
10.07.2025

El futuro del sistema financiero europeo

Elkargi

Bilbao

José Luis Escrivá

Gobernador

Es un verdadero placer estar hoy aquí en este Foro organizado por Elkargi. Quiero agradecer muy especialmente a su presidente, Lander Arteche, y a su director general, Zenón Vázquez, por su amable invitación.

Participar en encuentros como este es una oportunidad para compartir reflexiones, y sobre todo, para escuchar. Escuchar a quienes conocen mejor que nadie las realidades del tejido productivo, los desafíos del acceso a la financiación y las oportunidades que se abren en un entorno en transformación.

Porque si algo define el momento que vivimos es precisamente eso: la transformación. Una transformación profunda, acelerada y, en muchos aspectos, incierta. Y en este contexto, hablar del futuro del sistema financiero europeo no es un ejercicio teórico. Es hablar de cómo vamos a financiar y sostener el crecimiento, la innovación y la cohesión social en Europa en las próximas décadas.

Por eso, hoy quiero compartir con ustedes algunas reflexiones sobre cómo podemos construir un sistema financiero europeo más fuerte, más integrado y más adaptado a los desafíos del siglo XXI.

Como venimos constatando desde hace algún tiempo, el entorno internacional en el que se desenvuelve Europa se ha vuelto más complejo y, en muchos aspectos, más adverso.

La **fragmentación geopolítica**, con la emergencia de bloques que compiten por la hegemonía tecnológica, comercial y militar, está socavando el orden multilateral que durante décadas ha sido un soporte de la prosperidad europea. A ello se suma un aumento de la conflictividad bélica, que además de sus trágicos efectos, tiene repercusiones directas sobre los flujos comerciales, las cadenas globales de valor y, por supuesto, el sistema financiero internacional.

Todo ello genera un **entorno de gran incertidumbre**, que se está prolongando en el tiempo y parece tener un cierto carácter estructural.

En este contexto, Europa, con importantes dependencias externas —energéticas, tecnológicas y financieras—, ve acrecentada su vulnerabilidad. Si añadimos a esto el **cambio tecnológico acelerado**, liderado por Estados Unidos y China, y una **demografía en declive**, la urgencia de una respuesta estratégica se hace evidente.

Frente a este panorama de creciente complejidad e incertidumbre global, Europa necesita articular una **respuesta estratégica clara, ambiciosa y cohesionada**. No se trata de levantar barreras ni de replegarse, sino de reforzar nuestra base económica y tecnológica para proyectarnos con mayor solidez en el escenario internacional.

Esto exige situar el mercado interior en el centro de nuestra estrategia de crecimiento, impulsar decididamente la productividad, acelerar la transformación tecnológica y la descarbonización, y fortalecer nuestra soberanía económica y de defensa.

El eje vertebrador de esta agenda es, sin duda, la competitividad. Y para impulsarla de forma efectiva, es imprescindible una acción coordinada entre las instituciones europeas y los Estados miembros. Entre los **elementos clave de esta agenda** destacan:

- El fortalecimiento del mercado interior, eliminando barreras que impiden a las empresas europeas crecer y ganar escala.
- La simplificación de marcos regulatorios que afectan a las empresas.
- La coordinación de las políticas comerciales, industriales y de competencia, asegurando un marco que favorezca el desarrollo de sectores estratégicos.
- El desarrollo de una industria de defensa robusta, que contribuya a la autonomía estratégica de la Unión.
- Y una financiación diversificada, eficiente y resiliente.

En este esfuerzo, la **inversión pública** desempeña un papel esencial. Permite dotar al continente de las infraestructuras y bienes públicos necesarios para esta transformación, y también movilizar inversión privada y generar un efecto multiplicador sobre el conjunto de la economía. En particular, los **bienes públicos de escala europea** —como las redes energéticas transfronterizas, las plataformas digitales comunes o las capacidades de defensa compartidas— son fundamentales para reforzar la cohesión, la competitividad y la autonomía estratégica de la Unión.

En el centro de la estrategia europea de competitividad se encuentran las **pequeñas y medianas empresas**, auténtica columna vertebral del tejido productivo del continente. Representan más del 75% del empleo y más del 50% del valor añadido en el sector privado no financiero de la UE. En el caso de España, estas cifras son aún más significativas¹.

Pero su importancia no se limita a lo cuantitativo. Las pymes son también motores de innovación. Muchas de las *startups* más disruptivas surgen precisamente en este ecosistema. La agilidad, la creatividad y la cercanía al cliente permiten detectar oportunidades y generar soluciones con rapidez.

Sin embargo, para que estas empresas puedan escalar, consolidarse y competir en un entorno global cada vez más exigente, necesitan un marco que facilite su acceso al mercado único y a fuentes de financiación adecuadas. La falta de escala y de financiación sigue siendo una barrera estructural para muchas de ellas.

En este contexto, los dos paquetes legislativos propuestos recientemente por la Comisión Europea— uno centrado en el desarrollo del mercado único y otro en el impulso a *startups* y *scaleups*— constituyen avances importantes. En particular, la propuesta de crear un “régimen 28” para pymes innovadoras, que les permita operar bajo un marco común en toda la UE, es una iniciativa prometedora que debería avanzar con decisión y agilidad en su tramitación.

En países como España, donde el tamaño medio empresarial es especialmente reducido², estas medidas pueden tener un impacto transformador.

¹ Un 77,1% y un 60,9%, respectivamente, en España, según datos de 2024, obtenidos del Annual Report on European SMEs 2024/2025. Comisión Europea (mayo 2025).

² Las micro pymes (con 4 trabajadores o menos) generan el 34,6% del empleo (30,1% UE) y el 28,8% del valor añadido real (20,1% UE).

Ahora bien, para que la estrategia de transformación económica sea verdaderamente viable, necesitamos un sistema financiero europeo que esté a la altura del desafío. Es imprescindible contar con una arquitectura financiera capaz de canalizar eficazmente los recursos hacia donde más se necesitan.

Sin embargo, el sistema financiero europeo presenta aún debilidades estructurales que limitan su capacidad de respuesta:

- Una fragmentación excesiva por jurisdicciones nacionales.
- Una dependencia muy significativa de la intermediación bancaria.
- Y unos mercados de capitales poco profundos y escasamente integrados.

Superar estas limitaciones es una condición necesaria para que Europa pueda sostener su ambición estratégica. Por ello, debemos avanzar hacia un sistema financiero más cohesionado, más eficiente y más resiliente. Un sistema que se apoye en tres pilares fundamentales:

1. El euro, como base del sistema de pagos y activo estratégico de soberanía.
2. Un sistema bancario sólido y competitivo.
3. Y unos mercados de capitales profundos, integrados y accesibles.

Permítanme comenzar por el primero de ellos: el euro.

El euro no es solo una moneda. En primer lugar, es un instrumento de identidad y soberanía económica europeas. En la actualidad, el euro es la segunda moneda más utilizada internacionalmente y representa el 20% de las reservas mundiales de divisas, en comparación con el 58% del dólar. Su relevancia a nivel global en el futuro dependerá, en gran medida, del éxito de Europa en su transformación hacia una economía más productiva, competitiva y autónoma.

El euro es también la columna vertebral del **sistema de pagos europeo**. Los avances logrados con el área única de pagos (SEPA) han consolidado este papel fundamental. Sin embargo, Europa sigue dependiendo en un 72% de redes no europeas para los pagos minoristas con tarjeta. Esta dependencia se está consolidando con la irrupción de nuevos proveedores de carteras digitales y podría agravarse con la expansión de las *stablecoins* denominadas en dólares.

En este contexto, **el proyecto del euro digital** adquiere una dimensión estratégica. Como dinero de curso legal respaldado por el banco central, y complemento del efectivo, el euro digital puede servir de base para soluciones privadas de pagos, al tiempo que reduce dependencias externas. Además, representa una oportunidad para consolidar el área única de pagos europea y protegerla frente a riesgos futuros.

En el ámbito mayorista, donde ya se usa una representación digital del euro, el desafío es el de adaptar infraestructuras clave como TARGET —el sistema europeo que permite a los bancos centrales y comerciales realizar pagos entre sí de forma segura y en tiempo real— a las tecnologías emergentes como la *tokenización* y los registros distribuidos (DLT). El objetivo es garantizar que estas infraestructuras puedan interoperar con plataformas

privadas que utilicen estas tecnologías, mejorando así la eficiencia, la transparencia y la seguridad del sistema financiero.

El segundo pilar de nuestra arquitectura financiera es el sistema bancario. En Europa, la financiación empresarial depende en un 92% de los préstamos bancarios. Esta elevada concentración hace que contar con un sistema bancario sólido, competitivo y resiliente sea absolutamente esencial.

Las reformas regulatorias introducidas tras la crisis financiera global —conocidas como Basilea III— han contribuido de forma decisiva a reforzar la solidez del sector. Las ratios de capital y liquidez han mejorado sustancialmente, y la banca europea ha demostrado una notable capacidad de resiliencia ante crisis recientes como la pandemia o la crisis energética.

En paralelo, la creación de la Unión Bancaria, con el establecimiento del supervisor único (el mecanismo único de supervisión) y el mecanismo único de resolución, ha sido clave para garantizar la estabilidad financiera en la eurozona. Sin embargo, esta Unión sigue incompleta. Es urgente avanzar hacia la implementación de un sistema europeo de garantía de depósitos (EDIS), que permitiría reducir la fragmentación nacional y romper definitivamente el vínculo entre riesgo soberano y riesgo bancario.

Además, debemos facilitar las fusiones transfronterizas, que siguen siendo escasas. Estas operaciones permitirían crear entidades con mayor capacidad para financiar las grandes prioridades europeas, como la digitalización o la defensa, contribuirían a reducir la fragmentación del sistema financiero, mejorar la asignación eficiente del capital a escala continental, y reforzar la resiliencia frente a perturbaciones económicas al permitir diversificar riesgos geográficos y operativos.

Otro aspecto clave es el marco regulatorio. Necesitamos una regulación sólida, pero también clara, simple y eficiente. Simplificar no significa relajar los requisitos de solvencia o liquidez, ni desregular, sino reducir complejidades innecesarias, eliminar duplicidades y construir un entorno normativo más predecible y coherente.

Esto implica revisar el conjunto de normas europeas, incluidos los estándares de nivel 2 y 3, para evitar solapamientos, así como actualizar los requerimientos de información, eliminando aquellos que hayan quedado obsoletos. En definitiva, se trata de aplicar una visión holística e integrada de la regulación, que permitan a las entidades operar con mayor eficacia sin comprometer la estabilidad del sistema.

El tercer pilar de nuestra arquitectura financiera son los mercados de capitales. Su desarrollo e integración a escala europea es una condición indispensable si queremos diversificar las fuentes de financiación, especialmente para las pymes.

Actualmente, las pymes (como bien saben y constatan día a día los representantes del Elkargi aquí presentes) dependen casi exclusivamente de la financiación bancaria. Esta vía tiene ventajas —como el conocimiento del cliente—, pero también las hace más vulnerables

a perturbaciones en el sector bancario y a cambios en las condiciones de financiación que ofrecen los bancos³.

Por eso resulta necesario **ampliar y diversificar las fuentes de financiación empresarial**. Y ello nos lleva, de forma natural, a la importancia de profundizar e integrar los mercados de capitales europeos.

Avanzar en la Unión de los Mercados de Capitales, redefinida más recientemente como Unión del Ahorro y la Inversión, es una prioridad financiera y un elemento central de la estrategia europea para mejorar su productividad, atraer inversión y reforzar su competitividad global.

En este contexto, me gustaría destacar **dos iniciativas especialmente relevantes**:

En primer lugar, el **desarrollo de vías de financiación para las pequeñas empresas innovadoras y startups**, especialmente en sus etapas iniciales. Es fundamental facilitar su acceso a financiación desde el nacimiento, a través de fondos de capital riesgo o instrumentos similares, y acompañarlas en su crecimiento posterior. El objetivo es claro: que estas empresas puedan desarrollarse plenamente en Europa, sin verse obligadas a trasladarse a otras jurisdicciones que ofrezcan condiciones más favorables. Algunos países europeos, como Suecia, han logrado crear ecosistemas financieros dinámicos que pueden servir de referencia para otros Estados miembros.

En segundo lugar, **la revisión del marco de titulizaciones, con el fin de facilitar la transferencia de riesgo** —incluido el asociado a los préstamos a pymes— a otros participantes del sistema financiero. La reforma de 2017 no tuvo el impacto esperado, y la Comisión Europea ha presentado recientemente una nueva propuesta para reducir los costes operativos y mejorar la sensibilidad al riesgo de estos instrumentos. Desde el Banco de España estamos analizando esta propuesta con interés, conscientes de su potencial para dinamizar el crédito a las empresas.

Como hemos visto, completar e integrar los mercados de capitales es una necesidad. Solo así podremos ofrecer a nuestras empresas —especialmente a las más innovadoras y dinámicas— un entorno financiero que les permita crecer, competir y liderar la transformación económica que Europa necesita.

Y es precisamente en este punto donde quiero concluir.

Europa se enfrenta a una encrucijada. El entorno global ha cambiado, y con él, las reglas del juego. Pero también se abre ante nosotros una oportunidad histórica, la de construir una economía más fuerte, más resiliente y más autónoma. Una economía capaz de sostener su bienestar social y su peso geopolítico en un mundo cada vez más incierto.

Para lograrlo, **el sistema financiero europeo debe ser parte activa y clave de la solución**. Debemos completarlo, integrarlo y adaptarlo a los desafíos del siglo XXI. Solo así

³ De hecho, desde 2021, las encuestas del BCE muestran que las condiciones de acceso al crédito se han endurecido más para las pymes que para las grandes empresas.

podremos garantizar que las empresas europeas —y en particular nuestras pymes— dispongan de los recursos necesarios para crecer, innovar y generar empleo de calidad. Desde el Banco de España, seguiremos trabajando para contribuir a este objetivo. Porque un sistema financiero fuerte no es un fin en sí mismo; es un instrumento al servicio del progreso económico y del bienestar de los ciudadanos europeos.