Parlamento Europeo
2024-2029

Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

2026/0801(NLE)

16.2.2026

PROYECTO DE INFORME

sobre la Recomendación del Consejo relativa al nombramiento del vicepresidente del Banco Central Europeo
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

Ponente: Aurore Lalucq

ÍNDICE

Página

PROPUESTA DE DECISIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO 3

ANEXO 1: *CURRICULUM VITAE* DE BORIS VUJČIĆ.....1

ANEXO 2: RESPUESTAS DE BORIS VUJČIĆ AL CUESTIONARIO.....3

ANEXO: DECLARACIÓN DE CONTRIBUCIONES.....40

PROPUESTA DE DECISIÓN DEL PARLAMENTO EUROPEO

sobre la Recomendación del Consejo relativa al nombramiento del vicepresidente del Banco Central Europeo
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Consulta)

El Parlamento Europeo,

– Vista la Recomendación del Consejo de 30 de enero de 2026 (N10-0003/2026)[1],

– 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 (C10-0018/2026),

– Visto el artículo 134 de su Reglamento interno,

– Visto el informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (A10-0000/2026),

A. Considerando que, mediante carta de 30 de enero de 2026, el Consejo Europeo consultó al Parlamento Europeo sobre el nombramiento de Boris Vujčić para el cargo de vicepresidente del Banco Central Europeo para un mandato de ocho años, contados a partir del 1 de junio de 2026;

B. Considerando que su Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios evaluó las cualificaciones del candidato propuesto, 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 del mencionado candidato su *curriculum vitae* y sus respuestas al cuestionario que se le había remitido por escrito;

C. Considerando que, posteriormente, dicha comisión celebró, el 25 de febrero de 2026, una audiencia con el candidato, durante la cual este realizó una declaración inicial y a continuación respondió a las preguntas formuladas por los miembros de la comisión;

1. Emite dictamen [favorable/negativo] sobre la Recomendación del Consejo de nombrar a Boris Vujčić vicepresidente del Banco Central Europeo (y pide al Consejo que retire su Recomendación y le presente una nueva);

2. Encarga a su presidenta que transmita la presente Decisión al Consejo Europeo, al Consejo y a los Gobiernos de los Estados miembros.

[1] DO C/2026/707, 28.01.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj.

ANEXO 1: *CURRICULUM VITAE* DE BORIS VUJČIĆ

Banco Nacional de Croacia
Gobernador

Fecha de nacimiento: 2 de junio de 1964

Estudios:

1996: Doctorado, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Zagreb

1995-1996: Certificado, formación en el trabajo en la Comisión Europea, DG II – Asuntos Económicos y Financieros, Departamento de Asuntos Monetarios, Bruselas

1994-1995: Beca predoctoral Fulbright, Departamento de Ciencias Económicas, Universidad del Estado de Michigan

1991: Máster en Ciencias Económicas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Zagreb

1989: Certificado, CIHEAM, Universidad de Montpellier, Francia (investigación informática avanzada en ciencias económicas, beca de la CE)

1988: Licenciatura en Ciencias Económicas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Zagreb

Trayectoria profesional:

1989: Profesor ayudante, Universidad de Zagreb, Facultad de Ciencias Económicas

1992: Profesor visitante en el Instituto de Estudios de Desarrollo – Universidad de Sussex, Brighton

1993: Profesor visitante en la Universidad de Freiberg (Alemania)

1994: Profesor visitante en la Universidad de Kentucky (Estados Unidos)

1994-1995: Colaborador externo de la Organización Internacional del Trabajo (OIT)

1996: Consultor de la Comisión Europea, DG II – Asuntos Económicos y Financieros

1997-2000: Director del Departamento de Investigación del Banco Nacional de Croacia

2000-2006: Gobernador adjunto del Banco Nacional de Croacia

2006-2012: Segundo mandato como gobernador adjunto del Banco Nacional de Croacia

2012-2018: Gobernador del Banco Nacional de Croacia

Desde 2018: Segundo mandato como gobernador del Banco Nacional de Croacia

Desde 2024: Tercer mandato como gobernador del Banco Nacional de Croacia

Actividades profesionales seleccionadas:

Desde 2003: Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Zagreb,

Desde 2004: Profesor visitante en la Facultad de Matemáticas de la Universidad de Zagreb

2005-2012: Negociador principal adjunto con la Unión Europea en las negociaciones de adhesión de Croacia 2006-2012: Miembro del Consejo de Administración de la Global Development Network

Desde 2013: Miembro del Consejo General del BCE

Desde 2013: Miembro de la Junta General de la JERS

Desde 2016: Presidente del Comité Directivo de la Iniciativa de Viena

2016-2019: Miembro del Comité Director de la JERS

Desde 2023: Miembro del Consejo de Gobierno del BCE

Reconocimientos profesionales seleccionados:

2018: Mejor gobernador de Europa Central y Oriental por Emerging Markets

2019: Mejor gobernador mundial por The Banker (Financial Times) en 2019

2021: Premio Lamfalussy a la trayectoria en el ámbito de las finanzas

ANEXO 2: RESPUESTAS DE BORIS VUJČIĆ AL CUESTIONARIO

Cuestionario al candidato para el cargo de vicepresidente del Banco Central Europeo

A. Antecedentes personales y profesionales

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

A lo largo de mi carrera profesional —y gran parte de ella se ha desarrollado en un banco central— he trabajado en la intersección del análisis económico, la elaboración de políticas monetarias, la estabilidad financiera y la elaboración de políticas europeas. Esto me ha proporcionado una comprensión amplia y práctica de la política monetaria, la evolución macroeconómica y las dinámicas institucionales de la Unión Europea. He tenido el privilegio de trabajar en entornos en los que el juicio económico debe combinarse con la sensibilidad política, el rigor analítico y una comunicación clara, competencias que considero esenciales para contribuir eficazmente a la labor del BCE.

Mi trayectoria profesional se ha centrado sistemáticamente en la política económica y financiera desde que me incorporé al Banco Nacional de Croacia (Hrvatska narodna banka, HNB) en 1996 como director del Departamento de Investigación. Durante mis mandatos como gobernador adjunto (2000-2012), junto con mis compañeros, fuimos pioneros en la introducción de instrumentos macroprudenciales y trabajé con decisión en la consolidación del sistema bancario en Croacia, lo que ayudó al país a capear la crisis financiera mundial sin necesidad de recapitalizaciones bancarias (es decir, sin coste para el presupuesto y los contribuyentes). Paralelamente, desempeñé uno de los papeles fundamentales durante la adhesión de Croacia a la UE como negociador principal adjunto. Tras mi nombramiento como gobernador en 2012 (actualmente ejerzo mi tercer mandato), Croacia se incorporó con éxito a la unión bancaria y a la zona del euro. También he defendido y promovido activamente la cooperación bancaria transfronteriza, incluida la cooperación de supervisores regionales y homólogos internacionales en el marco de la Iniciativa de Viena 2.0, cuya presidencia ostento desde 2016. Estas funciones requerían una sólida comprensión de los vínculos macrofinancieros, la interacción entre los mercados y las instituciones, y los retos prácticos de diseñar marcos políticos eficaces.

En este contexto, he adquirido una experiencia internacional y europea significativa. He representado a mi institución en diálogos con las instituciones de la UE, los Estados miembros y los socios internacionales, y he trabajado en entornos en los que es esencial armonizar las perspectivas nacionales con las prioridades europeas. Estas experiencias han hecho que reconozca profundamente la complejidad de la creación de consenso en la UE y la importancia de instituciones como el BCE para mantener la estabilidad, la previsibilidad y la confianza en toda la Unión.

Ejerciendo todos estos papeles he aprendido que la elaboración de políticas eficaces requiere no solo unas bases analíticas sólidas, sino también la capacidad de escuchar, explicar claramente cuestiones complejas y tender puentes entre diferentes puntos de vista. Son cualidades que aportaré al BCE, junto con un firme compromiso con Europa y con los principios que sustentan nuestra unión monetaria.

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 los objetivos rectores que le guiarían durante su mandato en el Banco Central Europeo (BCE)?*

Si se me encomendara un mandato en el BCE, mi objetivo rector sería contribuir a una política monetaria al servicio de todos los ciudadanos de la zona del euro. Esto implica mantener un enfoque claro e inquebrantable en la estabilidad de precios, nuestro objetivo primordial, y salvaguardar la estabilidad financiera, esencial para la transmisión eficaz de la política monetaria y para la resiliencia de nuestras economías.

Mi experiencia profesional ha conformado esta convicción. He sido gobernador o gobernador adjunto del Banco Nacional de Croacia ininterrumpidamente desde julio de 2000. Durante este largo período de tiempo, Croacia se ha enfrentado a varias perturbaciones y crisis importantes que amenazaban con desestabilizar nuestra economía y el sistema financiero. A pesar del pequeño tamaño y la vulnerabilidad inherente de la economía croata, conseguimos sortear todas estas perturbaciones en solitario, sin depender de apoyo financiero externo. Centrarse claramente en los objetivos del banco central y actuar con prontitud con los instrumentos disponibles cuando dichos objetivos están en peligro han sido fundamentales para nuestro éxito a este respecto. Estas enseñanzas son directamente aplicables a escala de la zona del euro: incluso en una unión monetaria mucho más extensa y compleja, la claridad de los objetivos sigue siendo la piedra angular de una banca central eficaz.

El BCE lo ha demostrado en repetidas ocasiones desde su creación. Se ha labrado una sólida reputación como poderoso gestor de crisis tras haber desempeñado un papel clave en la resolución de crisis importantes, en particular la crisis de la deuda soberana de la zona del euro y la crisis pandémica. Más recientemente, cumplió su objetivo primordial cuando consiguió frenar la elevada inflación al pasar a una política monetaria restrictiva. Como vicepresidente del BCE, colaboraré estrechamente con mis compañeros del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo para mantener el historial de éxito del BCE. En este papel, concedería gran importancia a salvaguardar la independencia del BCE, respetando plenamente al mismo tiempo su rendición de cuentas ante el Parlamento Europeo.

Siempre que se cumpla nuestro objetivo principal, debemos apoyar políticas más amplias que busquen mejorar la competitividad y la resiliencia de la UE. En particular, resultan muy pertinentes los esfuerzos que se han emprendido para crear la Unión de Ahorros e Inversiones, ya que su principal objetivo es mejorar significativamente la disponibilidad de financiación para las empresas innovadoras, un ámbito en el que la UE está muy por detrás de sus principales competidores mundiales. Estos esfuerzos también contribuirían a una transmisión más fluida de la política monetaria en la zona del euro. Desde la perspectiva del BCE, completar la unión bancaria es igualmente importante, ya que reduciría aún más el riesgo de círculos viciosos entre banca y deuda pública que, como hemos visto en el pasado, pueden socavar gravemente la estabilidad de la unión económica y monetaria. Además, el BCE proseguirá sus esfuerzos para aumentar la resiliencia del sistema financiero frente a los efectos del cambio climático. En los dos últimos años, el BCE ha realizado avances

significativos a este respecto, ya que los riesgos relacionados con el clima y la naturaleza se han integrado en las actividades ordinarias de los tres ámbitos de competencia principales del BCE, a saber, la política monetaria, la estabilidad financiera y la supervisión bancaria. Por último, el BCE contribuirá directamente a los esfuerzos en curso para mejorar la resiliencia y la autonomía estratégica de Europa mediante el desarrollo del euro digital, que será una alternativa importante a los proveedores extranjeros de servicios de pago que actualmente dominan el mercado.

No obstante, debemos ser cuidadosos para que las iniciativas destinadas a mejorar la competitividad de la UE no vayan en detrimento de la estabilidad financiera. En concreto, es probable que una relajación de las normas prudenciales no dé lugar a un aumento de los préstamos de los bancos. La encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro muestra que las restricciones de capital no son un factor relevante para el endurecimiento de los préstamos bancarios en los últimos años, dado que las entidades de crédito están bien capitalizadas. Por el contrario, la tolerancia al riesgo, la percepción del riesgo y la competencia de los bancos fueron determinantes importantes. En consecuencia, la reducción de los requisitos de capital solo daría lugar a un mayor apalancamiento y a una menor resiliencia, lo que no está justificado si queremos instituciones financieras sólidas que sean capaces de financiar la economía sin dejar de ser resilientes a las perturbaciones.

4. *Usted sería el primer miembro de Europa Central y Oriental del Comité Ejecutivo del BCE. ¿Cómo valora esta evolución y qué nuevas perspectivas o enfoques cree que esta circunstancia puede aportar al trabajo del Comité?*

A mi juicio, es importante que el Comité Ejecutivo del BCE refleje la diversidad del Eurosistema: sus competencias, experiencias, capacidades, equilibrio geográfico y género. Esta diversidad enriquece las deliberaciones del Comité y refuerza la legitimidad del BCE a los ojos de todos los europeos.

En los últimos veinte años hemos asistido a la expansión de la zona del euro hacia los países de Europa Central y Oriental (Eslovenia en 2007, Eslovaquia en 2009, Estonia en 2011, Letonia en 2014, Lituania en 2015, Croacia en 2023 y Bulgaria en 2026), que actualmente representan alrededor del 6,7 % de la población de la zona del euro y el 3,6 % del PIB de dicha zona. Así pues, diría que no resulta sorprendente que exista la voluntad política de incorporar al Comité Ejecutivo a alguien de los países más pequeños de la región de Europa Central y Oriental (que se incorporaron a la zona del euro después de 1999). Creo que la elección de un miembro de un país más pequeño de esta región aumenta la importancia de tener en cuenta las opiniones y perspectivas desde el punto de vista de una pequeña economía abierta. En ocasiones se considera que los países de Europa Central y Oriental se encuentran en la periferia de los procesos de toma de decisiones europeos, y a veces sus intereses no están tan plenamente representados en las instituciones de la UE. Contar con un miembro de Europa Central y Oriental probablemente ayudaría a colmar esta brecha al generar una mayor confianza en las políticas del BCE en estos países. También podría contribuir a reforzar la credibilidad del BCE en regiones que podrían sentir que sus preocupaciones se ignoran en las decisiones que afectan a la zona del euro en su conjunto.

Como todos ustedes saben, la región de Europa Central y Oriental tiene su propio contexto económico único en comparación con Europa Occidental. Durante décadas, muchos países de Europa Central y Oriental han transicionado de tener economías planificadas centralmente a contar con economías de mercado. La región ha experimentado un rápido crecimiento en los

últimos años, pero sigue enfrentándose a retos como las disparidades de renta, los diferentes niveles de desarrollo económico y las distintas necesidades monetarias y fiscales. Aportar la perspectiva de Europa Central y Oriental al BCE introduciría una comprensión más matizada de la dinámica del crecimiento económico en las economías emergentes.

Además, tras haber trabajado durante mucho tiempo en el entorno de supervisión de un «país de acogida», una realidad compartida por muchos miembros más pequeños de la zona del euro, aportaría una comprensión práctica de cómo pueden generarse riesgos para la estabilidad financiera en sistemas pequeños y dominados por los bancos, y de cómo una estrecha cooperación entre las autoridades nacionales y las europeas puede mitigarlos. Este enfoque complementa las perspectivas de los colegas procedentes de sistemas financieros más grandes y basados en el mercado.

En términos más generales, estoy convencido de que la presencia de un miembro del Comité con una larga experiencia en Europa Central y Oriental puede contribuir a reforzar la confianza en las políticas del BCE en toda la Unión y demostrar que todos los Estados miembros —grandes o pequeños, históricos o nuevos— forman parte plenamente de la toma de decisiones de la zona del euro. También envía una señal positiva a los países en el camino hacia la adopción del euro de que sus perspectivas se entienden y se toman en serio.

Al mismo tiempo, no me considero representante de ninguna región específica. Los miembros del Comité Ejecutivo deben actuar en interés de la zona del euro en su conjunto. Mi objetivo sería contribuir de manera constructiva al trabajo colectivo del Comité aportando rigor analítico, apertura a diferentes puntos de vista y un profundo compromiso con las instituciones y los valores compartidos de Europa.

En resumen, creo que la incorporación de un miembro del Comité Ejecutivo procedente de un país de Europa Central y Oriental podría enriquecer la labor del BCE al ofrecer una perspectiva más amplia e inclusiva sobre la política económica y los retos regionales. Esto podría dar lugar a políticas mejor orientadas que fomenten la estabilidad y el crecimiento europeos en general, teniendo en cuenta al mismo tiempo las particularidades de las diversas economías de la zona del euro.

B. Política monetaria del BCE y evolución económica

5. *El BCE ha reafirmado una definición simétrica de estabilidad de precios a medio plazo. ¿Cómo debe aplicarse y evaluarse en la práctica este compromiso cuando la inflación se desvía sistemáticamente del objetivo a medio plazo? ¿Qué entiende usted por «medio plazo»?*

Es importante reconocer que la definición de «estabilidad de precios» es una responsabilidad fundamental del BCE. La revisión de la estrategia del BCE de 2003 definió el objetivo de inflación como «inferior, aunque próximo, al 2 %», lo que supone un ajuste del objetivo original para 1998 de «inferior al 2 %». La posterior revisión de la estrategia, en 2021, estuvo motivada por el persistente entorno de baja inflación y dio lugar a otra reformulación de la definición. Reconociendo que la formulación «inferior, aunque próximo, al 2 %» podría sugerir que el 2 % es un límite máximo y, por tanto, plantear el riesgo de desanclaje a la baja de las expectativas de inflación a largo plazo, el BCE redefinió su objetivo de estabilidad de precios como un objetivo simétrico de inflación del 2 % a medio plazo.

Esta nueva formulación es sencilla y fácil de comunicar: la simetría del objetivo indica que son igualmente indeseables tanto las desviaciones negativas del objetivo como las positivas. La evaluación más reciente de la estrategia en 2025 confirmó este objetivo simétrico, reconociendo al mismo tiempo que el entorno se volvería cada vez más volátil.

Cualquier desviación significativa y sostenida de la inflación con respecto al objetivo en cualquiera de las dos direcciones debe atajarse enérgicamente para evitar que dichas desviaciones se afiancen a través de unas expectativas de inflación desancladas. Las expectativas de inflación elevada en un entorno inflacionista actúan de forma procíclica creando presiones inflacionistas adicionales: unos tipos reales de interés más bajos incentivan a los hogares a aumentar el gasto (reducen el ahorro) y a las empresas a invertir más, a los trabajadores a exigir salarios más elevados y, en general, a las empresas a subir sus precios. Por consiguiente, es esencial dar una respuesta política inicial firme y concentrada en los primeros momentos y posteriormente introducir los ajustes oportunos para evitar el desanclaje de las expectativas de inflación y mitigar los posibles efectos indirectos, preservando así la credibilidad del BCE.

La ausencia deliberada de una definición precisa de «medio plazo» —un componente importante del objetivo de estabilidad de precios— refleja la preferencia del BCE por mantener la flexibilidad estratégica necesaria.

La elaboración de la política monetaria opera con una incertidumbre sustancial y cada vez mayor, y la respuesta política adecuada depende del extenso abanico de perturbaciones que impulsan la desviación de la inflación, ya sean locales o comunes, de la oferta o la demanda, permanentes o transitorias, y grandes o pequeñas. La transmisión de la política también implica retrasos e incertidumbres significativos y variables, lo que hace contraproducentes unas definiciones excesivamente rígidas. Al hacer hincapié en la estabilidad de precios a medio plazo sin especificar plazos exactos, el BCE mantiene la flexibilidad para adaptar su respuesta a las condiciones imperantes y evitar una volatilidad excesiva de la actividad económica y de la inflación inducida por la política monetaria. Sin embargo, esta flexibilidad no debe utilizarse indebidamente ni estirarse excesivamente: cualquier comportamiento de un banco central que se perciba como un abandono del compromiso con la estabilidad de precios podría socavar el anclaje de las expectativas de inflación.

En cuanto a la definición de «medio plazo», resulta imposible acotarlo en términos de fechas concretas. Depende de la perturbación a la que se enfrente el banco central. Una definición aceptable del horizonte temporal «a medio plazo» asumiría que es lo suficientemente corto como para coincidir con el tiempo mínimo necesario para que la política monetaria tenga un impacto sustancial en la inflación. Pero podría ser más largo si el banco central se enfrenta a perturbaciones transitorias por el lado de la oferta, que no es probable que afecten a las expectativas de inflación. En este caso, el banco central puede ser más paciente reaccionando incluso ante perturbaciones inflacionistas para no crear una volatilidad excesiva en el crecimiento y el desempleo. Como pueden comprobar, la definición depende necesariamente del contexto, lo que respalda el enfoque flexible actual.

6. *En su opinión, ¿cómo debería reaccionar el BCE a los aumentos de la inflación derivados de perturbaciones de la oferta? ¿Qué lecciones extrae de la respuesta del BCE al aumento de la inflación tras la pandemia y la crisis energética? ¿Cómo conformarán estas lecciones su enfoque en el futuro?*

Siempre es importante que un banco central entienda qué tipo de perturbaciones están impulsando la inflación y establezca una respuesta política adecuada en consecuencia.

Es esperable que algunas perturbaciones, como las perturbaciones energéticas (a menudo clasificadas como «perturbaciones de oferta»), tengan efectos relativamente efímeros sobre la inflación. En tales casos, y siempre que no esté previsto que desestabilicen las expectativas de inflación, tiene sentido «ignorar» estas perturbaciones. La política monetaria afecta a la economía con desfases largos y variables, por lo que no está justificado reaccionar con contundencia ante perturbaciones temporales, ya que el impacto de la perturbación desaparecería antes de que la actuación política pudiera influir en la inflación y el producto. Por lo tanto, reaccionar enérgicamente a estas perturbaciones transitorias por el lado de la oferta introduciría una volatilidad innecesaria en la actividad económica, perjudicaría excesivamente el crecimiento y también aumentaría la volatilidad de la inflación.

El trabajo de un banquero central sería sencillo si supiéramos qué tipo de perturbación afecta a la economía o si pudiéramos anticipar futuras perturbaciones, pero se trata, por definición, de perturbaciones y, por lo tanto, de sorpresas con un potencial de transmisión a menudo incierto. Por lo tanto, la identificación en tiempo real de los tipos de perturbación suele ser difícil. Además, incluso las perturbaciones transitorias de la oferta, como es el caso de las perturbaciones de los precios de la energía, pueden afectar a la economía en oleadas. Si la inflación impulsada por la oferta se mantiene en niveles elevados durante suficiente tiempo, puede afectar a las expectativas de inflación y desencadenar efectos indirectos, lo que requeriría una respuesta del banco central.

El episodio inflacionista relativamente reciente (el aumento de la inflación posterior a la pandemia) es un buen ejemplo a este respecto. Inicialmente, el aumento gradual de la inflación se consideró transitorio, pero las perturbaciones resultaron ser más persistentes y generalizadas de lo esperado. La inflación por el lado de la oferta acabó generando posibles problemas de demanda por la posibilidad de desencadenar círculos viciosos en ausencia de una respuesta suficientemente contundente en materia de política monetaria. En última instancia, fueron necesarias medidas políticas enérgicas para volver a situar la inflación en el objetivo y contener los riesgos de que las expectativas de inflación dejasen de estar ancladas al alza. Esta experiencia ilustró la interpretación específica del contexto del enfoque consistente en «ignorar».

Ahora reconocemos que la política monetaria opera en un mundo más volátil en el que las perturbaciones de la oferta probablemente serán más frecuentes debido a la fragmentación geopolítica, el cambio climático y el cambio en las cadenas de suministro. Por lo tanto, la doctrina tradicional de «ignorar» las perturbaciones de la oferta debe aplicarse con mayor cautela.

En conclusión, si las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen ancladas tras las perturbaciones de oferta, «ignorarlas» puede seguir siendo viable. Por el contrario, si se produce una perturbación de oferta o una serie de ellas que provocan efectos indirectos o afectan a las expectativas de inflación, está justificada una respuesta contundente independientemente del tipo de perturbación, especialmente teniendo en cuenta el objetivo principal del BCE. Huelga decir que, para evaluar la naturaleza de una perturbación y comprender con precisión su mecanismo de propagación, debemos actualizar continuamente nuestros marcos de previsión y análisis.

7. *En tiempos de niveles de deuda pública elevados, el BCE podría verse sometido a presiones para mantener bajos los tipos de interés o continuar las grandes compras de bonos para ayudar a los Estados miembros muy endeudados. ¿Cómo aborda estas preocupaciones sobre la «dominancia fiscal»?*

La política monetaria del BCE se guía por su mandato de mantener la estabilidad de precios, y la independencia de las autoridades fiscales es una característica institucional fundamental diseñada para evitar situaciones en las que la política monetaria venga dictada por necesidades de financiación fiscal. La política fiscal es responsabilidad de los Estados miembros. Reaccionar directamente a los problemas de sostenibilidad fiscal difuminaría esta separación institucional y podría socavar la independencia del BCE. Si el BCE diera la imagen de ajustar su política para adaptarse a los Gobiernos con un nivel elevado de deuda, esto debilitaría los incentivos para emprender políticas y reformas fiscales sólidas y podría perjudicar las expectativas de inflación y limitar la política monetaria a las necesidades de financiación de los Gobiernos, precisamente lo que la independencia de los bancos centrales está diseñada para evitar. La comunicación del BCE ha subrayado en repetidas ocasiones que la política monetaria no puede sustituir a una política fiscal sostenible.

En determinadas circunstancias, el BCE ha introducido instrumentos extraordinarios, incluida la compra a gran escala de obligaciones del Estado en el marco de diversos programas. Algunos observadores interpretaron estas actuaciones como reacciones a las necesidades de financiación pública, pero estuvieron motivadas por la necesidad de preservar la estabilidad de precios y garantizar una transmisión fluida de la política monetaria durante períodos de baja inflación tras la crisis financiera o perturbaciones extraordinarias como la pandemia. En otras palabras, el BCE responde a las amenazas a sus objetivos de política monetaria y a su transmisión, no a los problemas fiscales, incluso cuando dichas amenazas tienen su origen en los mercados de deuda soberana. Por ejemplo, con la introducción del Instrumento para la Protección de la Transmisión en 2022, el BCE aclaró que no respondería a los aumentos del rendimiento de la deuda pública justificados por los fundamentos macroeconómicos, sino únicamente a una dinámica injustificada y desordenada que amenazase la transmisión de la política monetaria. La aplicación de este Instrumento está sujeta a criterios claramente definidos, incluido el cumplimiento por parte de los Estados miembros del marco presupuestario de la UE.

En resumen, el mandato principal y la independencia institucional del BCE están concebidos específicamente para protegerse de la dominancia fiscal y preservar la credibilidad de la política monetaria, incluso en períodos de elevada deuda pública.

8. *Si se enfrenta a una situación en la que la inflación desciende de forma persistente por debajo del objetivo mientras aumentan los riesgos para la estabilidad financiera, ¿cómo propondría enfrentarse a esta disyuntiva política?*

La estrategia revisada de política monetaria reconoce explícitamente que la estabilidad financiera es una condición previa para la estabilidad de precios y establece un marco conceptual claro para incorporar consideraciones de estabilidad financiera a las deliberaciones sobre política monetaria. Por lo tanto, salvaguardar la estabilidad financiera no es un objetivo secundario, sino un elemento integral para lograr una estabilidad de precios duradera. Un sistema financiero resiliente permite una transmisión adecuada de la política monetaria cuando es necesario, haciendo que la estabilidad financiera no sea un obstáculo para la estabilidad de precios, sino un requisito previo para una política monetaria eficaz. Así pues,

las posibles concesiones se gestionan mejor mediante un uso complementario de los instrumentos macroprudenciales y de política monetaria en lugar de priorizar un objetivo a expensas del otro.

En la situación descrita, aplicaría el principio de «separación con coordinación»: mantener un claro sentido de las distintas funciones de cada ámbito político, sin dejar de ser muy conscientes de lo estrechamente interconectados que están ambos retos. Por el lado de la política monetaria, el punto de partida sería seguir centrándose firmemente en el mandato principal del BCE de lograr la estabilidad de precios a medio plazo. Una inflación prolongada por debajo del objetivo no es benigna: se corre el riesgo de debilitar las expectativas de inflación y hacer que el objetivo sea cada vez más difícil de alcanzar. Esto justificaría la aplicación de una política monetaria expansiva cuidadosamente calibrada en función de los datos. Al mismo tiempo, dicho apoyo debería formularse claramente como condicional y proporcionado para evitar cualquier percepción de una relajación de duración indefinida que pudiese alimentar una asunción de riesgos excesiva o inflar los precios de los activos.

Mientras tanto, la política macroprudencial debe asumir la carga principal de abordar las vulnerabilidades financieras. El aumento de los riesgos para la estabilidad financiera no debería provocar automáticamente un cambio en la orientación de la política monetaria y en las condiciones financieras generales. En su lugar, es mejor contenerlos mediante la aplicación oportuna de instrumentos macroprudenciales y de supervisión específicos, combinados y calibrados en función de la fuente y la intensidad de los riesgos. La creación temprana de espacio macroprudencial es especialmente valiosa. Refuerza la resiliencia bancaria y preserva el canal de préstamos bancarios del mecanismo de transmisión, preservando así el margen de maniobra de la política monetaria y permitiéndole perseguir la estabilidad de precios sin verse limitado por los riesgos para la estabilidad financiera.

Además, la política macroprudencial es adecuada para abordar la acumulación de riesgos específicos en un país y reaccionar adecuadamente a escala nacional cuando sea necesario. Desde mi punto de vista, para garantizar que estos instrumentos funcionen en la dirección deseada, es importante facultar a las autoridades nacionales para aplicarlos eficazmente, mientras que el BCE apoya este proceso mediante el diálogo, la coordinación y el intercambio de mejores prácticas entre países. En este sentido, es importante continuar los esfuerzos del BCE para completar el marco macroprudencial en la zona del euro, en particular para garantizar una regulación y supervisión más eficaces de los intermediarios financieros no bancarios.

Por lo tanto, es fundamental mantener una sólida vigilancia macroprudencial. Mi país de origen, Croacia, es ejemplo de ello: Croacia ha sido pionera entre los bancos centrales nacionales en la introducción de medidas macroprudenciales, la creación activa de colchones de capital y la gestión prudente de los riesgos.

Estos esfuerzos han fortalecido la resiliencia de su sector bancario incluso en tiempos turbulentos. Gracias a mi participación personal en estas iniciativas he hecho acopio de información práctica sobre lo que hace que las políticas macroprudenciales sean eficaces, desde una calibración cuidadosa y una actuación temprana hasta una comunicación clara y una estrecha coordinación con la política monetaria y otras partes interesadas.

También es importante tener en cuenta que, en el mundo actual, es esencial una comunicación clara y coherente. Esto ayuda a explicar la justificación de cada conjunto de medidas y

subraya que las políticas no persiguen fines opuestos. Por el contrario, son deliberadamente complementarias: la política monetaria estabiliza los precios a medio plazo, mientras que la política macroprudencial garantiza que el sistema financiero siga siendo lo suficientemente resiliente como para transmitir la política monetaria de manera eficaz y apoyar el crecimiento económico sostenible. Esta complementariedad se ve reforzada por el hecho de que un sector financiero sólido permite que la política monetaria persiga la estabilidad de precios de forma persistente sin comprometer la estabilidad financiera.

9. *¿Cómo valora la estrategia de comunicación del BCE? ¿Hay margen de mejora, incluida la incorporación de indicadores financieros y de estabilidad de precios más pertinentes y un análisis de escenarios mejorado en sus declaraciones de política monetaria?*

La estrategia de comunicación del BCE ha evolucionado significativamente en los últimos años y, en mi opinión, ahora se basa en una arquitectura mucho más clara y transparente. Desde la revisión de la estrategia, la declaración de política monetaria, la conferencia de prensa, el boletín económico y las reseñas de política monetaria proporcionan en conjunto un marco de comunicación coherente y estratificado. Esto ha mejorado la claridad para el público experto, al tiempo que ha hecho que los mensajes clave sean más accesibles para el público en general. Valoro especialmente los esfuerzos por simplificar la declaración de política monetaria y presentar un discurso más estructurado sobre las perspectivas económicas, los riesgos y la justificación de las políticas. Asimismo, la introducción del objetivo simple de estabilidad de precios en la revisión de la estrategia de 2021-2022 ha contribuido a mejorar la comunicación. En la evaluación de 2025 de la estrategia de política monetaria, el BCE volvió a confirmar la importancia de una comunicación clara y subrayó que seguirá adaptando su enfoque en función de la evolución del panorama de la comunicación.

El entorno en el que se desarrolla la política monetaria se ha vuelto más incierto, por lo que prima que la comunicación sea clara, oportuna y coherente. Por lo tanto, los análisis de escenarios y de sensibilidad son cada vez más importantes para explicar cómo responde el BCE a los riesgos en torno a las perspectivas de referencia. Poner de relieve estos escenarios, especialmente cuando la incertidumbre es elevada, ayuda a los participantes en el mercado y a los ciudadanos a comprender mejor la condicionalidad de las decisiones políticas y refuerza la rendición de cuentas del BCE. Creo que seguir integrando el trabajo sobre escenarios en la declaración de política monetaria, cuando proceda, puede seguir favoreciendo este objetivo.

También hay margen para seguir perfeccionando la comunicación de los indicadores que importan para la evaluación del Consejo de Gobierno, incluidos los relacionados con las condiciones financieras, la transmisión de la política monetaria y la distribución de riesgos. En mi opinión, conceder a estos indicadores un lugar más explícito en el paquete de comunicación regular, sin abrumar al público, ayudaría a explicar cómo pondera el Consejo de Gobierno los datos entrantes y cómo la incertidumbre configura sus decisiones. Esto también reforzaría el importante vínculo entre transparencia y credibilidad.

Por último, la comunicación sigue siendo un proceso bidireccional. Escuchar atentamente a las partes interesadas, incluidos los ciudadanos, los interlocutores sociales y el Parlamento Europeo, puede ayudar al BCE a adaptar sus mensajes y mejorar la comprensión del marco de política monetaria. La inversión continua en herramientas de comunicación sencillas, accesibles y visuales será esencial para mantener la confianza y afianzar las expectativas. A medida que evoluciona el panorama de los medios de comunicación, es importante seguir

explorando opciones para mejorar la comunicación, haciendo especial hincapié en el público en general, donde parece posible introducir mejoras adicionales. En caso de ser nombrado, apoyaría firmemente estos esfuerzos y mantendría mi compromiso de participar de manera abierta y constructiva en todos los entornos de rendición de cuentas.

10. *¿Cómo evalúa el conjunto actual de instrumentos de política monetaria a disposición del BCE, incluidas las medidas no convencionales introducidas en los últimos años? En su opinión, ¿cómo puede integrarse el uso de estos instrumentos en un marco de gobernanza que salvaguarde la rendición de cuentas ante las instituciones democráticas sin limitar la capacidad del BCE para actuar con independencia?*

Junto a los tipos de interés oficiales, que constituyen el principal instrumento de política monetaria para lograr la estabilidad de precios, el BCE ha desarrollado con el tiempo otros instrumentos de política monetaria. Estos instrumentos persiguen uno de los siguientes propósitos o ambos: dirigir la orientación de la política monetaria cuando los tipos de interés oficiales estén próximos al límite inferior o preservar el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria. Estos instrumentos incluyen las operaciones de financiación a plazo más largo, las compras de activos, los tipos de interés negativos y la orientación futura de la política monetaria. Cada uno de estos instrumentos se concibió para hacer frente a circunstancias específicas en las que los ajustes de los tipos de interés en niveles positivos habrían sido insuficientes para mantener la estabilidad de precios.

El uso de estas medidas no convencionales se ha revisado cuidadosamente en la reciente evaluación de la estrategia del BCE, teniendo en cuenta no solo las lecciones extraídas del período de baja inflación, sino también del aumento de la inflación posterior a la pandemia. En mi opinión, esta evaluación confirmó la importancia de disponer de un conjunto de instrumentos diverso y flexible. En caso de desviaciones importantes y sostenidas de la inflación con respecto al objetivo, ya sea por encima o por debajo de él, es esencial que se adopten medidas de política monetaria convenientemente enérgicas o persistentes para evitar el desanclaje de las expectativas de inflación. Aunque los tipos de interés oficiales son la primera línea de respuesta, en ocasiones puede ser necesario recurrir a otras medidas para garantizar la estabilidad de precios a medio plazo. Por lo tanto, estos instrumentos deben seguir formando parte de la batería de medidas a disposición del BCE.

Dicho esto, el uso de medidas no convencionales siempre debe ser proporcionado, dados sus efectos secundarios potencialmente mayores en comparación con la política de tipos ordinaria. Esta es la razón por la que el BCE aplica una evaluación exhaustiva de la proporcionalidad, que implica evaluar los beneficios y los posibles efectos secundarios de las medidas de política monetaria, su interacción y su equilibrio a lo largo del tiempo. Apoyo plenamente este enfoque, ya que salvaguarda la eficacia de la política monetaria, garantizando al mismo tiempo que los instrumentos se desplieguen con moderación y de forma responsable.

La transparencia y la rendición de cuentas son complementos esenciales de esta flexibilidad. El BCE ha realizado esfuerzos significativos para explicar el diseño y los parámetros de sus programas, publicando análisis exhaustivos de sus modalidades y eficacia, y garantizando el acceso público a información detallada sobre su balance. Al mismo tiempo, algunos elementos operativos no pueden divulgarse sin socavar la eficacia de los propios instrumentos. Es importante mantener este equilibrio entre la apertura y la protección de la integridad de la política monetaria. En última instancia, lo más importante es que el BCE siga

respondiendo plenamente por su actuación ante el Parlamento Europeo y el público en general, preservando al mismo tiempo la independencia necesaria para cumplir su mandato.

11. *El BCE hace cada vez más hincapié en la comunicación como herramienta política. ¿Cuánta incertidumbre debe comunicar explícitamente un banco central sin socavar la credibilidad o la rendición de cuentas?*

La incertidumbre ha sido inusualmente elevada en los últimos años, como consecuencia de la pandemia, el aumento de la inflación y las tensiones geopolíticas actuales. La evaluación de la estrategia de 2025 reconoce que cambios estructurales en curso relacionados con la geopolítica, la digitalización, la inteligencia artificial, la demografía, la amenaza para la sostenibilidad medioambiental y los cambios en el sistema financiero internacional. Estos cambios sugieren que el entorno de inflación seguirá siendo incierto y potencialmente más volátil. Esto puede dar lugar a mayores desviaciones respecto del objetivo en ambas direcciones, lo que plantea retos para la ejecución de la política monetaria. En reconocimiento de la elevada incertidumbre estructural, el BCE tiene en cuenta no solo la trayectoria más probable de la inflación y de la economía, sino también los riesgos y la incertidumbre que la rodean, en particular mediante el uso adecuado de análisis de escenarios y de sensibilidad.

Esta es también la razón por la que el BCE ha pasado a aplicar un enfoque dependiente de los datos, en el que las decisiones se adoptan en cada reunión, para determinar la orientación apropiada de la política monetaria. Las decisiones sobre los tipos de interés se basan, en particular, en la evaluación de las perspectivas de inflación y de los riesgos que la rodean, a la luz de los nuevos datos económicos y financieros, así como de la dinámica de la inflación subyacente y de la fortaleza de la transmisión de la política monetaria.

En mi opinión, comunicar explícitamente la incertidumbre es una parte esencial de la banca central moderna. Dado que tanto la persistencia de la inflación como la fortaleza de la transmisión de la política monetaria son factores de primer orden que influyen en la calibración de la trayectoria del tipo de interés, la importancia concedida a estos factores en la comunicación del BCE ha ayudado a los participantes en el mercado a comprender nuestra función de reacción. Como consecuencia de ello, la credibilidad y la eficacia del BCE no se han visto afectadas por el entorno incierto.

Por último, la comunicación de la incertidumbre también forma parte integrante de la rendición de cuentas. El BCE debe comunicar no solo el resultado de sus deliberaciones, sino también los factores que ha tenido en cuenta al adoptar sus decisiones, incluida su evaluación de riesgos. Por lo tanto, la transparencia y la rendición de cuentas van unidas y se refuerzan mutuamente.

12. *La evolución geopolítica y comercial afecta cada vez más a la dinámica de la inflación. ¿Cómo debería tener en cuenta el BCE esta evolución en sus decisiones de política monetaria?*

Las tensiones geopolíticas y las perturbaciones del comercio internacional pueden ser importantes fuentes de perturbaciones económicas e incertidumbre, con implicaciones considerables para la economía y la estabilidad de precios. Por este motivo, el BCE sigue de cerca y de forma continua la evolución geopolítica mundial, el comercio y los canales a través de los cuales afectan a la economía y a la inflación de la zona del euro. Las proyecciones de los expertos del Eurosistema incorporan la trayectoria más probable de la economía mundial

sobre la base de supuestos bien definidos, incluidas las expectativas basadas en el mercado para los tipos de interés y para los precios de la energía, como el petróleo y el gas. También se tienen en cuenta los tipos arancelarios efectivos vigentes en el momento del cierre de las proyecciones.

Dada la complejidad y la imprevisibilidad del entorno geopolítico actual, también es esencial vigilar y evaluar la incertidumbre y los riesgos en torno a las proyecciones de referencia que induce. El BCE complementa cada vez más sus proyecciones de referencia con evaluaciones de riesgos, análisis de sensibilidad y análisis de escenarios. Por ejemplo, varios ejercicios de proyección recientes han incluido evaluaciones específicas del posible impacto de los cambios en la política arancelaria estadounidense y del aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Próximo. Estas herramientas son esenciales para comprender no solo la trayectoria central esperada de la economía, sino también el abanico de resultados alternativos plausibles, una consideración importante para calibrar la política monetaria en períodos de elevada incertidumbre.

La evolución geopolítica y comercial también puede afectar a la estabilidad financiera, en particular a través de los mercados de materias primas, el clima de riesgo mundial y los flujos financieros transfronterizos. El BCE evalúa periódicamente estos riesgos, también en su *Financial Stability Review*, a fin de garantizar que las decisiones de política monetaria se basen en una evaluación amplia del entorno macrofinanciero.

En mi opinión, esta combinación de estrecho seguimiento, evaluación estructurada de riesgos y análisis de escenarios permite al BCE tener en cuenta la evolución geopolítica y comercial en sus decisiones de política monetaria de manera transparente, coherente y prospectiva. Dado que la incertidumbre en la economía mundial puede seguir siendo elevada durante algún tiempo, el mantenimiento de este enfoque global será crucial para salvaguardar la estabilidad de precios en la zona del euro.

13. *El cambio climático y los riesgos relacionados con la naturaleza podrían afectar a la dinámica de la inflación y a la incertidumbre económica. ¿Cómo valora el papel asignado actualmente a estos riesgos en el análisis de la política monetaria y en la toma de decisiones del BCE y cómo debería incorporarlos el BCE a su conjunto de herramientas? ¿Debería el BCE revisar su marco de seguimiento de la estabilidad de precios para tener mejor en cuenta estos riesgos? ¿Cómo equilibra las respuestas con el principio de «neutralidad de mercado»?*

El cambio climático y el deterioro de la naturaleza están configurando el entorno económico en el que opera la política monetaria. Unos fenómenos climáticos más frecuentes y extremos pueden dar lugar a una combinación de perturbaciones de la oferta y la demanda, afectando al producto y aumentando la volatilidad y la incertidumbre de la inflación. A más largo plazo, el aumento de los riesgos físicos también puede tener efectos estructurales en el crecimiento a largo plazo y en los tipos de interés a largo plazo. En mi opinión, el BCE ha realizado avances importantes en la incorporación de estos riesgos en su análisis de la política monetaria, pero la naturaleza cambiante del cambio climático requiere una revisión continua de este trabajo.

Más allá del análisis de la política monetaria, el BCE también ha actuado para incorporar estos riesgos en nuestro conjunto de herramientas de aplicación de la política monetaria. La decisión del Eurosistema de orientar las reinversiones hacia activos emitidos por empresas con mejor comportamiento climático desempeñó un papel significativo en la mitigación de los

riesgos y la reducción de las emisiones asociadas a las carteras de bonos corporativos relacionadas con la política monetaria. Desde 2023, el BCE y los bancos centrales nacionales del Eurosistema publican anualmente información financiera relacionada con el clima sobre las carteras relacionadas con la política monetaria y las carteras que no lo están que, desde la última edición, incorporan un nuevo indicador sobre las dependencias relacionadas con la naturaleza. En 2025 se introdujeron objetivos intermedios de descarbonización para realizar un seguimiento de la trayectoria de reducción de emisiones de las carteras de bonos corporativos en una senda que contribuya a la consecución de los objetivos del Acuerdo de París. Más recientemente, el BCE decidió adaptar su marco de activos de garantía mediante la introducción de un factor climático que pretende abordar las incertidumbres futuras relacionadas con el cambio climático y reforzar la resiliencia de la implementación de la política monetaria. Por último, el diseño del marco operativo tendrá por objeto incorporar consideraciones relacionadas con el cambio climático en las operaciones estructurales de política monetaria.

Si bien son los Gobiernos los que tienen la principal responsabilidad de adoptar las medidas adecuadas para hacer frente al cambio climático, el BCE, en el marco de su mandato, tiene en cuenta las implicaciones del cambio climático y la degradación de la naturaleza para la política monetaria y la banca central. Los instrumentos que utiliza el BCE en este contexto incluyen un enfoque basado en modelos para analizar la transmisión de estrategias de descarbonización, como los impuestos sobre el carbono, el régimen de comercio de derechos de emisión de la UE (RCDE UE) y los escenarios de combinación de políticas para fundamentar las proyecciones macroeconómicas, utilizados como escenarios en torno a la base de referencia de las proyecciones. Estos esfuerzos contribuyen a garantizar que las decisiones de política monetaria se basen en una mejor comprensión de cómo la evolución climática configura la dinámica y la transmisión de la inflación. Dado que es probable que las perturbaciones climáticas sean más frecuentes, creo que seguirá siendo importante reflejar estos riesgos en los análisis de escenarios.

Por lo que se refiere a la neutralidad del mercado, se trata de un instrumento operativo y no de un requisito legal. La neutralidad del mercado puede contribuir a garantizar que las intervenciones del BCE en el mercado cumplan el principio de la economía de mercado abierta. Sin embargo, el BCE puede apartarse justificadamente del principio de neutralidad del mercado para alcanzar sus objetivos y cumplir los principios del Tratado. La existencia de externalidades climáticas requiere reconsiderar el concepto de neutralidad de mercado. Este ha sido el caso, por ejemplo, cuando el BCE reorientó las compras en el marco del programa de compras de bonos corporativos hacia emisores con mejor comportamiento climático.

14. *¿Qué opina sobre el nivel actual de coordinación entre los principales bancos centrales a escala internacional? ¿Cómo cree que los ataques a la independencia de los bancos centrales en terceros países cambian esta situación?*

Los principales bancos centrales cooperan hoy en día en el marco de una red densa y asentada de foros internacionales, que van desde el Banco de Pagos Internacionales, el Consejo de Estabilidad Financiera y el FMI, hasta grupos más especializados centrados en los pagos, la estabilidad financiera y las normas reguladoras. Esta cooperación ha demostrado reiteradamente su valor durante períodos de tensión mundial, como pudimos comprobar durante la crisis financiera mundial y, más recientemente, la pandemia y la perturbación de los precios de la energía tras la invasión rusa de Ucrania. Aunque, en última instancia, cada banco central toma decisiones en consonancia con su mandato y su marco institucional

nacionales, existe un entendimiento común de que una comunicación transparente, el intercambio periódico, la puesta en común de análisis y, en su caso, las actuaciones políticas conjuntas pueden ayudar a evitar efectos indirectos negativos y contribuir a la estabilidad monetaria y financiera mundial.

Por lo tanto, los ataques a la independencia de los bancos centrales en terceros países son motivo de preocupación. Cuando la política monetaria se ve sometida a presiones políticas a corto plazo —ya sea para satisfacer las necesidades fiscales o para mantener los tipos de interés artificialmente bajos—, la credibilidad se resiente, existe el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación y los mercados financieros pueden exigir una prima de riesgo más elevada.

En este contexto, la respuesta debe ser, en mi opinión, reafirmar y ejemplificar los beneficios de los bancos centrales independientes. A este respecto, respaldo plenamente la declaración conjunta emitida por la presidenta del BCE, Lagarde, en nombre del Consejo de Gobierno, y otros banqueros centrales internacionales el 13 de enero de 2026. Al mismo tiempo, el BCE tiene un gran interés en defender instituciones y foros que promuevan la estabilidad macroeconómica y financiera y debe desempeñar el papel que le corresponde para mantener su solidez y buen funcionamiento. Mantener relaciones de trabajo estables y constructivas con todos los bancos centrales homólogos sigue siendo esencial para preservar la estabilidad del sistema financiero mundial, incluso en un entorno en el que las presiones políticas pueden diferir de una jurisdicción a otra.

15. *El sistema de activos de garantía del BCE no se basa mecánicamente en calificaciones crediticias externas e implica un grado significativo de juicio interno. ¿Cómo debe garantizarse la rendición de cuentas por estas decisiones de gestión de riesgos, en particular a la luz de sus posibles consecuencias económicas, distributivas y políticas?*

Los requisitos en materia de activos de garantía son un pilar importante de cualquiera de las operaciones de crédito del BCE para protegerlo del riesgo financiero asociado a dichas operaciones. El artículo 18.1 de los Estatutos del SEBC y del BCE exige que los préstamos a los bancos a través de operaciones de financiación solo puedan concederse con activos de garantía adecuados. Para garantizar que los activos de garantía sean adecuados, el Eurosistema aplica criterios de admisibilidad que incluyen un marco de evaluación de solvencia perfectamente definido, que está basado en múltiples fuentes de información e incorpora criterios internos, lo que es esencial, ya que recurrir de manera mecánica a las calificaciones crediticias externas, especialmente en el caso de los bonos soberanos, puede poner en peligro la correcta aplicación de la política monetaria y provocar fuertes «efectos acantilado».

En la práctica, la discrecionalidad del Consejo de Gobierno puede aplicarse tras una profunda ponderación de las concesiones entre la política (por ejemplo, garantizar la suficiencia de los activos de garantía de acuerdo con la orientación vigente de la política monetaria) y las consideraciones de gestión del riesgo.

Como parte de las medidas del BCE relacionadas con la crisis financiera mundial, la posterior crisis de la deuda soberana de la zona del euro y, más recientemente, la crisis pandémica, se introdujeron medidas discrecionales temporales en forma de exenciones específicas por país. Estaban vinculadas a la existencia de un programa de asistencia financiera que implicaba,

entre otras cosas, la condicionalidad de la consecución de los objetivos fiscales, y también estaban vinculadas al funcionamiento del mercado y a consideraciones de gestión de riesgos. Al mismo tiempo, cuando se consideró que el mantenimiento de la aceptación de determinados bonos soberanos infringía su obligación legal de aceptar únicamente garantías adecuadas, dichos activos dejaron de aceptarse.

Respecto de cada desviación temporal, el BCE fue transparente y explicó sus decisiones a los ciudadanos de la UE y a sus representantes electos, los diputados al Parlamento Europeo, en consonancia con la arquitectura de rendición de cuentas. Además, dado el papel fundamental de las calificaciones soberanas en el sistema financiero y en su sistema de activos de garantía, el Eurosistema lleva a cabo periódicamente una diligencia debida exhaustiva de todas las calificaciones emitidas por las agencias de calificación aceptadas.

En mi opinión, el marco actual logra un buen equilibrio: garantiza una sólida gestión de riesgos, al tiempo que concede al BCE suficiente flexibilidad para salvaguardar la transmisión de la política monetaria en situaciones excepcionales.

16. *El BCE ha hecho hincapié en aplicar un enfoque por el cual las decisiones de política monetaria se toman en cada reunión. ¿Cuál es su opinión sobre la utilidad de la orientación futura de la política monetaria como instrumento de política monetaria?*

Dado que la política monetaria opera en un entorno económico cada vez más incierto y cambiante, la forma en que comunicamos nuestras acciones actuales y futuras también se está adaptando en consecuencia. El Banco Central Europeo introdujo la orientación futura de la política monetaria en 2013, en un entorno de baja inflación (y tipos de interés oficiales próximos a cero), como herramienta para señalar que los tipos se mantendrían bajos durante un período prolongado para apoyar el crecimiento y la inflación. Cuando las perturbaciones unilaterales y persistentes empujan a la economía hacia el límite inferior efectivo, la orientación de las expectativas puede, de hecho, reforzar la confianza en que la política seguirá siendo suficientemente acomodaticia para compensar estas presiones. Sin embargo, la eficacia de la orientación futura de la política monetaria disminuye cuando el banco central se enfrenta a riesgos bilaterales y la incertidumbre sobre la persistencia de perturbaciones inflacionistas es elevada, ya que la probabilidad de un levantamiento retrasado de la política puede aumentar rápidamente en tales condiciones. En este último entorno, este compromiso previo puede ser excesivamente restrictivo para el banco central y, por lo tanto, resultar contraproducente. En este contexto, los bancos centrales necesitan flexibilidad para actuar sobre la base de los datos disponibles, teniendo en cuenta un entorno en rápida evolución y aplicando un enfoque por el cual las decisiones se tomen en cada reunión.

El aumento de la inflación demostró que prever la inflación durante períodos de grandes y numerosas perturbaciones es intrínsecamente difícil. Un ejemplo de ello es la fase inmediatamente posterior a la COVID-19. Dado que los errores en las previsiones se ampliaron y que el aumento de la incertidumbre provocó revisiones frecuentes de las perspectivas, el BCE adoptó un enfoque «reunión por reunión» en julio del 2022, haciendo hincapié en el papel de los datos entrantes en la elaboración de las decisiones de política monetaria. Es importante señalar que este marco no implica una orientación retrospectiva; la atención sigue estando firmemente centrada en el medio plazo. Tampoco debe confundirse la dependencia de los datos con la dependencia de los puntos de datos, dado que la situación subyacente de la economía refleja la interacción de numerosos factores. Aunque la orientación futura de los tipos de interés se suspendió durante este período debido a la rápida evolución de

las circunstancias y a la excepcional incertidumbre, el BCE siguió siendo transparente en relación con su proceso de toma de decisiones. En marzo de 2023, aclaró su función de reacción a través de un marco de tres elementos: las perspectivas de inflación, la dinámica de la inflación subyacente y la fuerza de la transmisión de la política monetaria. Tras la evaluación de la estrategia de 2025, se incorporaron formalmente los riesgos en torno a las perspectivas para subrayar el papel de la incertidumbre en la formulación de las políticas. El enfoque basado en datos, reunión por reunión, nos ha sido de utilidad para volver a situar la inflación en el objetivo, al permitirnos reaccionar rápidamente a un entorno en rápida evolución y mantener la plena opcionalidad en nuestras decisiones sobre las variaciones de los tipos.

En conclusión, la selección, el diseño y el despliegue de los instrumentos políticos deben tener en cuenta la continua evolución de las condiciones macroeconómicas, preservando al mismo tiempo la flexibilidad necesaria para responder rápidamente a nuevas perturbaciones.

17. *Habida cuenta de las persistentes diferencias entre países en la dinámica de la inflación dentro de la zona del euro, ¿cómo debería interpretar el BCE la dispersión de la inflación a la hora de calibrar la política monetaria? ¿Considera que la futura ampliación de la zona del euro añadirá una complejidad significativa al mantenimiento de una orientación monetaria única coherente?*

La política monetaria del Banco Central Europeo se centra en la zona del euro en su conjunto, y no en cada uno de los Estados miembros. Esta orientación para el conjunto de la zona refleja tanto el marco institucional de la unión monetaria como las limitaciones prácticas de la aplicación de una política monetaria única en diversas economías. Por lo tanto, un cierto grado de heterogeneidad entre países no solo es inevitable, sino también aceptable dentro de este marco, especialmente cuando surgen de la dinámica de convergencia dentro de la Unión. Es importante señalar que la evidencia no sugiere que la heterogeneidad entre países de la dinámica de la inflación o de las fluctuaciones del ciclo económico haya alcanzado niveles que hagan que la moneda común no sea adecuada para ningún Estado miembro, o que generen tensiones fundamentales entre países en relación con la orientación adecuada de la política monetaria.

En cuanto a la importancia de las perturbaciones asimétricas asociadas a la ampliación de la zona del euro, los análisis internos realizados por el HNB indican que, en general, los nuevos Estados miembros se han integrado bien en la economía de la zona del euro antes de su adopción, con ciclos económicos muy sincronizados con los de los miembros de la zona del euro existentes. Además, los acuerdos monetarios y cambiarios previos a la adopción del euro, como los regímenes de junta monetaria o las flotaciones controladas estrictamente, ponen aún más de relieve que los nuevos países que se incorporan son miembros naturales de la zona del euro. Para estos miembros más recientes, la importancia relativa de las perturbaciones simétricas en el conjunto de la zona del euro, que deberían sincronizar los ciclos económicos y la evolución de la inflación en todos los países, es considerable, aumenta con el tiempo y, en general, es comparable a la observada en otros Estados miembros pequeños. Este patrón es coherente con la hipótesis de endogeneidad de la teoría de la zona monetaria óptima, que plantea que la importancia relativa de las perturbaciones simétricas puede aumentar después de que un país adopte la moneda común. El mecanismo subyacente es que la integración monetaria tiende a reforzar los vínculos comerciales y a promover los flujos de inversión transfronterizos, profundizando así los vínculos económicos a lo largo del tiempo. También cabe señalar que los nuevos miembros recientes, incluidos Bulgaria y

Croacia como miembros más recientes, son economías relativamente pequeñas con una influencia limitada en los agregados de toda la zona que guían las decisiones de política monetaria.

A pesar de esta evolución general, los diferenciales de inflación entre los países de la zona del euro han mostrado algunas variaciones notables en los últimos años. Estos diferenciales fueron especialmente pronunciados en el momento álgido del reciente episodio inflacionista, impulsado principalmente por las divergencias en la energía, pero también por la inflación en los alimentos y los servicios. Sin embargo, más recientemente, estos diferenciales se han normalizado en gran medida, lo que sugiere que gran parte de la divergencia observada era de carácter cíclico y que la coherencia del ciclo económico sigue siendo un factor importante para determinar los resultados de la inflación en toda la zona. Los resultados económicos cíclicos también desempeñan un papel: Croacia, Eslovaquia o España, por ejemplo, han registrado una inflación superior a la media, junto con un crecimiento del PIB superior a la media durante el período reciente. Los diferenciales de inflación actuales se mantienen ligeramente por encima de las medias históricas, lo que sugiere que algunas diferencias estructurales entre países también pueden desempeñar un papel, por ejemplo, las diferencias en las condiciones del mercado de trabajo, los distintos grados de exposición al suministro de energía ruso (como se observa, por ejemplo, en los Estados bálticos) o las diferencias en la composición por sectores de las distintas economías.

Los diferenciales de inflación no son intrínsecamente problemáticos en una unión monetaria, siempre que sigan siendo de magnitud moderada. De hecho, cabe esperar tales diferenciales cuando se derivan de ajustes temporales ante perturbaciones económicas o del proceso natural de convergencia real entre los Estados miembros. No obstante, las grandes y persistentes divergencias en la inflación serían motivo de preocupación, ya que podrían impedir la transmisión uniforme de la política monetaria en toda la zona. Una expansión fiscal sustancial en un país concreto, por ejemplo, podría generar presiones internas sobre los precios que la política monetaria única no puede abordar directamente. Del mismo modo, las diferencias sostenidas en la dinámicas de costes subyacentes o la presencia de rigideces estructurales pueden dar lugar a divergencias más persistentes en las trayectorias de inflación.

Por estas razones, los diferenciales de inflación requieren un seguimiento y un análisis continuos. Aun así, debe reconocerse que el margen de que dispone la política monetaria para abordar directamente las divergencias de inflación entre países sigue siendo limitado. La responsabilidad principal de gestionar la evolución específica de cada país recae en las políticas nacionales, que deben complementar la orientación de la política monetaria del BCE para toda la zona.

18. *Europa se enfrenta a un crecimiento de la productividad estructuralmente débil. ¿Cómo puede contribuir el BCE a un entorno macroeconómico favorable a la inversión y la formación de capital sin sobrepasar su mandato?*

El objetivo principal del BCE es mantener la estabilidad de precios en la zona del euro. Unos precios estables son un requisito previo para la estabilidad económica y financiera, que a su vez son esenciales para un entorno propicio para la inversión y la prosperidad económica a largo plazo.

La elevada inflación erosiona la riqueza, las rentas del trabajo y el rendimiento real del capital, desalentando así el consumo y el gasto en inversión de los hogares y las empresas. Por

otra parte, una inflación demasiado baja puede ser un signo de atonía de la economía y, por tanto, perjudicar también los incentivos a la inversión. La estabilidad de precios reduce esta incertidumbre sobre el poder adquisitivo futuro, ayudando a las empresas y a los hogares a tomar decisiones a más largo plazo sobre la inversión y el consumo. La estabilidad de los precios también contribuye a una asignación eficiente de los recursos al permitir que las señales de precios relativos funcionen con mayor claridad y al evitar las distorsiones asociadas a una inflación elevada o volátil.

Sin perjuicio de este objetivo de mantener la estabilidad de precios, el BCE ha de apoyar las políticas económicas generales de la Unión Europea con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Así pues, en el marco de su mandato, el BCE puede apoyar las iniciativas de la UE destinadas a fomentar la inversión, por ejemplo, compartiendo sus conocimientos especializados sobre los mercados financieros y su integración. El BCE así lo hace regularmente en sus publicaciones y en reuniones con otras instituciones europeas y Estados miembros en el contexto de los foros de la UE.

El BCE también sigue de cerca la evolución de la productividad en el contexto de su análisis económico. Esto es especialmente importante en la coyuntura actual, ya que los recientes avances tecnológicos relacionados con la digitalización y la inteligencia artificial tienen el potencial de apoyar la productividad y aumentar la importancia del capital intangible, así como de la mano de obra altamente cualificada y los salarios asociados, en relación con el capital tangible.

C. Estabilidad y supervisión financieras

19. *¿Cuáles considera que son los retos más importantes en el ámbito de la estabilidad financiera en la zona del euro? ¿Cómo podría el BCE apoyar más eficazmente los esfuerzos contra estos retos?*

En la actualidad, los riesgos para la estabilidad financiera de la zona del euro se derivan de la combinación de una elevada incertidumbre y las vulnerabilidades estructurales subyacentes.

En primer lugar, las tensiones geopolíticas y la creciente fragmentación geoeconómica son las principales fuentes de riesgo, ya que pueden lastrar el crecimiento futuro, aumentar la volatilidad del mercado y endurecer las condiciones de financiación.

En segundo lugar, los retos fiscales en algunos Estados miembros siguen siendo un importante motivo de preocupación. Los elevados niveles de deuda y los aumentos previstos del gasto en defensa, infraestructuras y asuntos sociales, junto con un margen fiscal limitado, podrían poner a prueba la confianza de los inversores y ejercer una presión al alza sobre los costes de financiación de la deuda soberana. Dados los fuertes vínculos entre los emisores soberanos, los bancos y la economía real, estas vulnerabilidades podrían generar una espiral negativa de reacciones adversas si se activan simultáneamente.

En tercer lugar, los mercados financieros son vulnerables a correcciones drásticas. A pesar de la elevada incertidumbre geopolítica y política, el apetito de riesgo ha seguido siendo elevado y las valoraciones de activos (especialmente en los mercados
de renta variable) parecen tensionadas y cada vez más concentradas, en particular en torno a las empresas relacionadas con la IA. Esto crea el riesgo de correcciones repentinas del

mercado, que podrían ser amplificadas por el sector de la banca paralela debido a sus desajustes de liquidez y apalancamiento. La evolución del mercado de crédito privado de los Estados Unidos y el carácter altamente intensivo en capital del auge de la IA también apuntan a riesgos relacionados con la opacidad, el debilitamiento de las normas de suscripción y el endurecimiento de los vínculos entre los bancos y las instituciones financieras no bancarias. Si las expectativas relacionadas con la IA fueran decepcionantes, una fuerte corrección en los mercados estadounidenses podría extenderse a la zona del euro a través de las exposiciones transfronterizas, los canales de mercado y los vínculos entre los bancos y la banca paralela. Para hacer frente a los ajustes de los márgenes de garantía o mantener la liquidez, la banca paralela con importantes exposiciones en el mercado estadounidense pueden recurrir a líneas de crédito proporcionadas por bancos o liquidar activos, lo que ejercería presión sobre los balances de los bancos a través de un mayor riesgo de crédito, una mayor demanda de financiación y posibles pérdidas al ajustar al valor de mercado. Además, los diferenciales crediticios siguen estando comprimidos, lo que refleja unas primas de riesgo aún bajas tanto para la deuda soberana como para la de las empresas, situación que podría amplificar las vulnerabilidades de economías o sectores muy endeudados si cambian las condiciones del mercado.

Aparte de los riesgos cíclicos, existen varios retos estructurales para la estabilidad financiera como los riesgos cibernéticos, los riesgos físicos y de transición relacionados con el clima, las presiones demográficas y las implicaciones de la digitalización y las innovaciones tecnológicas, como la IA.

El BCE puede abordar estos retos de la manera más eficaz reforzando la resiliencia del sector financiero a través de sus funciones analíticas, de supervisión y macroprudenciales. El BCE proporciona un análisis de riesgos exhaustivo y elabora evaluaciones oportunas de los riesgos y vulnerabilidades que contribuyen a la adopción de decisiones políticas adecuadas. Esto implica seguir de cerca los riesgos en el sector bancario y fuera de él y, en el marco de su mandato, activar medidas de supervisión y, cuando esté justificado, reforzar las medidas macroprudenciales nacionales para aumentar la resiliencia del sistema financiero de la zona del euro en un entorno mundial cada vez más incierto.

La estrecha cooperación con otras autoridades, tanto a escala de la UE como de los Estados miembros, es esencial para garantizar que los riesgos sistémicos emergentes se detecten en una fase temprana y se mitiguen eficazmente, por ejemplo, mediante la creación oportuna de colchones adecuados para absorber posibles perturbaciones. En este contexto, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) desempeña un papel central como plataforma a escala de la UE que reúne a todos los Estados miembros y a las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) para facilitar el intercambio de información, la evaluación de riesgos y las respuestas macroprudenciales coordinadas. A través de su participación activa en la JERS, el BCE puede seguir reforzando la cooperación y la coordinación entre las autoridades, promover el intercambio de mejores prácticas y lecciones aprendidas, y contribuir a garantizar que los instrumentos macroprudenciales se apliquen de manera oportuna, coherente y eficaz en toda la Unión Europea.

Por último, una comunicación clara y coherente es igualmente importante para reducir la incertidumbre, afianzar las expectativas del mercado y explicar la justificación de las medidas políticas. Al emitir dictámenes y recomendaciones sobre cambios normativos, el BCE contribuye a configurar un marco que aborda las vulnerabilidades estructurales y refuerza la estabilidad financiera en toda la zona del euro.

Por lo tanto, la prioridad clave es mantener un enfoque prospectivo. Dado que los riesgos para la estabilidad financiera surgen a menudo de la compleja interacción de las debilidades estructurales y las perturbaciones cíclicas, el papel del BCE no es solo reaccionar ante las tensiones, sino también aumentar la resiliencia con antelación, garantizando que el sistema financiero de la zona del euro siga apoyando el crecimiento sostenible en un entorno mundial de gran incertidumbre.

20. *¿Qué opina de las prioridades del BCE en la aplicación de las recomendaciones de los Informes Draghi y Letta, en particular sobre la Unión de Ahorros e Inversiones? ¿Cómo puede el BCE, en el marco de su mandato, apoyar activamente el desarrollo de una verdadera Unión de Ahorros e Inversiones?*

Los Informes Draghi y Letta contribuyen de manera decisiva al debate europeo sobre la profundización de la integración económica y financiera en la UE y la promoción de la estabilidad financiera, el crecimiento, la competitividad y la resiliencia. Aunque el objeto de su análisis es mucho más amplio, los informes incluyen recomendaciones clave también sobre cuestiones bancarias y financieras, a saber, la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales, resumidas en el epígrafe sobre la Unión de Ahorros e Inversiones.

En mi opinión, se necesita urgentemente una Unión de Ahorros e Inversiones plenamente operativa. La competitividad de Europa, su autonomía estratégica abierta y su capacidad para financiar la transición ecológica y digital dependen de un mercado de capitales más profundo y mejor integrado. A pesar de casi una década de debates desde que la Comisión presentó en 2015 el primer Plan de Acción para la Creación de una Unión de los Mercados de Capitales, los avances han sido lentos. La rápida evolución del entorno geopolítico no ha hecho sino aumentar la urgencia de movilizar el ahorro europeo hacia inversiones productivas y reducir la dependencia estructural de Europa de infraestructuras financieras ajenas a la UE. Desde esta perspectiva, las iniciativas recientes de la Comisión —sobre titulización, cuentas de ahorro e inversión, pensiones complementarias e integración y supervisión del mercado de capitales— son muy bienvenidas.

El BCE tiene un gran interés —y un papel importante que desempeñar— en impulsar la Unión de Ahorros e Inversiones: en primer lugar, la transmisión de la política monetaria se beneficiará de una mayor integración de los mercados de capitales; en segundo lugar, las tareas del BCE para garantizar el buen funcionamiento del sistema de pagos y de la infraestructura del mercado financiero se beneficiarán de las mejoras que las propuestas de la Comisión aportarán en estos ámbitos; en tercer lugar, las funciones de supervisión bancaria del BCE se beneficiarán de una arquitectura de supervisión más sólida e integrada para los mercados de capitales, también a la luz de las fuertes interconexiones entre los bancos y los agentes de los mercados de capitales.

En general, creo que el BCE debe seguir contribuyendo activa y constructivamente al desarrollo de la Unión de Ahorros e Inversiones. En el marco de su mandato, puede contribuir activamente a los debates sobre la base de sus competencias y sus conocimientos técnicos especializados, con vistas a apoyar el trabajo técnico y la consecución de avances tangibles lo antes posible. En particular, el BCE debe aportar sus conocimientos especializados en lo que respecta a la integración de las infraestructuras de la UE para las actividades posteriores a la negociación y la creación de un sistema integrado de supervisión de los mercados de capitales de la UE, tras haberse aprovechado la experiencia del MUS.

21. *¿Cuál es su opinión sobre la culminación de la unión bancaria y la necesidad de reformas estructurales?*

El paso más importante para reforzar la competitividad y la resiliencia del sector bancario europeo es permitir que los bancos europeos aprovechen plenamente los beneficios de nuestro mercado único. Por lo tanto, es esencial completar la unión bancaria. Una unión bancaria completa también aumentaría la resiliencia y ayudaría a protegerse frente a las perturbaciones geopolíticas, la fragmentación del mercado y otras amenazas para la estabilidad financiera, reforzando al mismo tiempo la confianza en el sistema financiero de la zona del euro en su conjunto.

Nacida de las lecciones extraídas de la crisis financiera mundial y de la siguiente crisis de la deuda europea, la unión bancaria se concibió con tres pilares: supervisión común, resolución común y un sistema común de seguro de depósitos. Los dos primeros pilares se introdujeron en un tiempo récord con la creación del Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución. A mi juicio, se trata de historias de éxito que fueron decisivas para mantener la estabilidad de nuestro sistema financiero durante episodios de crisis más recientes, como las turbulencias bancarias de 2023.

Sin embargo, los avances en el tercer pilar, un Sistema Europeo de Seguro de Depósitos (SESD), llevan estancados más de diez años. En mi opinión, esta laguna debe abordarse rápidamente, ya que contribuiría a un verdadero mercado bancario único en Europa. El SESD es esencial para garantizar que un euro depositado en un banco de un Estado miembro goce del mismo nivel de protección real que un euro depositado en un banco de otro Estado miembro. A pesar de la armonización del nivel de cobertura y de las normas aplicables a los sistemas nacionales de garantía de depósitos (SGD), la protección real y percibida de los depósitos sigue estando vinculada a la fortaleza fiscal del Estado miembro.

Los recursos disponibles de los SGD constituyen una pequeña fracción de los depósitos asegurados en un sistema bancario y pueden agotarse rápidamente. El SESD permitiría poner en común recursos a escala europea, reduciendo el riesgo de que los fondos no estén disponibles cuando sea necesario. Asimismo, el SESD contribuiría a mitigar la vinculación entre los bancos y la deuda soberana al evitar el riesgo de que un SGD nacional tenga que recurrir a su Estado miembro. Como demuestra el análisis realizado por expertos del BCE en 2018, el SESD aportará estos beneficios sin ningún riesgo sustancial de subvenciones cruzadas sistemáticas injustificadas entre los Estados miembros, lo que significa que existe un riesgo limitado de que algunos países acaben pagando la factura de crisis bancarias en otros países de la unión bancaria.

El acuerdo alcanzado en 2025 por los colegisladores sobre la reforma del marco de gestión de crisis bancarias y garantía de depósitos es un paso positivo, en particular para mejorar la gestión de las crisis de los bancos pequeños y medianos, pero esta reforma no elimina la urgencia de completar la unión bancaria con la introducción de un SESD. Por lo tanto, debemos alcanzar un consenso sobre el calendario y las condiciones del SESD y tramitar su propuesta legislativa por la vía rápida.

También se necesitan otros elementos para reforzar la credibilidad del marco de resolución bancaria. Siguen faltando dos mecanismos de protección fundamentales: un mecanismo de protección común para el Fondo Único de Resolución y un mecanismo público de protección

de liquidez eficaz y suficientemente amplio para los bancos objeto de resolución. Espero que pronto puedan lograrse avances en estos mecanismos de protección.

Más allá de la unión bancaria, el fomento de un mercado único bancario ayudaría a favorecer la competitividad de nuestro sistema financiero, y espero con interés los esfuerzos de la Comisión en este sentido. El mercado único es una palanca crucial de la que dispone la UE.

22. *¿Qué prioridades establecería para abordar los riesgos estructurales a largo plazo (como el envejecimiento demográfico, la transición climática y la digitalización) que afectan a la dinámica de los precios y a la estabilidad financiera?*

Los cambios estructurales en curso relacionados con la demografía, el cambio climático, la digitalización y la geopolítica contribuyen a un entorno de inflación incierto y potencialmente más volátil. También podrían afectar a la tendencia de la inflación, a la formación de los precios y a los precios relativos de los distintos productos. En la economía real, es demasiado pronto para saber si, en conjunto, estos cambios estructurales afectarán a la productividad de forma positiva o negativa. En mi opinión, la política monetaria debe tener sistemáticamente en cuenta esta evolución. Por lo tanto, es esencial reforzar la capacidad analítica del BCE en estos ámbitos.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, la última edición del *Financial Stability Review* del BCE (noviembre de 2025) destaca tres vulnerabilidades principales, que también se ven influidas por los cambios estructurales y la incertidumbre sobre las tendencias geoeconómicas y las repercusiones arancelarias: valoraciones de activos elevadas que conllevan el riesgo de ajustes pronunciados y correlacionados, retos fiscales, posiblemente poniendo a prueba la confianza de los inversores, y exposiciones de los bancos a sectores sensibles a los aranceles y sus crecientes vínculos con el sector no bancario.

En este entorno cambiante, la profundización del mercado único a través de la Unión de Ahorros e Inversiones, impulsando así la integración del mercado de capitales, es fundamental para la competitividad europea. También será esencial afianzar nuestra soberanía monetaria preservando el papel del euro en la era digital. Por lo tanto, la introducción del euro digital y el trabajo del BCE para permitir la liquidación de operaciones basadas en tecnología de registros distribuidos utilizando dinero de banco central a través de una estrategia de dos vías de actuación (Pontes y Appia) son prioridades políticas clave. En conjunto, estas iniciativas europeas tienen el potencial de reforzar la competitividad y la resiliencia de la zona del euro, en particular reduciendo la fragmentación normativa, desbloqueando el capital riesgo y potenciando la autonomía estratégica.

Además, se necesitan políticas estructurales sólidas para impulsar la innovación y la productividad. En particular, la simplificación normativa y la mejora de las condiciones para las empresas emergentes podrían actuar como catalizadores del dinamismo empresarial. El refuerzo de las políticas de educación y formación, junto con el aumento de los incentivos al trabajo, ayudaría a adaptar los mercados laborales de la zona del euro a la era de la inteligencia artificial.

23. *¿Cómo evalúa las dependencias del sistema financiero europeo de proveedores de servicios digitales de fuera de la UE y cómo tiene previsto el BCE abordar dichas dependencias?*

El sistema financiero europeo depende de proveedores de servicios digitales no pertenecientes

a la UE en varios ámbitos, como los servicios en la nube, los sistemas operativos o las infraestructuras comunes. La UE dio un gran paso adelante con la entrada en vigor del Reglamento sobre Resiliencia Operativa Digital, que reforzará la resiliencia digital de las entidades financieras al garantizar que puedan resistir perturbaciones de las tecnologías de la información y de las comunicaciones (TIC), como los ciberataques o los fallos en los sistemas, responder a ellas y recuperarse, pero también al incluir la gestión de riesgos de terceros.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, el BCE presta especial atención a los riesgos derivados de estas dependencias. Los riesgos cibernéticos, en particular, han aumentado significativamente y afectan no solo a los bancos, sino también a las aseguradoras, los fondos de pensiones y las infraestructuras de mercado, impulsados por las tensiones geopolíticas y las crecientes interdependencias digitales. El creciente uso de la IA puede amplificar aún más estos riesgos, también en función de la concentración de proveedores y la penetración tecnológica, dado el potencial de ciberataques más sofisticados. Estas preocupaciones se pusieron de relieve en el último *Financial Stability Review* del BCE y subrayan la importancia de una estrecha supervisión a través del Reglamento sobre Resiliencia Operativa Digital.

El BCE también aborda estas dependencias a través de su vigilancia de las entidades financieras. El Eurosistema supervisa diferentes tipos de infraestructuras de los mercados financieros y otras entidades, así como instrumentos, sistemas y mecanismos electrónicos de pago, para promover la seguridad y la eficiencia de los sistemas de pago, compensación y liquidación. Estas responsabilidades de vigilancia también implican gestionar los riesgos y garantizar la resiliencia en lo que respecta a dichas dependencias. Además, por el lado de la supervisión bancaria, el refuerzo de la resiliencia operativa de los bancos es una de las dos prioridades clave de supervisión para 2026-2028, y el BCE presenta información efectivamente sobre estas dependencias específicas.

En términos más generales, el ecosistema europeo de pagos sigue dependiendo en gran medida de proveedores no pertenecientes a la UE, especialmente en los pagos minoristas. El informe del BCE de 2025 sobre los sistemas y procesadores de tarjetas de pago destaca la fuerte dependencia de los sistemas de tarjetas internacionales, mientras que ninguno de los procesadores que operan a través de las fronteras de la UE puede considerarse plenamente propiedad de la UE. Además, no existe una solución de pago electrónico autóctona que abarque toda la zona del euro. Esta es la razón por la que la estrategia de pagos minoristas del Eurosistema, actualizada por última vez en noviembre de 2023, tiene por objeto fomentar el desarrollo de una solución paneuropea dirigida por la UE para los pagos en el punto de interacción, es decir, en el punto de venta físico y en el comercio electrónico. Esto complementa el proyecto del euro digital, que se basará en infraestructura europea. Esto permitiría a Europa recuperar la propiedad de los cimientos que permiten el funcionamiento de su sistema de pago y, de este modo, reforzar nuestra autonomía.

En mi opinión, el BCE debe seguir reforzando sus herramientas analíticas, de supervisión y de vigilancia para hacer frente a los riesgos asociados a las dependencias tecnológicas, en estrecha colaboración con los legisladores de la UE y las autoridades nacionales.

24. *¿Cuál es su opinión sobre el programa de simplificación en general y las recomendaciones del Grupo de Trabajo de Alto Nivel del BCE para simplificar el marco europeo prudencial de regulación, supervisión y presentación de información,*

preservando al mismo tiempo plenamente la estabilidad financiera y las normas prudenciales? ¿Qué curso tiene previsto dar a estas recomendaciones del Grupo de Trabajo de Alto Nivel?

El discurso sobre la simplificación es oportuno y necesario. El marco europeo prudencial y de supervisión se ha desarrollado extrayendo lecciones importantes de la gran crisis financiera y de la crisis de la deuda europea. Nos ha sido de utilidad y ha ayudado a reforzar la estabilidad financiera. Al mismo tiempo, en los últimos diez años ha ido ganando complejidad y contiene algunas duplicaciones y cargas innecesarias. Por lo tanto, celebro la labor del Grupo de Trabajo de Alto Nivel del BCE, pues se trata de una importante contribución para determinar dónde es posible la simplificación sin diluir las normas prudenciales ni debilitar la resiliencia del sistema bancario.

Suscribo las recomendaciones y los principios clave del Grupo de Trabajo de Alto Nivel, a saber:

La resiliencia debe mantenerse: este aspecto es crucial, ya que solo un sistema financiero resiliente puede servir a la economía europea. Por lo tanto, la simplificación no es una desregulación. Es importante señalar que nuestros requisitos de capital actuales no limitan la financiación privada. Atendiendo a la encuesta sobre préstamos bancarios, las limitaciones de los balances fueron insignificantes a la hora de determinar los cambios en los criterios para la concesión de créditos en 2024 y 2025. En cambio, la percepción del riesgo por parte de los bancos y su tolerancia al riesgo han sido factores clave de los criterios para la concesión de créditos. Un sistema bancario estable y que funcione correctamente proporciona una base sólida para el crecimiento económico. Los bancos resilientes tienen una mayor capacidad para conceder préstamos y, por tanto, para apoyar la economía real. Los bancos bien regulados y adecuadamente supervisados pueden desempeñar sus funciones sin asumir riesgos indebidos ni amenazar la estabilidad financiera, garantizando la provisión sostenible de financiación. Los bancos bien capitalizados son más capaces de absorber pérdidas al tiempo que siguen prestando al sector real durante las recesiones económicas, reduciendo el riesgo de una crisis bancaria sistémica, que tendría graves consecuencias para la economía real.

Debe mantenerse la eficacia en el cumplimiento de los objetivos prudenciales: las autoridades microprudenciales, macroprudenciales y de resolución deben ser capaces de cumplir eficazmente sus mandatos, teniendo en cuenta todas las dimensiones pertinentes del riesgo.

Debe fomentarse la armonización europea y la integración financiera: una perspectiva europea y la armonización en todos los Estados miembros serán de ayuda cuando la falta de armonización sea una fuente de complejidad o incoherencia. Ser capaz de aprovechar los beneficios de un verdadero mercado único es fundamental para la competitividad de los bancos.

Debe mantenerse la cooperación internacional; en particular, en el informe del Grupo de Trabajo de Alto Nivel se señalaba que acatar las normas de Basilea era, con razón, una línea roja para el Consejo de Gobierno. Las normas internacionales y la cooperación multilateral son cruciales para la estabilidad del sistema financiero mundial.

El Grupo de Trabajo de Alto Nivel del BCE presentó su informe a la Comisión en diciembre. Corresponde ahora a la Comisión tenerlo en cuenta en su propio informe sobre el sistema bancario en el mercado único. El BCE mostró su total disposición para proporcionar más

detalles a los compañeros de la Comisión y a los colegisladores. Considero importante mantener esta disponibilidad y, en caso de ser nombrado, colaboraría de forma proactiva con los colegisladores, también con esta comisión, como también hizo el vicepresidente actual, al explicar las conclusiones del informe del Grupo de Trabajo de Alto Nivel.

25. *El informe sobre simplificación del Grupo de Trabajo Alto Nivel del BCE recomienda recurrir en mayor medida a reglamentos directamente aplicables, con vistas a reducir la heterogeneidad en la transposición nacional y reforzar la convergencia de la supervisión en toda la Unión. ¿Cómo cooperaría con los legisladores de la UE y las autoridades nacionales competentes para garantizar que este cambio no socave la flexibilidad local y el principio de proporcionalidad, también en ámbitos en los que las competencias clave de supervisión siguen rigiéndose por la legislación nacional? En su opinión, ¿qué especificidades nacionales deberían salvaguardarse explícitamente en el diseño de los futuros marcos reglamentarios de la UE?*

La recomendación del Grupo de Trabajo de Alto Nivel de que la legislación prudencial de la UE deje de ser directivas en favor de reglamentos directamente aplicables está, a mi juicio, perfectamente motivada. Recurrir excesivamente a directivas puede crear heterogeneidad en la legislación aplicable y disparidades en la forma en que se supervisa a las entidades en toda la UE. La necesidad de transponer las directivas al Derecho nacional puede dar lugar a una heterogeneidad en la aplicación concreta de la ley. Esto puede complicar la actividad bancaria transfronteriza. En cambio, los reglamentos directamente aplicables impiden efectivamente tal transposición heterogénea al Derecho nacional y facilitan una supervisión uniforme, ya que constituyen una base jurídica armonizada para las orientaciones y expectativas en materia de supervisión. Esto beneficia en particular a los bancos que operan en distintas jurisdicciones y a sus inversores, les ayuda a aprovechar los beneficios de un verdadero mercado único y facilita un crecimiento económico más amplio, lo que beneficia a toda la UE.

Esta recomendación está en consonancia con el principio del Grupo de Trabajo de Alto Nivel de fomentar la armonización europea y la integración financiera. En comparación con otras jurisdicciones, la UE se enfrenta a una desventaja competitiva debido a la falta de escala resultante de un mercado único bancario aún incompleto. Los bancos se enfrentan a obstáculos con respecto a la integración del mercado y la consolidación transfronteriza, y la proporción de bancos europeos que operan a escala europea sigue siendo baja. Esto también obstaculiza la competitividad de la UE en un mundo digitalizado, ya que da lugar a un potencial sin explotar en términos de economías de escala y actividades empresariales transfronterizas. Eliminar las barreras nacionales simplificaría el desarrollo de estas actividades dentro de la UE y fomentaría el crecimiento, beneficiando a los ciudadanos de la UE en general.

Al mismo tiempo, hacer un mayor uso de los reglamentos no debe ir en detrimento de las especificidades nacionales cuando estas sigan siendo pertinentes. Es esencial una estrecha cooperación entre los legisladores de la UE, el BCE y las autoridades nacionales competentes (ANC). Es importante mantener consultas sólidas y transparentes con las autoridades nacionales y las partes interesadas durante la elaboración de nuevos reglamentos. Esto garantizaría que los retos de aplicación práctica a escala nacional se tengan en cuenta en una fase temprana. Para hacer frente a las consecuencias imprevistas, es necesario establecer canales para que el BCE, la Comisión Europea y las ANC intercambien impresiones periódicamente, a fin de supervisar y evaluar el impacto de los reglamentos directamente aplicables. Esto nos ayudará a reducir las barreras nacionales y a fomentar la competitividad y

el crecimiento europeos, teniendo en cuenta al mismo tiempo también las necesidades nacionales.

En general, creo que el viraje hacia reglamentos directamente aplicables —acompañados de una cooperación estructurada y de salvaguardias cuidadosas para la proporcionalidad— ofrece una poderosa manera de reforzar la convergencia en materia de supervisión, reducir la fragmentación y mejorar la competitividad del sector bancario europeo. En caso de ser nombrado, apoyaría activamente este proceso y colaboraría estrechamente con los colegisladores de la UE y las ANC para garantizar que la transición aporte los beneficios previstos.

26. *¿Cuál es su opinión sobre la actual regulación de la banca paralela y cómo debería reformarse?*

El tamaño y la importancia del sector de la banca paralela en la zona del euro han aumentado sustancialmente en los últimos diez años. Los activos totales de la banca paralela de la zona del euro se han duplicado con creces desde 2009 y actualmente este tipo de instituciones proporcionan alrededor del 30 % de la financiación mediante deuda a las sociedades no financieras. Esta diversificación de las fuentes de financiación aporta beneficios a la economía real, pero la creciente interconexión entre la banca paralela, los bancos y los mercados mundiales también ha creado nuevas vulnerabilidades que requieren un marco regulador más sólido y coherente. En mi opinión, abordar estas vulnerabilidades, en particular mediante un enfoque macroprudencial más sólido, debe ser una prioridad si queremos preservar la estabilidad financiera en un sistema financiero que cada vez se basa más en el mercado.

Las vulnerabilidades de liquidez y apalancamiento siguen siendo elevadas en el sector de la banca paralela, lo que aumenta la probabilidad de amplificación de posibles perturbaciones. Las instituciones que integran la banca paralela siguen siendo vulnerables a las correcciones de los precios de los activos, y las tensiones en este sector pueden extenderse a los bancos a través de los vínculos de financiación y las exposiciones a derivados. El sector de los fondos de inversión se enfrenta a vulnerabilidades derivadas de desajustes de liquidez y bolsas de apalancamiento significativo. Estos factores, combinados con una insuficiente preparación en términos de liquidez en caso de alza de los ajustes de los márgenes de garantía, pueden desencadenar un comportamiento procíclico. En cuanto a los mercados de crédito privados de la zona del euro, se caracterizan por una transparencia limitada. Su rápido crecimiento, la complejidad y opacidad de sus estructuras y sus fuertes vínculos transfronterizos aumentan el potencial de vulnerabilidades ocultas, lo que pone de relieve la necesidad de emprender esfuerzos a escala internacional para colmar las lagunas de datos y mejorar el seguimiento de los riesgos.

Una lección importante que cabe extraer de anteriores episodios de tensión en los mercados es la necesidad de mejorar el marco de actuación aplicable a las entidades no bancarias para garantizar su resiliencia. El marco existente es predominantemente microprudencial y se centra en la protección de los inversores, y debe complementarse con un enfoque macroprudencial más sólido.

Las reformas de la banca paralela acordadas internacionalmente deben aplicarse plenamente y sin demora en la UE. Esto incluye las medidas acordadas por el Consejo de Estabilidad Financiera para abordar los desajustes de liquidez en el mercado monetario y los fondos abiertos, mejorar la preparación en cuanto a la liquidez para las demandas de garantía y el

ajuste de los márgenes de garantía y mitigar el riesgo sistémico derivado del apalancamiento de la banca paralela, así como las directrices del CSBB sobre la gestión del riesgo de crédito de contraparte.

A medida que el sector de la banca paralela crece y la UE toma medidas para seguir integrando los mercados de capitales, necesitamos una supervisión más integrada a escala de la UE de los fondos y los gestores de activos. Esto debe ir acompañado de una revisión del marco macroprudencial de la UE para el sector de los fondos, que permita un seguimiento sectorial, evaluaciones de riesgos prospectivas y, en caso necesario, la activación de medidas preventivas. A tal fin, será importante reforzar el papel de la ESMA, confiriéndole funciones macroprudenciales.

Dado que las reformas tardarán tiempo en acordarse y aplicarse, las autoridades de supervisión deben reforzar de forma proactiva la resiliencia de la banca paralela, haciendo pleno uso de sus mandatos actuales y del marco regulador vigente.

D. Pagos y digitalización

27. *¿Cómo valora las interacciones entre los sistemas de pago y la política monetaria?*

Las tecnologías emergentes, como la tecnología de registros distribuidos (TRD), los activos toquenizados y las nuevas arquitecturas de liquidación, están reconfigurando la interacción entre los sistemas de pago y la política monetaria, creando tanto oportunidades como retos para los bancos centrales. Combinadas con avances normativos como el Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos y el régimen piloto de la UE relacionado con la TRD, pueden fomentar unos mercados de capitales digitales eficientes e integrados en Europa. Al mismo tiempo, pueden afectar a la transmisión de la política monetaria al cambiar la forma en que circula la liquidez, la rapidez con que se establece el margen y se liquidan las posiciones y qué activos de liquidación dominan en segmentos clave del mercado. En mi opinión, el BCE debe permitir activamente la innovación en los pagos y la liquidación, garantizando al mismo tiempo que estos cambios preserven la primacía del dinero de banco central como anclaje sin riesgo del sistema.

Las criptomonedas estables ilustran tanto las oportunidades como los riesgos inherentes a esta transformación. Su objetivo es tener un valor estable, lo que podría, dependiendo de su diseño y de la solidez del emisor, convertirlas en una forma práctica de activo de liquidación. En la actualidad, la negociación de criptoactivos constituye, con diferencia, el caso de uso más importante de las criptomonedas estables y el resto de casos de uso desempeñan un papel menor, lo que ayuda a contener los riesgos a corto plazo. Sin embargo, su rápido crecimiento justifica realizar un estrecho seguimiento. Un uso más extendido de las criptomonedas estables en el futuro, especialmente si no están denominadas en euros, podría debilitar el papel del dinero de banco central como anclaje del sistema monetario, comprometiendo potencialmente su capacidad para controlar la unidad de cuenta. Si el uso generalizado de criptomonedas estables aumentara significativamente, esto podría reducir los depósitos minoristas en los bancos comerciales y el riesgo de liquidez de los bancos y su papel en la intermediación crediticia podrían verse afectados. Los bancos desempeñan un papel fundamental en la financiación de la economía de la zona del euro.

Es de vital importancia mantener el sistema monetario de dos niveles sin perturbar la aplicación o transmisión de la política monetaria. Esto garantizaría que no se desintermediara

a los bancos, manteniendo su papel crucial en la financiación de la economía de la zona del euro y facilitando la transmisión de la política monetaria. Los depósitos toquenizados son una forma de aprovechar los beneficios de la toquenización, evitando al mismo tiempo la desintermediación bancaria sin salirse del perímetro bien regulado del sistema bancario. Sin embargo, en el caso de los depósitos toquenizados, deben ser transferibles entre bancos.

Proporcionar dinero de banco central toquenizado puede permitir esto y también será fundamental para favorecer un mercado europeo integrado de activos digitales. Nos permitirá aprovechar los beneficios de la tecnología que subyace a la toquenización, como la reducción de los costes de conciliación, la reducción de las cadenas de liquidación, la entrega contra pago atómica y la negociación y liquidación casi continuas. Además, será el ancla de confianza de nuestro futuro sistema monetario, parcialmente digital, ejerciendo de activo de liquidación común y sin riesgo y, por tanto, de columna vertebral de nuestra economía. También nos permitirá aprovechar las infraestructuras europeas, la liquidación del euro y las normas a escala de la UE. La rápida evolución de las tecnologías exige que los bancos centrales adapten sus marcos políticos y sus enfoques reguladores. Los responsables políticos deben equilibrar el apoyo a la innovación en los sistemas de pago con salvaguardias para la estabilidad monetaria y financiera.

28. *¿Considera que existen riesgos para la estabilidad monetaria relacionados con el desarrollo de activos digitales? ¿Qué papel debería desempeñar el BCE en este contexto?*

Como señalé en la respuesta a la pregunta anterior, el mercado de criptoactivos ha crecido significativamente en los últimos años, alcanzando varios billones de euros en valor. Los distintos criptoactivos presentan características y riesgos diferentes, ya se trate de criptoactivos no colateralizados, como el bitcóin, o de criptomonedas estables, como Tether, cuyo objetivo es mantener la paridad 1:1 con el dólar estadounidense. Los riesgos derivados de los criptoactivos parecen estar contenidos por el momento, pero debe prestarse atención al aumento de la interconexión con el sistema financiero tradicional, ya que pueden dar lugar a riesgos de contagio.

Entre los activos digitales, el aumento de las criptomonedas estables ha cobrado especial importancia. Si bien su uso en la zona del euro sigue siendo reducido y limitado a las actividades relacionadas con la negociación de criptoactivos, un mayor uso de criptomonedas estables puede traducirse en una reducción de los depósitos minoristas de los bancos. Esto alterará los costes de financiación de los bancos, los riesgos de liquidez y su papel de intermediación y, en consecuencia, afectará a la transmisión de la política monetaria. En mi opinión, esta evolución pone de relieve la necesidad de que el BCE siga adoptando una postura proactiva y con visión de futuro.

La UE adoptó el Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos para permitir el desarrollo seguro de este mercado, de manera que se salvaguarden la soberanía monetaria, la estabilidad financiera y el buen funcionamiento de los pagos. Este Reglamento otorgó al BCE algunas responsabilidades a este respecto, y será importante que siga cumpliéndolas junto con las autoridades nacionales competentes.

Las finanzas digitales brindan oportunidades y Europa debe ser abierta y constructiva para aprovechar los beneficios asociados. Existe una forma de lograrlo, manteniendo al mismo tiempo un sistema monetario que funcione correctamente, lo que significa que el banco

central debe innovar en la forma en que proporciona dinero de banco central a la economía. Más allá del proyecto del euro digital, el Eurosistema ha ampliado su iniciativa para liquidar operaciones basadas en tecnologías de registros distribuidos en dinero de banco central con un programa consistente en dos vías complementarias y que se refuerzan mutuamente: Pontes y Appia. Pontes proporcionará una solución única del Eurosistema para finales del tercer trimestre de 2026 (con el inicio de una fase piloto) que conectará plataformas TRD y servicios TARGET incorporando características utilizadas en los trabajos exploratorios del Eurosistema sobre TRD en 2024. Appia lo complementa con el objetivo de fomentar un ecosistema innovador e integrado en Europa a través de la colaboración con las partes interesadas tanto públicas como privadas. En conjunto, estas iniciativas contribuirán a garantizar que el dinero de banco central siga siendo el activo de liquidación de confianza en un sistema financiero cada vez más digital.

29. *Los activos digitales y los bonos toquenizados cada vez tienen mayor presencia en el panorama financiero. ¿Cómo debe calibrarse la admisibilidad de los activos toquenizados en el sistema de activos de garantía?*

La innovación digital está transformando las infraestructuras de los mercados financieros para la emisión, liquidación y gestión de valores. El uso de la toquenización en los activos financieros va en aumento y tiene el potencial de hacer que los servicios financieros sean más eficientes mediante la automatización, la integración y la simplificación de los procesos, así como mediante el aumento de la transparencia. Los bancos centrales deben adaptarse a estos avances tecnológicos, en particular introduciendo ajustes en su sistema de activos de garantía.

De hecho, el Eurosistema ha dado un primer paso y va a permitir el uso de activos negociables emitidos en depositarios centrales de valores que utilicen servicios basados en TRD como activos de garantía del Eurosistema admisibles a partir del 30 de marzo de 2026. Estos activos deberán estar disponibles para su liquidación en TARGET2-Securities (T2S) y cumplir las mismas normas de admisibilidad del Eurosistema que cualquier otro activo negociable aceptado hasta la fecha por el Eurosistema.

Además de este primer paso, el BCE también anunció que ha puesto en marcha un ambicioso plan de trabajo para estudiar cómo y con arreglo a qué criterios los activos emitidos y liquidados íntegramente en redes de TRD podrían ser admisibles y movilizarse como activos de garantía del Eurosistema en el futuro. Este trabajo deberá abordar una amplia gama de cuestiones políticas, jurídicas y operativas, incluidos los criterios de emisión, la firmeza de la liquidación, la justificación jurídica de la propiedad y las modalidades operativas de movilización.

Creo que este es solo el comienzo de un importante ámbito de exploración. Está previsto seguir examinando cómo pueden equilibrarse cuidadosamente las consideraciones jurídicas y de gestión del riesgo, manteniendo al mismo tiempo principios clave como la adecuación de los activos de garantía y la seguridad, eficiencia y equidad del sistema. Considero que se trata de un esfuerzo esencial y significativo que interactúa estrechamente con los demás trabajos mencionados para seguir desarrollando el papel del BCE en los sistemas de pago y liquidación.

30. *¿Cómo valora los riesgos y oportunidades del uso de la inteligencia artificial, tanto desde una perspectiva macroeconómica como en el trabajo diario del BCE?*

Las implicaciones macrofinancieras de la IA siguen siendo muy inciertas. Por ejemplo, las estimaciones actuales del impacto de la IA en el crecimiento de la productividad oscilan entre casi cero y más de 2 puntos porcentuales al año. En un escenario optimista, la IA ofrece importantes oportunidades para el crecimiento de la productividad y el nivel de vida. Al mismo tiempo, la IA también conlleva riesgos macrofinancieros. La perturbación del mercado laboral puede aumentar la desigualdad, en función del equilibrio entre la creación y la sustitución de puestos de trabajo, así como entre los beneficiarios y los perdedores de salarios. La concentración del mercado podría aumentar ya que las ventajas de escala en materia de datos y capacidad informática favorecen a las grandes empresas tecnológicas, lo que podría frenar la competencia y ralentizar la difusión de oportunidades de crecimiento. El uso generalizado de algoritmos similares en las instituciones financieras podría amplificar el comportamiento gregario y la prociclicidad, mientras que la concentración entre unos pocos proveedores de tecnología crea dependencias sistémicas. En mi opinión, esta combinación de riesgos justifica aplicar un enfoque prudente y basado en datos que distinga las verdaderas ganancias de productividad de los efectos cíclicos, puntuales o causados por la euforia, y que vigile activamente las nuevas concentraciones de riesgo.

En el caso de la política monetaria, esto tiene implicaciones potencialmente significativas. Si la IA aumenta sustancialmente el crecimiento de la productividad, esto podría incrementar el «límite de velocidad» de la economía y el tipo de interés real de equilibrio. Al mismo tiempo, la adopción generalizada de la tecnología de IA podría acelerar la reacción de los precios de las empresas ante las perturbaciones. Desde el punto de vista microeconómico, los algoritmos de precios podrían diferenciar más drásticamente entre los consumidores, mientras que sigue siendo una cuestión abierta en qué medida competirán o coludirán entre las empresas. Por último, la transmisión de la política monetaria podría verse afectada de múltiples maneras por los efectos de la IA en los mercados laborales, la distribución y el sector financiero.

También desde el prisma de la estabilidad financiera, es probable que las nuevas herramientas de IA generativa aporten tanto beneficios como riesgos, dependiendo de cómo se gestionen los datos, el desarrollo de modelos y la implantación. Los riesgos ya existentes pueden amplificarse a través de una elevada penetración tecnológica y de la concentración de proveedores, lo que también puede dar lugar a un comportamiento gregario y a una correlación del mercado. Al mismo tiempo, la IA puede aportar beneficios al aumentar la resiliencia del sistema financiero mediante la mejora del tratamiento de la información, el apoyo a la toma de decisiones y el aumento de la eficiencia al automatizar las tareas. Por todas estas razones, el BCE debe seguir de cerca esta evolución.

Desde una perspectiva operativa, el BCE está integrando progresivamente la IA en toda la institución, manteniendo al mismo tiempo todas las salvaguardias necesarias. En mi opinión, se trata de un avance positivo que refuerza el análisis en tiempo real, mejora la eficiencia y favorece una toma de decisiones mejor informada. Sin embargo, en todas las fases, el uso de la IA debe seguir siendo transparente, explicable y seguro, y los seres humanos deben estar totalmente informados y ser plenamente responsables de las decisiones de relevancia política.

31. *¿Suponen las criptomonedas estables denominadas en dólares una amenaza para la estabilidad financiera y la soberanía monetaria? ¿Cómo podría reforzarse el papel internacional del euro en este contexto?*

Como he señalado en preguntas anteriores, las criptomonedas estables crecieron rápidamente a lo largo de 2025 y su mercado está dominado por las criptomonedas estables denominadas

en USD y, en particular, por dos grandes operadores, USDT (Tether) y USDC (Circle). Las criptomonedas estables denominadas en euros siguen siendo muy pequeñas en comparación, aunque han crecido rápidamente. El Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos aportó claridad normativa y, gracias a él, la UE está a la vanguardia de la mitigación de riesgos y el establecimiento de normas claras para los emisores de criptomonedas estables y los que ofrecen servicios relacionados con las criptomonedas estables.

Las criptomonedas estables pueden plantear riesgos para la estabilidad financiera, derivados de determinadas debilidades estructurales inherentes y de su interconexión con las finanzas tradicionales. Al mismo tiempo, los riesgos para la estabilidad financiera en la coyuntura actual son limitados en la zona del euro, sobre todo porque las criptomonedas estables no se utilizan ampliamente para operaciones con activos reales y no causaron salidas significativas de depósitos minoristas. Resulta especialmente interesante examinar los casos actuales de uso de las criptomonedas estables, con el fin de comprender quién las utiliza para qué y con qué riesgo: el principal caso de uso de las criptomonedas estables es, con diferencia, la negociación de criptoactivos. Esto significa que las criptomonedas estables se utilizan principalmente en el ecosistema de los criptoactivos y, por lo tanto, son esenciales principalmente para este ecosistema y dentro de él. Esto implica, en particular, que, en el «mundo real», hasta ahora solo desempeñan un papel menor, y no hay pruebas concretas de que las criptomonedas estables se utilicen sistemáticamente para las remesas u otras operaciones transfronterizas.

Una mayor adopción de las criptomonedas estables denominadas en USD podría socavar la soberanía monetaria y la autonomía estratégica de la zona del euro si se generalizara su uso para pagos en la zona del euro. Así pues, un uso tan amplio podría reducir la demanda del euro, desplazar la actividad de pago fuera de las infraestructuras de la UE y aumentar la dependencia de emisores e intermediarios no pertenecientes a la UE, lo que, a su vez, podría debilitar la transmisión de la política monetaria y la capacidad del Eurosistema para dirigir la liquidez y salvaguardar la seguridad y la eficiencia de los sistemas de pago. En mi opinión, proteger el papel del euro como ancla monetaria de confianza es esencial para evitar que tales riesgos se materialicen. El Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos contiene salvaguardias sobre el uso de criptomonedas estables denominadas en moneda extranjera en Europa, diseñadas para hacer frente a estos riesgos. En mi opinión, el reto pasa por hacer cumplir estas normas.

Europa ya disfruta de unos sistemas de pago seguros y eficientes. Además, me gustaría destacar la importancia del euro, nuestro dinero de banco central, que es el ancla de confianza de nuestro sistema monetario. Es fundamental preservar este papel del euro y, por lo tanto, es imperativo que también llevemos nuestro dinero de banco central a la era digital. El proyecto del euro digital y el trabajo para permitir la liquidación de operaciones basadas en tecnología de registros distribuidos utilizando dinero de banco central a través de una estrategia de dos vías de actuación (Pontes y Appia) son de vital importancia a este respecto y serán fundamentales para preservar la soberanía monetaria.

Como ya he mencionado, proporcionar dinero de banco central toquenizado será fundamental para favorecer un mercado europeo integrado de activos digitales. Unos mercados dinámicos, profundos y líquidos de activos digitales europeos atraerán a inversores extranjeros, impulsando así el papel internacional del euro.

32. *¿Cuáles son los principales obstáculos estructurales para reforzar el papel*

internacional del euro y cómo puede contribuir el BCE a abordarlos?

El euro tiene ante sí la oportunidad de reforzar su papel internacional. La preocupación por la estabilidad y fiabilidad a largo plazo de Estados Unidos como socio económico mundial ha llevado a los inversores a reevaluar la condición de refugio del dólar, y algunos episodios recientes, como la reacción del mercado a las amenazas arancelarias vinculadas a las tensiones en torno a Groenlandia, han puesto de manifiesto que el euro puede comportarse cada vez más como un refugio. Sin embargo, a pesar de estos signos de cambio de percepción, hasta ahora no se ha producido ninguna reasignación generalizada de los activos en dólares. Esto pone de relieve que, si bien el potencial del euro es significativo, los obstáculos estructurales siguen limitando su capacidad para traducir comportamientos esporádicos en búsqueda de refugio en un papel internacional más duradero y más amplio.

Desde una perspectiva estructural, destacan tres conjuntos principales de obstáculos y en este punto estoy muy de acuerdo con el análisis que la presidenta del BCE presentó en su discurso sobre la acumulación de influencia y las lecciones extraídas de la historia de las monedas internacionales, pronunciado el 26 de mayo de 2025 en Berlín. En primer lugar, el peso geopolítico y el poder comercial de Europa aún no se han traducido plenamente en una acción exterior coherente. Aunque la UE es el mayor bloque comercial del mundo y el euro se utiliza para facturar alrededor del 40 % de su comercio, la fragmentación de la política exterior y de seguridad y la dificultad para hablar con una sola voz limitan la credibilidad geopolítica de Europa y, por tanto, la voluntad de los socios de mantener activos en euros. En segundo lugar, los cimientos económicos de la zona del euro siguen siendo más débiles que los que sustentan las demás monedas mundiales. El crecimiento económico sigue siendo menor, los mercados de capitales están fragmentados y la oferta de activos seguros de alta calidad denominados en euros es limitada. En tercer lugar, la complejidad institucional y jurídica, incluida la prevalencia de vetos en ámbitos políticos clave, obstaculiza la adopción de decisiones colectivas en el momento oportuno y oculta al exterior la fortaleza de los compromisos de la UE, a pesar de que los sólidos fundamentos en términos de Estado de Derecho e independencia del BCE son importantes ventajas comparativas. Al impulsar la integración en la UE y llevar a cabo un ambicioso programa de reformas, la UE aumentará el atractivo del euro y, de este modo, superará estos obstáculos.

En el marco de su mandato, el BCE y el Eurosistema pueden contribuir en tres ámbitos clave. En primer lugar, mejorar los sistemas de pago transfronterizos en los que interviene el euro mediante la interconexión de sistemas de pago rápido con los principales socios extranjeros. En segundo lugar, apoyar la aparición de un ecosistema europeo de activos digitales para aumentar la eficiencia y el atractivo de los mercados financieros europeos. En tercer lugar, reforzar la utilización del euro a escala mundial proporcionando líneas de liquidez en euros a los bancos centrales no pertenecientes a la zona del euro. La red de líneas *swap* y *repo*, en la que participan actualmente los bancos centrales de las principales economías avanzadas y varios socios regionales, actúa como mecanismo de protección contra la escasez de liquidez en euros en el extranjero, que podría perturbar la transmisión fluida de la política monetaria. Con el tiempo, un mayor uso del euro en la facturación del comercio y en los contratos financieros reduciría la transmisión de las fluctuaciones de los tipos de cambio a los precios de importación de la zona del euro y, por tanto, la sensibilidad de la inflación de la zona del euro a las perturbaciones externas, en consonancia con el mandato de estabilidad de precios.

33. *¿Cuál es su opinión sobre el euro digital? ¿En qué medida considera que podría ayudar a abordar los retos mencionados anteriormente?*

En mis entrevistas como gobernador, he hecho hincapié en el papel fundamental que desempeñan los bancos centrales, en el marco de su mandato, a la hora de garantizar que los ciudadanos tengan un acceso sin fisuras al dinero público y puedan utilizarlo fácilmente para sus operaciones diarias. Este principio no solo se aplica al espacio físico, con el efectivo, sino que también debe extenderse al ámbito digital. Para ello, es esencial desarrollar una versión digital del efectivo: el euro digital. Con el euro digital no se pretende sustituir al efectivo, sino complementarlo, salvaguardando la relevancia y accesibilidad del dinero público en un mundo cada vez más digitalizado. Estaría a disposición de los usuarios en cualquier momento y en cualquier lugar de la zona del euro, lo que les permitiría realizar pagos gratuitos, en línea o fuera de línea, en sitios web, en tiendas o entre particulares.

En mi opinión, un euro digital también es esencial para reforzar la soberanía monetaria de Europa y abordar los principales retos en un panorama mundial cambiante. Contribuirá a reducir la dependencia de plataformas de pago dominadas por operadores no europeos, proporcionando así un sistema de pago seguro y autónomo. Además, el euro digital impulsaría la competitividad mundial del euro, posicionándolo como una moneda innovadora y de confianza para los pagos digitales. Como complemento de la estrategia en curso para desarrollar dinero de banco central compatible con TRD para su uso mayorista, con Pontes y Appia, el euro digital impulsaría activamente la innovación financiera y promovería la integración del mercado en toda Europa, salvaguardando al mismo tiempo la soberanía monetaria. Este enfoque mantendría la independencia de Europa en el sector financiero y reforzaría su liderazgo en la economía digital. Permítanme reiterar que preparar el sistema monetario europeo para el futuro es especialmente crucial a la luz de los retos que plantean las criptomonedas estables, especialmente las no denominadas en euros que actualmente dominan el mercado. La creciente prevalencia de las criptomonedas estables denominadas en USD plantea el riesgo de crear nuevas dependencias que podrían comprometer la autonomía monetaria de Europa y reducir el papel del euro en las finanzas digitales mundiales.

Es importante señalar que el euro digital no está diseñado para competir con las soluciones de pago privadas europeas existentes. En su lugar, su objetivo es servir de alternativa pública, segura y gobernada por Europa, ofreciendo a los ciudadanos una opción de pago complementaria adicional, reforzando al mismo tiempo la soberanía monetaria y la resiliencia de Europa. Además, proporcionará una plataforma sólida y técnicamente avanzada que permitirá a los proveedores de pagos privados europeos conectarse sin fisuras con clientes de toda la región, fomentando una mayor innovación y accesibilidad dentro del ecosistema de pagos.

Por último, el euro digital es un proyecto europeo compartido. Su éxito dependerá de una legislación sólida y de una amplia legitimidad democrática. El Parlamento Europeo desempeña un papel central en la adopción del marco jurídico. Me comprometo a colaborar constructivamente con el Parlamento y otras partes interesadas para garantizar que el euro digital satisfaga las expectativas de los ciudadanos, refuerce la autonomía estratégica de Europa y favorezca la confianza en nuestro sistema monetario durante las próximas décadas.

E. Funcionamiento del BCE, rendición de cuentas democrática y transparencia

34. *La independencia del banco central es una piedra angular del diseño institucional del BCE. Sin embargo, el ámbito de actuación del BCE se ha ampliado en los últimos años, mientras que la independencia se mantiene sin cambios en términos formales.*

¿Cómo debe preservarse y ejercerse en la práctica la independencia a medida que evoluciona el ámbito de actuación del BCE, preservando al mismo tiempo el equilibrio institucional?

La independencia del banco central sigue siendo indispensable para cumplir el objetivo principal del BCE de mantener la estabilidad de precios, un aspecto confirmado de manera contundente en amplios análisis teóricos y a través de evidencia empírica. La independencia permite al BCE adoptar decisiones prospectivas a medio plazo, libres de presiones políticas a corto plazo y basadas en la evidencia analítica necesaria para mantener bien ancladas las expectativas de inflación. En mi opinión, esta configuración es precisamente la que permite que la política monetaria siga siendo creíble y eficaz en un entorno marcado por una mayor incertidumbre y un cambio estructural.

La mejor manera de preservar esta independencia crucial es a través de la arquitectura de rendición de cuentas entre el BCE y el Parlamento Europeo. En los últimos años, ambas instituciones han intensificado sustancialmente su contacto, a través de interacciones más frecuentes e innovaciones para que su diálogo sea más interactivo, gracias al compromiso de ambas instituciones. Esto ha permitido al BCE seguir respondiendo a la evolución de los retos y las demandas de control, proporcionando transparencia sobre las medidas adoptadas por el BCE en el marco de su mandato de política monetaria. Además, el diálogo sobre rendición de cuentas se ha ampliado sustancialmente a la luz del establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión, regido por su propio marco de rendición de cuentas, y los trabajos en curso sobre el euro digital, con varias audiencias específicas cada año. El mantenimiento de este diálogo estrecho y dinámico seguirá siendo esencial, especialmente teniendo en cuenta que el BCE afronta la incertidumbre y los cambios estructurales en la economía. Esto debe complementarse con una comunicación continua con el público en general que sea clara y accesible, y con la participación de las partes interesadas de toda la sociedad.

De cara al futuro, en mi opinión, el BCE debe seguir ejerciendo su independencia con gran disciplina: centrado firmemente en su mandato, transparente en cuanto a sus decisiones y limitaciones, y respetuoso con el equilibrio institucional establecido en los Tratados.

35. *¿Qué elementos del actual marco de rendición de cuentas entre el BCE y el Parlamento Europeo podrían reforzarse para permitir un control parlamentario más significativo?*

La rendición de cuentas es un contrapeso fundamental de la independencia del banco central. Es esencial para mantener la credibilidad y la legitimidad democrática de un banco central y, en última instancia, propicia la eficacia de las políticas de los bancos centrales y la confianza de los ciudadanos en la institución. Por lo tanto, un marco de rendición de cuentas que permita un control informado y crítico por parte del Parlamento Europeo redunda en gran medida en el propio interés del BCE.

La relación entre el BCE y el Parlamento Europeo ha evolucionado con el tiempo, respondiendo a un aumento de las solicitudes de control, y va mucho más allá de los requisitos del Tratado. El diálogo periódico, en particular en la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, se ha enriquecido con innovaciones de ambas partes de esta relación, como la declaración introductoria del BCE en gráficos y la oportunidad de que los diputados al Parlamento Europeo formulen preguntas de seguimiento, que han reforzado

claramente el diálogo y permiten un debate dinámico y detallado de cuestiones políticas complejas y cambiantes. El intercambio de cartas entre el BCE y el Parlamento Europeo es una demostración adicional de la calidad y el compromiso mutuo en esta relación.

Al mismo tiempo, un control parlamentario significativo debe ir acompañado de una comprensión por parte del público en general del mandato y las decisiones del BCE y de sus implicaciones. Por lo tanto, la comunicación directa con la ciudadanía es fundamental y puede reforzar la eficacia del control parlamentario. Sigue siendo prioritario garantizar que las cuestiones políticas complejas se expliquen de manera accesible y transparente, tanto en las interacciones con el Parlamento Europeo como en las actividades de divulgación entre el público en general.

En caso de ser nombrado, mantendría mi pleno compromiso con el mantenimiento de la apertura, la disponibilidad y la interacción constructiva con el Parlamento Europeo. La independencia de un banco central y su rendición de cuentas son pilares que se refuerzan mutuamente, y considero que una relación sólida y transparente con el Parlamento es esencial para preservar ambos.

36. *¿Qué conclusiones saca de la comparación entre las políticas de transparencia que sigue el BCE y las de otros grandes bancos centrales a escala internacional?*

La comparación con otros grandes bancos centrales confirma que actualmente un alto grado de transparencia es un elemento fundamental de la banca central moderna. Ayudar al público a comprender la política monetaria del BCE es crucial para la credibilidad y la eficacia. La transparencia también complementa la rendición de cuentas y genera confianza en la institución. Al mismo tiempo, es igualmente importante ser transparentes sobre lo que los bancos centrales no pueden hacer, a fin de evitar expectativas poco realistas que, en última instancia, podrían dañar la confianza.

Las comparaciones internacionales también ponen de relieve que la transparencia implica inevitablemente realizar concesiones. La divulgación completa en todo momento no es necesariamente deseable. Los bancos centrales deben proteger la eficacia de sus políticas, evitar alimentar la volatilidad de los mercados con información excesivamente detallada o especulativa y preservar la integridad de las deliberaciones internas para que los responsables políticos puedan debatir libremente. La transparencia debe maximizar la claridad y la previsibilidad, salvaguardando al mismo tiempo las condiciones para una toma de decisiones sólida.

En este contexto, creo que las prácticas del BCE salen bien paradas de la comparación internacional. Las evaluaciones externas sitúan sistemáticamente al BCE entre los bancos centrales más transparentes del mundo. La evolución de las prácticas de transparencia y comunicación del BCE, como la publicación de reseñas de política monetaria, declaraciones de prensa más claras y estructuradas y un mayor uso de elementos visuales y de un lenguaje sencillo, ilustra la voluntad de la institución de adaptarse y mejorar.

De cara al futuro, considero que la transparencia es una responsabilidad permanente y no una tarea finalizada. A medida que el entorno se vuelve más complejo, marcado por las tensiones geopolíticas, el cambio tecnológico y el incremento de la incertidumbre, la necesidad de una comunicación clara, accesible y con visión de futuro no hace sino aumentar. En caso de ser nombrado, me comprometo a contribuir a este esfuerzo continuo. En mi opinión, la banca

central moderna requiere un diálogo continuo con la ciudadanía y sus representantes elegidos democráticamente.

37. *¿Cómo piensa personalmente mejorar y promover el equilibrio de género en el BCE?*

Estoy convencido de que contar con una plantilla diversa e inclusiva es esencial para la legitimidad y la eficacia del BCE como institución pública al servicio de todos los europeos. Cuando las distintas perspectivas tienen representación a todos los niveles, las decisiones son más sólidas, están mejor informadas y reflejan mejor la sociedad a la que servimos. Esta es la razón por la que apoyo plenamente el compromiso del BCE de mejorar el equilibrio de género, y contribuiré activamente a avanzar en este sentido.

Se trata de un esfuerzo a largo plazo que incumbe a toda la institución: detectar y eliminar los obstáculos en cada etapa de la trayectoria profesional, desde la forma en que se anuncian los puestos y se seleccionan los candidatos, hasta la forma en que se capacita al personal para contribuir una vez que se ha incorporado. El BCE ya cuenta con una serie de programas y medidas para fomentar la mejora del equilibrio de género, así como para apoyar la diversidad y la inclusión en general. Iniciativas como el programa de becas del BCE dirigido a mujeres en la economía y ámbitos conexos, los programas de mentoría y las cuidadosas prácticas de comunicación y contratación para evitar sesgos ocultos son elementos importantes para desarrollar una sólida cartera de futuras banqueras centrales.

Mejorar el equilibrio de género también pasa por crear un entorno en el que las mujeres puedan prosperar a lo largo de su carrera profesional, desde los períodos de prácticas hasta los puestos de alta dirección. Por lo tanto, apoyaría medidas que hagan compatibles las funciones exigentes con las responsabilidades personales y familiares, como fórmulas de trabajo flexibles y servicios de atención a la infancia accesibles y de alta calidad. Esto es beneficioso tanto para hombres como para mujeres y forma parte de un enfoque moderno del desarrollo del personal. En términos más generales, estoy convencido de que la diversidad solo conduce a mejores resultados si va acompañada de una verdadera inclusión: todas las personas, independientemente de su género u origen, deben contar con el espacio y el estímulo necesarios para decir lo que piensan y configurar las políticas con sus conocimientos especializados y experiencia.

También soy un firme partidario de las medidas destinadas a reconocer el potencial de las personas, tanto el de los colegas más jóvenes recién llegados al mundo de la banca central como el de los miembros del personal con más experiencia. Además, creo que el futuro de cualquier institución requiere el reconocimiento de la excelencia. Estos dos principios, aunque no persiguen específicamente mejorar el equilibrio de género o aumentar la diversidad, deben, en mi opinión, ser principios generales de una institución y dar lugar a resultados concretos. Los principios son factores clave en las decisiones de contratación y ascenso en el Banco Nacional de Croacia. Como consecuencia de ello, el 50 % de los directivos y el 63 % de los empleados del Banco Nacional de Croacia son mujeres (cifras de 2024). Estas ratios son más elevadas que en muchos bancos centrales, incluidas las del BCE.

38. *¿Qué opina del hecho de que, en el pasado, el Consejo ignorara en una ocasión el dictamen del Parlamento Europeo en relación con el nombramiento de un miembro del Comité Ejecutivo del BCE?*

El Parlamento Europeo, como representante directo de los ciudadanos de la Unión,

desempeña un papel fundamental a la hora de garantizar la legitimidad democrática del BCE, en particular mediante su participación en el nombramiento de los miembros del Comité Ejecutivo. Como ya he mencionado, la rendición de cuentas ante el Parlamento Europeo es la contrapartida necesaria de la independencia del BCE, y el dictamen del Parlamento Europeo sobre los nombramientos es un elemento importante a este respecto.

Al mismo tiempo, los procedimientos y las funciones y competencias respectivas del Consejo y del Parlamento Europeo en el procedimiento de nombramiento se establecen en los Tratados. Como candidato, no me corresponde pronunciarse sobre el modo en que se gestionan estas relaciones interinstitucionales. Solo puedo respetar el marco establecido y seguir el procedimiento de nombramiento.

39. *¿Aceptaría su nombramiento como vicepresidente del BCE si el Parlamento Europeo votara en contra?*

Como he señalado en mi respuesta a la pregunta anterior, el dictamen del Parlamento Europeo sobre mi prestigio y experiencia profesional es una etapa importante del proceso de nombramiento. También sienta las bases para una relación fructífera de rendición de cuentas. Este cuestionario y mi próxima audiencia son partes clave de su evaluación de mi competencia y experiencia. Me siento privilegiado por haber sido recomendado por el Consejo para este puesto, y aprecio esta oportunidad de interactuar con el Parlamento Europeo para presentar mi experiencia, competencias y puntos de vista. Por lo tanto, espero que obtenga información suficiente para evaluar positivamente mi idoneidad para el puesto y espero con interés el diálogo constructivo.

ANEXO: DECLARACIÓN DE CONTRIBUCIONES

La ponente declara, bajo su exclusiva responsabilidad, que no ha incluido en su informe ninguna contribución de representantes de intereses comprendidos en el ámbito de aplicación del Acuerdo Interinstitucional sobre un Registro de transparencia obligatorio[1] ni de representantes de las autoridades públicas de terceros países, incluidas sus misiones diplomáticas y embajadas, que deban enumerarse en el presente anexo de conformidad con el artículo 8 del anexo I del Reglamento interno.

[1] Acuerdo Interinstitucional, de 20 de mayo de 2021, entre el Parlamento Europeo, el Consejo de la Unión Europea y la Comisión Europea sobre un Registro de transparencia obligatorio (DO L 207 de 11.6.2021, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).