
14.03.2025

Desafíos y oportunidades para el futuro financiero de Europa

Encuentro Bancario AEB/Fundación Rafael del Pino

Madrid

José Luis Escrivá

Gobernador

Buenos días a todos:

Quisiera comenzar agradeciendo sinceramente a la Asociación Española de Banca y, en particular, a su presidenta, **Alejandra Kindelán**, por la amable invitación a este encuentro. Asimismo, quiero reconocer la valiosa intervención de la Comisaria **Maria Luís Albuquerque**, cuyas reflexiones comparto plenamente.

Vivimos un momento de transformación profunda. La reconfiguración del escenario geopolítico, con tensiones crecientes entre Estados Unidos y China, el impacto prolongado de la guerra en Ucrania y la fragmentación del comercio global, están generando un entorno de incertidumbre que exige de Europa una respuesta clara y decidida.

Ante este panorama, **Europa no puede permitirse el lujo de titubear.** No es momento ni de fragmentación ni de parálisis. Al contrario, **este es el momento de la unidad**, en todos los ámbitos, pero muy particularmente en el ámbito económico y financiero. Frente a la incertidumbre exterior, Europa debe negociar y actuar desde una posición de fuerza y con una buena interiorización de sus fortalezas relativas que las tiene, con instituciones sólidas y un mercado financiero capaz de impulsar el crecimiento y la estabilidad.

Desde esta visión general, un primer elemento que me gustaría destacar es que nuestra moneda, el euro, debe convertirse en una herramienta clave de soberanía económica, especialmente cuando otras regiones adoptan decisiones imprevisibles, capaces de generar profundas disrupciones en ámbitos como la supervisión bancaria, los sistemas de pagos o la política comercial.

En este contexto geopolítico tan complejo, Europa necesita iniciativas concretas para fortalecer su posición estratégica. Uno de los ámbitos donde está necesidad es más evidente es en el área de pagos, a través del papel del dinero digital del banco central tanto en el ámbito minorista como en el mayorista.

Es claro que estamos inmersos una tendencia irreversible para que la moneda, el dinero sea crecientemente digital e incorpore nuevas tecnologías como la tokenización. Lo que debemos evitar es que, en este proceso, se pierdan atributos fundamentales: la confianza y la seguridad que da el respaldo del banco central y su emisión aquí en Europa y que lo distribuyan entidades bajo nuestra supervisión.

En este sentido, en el ámbito minorista hemos realizado avances significativos desde la introducción del euro y la creación del área única de pagos SEPA, particularmente en transferencias y adeudos directos. Sin embargo, en pagos electrónicos en punto de venta—físico o digital—seguimos rezagados. No contamos con soluciones verdaderamente europeas. **El 72% de los pagos con tarjetas en Europa dependen de redes internacionales**, lo que nos hace altamente dependientes de actores no europeos. Este modelo conlleva costes crecientes: se estima que las comisiones han aumentado en torno a un 35% en los últimos ocho años.

A esta situación se suma la irrupción de nuevos actores, como los proveedores de carteras digitales para móviles, que han estrechado aún más los márgenes. Apple Pay, por ejemplo, cobra un 0,15% por transacción. A esto se suma un desafío aún mayor: la posible expansión

de *stablecoins* denominadas en dólares, un modelo activamente promocionado por la actual administración estadounidense, que podría profundizar nuestra dependencia de *bigtechs* foráneas. Si bien iniciativas privadas como EuroPA o Wero han tratado de responder a estos retos, su alcance sigue siendo insuficiente.

Es en este contexto en el que el Eurosistema está desarrollando el proyecto del euro digital, que aspira a complementar al efectivo y servir de base e impulso para el avance de iniciativas privadas.

Conocemos las preocupaciones del sector bancario sobre los límites a los saldos o los costes de adaptación. Sin embargo, en un contexto geopolítico tan desafiante, **el euro digital no debe verse como un problema, sino como una solución.**

Esta es una oportunidad histórica para completar definitivamente el área única de pagos europea, reducir nuestra dependencia externa en un sector crucial, y mantener en Europa los ingresos derivados de los pagos comerciales. Además, nos permitirá estar mejor preparados ante riesgos futuros, como el avance agresivo de las llamadas *stablecoins*, en dólares.

En el ámbito mayorista, el dinero digital de banco central ya desempeña desde hace años un papel crucial a través de la infraestructura TARGET. Ahora, el reto consiste en adaptar estos sistemas a los avances tecnológicos recientes. La tokenización de activos y el uso de tecnologías de registro distribuido (DLT) ofrecen potenciales beneficios en eficiencia, transparencia y seguridad en las transacciones. Desde el Eurosistema ya trabajamos en soluciones concretas para garantizar la interoperabilidad entre plataformas privadas basadas en DLT y los servicios TARGET.

Este mismo enfoque estratégico debe guiar la revisión de nuestro marco regulatorio.

En las últimas décadas, reguladores y supervisores, en colaboración con el sector bancario, hemos trabajado para corregir las debilidades estructurales que la crisis financiera de 2007 puso de manifiesto.

Gracias a las reformas iniciales de Basilea III, implementadas en Europa en 2013, **el sistema bancario europeo es hoy claramente más resiliente**. Según el Comité de Supervisión de Basilea, con los últimos datos disponibles, desde 2011 la ratio media CET1 ha pasado del 6,4% al 14,5%, mientras que la ratio de apalancamiento ha subido del 2,7% al 5%¹. Los indicadores de liquidez (LCR y NSFR) también superan holgadamente el 100% mínimo requerido.

Sin perjuicio de las acciones adoptadas por los bancos centrales en el ámbito de la política monetaria, y por los gobiernos en el marco de sus responsabilidades, la mayor resiliencia de la banca europea ha quedado constatada por su capacidad para superar sin sobresaltos las crisis recientes, incluyendo las de origen exógeno como la pandemia. Asimismo, la implementación de las reformas de Basilea de 2017 sigue consolidando la estabilidad financiera.

¹ Véase el último [informe de monitorización de Basilea III](#) de 2024 del Comité de Supervisión de Basilea, con datos disponibles hasta 2023.

La firme apuesta europea por Basilea III cobra una mayor importancia, si cabe, en el contexto actual, y espero que contribuya a que las jurisdicciones que todavía están abordando el proceso de implementación den los pasos necesarios.

Pero no debemos ser complacientes. La estabilidad financiera exige un sector financiero sólido y solvente, y un marco regulatorio y de supervisión más simple, estable, predecible y eficiente.

Existe un consenso creciente sobre el nivel excesivo de complejidad regulatoria en Europa, que no solo dificulta la operativa de las entidades financieras, sino que también sobrecarga la función supervisora y podría fragmentar el mercado. Por ello, es fundamental evaluar desde una perspectiva holística nuestro marco normativo y supervisor y racionalizarlo. No estoy hablando en ningún caso de desregulación; no se trata de reducir las exigencias o eliminar las normas que garantizan la estabilidad del sistema, sino de simplificar el conjunto de esas normas para hacerlas más efectivas.

Debemos considerar las normas europeas en su conjunto, incluyendo los estándares de nivel 2 y 3, para evitar solapamientos y complejidades innecesarias. También debemos evaluar si el entusiasmo regulatorio en el nivel 3 ha podido en alguna ocasión exceder la intención del legislador, y tomar medidas si es necesario.

El contexto económico actual refuerza la necesidad de estas medidas. **Europa sigue creciendo, pero lo hace con una debilidad estructural preocupante: un déficit histórico de inversión privada.** En la eurozona, la inversión privada productiva representa el 12,3% del PIB, mientras que en EE.UU. es del 15% y en China del 27%.

Para abordar este déficit, Europa debe impulsar una agenda estructural ambiciosa. Es prioritario avanzar en la integración europea mediante políticas que fortalezcan el mercado único, permitiendo así a las empresas europeas alcanzar la escala necesaria para competir globalmente. Profundizar en el mercado único exige simplificar los marcos regulatorios y fiscales, reduciendo la fragmentación y la carga burocrática. Además, es prioritario reforzar la coordinación entre las políticas industriales nacionales y los programas europeos de inversión pública. La inversión pública debe servir como catalizador de la inversión privada, siempre dentro de un marco de gobernanza de ayudas de estado que preserve el funcionamiento del mercado único.

El sector bancario sigue siendo un pilar esencial en este proceso. Para financiar estas elevadas necesidades de inversión, las empresas seguirán dependiendo en gran medida de fuentes de financiación externa. La economía europea continúa siendo altamente bancarizada.

Actualmente, los préstamos bancarios representan el 92% del endeudamiento total de las empresas europeas, lo que significa que la movilización del crédito bancario será esencial para cerrar la brecha de inversión privada.

Es oportuno destacar el papel clave que ha desempeñado la política monetaria del BCE en este sentido.

Ante el repunte inflacionario de 2021-2022, el BCE incrementó, entre julio de 2022 y septiembre de 2023, sus tipos de interés en 450 pb. Se trató de un ciclo de endurecimiento sin precedentes, tanto por el ritmo como por la magnitud de la subida de los tipos de interés oficiales.

Esta actuación contundente de la política monetaria evitó el desanclaje de las expectativas de inflación y limitó los potenciales efectos de segunda ronda. De este modo, la inflación en el área del euro se recondujo de forma rápida hasta situarse actualmente cerca del objetivo de medio plazo del 2%.

Ello permitió dar paso a una fase de normalización de la política monetaria, con un descenso acumulado del tipo de la facilidad de depósito de 150 pb desde junio del año pasado. Esta bajada de los tipos de interés oficiales se ha ido trasladando al coste de la financiación bancaria de las empresas.

Entre octubre de 2023 y enero de 2025 el tipo de interés medio del nuevo crédito concedido a las empresas del área del euro se ha reducido en 1,1 puntos porcentuales, hasta el 4,1 %. Este abaratamiento de la financiación favorece la inversión empresarial a través del impulso que supone para la demanda de crédito. Así, en enero de 2025, el saldo de crédito bancario concedido a las empresas del área del euro crecía un 2% en términos anuales, frente a la caída del 0,2 % observada en octubre de 2023.

En el actual entorno geopolítico, permítanme referirme al compromiso europeo de reforzar sus capacidades de defensa. Este compromiso plantea retos importantes, tanto desde la perspectiva de la financiación pública como desde la privada. Desde el punto de vista público, alcanzar los objetivos propuestos de incremento del gasto militar requerirá esfuerzos presupuestarios adicionales considerables. Desde la perspectiva privada, la financiación bancaria al sector defensa se sitúa en niveles muy reducidos. En España, por ejemplo, el crédito destinado específicamente a la fabricación de armamento y munición no ha superado en ningún momento el 0,1% del crédito bancario total durante las últimas dos décadas.

Este tipo de inversiones presenta características específicas, como elevados niveles de incertidumbre, estrictas exigencias normativas y largos ciclos de desarrollo tecnológico, rasgos compartidos con otras inversiones de largo plazo. En este contexto, es necesario valorar si el actual marco regulatorio y supervisor ofrece los incentivos adecuados para movilizar la financiación bancaria hacia este tipo de inversiones, y analizar cómo el sector bancario podría desempeñar un papel más activo en este ámbito estratégico.

Sin embargo, el crédito bancario por sí solo no es suficiente para cubrir todas las necesidades de financiación. Las características propias del negocio bancario, sometido a una regulación prudencial estricta reforzada tras la crisis financiera de 2008, hacen difícil que las entidades financieras proporcionen financiación para proyectos a muy largo plazo, especialmente arriesgados o con elevada incertidumbre. Desde la crisis financiera global, las empresas europeas han incrementado ligeramente su financiación no bancaria mediante la emisión de valores de renta fija, cuyo peso sobre su saldo de deuda ha pasado del 4,4%

en 2008 al 8,1% en 2024. Sin embargo, esta cifra continúa siendo muy inferior a la de Estados Unidos, donde dicha financiación alcanza el 39,3%.

Precisamente por esta razón, Europa necesita impulsar unos mercados de capitales más profundos e integrados. El capital riesgo es crucial para poder financiar proyectos innovadores, y sectores estratégicos, como la tecnología o la transición energética. Sin embargo, los mercados europeos de inversión temprana son seis veces más pequeños que los de EE.UU. y están concentrados en pocos países, como Alemania, Francia y Suecia. En este sentido, la experiencia sueca resulta especialmente ilustrativa. Suecia ha logrado desarrollar el mercado de capitales más profundo de la UE, con un volumen de capitalización bursátil equivalente al 170% de su PIB, muy por encima del 60% de media en la Unión o del 40% en España. Un factor clave en este éxito ha sido la integración de su bolsa en Nasdaq Europe, una plataforma regional que opera mercados en Suecia, Finlandia, Dinamarca e Islandia. A través de un modelo dual que combina un mercado principal con un segmento de crecimiento más flexible—*Nasdaq First North Growth Market*—Suecia ha facilitado el acceso de startups y pymes a la financiación pública, registrando en los últimos años el mayor número de nuevas admisiones a negociación en todo el continente. Esta experiencia muestra que, además de las reformas comunitarias en el marco de la CMU, existe margen de actuación a nivel nacional para fortalecer los mercados de capitales.

El desarrollo del capital riesgo debe ser una prioridad en Europa. En las primeras fases de la innovación, el capital público desempeña un papel fundamental. Para que sea eficaz, hay que desarrollar instrumentos de inversión que sean ágiles y que hagan una adecuada valoración financiera y tecnológica de los proyectos, aprovechando el potencial de los fondos europeos en coinversión y atrayendo capital privado. Es preciso acompañar estos instrumentos con medidas que reduzcan las barreras regulatorias y faciliten la participación del capital privado. Y es esencial fomentar un ecosistema en el que los fondos de capital riesgo cuenten con incentivos claros para aprovechar las oportunidades derivadas del apoyo público.

Por ello, la Unión de los Mercados de Capitales es un pilar esencial para el futuro financiero de Europa. Debemos evitar los errores de iniciativas previas y adoptar un enfoque pragmático, con objetivos claros y medidas efectivas. Desde el Banco de España apoyamos decididamente la iniciativa europea de la Unión del Ahorro y la Inversión (SIU, que une bajo un mismo paraguas los objetivos complementarios de la CMU y la Unión Bancaria. Coincidimos plenamente con el enfoque planteado por la Comisaria Albuquerque sobre la importancia de esta complementariedad.

Uno de los aspectos más urgentes dentro de la SIU es la revitalización del mercado de titulaciones.

La titulización permite a los bancos transferir el riesgo crediticio fuera de sus balances hacia inversores no bancarios, liberando capital para nuevos préstamos. Sin embargo, su desarrollo en Europa es insuficiente. En 2022, el volumen emitido de titulaciones en Europa fue del 0,3% del PIB, frente al 4% en EE.UU². Aunque existen particularidades en ambos mercados — como el papel de las agencias hipotecarias gubernamentales en EE.UU. o la relevancia de las cédulas hipotecarias en Europa —, esta diferencia es significativa y requiere atención urgente.

Desde nuestra perspectiva, la reforma de su marco regulatorio debería centrarse en reducir su complejidad, introduciendo más proporcionalidad en los requerimientos de transparencia para los originadores y en las obligaciones de diligencia debida para los inversores.

Adicionalmente, apoyamos y la creación de una plataforma europea de titulaciones, que facilite la emisión de bonos titulizados estandarizados.

En definitiva, Europa se encuentra en un punto de inflexión. La consolidación del euro digital, la simplificación y racionalización de nuestro marco regulatorio, la movilización del crédito bancario, necesaria también para apoyar la expansión del gasto en defensa, y el impulso definitivo a la Unión de los Mercados de Capitales no son solo elementos clave para reforzar nuestra autonomía financiera, sino también herramientas fundamentales para fortalecer la competitividad de la economía europea en un entorno global cada vez más exigente.

Es imprescindible que el sector financiero europeo asuma un papel activo en estos procesos de transformación. Todos estos procesos transformadores requieren del compromiso decidido del sector privado, y no podemos permitirnos la complacencia ni la inercia. El futuro de Europa dependerá, en gran medida, de nuestra capacidad de actuar con visión estratégica, anticipándonos a los desafíos y aprovechando plenamente las oportunidades que tenemos por delante. Es el momento de dar ese paso decisivo.

Muchas gracias a todos.

² Véase el informe sobre el futuro de la competitividad europea de Mario Draghi de 2024, con datos de la Asociación de Mercados Financieros de Europa (AFME).