

26.09.2023

El reforzamiento de la arquitectura del área del euro: avances recientes en materia de gobernanza fiscal y de gestión de crisis bancarias*

Discurso de apertura/Máster Universitario en Gobernanza Económica Europea
Universidad Carlos III (Madrid)

Margarita Delgado

Subgobernadora

* Traducción al español del discurso original en inglés.

Buenas tardes.

Es para mí un placer participar en este acto que marca el comienzo de lo que, sin duda, será un curso académico muy interesante para vosotros. Durante este año estudiaréis la arquitectura institucional europea desde ángulos muy diferentes. Y espero que, una vez finalizados vuestros estudios, muchos de vosotros empecéis a trabajar en el proyecto europeo y contribuyáis a su culminación.

Durante los últimos quince años, varias perturbaciones graves han puesto a prueba a la Unión Económica y Monetaria (UEM) europea: la crisis financiera global, la crisis de la deuda soberana, la pandemia de COVID-19 y la actual guerra entre Rusia y Ucrania. Como pronto aprenderéis, cada una de estas perturbaciones ha sacado a la luz deficiencias en la construcción de la UEM. En respuesta a estas deficiencias, la arquitectura económica y financiera europea ha experimentado cambios profundos que se han plasmado en un área más integrada. No obstante, la UEM sigue estando incompleta.

En el futuro, el entorno podría ser radicalmente diferente al de antes de la pandemia. Las economías europeas podrían verse sujetas a perturbaciones de oferta más frecuentes, debido a tensiones geopolíticas, a fenómenos relacionados con el cambio climático o a futuras pandemias. Para aumentar la capacidad de resistencia de la UEM a perturbaciones, invertir en las transiciones ecológica y digital y mejorar el potencial de crecimiento de las economías es preciso acometer cuantiosas inversiones públicas (y privadas). Estas necesidades de inversión surgen en unos momentos en los que los niveles de deuda pública y de déficit estructural son elevados en muchos países de la UEM. Asimismo, es posible que se hayan acumulado fragilidades financieras durante el prolongado período de tipos de interés bajos anterior a la pandemia de COVID-19, y la digitalización ha permitido las retiradas masivas de depósitos bancarios.

Es evidente que estos retos no pueden abordarse únicamente a escala nacional y que requieren una mayor coordinación a nivel europeo, complementada con más elementos de ámbito supranacional. En mi intervención de hoy me voy a centrar en dos de estos elementos, que actualmente son objeto de discusión a nivel europeo: un nuevo marco de gobernanza fiscal y la ampliación del marco de gestión de crisis bancarias. No obstante, estos dos elementos deberían formar parte de una reforma de mayor calado de la arquitectura económica y financiera de la UEM, que tendría que incluir la culminación de la unión bancaria y la unión de los mercados de capitales, y el establecimiento de mecanismos para la provisión de bienes públicos a escala europea.

La reforma del marco de gobernanza fiscal

La crisis del COVID-19 dio lugar a la adopción de medidas sin precedentes en el ámbito fiscal. La aplicación de las normas de seguimiento y coordinación de las políticas fiscales con arreglo al Pacto de Estabilidad y Crecimiento se suspendió temporalmente, lo que permitió a los Gobiernos proporcionar un amplio apoyo fiscal. Este apoyo se complementó con la introducción de varios instrumentos fiscales paneuropeos, como el instrumento de apoyo temporal para mitigar los riesgos de desempleo en una emergencia (SURE, por sus siglas en inglés) y la [Línea de Crédito \(Pandemic Crisis Support\)](#) del [Mecanismo Europeo de Estabilidad](#) (MEDE). Además, se creó el programa *Next Generation EU* (NGEU) para

financiar inversiones que incrementen el potencial de crecimiento y la capacidad de resistencia de las economías de la UE, con el foco puesto en las transiciones ecológica y digital.

Estos instrumentos son temporales y específicos, pero han compensado con éxito carencias del diseño institucional de la UEM. Esta experiencia positiva debe guiar nuestras reflexiones sobre qué elementos deben incorporarse en la arquitectura permanente de la UEM.

Al mismo tiempo, el sustancial apoyo fiscal ha aumentado significativamente los niveles de deuda pública y ha reducido el margen de maniobra fiscal de los Estados miembros, justo en unos momentos en los que las necesidades de inversión pública son considerables. Ahora existe un amplio consenso entre los Estados miembros de que la mejor manera de afrontar estos retos es con un nuevo marco de gobernanza fiscal. Son varios los motivos por los que es preciso reformar las reglas fiscales actuales.

La UEM que contemplaba originalmente el Tratado de Maastricht tenía dos elementos clave: un único banco central independiente (el BCE) encargado de diseñar la política monetaria en toda el área del euro y un marco de coordinación de las políticas fiscales nacionales. El diseño institucional encomendaba a los Gobiernos nacionales la responsabilidad de instrumentar las políticas fiscales. Al mismo tiempo, reconocía que, en una unión monetaria, la política fiscal de un Estado miembro afectaba a los demás miembros y al funcionamiento mismo de la Unión. Por tanto, la aplicación de políticas fiscales insostenibles en un país podría generar efectos de contagio negativos en los ámbitos económico y financiero en toda la Unión, con consecuencias para la política monetaria única.

Por ello, el Tratado introdujo diversos mecanismos con el objetivo de evitar tales situaciones. En primer lugar, la prohibición de financiación monetaria y la cláusula de «no rescate» (*no bail-out*). Además, establecía que los Estados miembros debían evitar déficits y niveles de deuda excesivos, lo que se instrumentó mediante dos valores de referencia cuantitativos: una ratio de deuda pública en relación con el PIB del 60 % y una ratio de déficit en relación con el PIB del 3 %. Cabe señalar que estos límites cuantitativos se fijaron teniendo en cuenta la situación económica promedio de finales de la década de 1990. A la Comisión Europea se le encomendó la tarea de realizar un seguimiento de las finanzas públicas para identificar desviaciones graves que pudieran poner en peligro la estabilidad macroeconómica y financiera de la Unión. Los países que no cumplieran los límites se verían sujetos al componente corrector del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con el fin de corregir los déficits excesivos en un plazo determinado.

Se esperaba que estos mecanismos supranacionales sirvieran para garantizar que las políticas fiscales nacionales fueran acordes con el buen funcionamiento de la unión monetaria. Sin embargo, con el paso de los años y habida cuenta de que el área del euro sufrió varias perturbaciones graves, en particular la crisis financiera global y la propia crisis de la deuda soberana del área del euro, se han hecho evidentes una serie de deficiencias.

En primer lugar, las reglas fiscales originales no tenían en cuenta cómo afectaban las posiciones cíclicas a los déficits nacionales. Esto dio lugar a la aplicación de políticas

fiscales procíclicas, ya que el marco no incentivaba la acumulación de colchones durante las épocas de bonanza y, por el contrario, llevaba a la adopción innecesaria de una orientación restrictiva durante las recesiones. Las reformas posteriores que han tratado de realizar ajustes por el ciclo empleando variables estructurales a medio plazo introdujeron complejidad en el marco, sin resolver el problema en último término.

En segundo lugar, el marco no evitó un aumento generalizado de los niveles de deuda pública en los países de la UEM, aunque está ha sido una tendencia general en las economías más avanzadas del mundo.

En tercer lugar, el hecho de que el foco se pusiera en los desequilibrios fiscales dificultó la detección de otros desequilibrios que se iban acumulando, como los financieros y por cuenta corriente que, a la postre, demostraron encerrar un potencial similar para desestabilizar el área del euro. La respuesta fue la introducción del Semestre Europeo¹ y el procedimiento de desequilibrio macroeconómico² (PDM) con el objetivo de establecer un marco de coordinación de las políticas económicas nacionales y detectar la acumulación de desequilibrios potencialmente perjudiciales. Hasta el momento, este marco se ha aplicado con un éxito limitado.

Un aspecto igualmente importante es que el Tratado no contemplaba la creación de un marco de gestión de crisis para toda la Unión que compensara a los países por la inexistencia de un prestamista de última instancia a escala del área del euro. La creación del MEDE para proporcionar préstamos a los Estados miembros con dificultades financieras no se produjo hasta después de la crisis de la deuda soberana.

Por último, al principio no se consideraron elementos fiscales supranacionales que establecieran una orientación fiscal agregada de la UEM como contrapartida de la política monetaria única, lo que dificulta la consecución de un *policy mix* equilibrado entre la política fiscal y la política monetaria.

Por consiguiente, la Comisión Europea está revisando el marco fiscal de la UE³ con el objetivo de simplificarlo, promover la aplicación de una política fiscal más contracíclica y mejorar su cumplimiento, así como acomodar las nuevas necesidades de inversión.

El objetivo principal de la propuesta es garantizar que las ratios de deuda pública se sitúen en una senda descendente o permanezcan en niveles prudentes, manteniendo el 60 % como valor de referencia para la ratio de deuda en relación con el PIB y la regla del 3 % para los déficits presupuestarios. Los Estados miembros deberán presentar planes fiscales y estructurales a medio plazo que garanticen que su ratio de deuda se mantenga en una trayectoria sostenible o, en el caso de que sus niveles de deuda sean elevados, se sitúen paulatinamente en una senda sostenible. Un aspecto fundamental de estos planes a medio plazo es que incorporarán compromisos de inversión pública y de reforma en línea con las prioridades estratégicas de la UE, lo que podría requerir un ajuste fiscal más gradual.

¹ <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/european-semester/>

² <https://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbances-procedure>

³ Comisión Europea. (2022). «[Creación de un marco de gobernanza económica adaptado a los retos futuros](#)», comunicado de prensa, 9 de noviembre de 2022.

La senda de ajuste fiscal propuesta se basa en un ancla de sostenibilidad de la deuda a largo plazo y se implementa mediante una regla de gasto sencilla. Se refuerza el papel de las autoridades fiscales independientes, aunque sigue siendo informal. También se introducen mejoras en los mecanismos de ejecución, con una mayor automaticidad, el reforzamiento de las sanciones en materia de reputación y la aplicación de la condicionalidad macroeconómica a los fondos estructurales y a la financiación de la UE.

La Comisión Europea también ha presentado propuestas de reforma del marco para la prevención y corrección de desequilibrios macroeconómicos mediante el fortalecimiento del PDM con más herramientas para el análisis y la gestión de riesgos, y poniendo el foco en la aplicación real de las políticas para subsanar los desequilibrios.

Aunque aún quedan numerosos detalles técnicos por especificar, en mi opinión, esta propuesta es un buen punto de partida. Es evidente que trata de resolver algunas de las deficiencias del marco actual. Se han extraído lecciones de la experiencia y las crisis pasadas, y también se han tenido en cuenta las conclusiones de la literatura sobre cómo diseñar las reglas fiscales. En línea con el dictamen del BCE⁴, valoro de forma especial la propuesta en la que se reconoce que las reformas estructurales, la inversión y la sostenibilidad fiscal se refuerzan mutuamente y que deben promoverse con un enfoque integrado.

El marco propuesto estaría anclado a la sostenibilidad de la deuda, que es el concepto relevante para las finanzas públicas. Este anclaje también incentivaría la realización de reformas estructurales al vincular variables fiscales a otras variables macroeconómicas como el crecimiento potencial y el tipo de interés. Asimismo, la regla de gasto sencilla propuesta como objetivo intermedio está bajo el control directo de los Gobiernos, lo que también podría facilitar que los ingresos extraordinarios que se obtengan en épocas de bonanza puedan ahorrarse. Otra mejora importante es dar cabida a la heterogeneidad entre países en el diseño de los planes nacionales a medio plazo y en los de consolidación fiscal. La propuesta también contempla la posibilidad de redirigir más fondos públicos hacia los objetivos climáticos y digitales utilizando un período de ajuste prolongado. Estos elementos, unidos a la revisión del enfoque en materia de sanciones, tienen potencial para mejorar el compromiso nacional con las reglas y su cumplimiento. Con todo, queda por ver cómo se llevará a cabo la aplicación efectiva de este nuevo marco, y algunas de las deficiencias anteriores serán más difíciles de abordar que otras. En particular, el nuevo marco debería definir mejor los incentivos para mitigar el comportamiento procíclico de las finanzas públicas e impulsar un ritmo de consolidación más rápido durante las fases de expansión económica.

Quisiera referirme también al equilibrio entre complejidad y simplicidad que el nuevo marco tendría que sortear. La experiencia ha demostrado que un marco excesivamente complejo y opaco constituye un obstáculo para la efectividad, la credibilidad y el cumplimiento. Pero, por otra parte, la incorporación de la contracíclicidad y la sostenibilidad de la deuda en el marco lleva aparejada cierta complejidad. Por ejemplo, el concepto de sostenibilidad de la

⁴ [Dictamen del Banco Central Europeo, de 5 de julio de 2023, sobre una propuesta de reforma del gobierno económico de la Unión \(CON/2023/20\) 2023/C 290/03.](#)

deuda no es fácil de llevar a la práctica y debe basarse en el uso de variables no observables. La clave está en que la complejidad no afecte al objetivo en sí mismo, como sucede actualmente.

Por último, me gustaría añadir algunos elementos que no se han incluido en la propuesta de la Comisión, pero que en mi opinión son importantes. Uno de ellos es un papel reforzado y más formal para las autoridades fiscales independientes. La evidencia demuestra que la existencia de unos consejos fiscales independientes bien diseñados puede mejorar la precisión de las previsiones fiscales y el cumplimiento de las reglas fiscales.

Otro aspecto que conviene tener en cuenta, como he mencionado al principio de mi intervención, es que los esfuerzos de inversión pública necesarios para hacer frente a los retos futuros son considerables y que no pueden acometerse con el margen fiscal disponible a nivel nacional. Se debería establecer un instrumento de financiación europeo común y permanente aplicando las enseñanzas extraídas de la iniciativa NGEU. Un instrumento de esas características permitiría financiar proyectos de gran envergadura proporcionando bienes públicos a escala europea, al tiempo que evitaría que las finanzas públicas nacionales se vean afectadas de forma excesiva o desigual, y sin generar distorsiones en el mercado único. Además, se podrían ampliar algunas de las iniciativas adoptadas durante la pandemia, como el instrumento SURE, que ha generado un importante ahorro en intereses para la mayoría de los Estados miembros⁵.

El último elemento, pero no por ello menos importante, sería la creación de una capacidad fiscal central que garantice que el tono agregado de las políticas fiscales nacionales sea adecuado para el área del euro en su conjunto. Dicha capacidad debería tener un tamaño apropiado y contar con una financiación suficiente y sólida, lo que es esencial para crear un instrumento de estabilización macroeconómica eficiente.

Cualquier nuevo marco de gobernanza fiscal debe complementarse con marcos eficientes de gestión de crisis, tanto para los emisores soberanos como para las entidades de crédito. Mientras que el Tratado del MEDE está en proceso de ratificación, recientemente se han presentado propuestas para mejorar el marco de gestión de crisis bancarias.

Ahora analizaré estas propuestas más detalladamente

Durante la pasada década, la Unión Europea avanzó significativamente en la mejora de su marco de gestión de crisis bancarias desarrollando dos de los tres pilares que conforman la unión bancaria: el Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución. Gracias a estos esfuerzos, las entidades de crédito han dado pasos fundamentales para mejorar su preparación frente a crisis y poder implementar medidas de recuperación y resolución en un potencial escenario de tensión. Esto incluye el aumento gradual de la capacidad individual y colectiva de absorción de pérdidas por parte de las entidades de crédito para cumplir con el requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos admisibles (MREL, en sus siglas en inglés) y con el objetivo del Fondo Único de Resolución (FUR), cuyos respectivos períodos transitorios finalizan en enero de 2024.

⁵ Véase Burriel, P., I. Kataryniuk y J. J. Pérez. (2022). «[Computing the EU's SURE interest savings using an extended debt sustainability assessment tool](#)». *Documentos Ocasionales*. Banco de España. 2210.

Pese a estos notables avances, nuestro marco de gestión de crisis presenta algunas carencias, por lo que se ha de seguir trabajando para completarlo.

Me gustaría empezar analizando las dificultades de gestionar la quiebra de entidades de crédito pequeñas y medianas, como pone de manifiesto el hecho de que, según la Comisión Europea, hasta ahora, la mayoría de las entidades pequeñas y medianas inviables sujetas a regímenes nacionales han requerido el uso del dinero de los contribuyentes, es decir, un rescate (*bail-out*)⁶. Una excepción notable fue la resolución del Banco Popular, que no precisó de fondos públicos o de fondos de resolución.

Precisamente para abordar esta cuestión y siguiendo el mandato del Eurogrupo, en abril de 2023, la Comisión Europea presentó la propuesta de reforma del marco de gestión de crisis bancarias y del sistema de garantía de depósitos (CMDI, por sus siglas en inglés), que tiene en cuenta la experiencia adquirida hasta la fecha por las distintas partes interesadas. Acojo con gran satisfacción la propuesta, que actualmente es objeto de discusión, como un medio para seguir incrementando la eficiencia en la gestión de las crisis bancarias en Europa de manera más eficiente y armonizada.

En resumen, la propuesta de reforma del CMDI tiene por objeto reforzar el marco de gestión de crisis de las entidades de crédito pequeñas y medianas (es decir, de aquellas que se financian principalmente con depósitos y fondos propios, y para las que sería muy costoso aumentar su capacidad individual de absorción de pérdidas) ampliando el alcance del proceso de resolución a las entidades que actualmente se considera que cumplen las condiciones para ser liquidadas con arreglo a los procedimientos de insolvencia nacionales. De esta forma, se amplía el conjunto de instrumentos de que disponen las autoridades para financiar un proceso de resolución bancaria. A este respecto, cabe señalar que el coste de resolución de una entidad se cubre en primer lugar con los recursos propios (MREL) de la entidad y luego, en caso necesario, se complementa con fondos procedentes de los fondos de garantía de depósitos (FGD) y, por último, con los mecanismos de financiación de la resolución (fondos nacionales de resolución o el FUR en la unión bancaria). El objetivo de la reforma del CMDI es incrementar la capacidad de los FGD nacionales para financiar procesos de resolución bancaria.

Creo que la propuesta de reforma del CMDI es un paso en la dirección correcta. Dicho esto, deberíamos tener en cuenta tres cuestiones al analizarla.

En primer lugar, incluir incluso a las entidades más pequeñas en el ámbito de la resolución puede ser ineficiente. Ciertamente, podría resultar adecuado aplicar un procedimiento de insolvencia a las entidades más pequeñas, dado que el impacto de su quiebra en la economía real y en la estabilidad financiera sería limitado, sobre todo si los procedimientos de insolvencia nacionales se adaptan para mejorar la eficiencia de los procesos de liquidación de las entidades de crédito. Además, las entidades de menor tamaño podrían enfrentarse a problemas importantes para aumentar su capacidad de absorción de pérdidas, ya que es frecuente que tengan acceso limitado a los mercados de renta fija.

En segundo lugar, debemos garantizar que los FGD puedan aportar financiación en los procesos de resolución como segunda línea de defensa cuando sea necesario, y que esos

⁶ «Impact Assessment Report Accompanying the CMDI proposal reform».

fondos no superen el coste que entrañaría la liquidación de la entidad para el FGD. El CMDI resuelve esta cuestión proponiendo un *ranking* de insolvencia «*pari passu*» de los depósitos cubiertos por los FGD y los depósitos no garantizados, eliminando la actual «superpreferencia» de los FGD. Esta es, en mi opinión, una manera eficiente de asegurar que los FGD puedan proporcionar financiación en la resolución. Si una entidad está en proceso de resolución, el FGD absorbería las pérdidas en paralelo a los depósitos no garantizados de acuerdo con el *ranking* «*pari passu*». Si el uso del FGD no se reduce de esta forma, la financiación disponible para la resolución podría seguir siendo limitada y la capacidad de las autoridades para gestionar una crisis podría verse obstaculizada.

Por último, el acceso al FUR debería ser la tercera línea de defensa para gestionar las crisis bancarias de forma eficiente. En el marco actual solo es posible recurrir al FUR cuando el balance de la entidad ha absorbido las pérdidas ocasionadas por la crisis en un importe equivalente al 8 % del total de sus pasivos y fondos propios. En este contexto, los fondos aportados por el FGD deberían computar para la consecución del importe del 8 % que permite acceder a los mecanismos de financiación.

En cualquier caso, la discusión sobre el marco CMDI no debe hacernos olvidar que el tercer pilar para completar la unión bancaria sigue aún pendiente. El Sistema Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD), o red de seguridad común para los depositantes a escala europea, es necesario al menos por tres motivos.

Primero, un sistema de garantía de depósitos común igualaría el nivel de confianza de los depositantes en todo el mercado único. Esto sería coherente con las competencias de supervisión y resolución comunes, y contribuiría a frenar cualquier incentivo que puedan tener los depositantes para trasladar fondos de una jurisdicción a otra, reforzando así la igualdad de condiciones para las entidades de crédito en la unión bancaria.

Segundo, el SEGD debilitaría más el nexo entre emisores soberanos y entidades de crédito al desvincular la protección del depositante de su ubicación. Los posibles motivos de inquietud de los mercados financieros sobre el eventual impacto de una crisis bancaria sobre las finanzas públicas nacionales se verían mitigados, dado que los costes de respaldar a los depositantes serían cubiertos por el sistema bancario europeo en su conjunto.

Tercero, un sistema de garantía de depósitos común refuerza la protección de los depositantes frente a perturbaciones locales. El SEGD dispondría de más recursos que un FGD nacional para abordar crisis bancarias. En consecuencia, aumentaría la credibilidad de los sistemas de protección de los depositantes y reforzaría su confianza. Además, el SEGD incrementaría nuestra diversificación frente a perturbaciones regionales y nacionales, y ayudaría a aprovechar las ventajas de la compartición de riesgos entre los Estados miembros.

La propuesta de reforma del CMDI amplía la posibilidad de usar fondos de los FGD para gestionar crisis de entidades individuales, pero no reduce la necesidad de disponer de un verdadero SEGD en nuestro marco institucional europeo, sino que incluso la acrecienta.

Para finalizar mi análisis sobre el futuro del marco de gestión de crisis de la UE, quisiera compartir con vosotros algunas reflexiones sobre las recientes crisis bancarias en Estados Unidos y en Suiza, y extraer algunas lecciones preliminares.

En primer lugar, mencionaré algunos aspectos que han funcionado bien. La comunicación y la coordinación entre las autoridades fue rápida y fluida, gracias a los canales establecidos para intercambiar información y tomar decisiones con celeridad y de forma oportuna. Además, en el caso concreto de Credit Suisse, los trabajos realizados durante la fase de planificación de la resolución ayudaron a gestionar mejor las quiebras bancarias, ya que permitió comprender los modelos de negocio de la entidad, su estructura interna y sus interconexiones con otras instituciones financieras. Gracias a estos esfuerzos de planificación, Credit Suisse dispuso de fondos propios suficientes para absorber pérdidas en última instancia, aunque no se vio sujeta a resolución.

Con todo, las recientes crisis bancarias también han demostrado que todavía hay margen de mejora en el marco de resolución actual.

A este respecto cabe señalar que la recapitalización interna de una entidad inviable (*bail-in*) no se eligió como el principal instrumento de resolución para afrontar episodios recientes de crisis. En este sentido, las estrategias de transferencia (la venta de la entidad inviable) han adquirido una relevancia mayor como instrumento de resolución eficiente al que pueden recurrir las autoridades de resolución para hacer frente a distintas situaciones de crisis. En este contexto, el grado de preparación de las estrategias de transferencia, y no solo de los instrumentos de recapitalización interna, será considerado prioritario por las autoridades de resolución.

Además, los acontecimientos recientes nos recuerdan que es crucial contar con mecanismos sólidos de respaldo de la liquidez. La liquidez puede desaparecer si el mercado deja de confiar en una entidad en quiebra. Asimismo, una crisis bancaria idiosincrásica puede propagarse y convertirse un evento sistémico. Las autoridades estadounidenses lograron adoptar medidas audaces para estabilizar los mercados creando el instrumento de liquidez denominado *Bank Term Funding Program* y recurriendo a la exención por riesgo sistémico. En síntesis, consiguieron restablecer la confianza del mercado y evitar nuevos contagios. Las lecciones para las autoridades de la UE son claras: las autoridades necesitan fuertes mecanismos públicos de respaldo de la liquidez y deben conservar la flexibilidad para gestionar crisis.

Una última enseñanza de las crisis recientes es que la tecnología y las redes sociales tienen un gran impacto en el comportamiento de los depositantes. Las retiradas masivas de depósitos suelen producirse de forma rápida y silenciosa. Deberíamos analizar cómo prepararnos mejor para afrontar esta nueva realidad.

Además de lo anterior, y para completar este panorama, también sería deseable establecer un marco común para los procedimientos de insolvencia de las entidades de crédito.

Para concluir voy a referirme a la relevancia de los debates en curso sobre las propuestas relativas a un nuevo marco de gobernanza fiscal y a la ampliación del marco de gestión de crisis bancarias. El primero se orientaría a reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas,

que es esencial para garantizar la estabilidad macroeconómica y el correcto funcionamiento del área del euro. El segundo ampliaría el conjunto de instrumentos a disposición de las autoridades para financiar procesos de resolución bancaria e incrementaría la eficiencia y la homogeneidad de la gestión de las crisis bancarias en Europa.

Estos desarrollos positivos deben complementarse con otras medidas para fortalecer la arquitectura económica y financiera europea. Como he mencionado al principio de mi intervención, las economías europeas tienen ante sí grandes retos —empezando por las transiciones ecológica y digital— que requieren sustanciales inversiones públicas y privadas. Un entorno que promueva la inversión privada y la financiación de proyectos públicos a gran escala no puede lograrse sin reducir antes la fragmentación financiera y la limitada compartición de riesgos que sigue caracterizando al área del euro. Por tanto, es esencial avanzar en las reformas pendientes de la arquitectura europea, sobre todo en la culminación de la unión bancaria y de la unión de los mercados de capitales, así como en la creación de una capacidad de estabilización macroeconómica permanente.