

---

**28.06.2021**

**«Los bancos centrales en la primera línea de la crisis del COVID-19:  
capeando el temporal, impulsando la recuperación»\***

VI Conferencia de los Bancos Centrales del Mediterráneo  
Pablo Hernández de Cos  
Gobernador

\*Traducción al español del original en inglés

---

Es para mí una gran satisfacción darles la bienvenida a la conferencia: «Los bancos centrales en la primera línea de la crisis del COVID-19: capeando el temporal, impulsando la recuperación», organizada conjuntamente por el Banco Central de Túnez, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Instituto Europeo del Mediterráneo (IEMed) y el Banco de España.

Quisiera comenzar dando las gracias a nuestros colegas del Banco Central de Túnez, de la OCDE y del IEMed y, en particular, al gobernador, Marouane El Abassi, al embajador, Senén Florensa, y al Sr. Luiz de Mello, por su cooperación en la organización de esta conferencia. No podríamos haber contado con mejores colaboradores para ello. Con el impulso decidido del IEMed, esta conferencia se está convirtiendo en un evento fundamental de los foros de diálogo y cooperación en materia económica y financiera en la región euromediterránea.

La conferencia, que se celebra por sexta vez, reúne a banqueros centrales de ambas riberas del Mediterráneo y a representantes de organizaciones internacionales, del sector y del mundo académico. La primera y la tercera edición tuvieron lugar en Barcelona (2014 y 2017), la segunda en Rabat (2015), la cuarta en Túnez (2018) y la quinta en Madrid (2019). En esta ocasión, la conferencia va a ser virtual, aunque en la próxima edición esperamos poder reunirnos de nuevo en persona, lo que contribuye a reforzar nuestros vínculos.

Creo firmemente que este tipo de foros son fundamentales para potenciar la cooperación y el diálogo regionales y para contribuir a elaborar políticas económicas que puedan tener un impacto tangible en las vidas de nuestros ciudadanos. Además, la cooperación regional puede considerarse un complemento del multilateralismo que también impulsa su fortalecimiento. En la coyuntura actual, en la que seguimos padeciendo las consecuencias de la crisis económica más profunda desde la Segunda Guerra Mundial, la recuperación mundial ha de basarse, más que nunca, en la cooperación y la solidaridad entre los países.

En ediciones anteriores de esta conferencia hubo fructíferos intercambios de ideas sobre distintos temas de relevancia para los bancos centrales de la región. El tema de esta conferencia, «Los bancos centrales en la primera línea de la crisis del COVID-19», está estrechamente relacionado con la pandemia que lleva asolando el mundo casi un año y medio. También se tratarán las políticas instrumentadas por los bancos centrales para hacer frente a la crisis y, aún más importante, el papel que deben desempeñar nuestras instituciones en el actual proceso de recuperación.

Los bancos centrales han desempeñado un papel crucial en la lucha contra la crisis. En un contexto de elevada incertidumbre y con una situación económica que continúa siendo frágil, las políticas monetarias deben seguir contribuyendo a mantener unas condiciones de financiación favorables que permitan asentar la solidez de la recuperación. El camino que falta por recorrer no será fácil. Tendremos que hacer frente al legado de la crisis actual, así como a retos de carácter más estructural —como la digitalización de la economía, el envejecimiento de la población y la lucha contra el cambio climático— que afectarán a nuestros países de una u otra forma. En particular, el papel de los bancos centrales en la lucha contra el cambio climático es una de las principales prioridades en las agendas de nuestras instituciones para los próximos años.

Como es bien conocido, la pandemia ha provocado una crisis sanitaria global con un impacto económico enorme, también de alcance global, de una magnitud desconocida en tiempos de paz. La respuesta sin precedentes de las políticas económicas a la perturbación generada por la pandemia ha sido fundamental para limitar los efectos de la crisis.

La experiencia que hemos adquirido en este difícil período nos permite extraer algunas enseñanzas que pueden ser relevantes para la gestión de las próximas fases de esta crisis y, por supuesto, para crisis futuras. En el ámbito nacional, la rapidez, la contundencia, la adaptabilidad y el carácter integral de la respuesta de política económica han sido esenciales para reducir los costes a corto plazo y para evitar escenarios aún más extremos y adversos. Es probable que también sea crucial para limitar los daños a medio y largo plazo. Además, conviene destacar la complementariedad de las medidas de política monetaria y las de las autoridades fiscales y prudenciales, que se han reforzado considerablemente entre sí.

### **Una oportunidad para el multilateralismo**

Con todo, más allá de los esfuerzos realizados en el ámbito nacional, esta crisis ha demostrado que, en un mundo muy globalizado, la acción coordinada a escala internacional ha sido esencial durante la recesión y, más importante aún, de cara a la recuperación. Y este es el caso de Europa, en particular, dado nuestro elevado grado de integración.

Aunque la crisis ha afectado de manera diferente a los distintos sectores y países, la respuesta de política económica debe ser de carácter global. Primero, en el ámbito sanitario, la crisis no terminará hasta que se alcance la inmunidad frente al virus a escala mundial. En este sentido, el apoyo de las instituciones multilaterales es fundamental para acelerar el ritmo de administración de las vacunas en los países de bajos ingresos. Segundo, en el plano económico se están observando divergencias considerables en el ritmo de recuperación de las distintas economías. En particular, los países más pobres afrontan mayores dificultades para relajar las medidas de confinamiento y, al mismo tiempo, disponen de un espacio más limitado para adoptar políticas que impulsen la recuperación. Un tensionamiento prematuro de las condiciones financieras internacionales sería especialmente nocivo para estos países, ya que pondría en riesgo su recuperación y podría generar tensiones sociales y geopolíticas. De hecho, una recuperación en forma de K se traduciría, en último término, en tasas más bajas de crecimiento mundial.

El enfoque multilateral ahora es incluso más importante, dado el carácter global de esta crisis, pero también por los retos que afrontaremos en un futuro próximo, entre ellos, la creciente digitalización de nuestras economías y las políticas de lucha contra el cambio climático, que también comparten ese carácter global y, por ello, requieren una respuesta global. En consecuencia, es el momento de dar un nuevo impulso al multilateralismo. Ciertamente, algunos desarrollos recientes invitan al optimismo, pero no debemos caer en la complacencia.

En primer lugar, las instituciones financieras internacionales han actuado con determinación para fortalecer la economía global en un período crítico para el mundo. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha proporcionado un volumen sustancial de nueva financiación a un número de países sin precedentes y ha establecido una nueva asignación general de

derechos especiales de giro (DEG) por importe de 650 mm de dólares estadounidenses, la mayor emisión de la historia. La implantación de esta asignación de DEG, que se espera concluya hacia finales de agosto, proporcionará un apoyo de liquidez sustancial a todos los miembros del FMI. Además, en respuesta a la petición realizada desde muchas instancias internacionales, está estudiando opciones para la canalización voluntaria de DEG de los países más prósperos a los miembros más vulnerables del Fondo.

En segundo lugar, muy poco después de la irrupción de la pandemia, el G-20 puso en marcha una iniciativa conocida como «Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda» (DSSI, por sus siglas en inglés), destinada a aliviar temporalmente el pago de la deuda externa bilateral de los países más pobres del mundo. Esta iniciativa se ha prorrogado seis meses en dos ocasiones y, lo que es más importante, se ha complementado con la introducción de un «marco común» para la reestructuración de la deuda soberana de países con problemas de deuda profundamente arraigados. Pese a los limitados resultados cuantitativos de la DSSI y a la incertidumbre en torno al grado de éxito de este «marco común», ambas iniciativas representan una mejora incuestionable de la coordinación multilateral en materia de resolución de deuda soberana.

En tercer lugar, los principales bancos multilaterales de desarrollo (como el Banco Mundial, el Banco Europeo de Inversiones y el Banco de Desarrollo Africano, entre otros) también están desempeñando un papel importante en esta crisis. A lo largo de la pandemia, estas instituciones han desplegado una serie de medidas de emergencia acordes con sus mandatos y ámbitos de influencia. Por ejemplo, el nuevo apoyo financiero proporcionado a la región de Oriente Medio y Norte de África (MENA, por sus siglas en inglés) desde el inicio de la pandemia asciende a más de 8 mm de dólares estadounidenses, que se suman a los 4,3 mm de dólares de financiación de emergencia del FMI y a los 7,2 mm de dólares de financiación concedida a través de los programas periódicos.

Por último, el reciente acuerdo del G-7 para respaldar la introducción de un impuesto de sociedades mínimo global a las multinacionales es un paso en la dirección correcta que permitirá abordar mejor los retos fiscales derivados de la globalización y de la creciente digitalización de las economías.

No cabe duda de que durante la crisis se han dado grandes pasos para fortalecer la cooperación internacional, pero aún queda mucho camino por recorrer. En esta senda, la coordinación entre las instituciones multilaterales y las regionales también es importante, en la medida en que las segundas pueden complementar las medidas de apoyo de las instituciones financieras internacionales. En este contexto, la UE debería desempeñar un papel preeminente en el camino hacia un multilateralismo reforzado e inclusivo, sobre la base de una cooperación que se rija por normas internacionales.

### **El fortalecimiento del proyecto europeo para apoyar al multilateralismo**

Quisiera concluir mi intervención centrándome en la respuesta de las políticas europeas a la crisis así como en las tareas que siguen pendientes en la arquitectura institucional y europea de cara a la adopción futura de determinadas políticas.

En esta ocasión se ha producido una respuesta común genuinamente europea, por lo que la política monetaria del BCE no ha estado sola. La creación del fondo NGEU destaca como un instrumento decisivo para respaldar la recuperación de las economías europeas en la coyuntura actual. Este fondo incorpora elementos de solidaridad y nos permite ampliar las posibilidades de transformación económica de los países ante los retos que les aguardan. Algunos de estos elementos, como la emisión a gran escala de deuda supranacional europea para financiar reformas e inversiones en los países más afectados por la pandemia, carecen de precedentes en la historia de la UE.

Con todo, el fondo NGEU no es el mecanismo de estabilización que necesita el área del euro como complemento necesario de la política monetaria única y, por tanto, no debe considerarse como tal. Un verdadero mecanismo de estabilización macroeconómica debería concebirse como una institución de carácter permanente y contar con dotación suficiente, autoridad en materia fiscal y capacidad de financiación. La creación de tal mecanismo es, sin duda, la primera tarea que tienen ante sí los países del área del euro que quería destacar. Este mecanismo es fundamental en la medida en que estos países comparten una política monetaria común con independencia de sus distintas posiciones en el ciclo económico.

En segundo lugar, también es esencial culminar la unión bancaria, en particular alcanzando un acuerdo para establecer un auténtico Fondo de Garantía de Depósitos europeo plenamente mutualizado con el fin de garantizar la estabilidad financiera y evitar la fragmentación financiera.

En tercer lugar, es necesario avanzar hacia la puesta en marcha de una verdadera unión europea de los mercados de capitales eliminando las barreras aún existentes (como los distintos regímenes concursales que actualmente existen en cada país). Es importante tener presente que los mercados de capitales están infradesarrollados y poco integrados en comparación con los de Estados Unidos, por ejemplo.

No podemos permitirnos desaprovechar la «oportunidad» que nos ha brindado esta crisis para reforzar internamente nuestro proyecto común europeo y proyectar con fuerza nuestros valores e intereses al mundo. Ha llegado el momento de dar pasos decisivos hacia una mayor integración en Europa para reforzar el proyecto europeo y desempeñar un papel preeminente en el fortalecimiento del multilateralismo. Es la vía adecuada para salir más fuertes de esta grave crisis. Solo así seremos capaces de ofrecer un futuro mejor a las próximas generaciones.

No me cabe duda de que la calidad de los debates de hoy nos permitirá comprender mejor estos retos y, espero, también extraer algunas conclusiones útiles sobre cómo abordarlos desde los bancos centrales, con la mirada puesta en servir a nuestra sociedad.