable. Para ello, es importante contar con una agenda ambiciosa para la UMC. Este proyecto debe traducirse en propuestas políticas concretas, que se han de aplicar de manera efectiva, ya que transformar el panorama financiero no es en modo alguno una tarea fácil. Los progresos realizados hasta el momento son, sin duda, encomiables, pero aún queda mucho por hacer. Es importante disponer de un plan ambicioso para reforzar la convergencia en materia de supervisión en toda la Unión. En última instancia, podría ser necesario un supervisor centralizado que se encargase de aplicar de manera coherente un código normativo único reforzado para los mercados de capitales de la Unión. Además, la armonización de los marcos nacionales de insolvencia debe continuar. Por último, con el fin de fomentar la financiación de capital, debe abordarse el sesgo en favor del endeudamiento en la fiscalidad.

*46. Muchas obligaciones privadas y públicas en Europa se caracterizan por rendimientos*

*negativos. ¿Tiene esto implicaciones para la estabilidad financiera? Y, en caso afirmativo, ¿cómo deben abordarse?*

El actual entorno de bajo rendimiento está ejerciendo presión sobre los beneficios de las entidades financieras, agravando los problemas estructurales subyacentes. Además, da lugar a un comportamiento de «búsqueda de rendimiento», que puede provocar una compresión de las primas de riesgo. El actual entorno de tipos de interés bajos a largo plazo pone en peligro los modelos de negocio de los intermediarios financieros tradicionales.

En el caso de los bancos activos en el negocio bancario tradicional, el problema principal no es el nivel de los tipos de interés, sino la evolución de la curva de rendimiento. Por otra parte, es importante en qué medida pueden transmitirse los índices negativos a los clientes de los bancos. En general, el desajuste entre los plazos de vencimiento en el sector bancario es cada vez mayor, por lo que estos bancos están también expuestos a un riesgo importante de tipo de interés. Este riesgo no se recoge en el pilar 1 del Reglamento de Basilea y, por tanto, debe abordarse a través de las medidas del pilar 2.

Para pagar las obligaciones y los sistemas de prestación definida que se derivan de compromisos anteriores, los fondos de pensiones y las compañías de seguros de vida deben obtener un rendimiento suficiente de sus inversiones, lo que puede resultar difícil en un entorno de bajos tipos nominales. La mecánica subyacente es que, cuando los rendimientos disminuyen, el tipo de descuento aplicado a los flujos de efectivo futuros disminuye, lo que aumenta el valor actual tanto de los activos como de los pasivos. El aumento, no obstante, suele ser más pronunciado en estos últimos. En el caso de las aseguradoras de la Unión, los pasivos tienden a tener una duración media de 11 años, mientras que los activos tienen una duración de unos 6,7 años. En este contexto, los bajos rendimientos pueden ciertamente poner en dificultades a las aseguradoras y los fondos de pensiones, por lo que muchas de estas empresas han optado por los sistemas de aportación definida.

Sin embargo, tanto las aseguradoras como los bancos se han beneficiado también del hecho de que los bajos tipos de interés han afectado positivamente al crecimiento económico y han contribuido a reducir los riesgos en la economía. Por ejemplo, el descenso del desempleo y las perspectivas de una inflación estable reducen la incertidumbre respecto a las rentas y el ahorro de los hogares, lo que facilita la venta de nuevos productos de seguros de vida y fondos de pensiones. Las mismas fuerzas también son beneficiosas para los riesgos que pesan sobre los balances de los bancos, principalmente porque reducen los impagos de préstamos.

En resumen, el impacto de las políticas del BCE en el sector financiero debe, pues, analizarse con cierta cautela y de manera equilibrada. Al final, es importante recordar que el BCE no es responsable de garantizar que el sector financiero obtenga beneficios, sino de garantizar que este sector funcione como vector de la política monetaria y la estabilidad de precios. Sus políticas, de hecho, están parcialmente encaminadas a crear incentivos para que los agentes financieros busquen activos con mayor riesgo e ilíquidos para ayudar a relajar las condiciones de financiación de las sociedades no financieras.

Debemos ser conscientes de que esto también puede contribuir a generar riesgos y

vulnerabilidades en los balances de los bancos y las entidades no bancarias, lo que a su vez requiere la aplicación de instrumentos macroprudenciales en el sector bancario y el desarrollo de un marco de ese tipo para el sector no bancario, incluidas las compañías de seguros.

*47. ¿Qué opina de las actuales políticas del BCE en materia de prevención de conflictos de intereses en el BCE? ¿Es necesario realizar cambios?*

El principal activo del BCE es la confianza. Por lo tanto, es sumamente importante que respete las normas más estrictas en materia de integridad, rendición de cuentas y transparencia. Estas exigencias deben aplicarse a todos los niveles, es decir, tanto a los órganos de toma de decisiones (Consejo de Gobierno y Comité Ejecutivo), como a todo el personal del BCE. El BCE debe trabajar continuamente en sus normas deontológicas y esforzarse por reflejar las mejores prácticas en su marco deontológico interno, teniendo en cuenta al mismo tiempo las singularidades del BCE como banco central, supervisor bancario e institución de la Unión.

Mi impresión es que el BCE ha mejorado sustancialmente sus normas para evitar conflictos de intereses. Por ejemplo, a principios de este año, el BCE adoptó el Código de Conducta único, que se aplica por igual a los miembros del Consejo de Gobierno, del Comité Ejecutivo y del Consejo de Supervisión. Entiendo que esto fue, en parte, una reacción a las solicitudes del Parlamento Europeo, las recomendaciones del Defensor del Pueblo Europeo y los informes independientes publicados por ONG europeas.

#### **D. Funcionamiento del BCE, rendición de cuentas democrática y transparencia**

*48. ¿Cuál será su enfoque personal del diálogo social en el BCE?*

El BCE es un empleador atractivo que ofrece, por lo general, buenas condiciones de trabajo. Sin embargo, supongo que el entorno de trabajo es al mismo tiempo muy exigente. Para que una institución funcione como es debido, considero muy importante que los trabajadores estén satisfechos con sus condiciones de trabajo. Si no es así, debe entablarse un diálogo abierto y constructivo entre el personal, incluidos sus representantes, y la dirección; yo estaría encantada de participar en este diálogo. Dado que el BCE se ha comprometido a ofrecer resultados de alta calidad, también debe garantizar un entorno de trabajo de alta calidad para su personal. Tengo entendido que el BCE ya ha tomado medidas para mejorar la carga de trabajo de su personal, así como los horarios y las disposiciones en materia de flexibilidad, lo cual es de agradecer.

*49. El Parlamento Europeo desempeña un papel fundamental en la rendición de cuentas del BCE. ¿Qué conclusiones saca del cotejo con otras divisas (la comparativa de, por ejemplo, las relaciones entre el Congreso y la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Parlamento Europeo y el BCE, y el Parlamento británico y el Banco de Inglaterra)? ¿Qué medidas y futuras reformas, en su opinión, reforzarían la rendición de cuentas democrática del BCE ante el Parlamento Europeo?*

La necesidad de que los bancos centrales sean independientes es incuestionable, pero requiere el contrapeso de la rendición de cuentas. Con este fin, el BCE explica sus

decisiones y el razonamiento en que se basan tanto a los ciudadanos de la Unión como a sus representantes electos. De este modo pueden formarse una opinión sobre si el BCE ha logrado cumplir sus objetivos —en particular el de mantener la estabilidad de precios—, que se especifican en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE).

En virtud del Tratado, el BCE es ante todo responsable ante el Parlamento Europeo, la institución que representa a los ciudadanos de la Unión, pero también tiene que informar con regularidad al Consejo de la Unión Europea, que representa a los Gobiernos de los Estados miembros. De conformidad con el artículo 284, apartado 3, del TFUE y el artículo 15, apartado 3, de los Estatutos del SEBC, el marco de rendición de cuentas se compone de los elementos siguientes:

- un informe anual sobre las actividades del SEBC y sobre la política monetaria que debe remitirse al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión y al Consejo Europeo, y que el presidente del Banco Central Europeo debe presentar al Consejo y al Parlamento Europeo;
- posibles audiencias del presidente del Banco Central Europeo y de los restantes miembros del Comité Ejecutivo, por iniciativa propia o a petición del Parlamento Europeo, en las comisiones parlamentarias competentes.

En la práctica, los canales de rendición de cuentas del BCE han evolucionado mucho más allá de lo que exige el Tratado e incluyen además:

- audiencias trimestrales del presidente del BCE en la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, que se emiten por internet y para las que se publica una transcripción completa;
- respuestas a las preguntas escritas formuladas por los diputados al Parlamento Europeo al BCE, disponibles para su descarga en el sitio web del BCE;
- comentarios por escrito a la Resolución del Parlamento Europeo sobre el Informe Anual del BCE, publicados en el sitio web del BCE.

Además, la rendición de cuentas del BCE por sus tareas de supervisión bancaria está sujeta a un régimen específico establecido en el Reglamento del Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

Se trata de un marco de rendición de cuentas amplio, que garantiza que los representantes electos tengan la oportunidad de obtener información y expresar sus críticas. Constituye un fundamento esencial de la legitimidad y la eficacia de los bancos centrales en el ejercicio de sus mandatos.

Si bien resulta difícil trazar un paralelismo con instituciones equivalentes de otros países, en las publicaciones especializadas no se han señalado grandes diferencias en cuanto al grado de rendición de cuentas del BCE, el Banco de Inglaterra o la Reserva Federal por lo que respecta a los intercambios parlamentarios. Entre estos intercambios se incluyen las

audiencias públicas trimestrales ante la comisión competente. Una diferencia es que el presidente del BCE también comparece una vez al año en el Pleno para debatir el Informe Anual del BCE. A diferencia de lo que ocurre con el BCE y la Reserva Federal, en las audiencias de las comisiones parlamentarias el gobernador del Banco de Inglaterra está acompañado por otros miembros del Comité de Política Monetaria.

Más allá de este marco formal de rendición de cuentas, considero que es responsabilidad de los miembros del Comité Ejecutivo dirigirse regularmente a la población en general. También los medios de comunicación pueden tener su importancia como vehículo para transmitir esta información a la ciudadanía. Esto formaría parte de mi estrategia personal de comunicación (y rendición de cuentas).

*50. ¿Qué medidas concretas tomará el BCE para contar en el futuro con listas de preselección equilibradas desde el punto de vista del género para los principales puestos del BCE y para mejorar globalmente la diversidad de género en el BCE, dado que, en la actualidad, solo 2 de los 25 miembros del Consejo de Gobierno del BCE son mujeres? ¿Cómo piensa personalmente mejorar el equilibrio de género en el BCE? ¿Para cuándo cabría esperar los primeros resultados de su actuación en este sentido?*

El fomento de la igualdad de género es uno de los principales objetivos de la sociedad y, por lo tanto, también de los bancos centrales. Gracias a la investigación sabemos que los equipos diversos consiguen mejores resultados y en los bancos centrales esto no tiene por qué ser distinto. Por consiguiente, el fomento de la igualdad de género debe ocupar un lugar prioritario en la agenda del BCE.

Los bancos centrales se enfrentan a la dificultad de que las mujeres están muy infrarrepresentadas, no solo en los bancos centrales, sino en las profesiones económicas en general. Esta es la razón por la que debe fomentarse la igualdad de oportunidades en las etapas iniciales de la carrera profesional. Los programas que intentan despertar el interés de las mujeres por el sector en esas etapas de su carrera parecen especialmente prometedores. Por lo tanto, apoyo con entusiasmo el nuevo programa de becas Women in Economics (Mujeres en la Economía) del BCE. Es un ejemplo de cómo apoyar el desarrollo profesional de las mujeres desde el principio. Sería un placer utilizar mis conocimientos y mis contactos en el mundo académico para desarrollar más programas en este sentido.

Al mismo tiempo, es importante entender las razones que explican la desigualdad de género. Algunas investigaciones apuntan a la importancia de los prejuicios implícitos, que se traducen en que tanto los hombres como las mujeres consideran a estas menos competentes debido a determinados tipos de conducta. Para contrarrestar estos sesgos, puede ser útil formar a los responsables de la contratación para concienciarlos sobre posibles distorsiones. Está ampliamente demostrado que, a la hora de emprender una carrera profesional determinada, puede resultar motivador para las jóvenes contar con modelos de mujeres profesionales con los que identificarse. Las decisiones de contratación, por lo tanto, no solo afectan a la persona en cuestión, sino que tienen repercusiones más amplias. Por último, se podría plantear, como política de la institución, que ningún miembro del Consejo de Gobierno participase en grupos de expertos compuestos exclusivamente por hombres. He visto que otras instituciones siguen políticas de este tipo. Por supuesto, esto también podría decidirse caso por caso.



En términos generales, parece importante que una de nuestras prioridades estratégicas sea atraer y desarrollar el talento femenino en todos los niveles; apoyo sin reservas una estrategia de este tipo.

Desde el punto de vista organizativo, lograr la diversidad de género y saber aprovecharla no es fácil y no hay atajos, pero tenemos que seguir trabajando en ello. Es importante que el BCE siga atrayendo y desarrollando el talento femenino en todos los niveles.

Cabe destacar que el BCE tiene un impacto limitado en el nombramiento de los gobernadores de los bancos centrales nacionales. En la actualidad todos son hombres. El Consejo de Gobierno debe establecer claramente que la igualdad de género es un objetivo importante, un órgano que también debe mejorar en este aspecto.

El BCE debe promover, además, otros aspectos de la diversidad, que van desde la nacionalidad y la etnicidad hasta la educación, así como otras formas de pensar. Los equipos diversos e inclusivos tienden a obtener los mejores resultados, ya que su composición contribuye a evitar el pensamiento único. De hecho, de poco sirve que el personal de una institución acepte lo que ellos perciben como la «opinión interna» sin cuestionarla. En lugar de ello, debe haber procesos que permitan intercambiar impresiones dentro de la organización.

*51. ¿Cómo ve las posibles mejoras para la rendición de cuentas del BCE ante el Tribunal de Cuentas Europeo (TCE) en cuanto a su eficiencia operativa? ¿Dónde traza la línea para el mandato del Tribunal de Cuentas Europeo?*

Al igual que cualquier otra institución pública, el BCE debe velar por que sus operaciones sean eficientes, por que no se despilfarre lo que, en última instancia, es el dinero de los contribuyentes y por que sus estructuras operativas sean adecuadas a su mandato. Por tanto, hay que valorar muy positivamente que el Tribunal de Cuentas Europeo (TCE) evalúe con periodicidad la eficiencia operativa del BCE.

Sin embargo, es, por definición, tarea del BCE definir la esencia de la política monetaria y de sus restantes políticas. Estos ámbitos no forman parte del mandato de auditoría del TCE. En mi opinión, el TCE aporta el máximo valor añadido cuando examina la eficiencia de los procesos de toma de decisiones del BCE.

*52. ¿Cree que el BCE debería aplicar internamente las normas de la nueva Directiva sobre la protección de las personas que informen sobre infracciones del Derecho de la Unión? ¿Cuándo piensa que habrá instaurado el BCE unos procedimientos específicos para proteger a los denunciantes de irregularidades?*

Entiendo que el Comité Ejecutivo del BCE se ha fijado como prioridad estratégica la mejora de su marco de denuncia de irregularidades y que ha declarado que aprovechará la ocasión para estudiar las normas establecidas por la nueva Directiva sobre denunciantes, así como las mejores prácticas, las políticas y los procesos que aplican otras instituciones. Los canales de denuncia seguros y la protección de los denunciantes de irregularidades son fundamentales para garantizar la gestión de riesgos y mejorar la cultura de trabajo.

*53. ¿Qué opina del hecho de que, en el pasado, el Consejo ignorara una vez la opinión del Parlamento Europeo en relación con el nombramiento de un miembro del Comité Ejecutivo del BCE? ¿Aceptaría su nombramiento como miembro del Comité Ejecutivo si el Parlamento Europeo votara en contra?*

El Parlamento Europeo desempeña un papel primordial en la rendición de cuentas del BCE. Esta rendición de cuentas es indispensable para la independencia del banco central. Por lo tanto, la participación del Parlamento Europeo en el procedimiento de nombramiento de los miembros del Comité Ejecutivo es crucial.

Aprecio enormemente el diálogo con el Parlamento Europeo y lo considero un elemento importante del procedimiento de nombramiento, por lo que espero una evaluación positiva de mi competencia y de mi idoneidad para el puesto de miembro del Comité Ejecutivo del BCE. Esto sentaría las bases para una relación abierta y de confianza.

*54. ¿Cree que sería adecuado que usted u otro alto cargo del BCE participase en el «Grupo de los Treinta», formado por los líderes de bancos centrales y del sector financiero, o en grupos o asociaciones de carácter similar?*

Todos los representantes del BCE deben seguir su código deontológico, el cual debe estar, a su vez, en consonancia con las mejores prácticas internacionales.

Por supuesto, puede resultar necesario interactuar con una amplia gama de partes interesadas, incluidos representantes del sector público y privado, con el fin de intercambiar puntos de vista y compartir información. De hecho, esta interacción puede ser decisiva para el cumplimiento del mandato.

El Código de Conducta único adoptado por el BCE en 2019 ha mejorado la gestión de los posibles conflictos de intereses mediante la introducción de normas específicas para las relaciones con diversos grupos de interés. Todos los miembros del Comité Ejecutivo deben, en todo momento y en particular en sus interacciones con los grupos de interés, ser conscientes de su independencia y de sus obligaciones de secreto profesional. Me ajustaré estrictamente a las normas establecidas en el Código de Conducta único.

*55. En el pasado, el BCE ha puesto en marcha iniciativas como AnaCredit y la Iniciativa Europea de Distribución de Deuda (EDDI), que no forman parte del núcleo del mandato del BCE. ¿Cómo ve el papel del BCE en este tipo de iniciativas y dónde traza la línea de separación por cuanto respecta a las prerrogativas del legislador?*

Como investigadora, soy perfectamente consciente de que los datos son de vital importancia. En particular, las bases de datos con grandes volúmenes de microdatos permiten arrojar luz sobre los nuevos vínculos económicos y financieros porque permiten disponer de información en cualquier nivel de desagregación necesario. También permiten seguir atentamente las repercusiones de una perturbación concreta de la economía.

Los datos de alta calidad permiten que los responsables políticos, al comprender mejor la mecánica subyacente, tomen mejores decisiones. Cuanto mejores sean los datos, mejor será el conocimiento y mejores serán las decisiones políticas resultantes.

Esto, evidentemente, también se aplica al BCE. Esta es la razón por la que los Estatutos del BCE lo obligan a recopilar la información estadística necesaria para llevar a cabo sus tareas. AnaCredit contendrá información detallada sobre préstamos bancarios concretos en la zona del euro. Entiendo que, gracias a esta información detallada, la capacidad del BCE para comprender la dinámica del crédito en la economía de la zona del euro podría mejorar notablemente. Esto, a su vez, ayudará al BCE en sus decisiones de política monetaria.

El mandato del BCE y del Eurosistema por lo que respecta a los mercados financieros contempla la posibilidad de emprender iniciativas reguladoras en el ámbito de los sistemas de pago. En este contexto, el BCE está explorando la posibilidad de apoyar la emisión y distribución armonizadas de instrumentos de deuda en euros en la Unión (la iniciativa EDDI).

Creo que, en relación con los proyectos estadísticos y de infraestructura de mercado, el BCE debería recabar las opiniones y aportaciones de las principales partes interesadas y, por lo que sé, así lo ha hecho en ambos casos. Además, estas iniciativas deben tener plenamente en cuenta las legislaciones de la Unión y las competencias definidas en el Tratado.

## PROCEDIMIENTO DE LA COMISIÓN COMPETENTE PARA EL FONDO

<b>Título</b>	Nombramiento de un miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo
<b>Referencias</b>	13651/2019 – C9-0173/2019 – 2019/0818(NLE)
<b>Fecha de la consulta / solicitud de aprobación</b>	14.11.2019
<b>Comisión competente para el fondo</b> Fecha del anuncio en el Pleno	ECON 25.11.2019
<b>Ponentes</b> Fecha de designación	Irene Tinagli 14.11.2019
<b>Examen en comisión</b>	3.12.2019
<b>Fecha de aprobación</b>	3.12.2019
<b>Resultado de la votación final</b>	+: 41 –: 13 0: 4
<b>Miembros presentes en la votación final</b>	Gunnar Beck, Marek Belka, Stefan Berger, Gilles Boyer, Cristian-Silviu Buşoi, Derk Jan Eppink, Engin Eroglu, Markus Ferber, Jonás Fernández, Raffaele Fitto, Frances Fitzgerald, Luis Garicano, Valentino Grant, José Gusmão, Enikő Győri, Danuta Maria Hübner, Stasys Jakeliūnas, Othmar Karas, Billy Kelleher, Ondřej Kovařík, Philippe Lamberts, Aušra Maldeikienė, Jörg Meuthen, Csaba Molnár, Luděk Niedermayer, Dimitrios Papadimoulis, Piernicola Pedicini, Lídia Pereira, Jake Pugh, Evelyn Regner, Antonio Maria Rinaldi, Robert Rowland, Martin Schirdewan, Pedro Silva Pereira, Paul Tang, Irene Tinagli, Inese Vaidere, Johan Van Overtveldt, Stéphanie Yon-Courtin, Marco Zanni
<b>Suplentes presentes en la votación final</b>	Carmen Avram, Gabriele Bischoff, Damien Carême, Fabio Massimo Castaldo, Richard Corbett, Agnès Evren, Eugen Jurzyca, Pedro Marques, Fulvio Martusciello, Ville Niinistö, Bogdan Rzońca, Stéphane Séjourné, Monica Semedo, Antonio Tajani, Julie Ward
<b>Suplentes (art. 209, apdo. 7) presentes en la votación final</b>	Rosa D'Amato, Anna Deparnay-Grunenberg, Dino Giarrusso
<b>Fecha de presentación</b>	6.12.2019