El proyecto del euro digital - Un nuevo hito

Discurso de D. Pablo Hernández de Cos, Gobernador del Banco de España, en la Convención Anual de la Asociación de Mercados Financieros, Madrid, 20 de noviembre de 2023.

**Discurso del banco central** | **21 de noviembre de 2023**

Por: [Pablo Hernández de Cos](https://www.bis.org/author/pablo_hern%C3%A1ndez_de_cos.htm) [**PDF texto completo** (19kb)](https://www.bis.org/review/r231121i.pdf) | 8 páginas

Damas y caballeros, buenas tardes.

Gracias por darme la oportunidad de dirigirme a esta convención anual una vez más. Así como estos discursos se han convertido para mí en una tradición de noviembre, los hitos del euro digital también tienden a alcanzarse en esta época del año. Y este año no es una excepción. Al igual que en 2021, me gustaría centrarme esta tarde en el proyecto del euro digital, que considero de gran interés para todos nosotros, no sólo como economistas profesionales, sino también como ciudadanos de a pie.

Hace dos años mencioné tres ideas principales en mi discurso. En primer lugar, las motivaciones que impulsan a diferentes jurisdicciones, y al Eurosistema en particular, a considerar la emisión de una moneda digital. En segundo lugar, esbocé la hoja de ruta del Banco Central Europeo (BCE). Y finalmente, compartí algunas reflexiones sobre los beneficios de emitir un euro digital, así como sobre los riesgos que implica y los mecanismos que podrían usarse para mitigarlos.

Hoy, dos años después, y dada la reciente decisión del Consejo de Gobierno del BCE de embarcarse en una nueva fase del proyecto, me gustaría profundizar más en las motivaciones que subyacen a la posible emisión de un euro digital, para ponerles al día sobre los estados del trabajo y concluir reflexionando sobre la importancia, para el éxito del proyecto, de cooperar e interactuar con todo tipo de agentes del mercado y la sociedad en su conjunto.

**El euro digital como posible respuesta a la digitalización de la sociedad**

Durante los últimos dos años hemos seguido analizando los factores que pueden llevar al Eurosistema a emitir un euro digital. Como recordarás, nuestras motivaciones giran esencialmente en torno a tres cuestiones: complementar el efectivo en un entorno de creciente digitalización; promover la innovación y la eficiencia en el sistema de pagos europeo; y salvaguardar nuestra autonomía estratégica y soberanía monetaria. Ahora explicaré cada una de estas cuestiones en detalle.

En primer lugar, nos encontramos en un entorno caracterizado por un uso creciente de medios de pago digitales y, en consecuencia, una disminución relativa del uso de efectivo. Esta tendencia, evidente para todos nosotros en nuestra vida diaria y, como mencionaré más adelante, confirmada por las cifras, puede en última instancia afectar el papel del dinero del banco central como ancla para la estabilidad del sistema monetario en su conjunto.

Esencial para la estabilidad financiera, este papel se basa en la capacidad única del banco central para garantizar la convertibilidad del dinero privado en dinero del banco central en cualquier situación. Además, el dinero del banco central es el único medio de pago que permite realizar transacciones y liquidar deudas en cualquier parte de la zona del euro. Ambos factores son fundamentales para la seguridad y confiabilidad del sistema financiero y monetario y la confianza del público en él.

Este equilibrio entre el dinero privado y el dinero del banco central se vería afectado si el uso del efectivo disminuyera hasta el punto de relegarlo a un papel relativamente menor. De hecho, podría haber un impacto adverso en la confianza pública en la moneda y en la estabilidad del sistema financiero.

Actualmente, en términos de número de transacciones, el efectivo sigue siendo el medio de pago más utilizado en la zona del euro para compras en puntos de venta físicos y pagos de persona a persona. Sin embargo, como ocurre con otras actividades cotidianas, la preferencia del público por los medios de pago digitales ha ido en constante aumento en los últimos años. Muy reveladores a este respecto son los resultados del último estudio del BCE sobre las actitudes de pago de los consumidores en la zona del euro.

Según este estudio, el 55% de los ciudadanos dice preferir utilizar tarjetas y otros medios de pago electrónicos para sus compras en puntos de venta físicos. Y esta preferencia está confirmada por la evidencia. El porcentaje de compras pagadas en efectivo ha ido disminuyendo en los últimos años y, especialmente entre 2019 y 2022, durante la pandemia.

En este período, el uso de efectivo en el punto de venta cayó 13 puntos porcentuales (pp), del 72% del total de transacciones en 2019 al 59% en 2022. Esta disminución también se observa en el caso de las transacciones persona a persona. pagos, para los cuales el uso de efectivo también cayó 13 puntos porcentuales. Sin embargo, en este caso, la proporción de efectivo sigue siendo en general alta y en 2022 se situó en una media del 73 %. Como se puede imaginar, existen marcadas diferencias entre países, pero la disminución en el uso de efectivo es una realidad generalizada.

Dicho esto, el estudio mencionado también indica que el 60% de la población considera muy o bastante importante tener la opción de pagar en efectivo. En mi opinión, esta cifra pone de relieve la importancia de seguir garantizando el acceso al dinero del banco central, en su formato actual de billetes y monedas, ciertamente, pero también potencialmente, en formato digital.

En cualquier caso, el objetivo del euro digital debe considerarse el de complementar el efectivo y en ningún caso sustituirlo. El objetivo de la iniciativa sería adaptarse a los tiempos y garantizar que las personas puedan seguir disfrutando del acceso al dinero del banco central, con sus características y garantías particulares, en el formato de su elección.

La segunda razón que podría llevarnos a emitir un euro digital tiene que ver con su potencial para promover la innovación en el sistema de pagos europeo en su conjunto, es decir, más allá de las fronteras nacionales. ¿Cómo podría contribuir el euro digital a este objetivo? Sentando las bases para que el sector financiero sea capaz de desarrollar soluciones innovadoras con un alcance verdaderamente europeo. Me gustaría destacar este aspecto, el alcance europeo de las soluciones, en contraste con la notable fragmentación actual de los pagos minoristas entre los países de la zona del euro.

Un claro ejemplo de esta fragmentación son los servicios de valor añadido que han surgido en torno a los instrumentos SEPA (Zona Única de Pagos en euros), en particular las aplicaciones de pago instantáneo móvil, como Bizum en España. Estas soluciones excepcionalmente útiles y eficientes ayudan a mejorar significativamente la experiencia del usuario, sin duda una de las claves de su éxito. Sin embargo, los avances que impulsan son muy asimétricos entre países y su valor para los pagos internos no se refleja a nivel europeo, a pesar de los esfuerzos de la industria por lograr la interoperabilidad. El euro digital, por otro lado, podría proporcionar los medios necesarios para alcanzar este objetivo y garantizar una experiencia de usuario uniforme en toda la zona del euro para pagos de persona a persona y en puntos de venta.

Obviamente, el euro digital sería útil no sólo para los pagos móviles instantáneos, sino para cualquier otro servicio innovador que pueda surgir en el futuro, contribuyendo así a fomentar la innovación y unos sistemas de pago europeos más integrados y eficientes.

Por último, la tercera motivación se relaciona con la autonomía estratégica de la región. Como saben, el Eurosistema lleva mucho tiempo intentando desarrollar soluciones europeas de pagos digitales cuya gobernanza no se vea afectada por las decisiones de terceros países. Esto se debe a que parece vital contar con instrumentos de pago bajo gobernanza europea, alineados con los intereses de la región, para garantizar que los pagos puedan realizarse en toda la zona del euro bajo cualquier circunstancia.

El grado de integración alcanzado con los instrumentos SEPA supone un avance muy significativo. Sin embargo, no se ha logrado un avance similar en el caso de los pagos en el punto de venta, que siguen dependiendo en gran medida de un pequeño número de marcas extranjeras. Esto no sólo debilita la autonomía estratégica de la zona del euro, sino que también puede dificultar garantizar un grado suficiente de competencia entre los proveedores de estos servicios, que son esenciales para el buen funcionamiento de la economía.

Los bancos y proveedores de servicios de pago europeos llevan mucho tiempo trabajando para reducir esta dependencia, y la Iniciativa Europea de Pagos (EPI) es uno de varios proyectos prometedores en este sentido. El euro digital también puede contribuir a este objetivo, ofreciendo una alternativa adicional e incluso facilitando los esfuerzos del sector privado mediante el desarrollo de estándares que pueda aprovechar.

Como ya he mencionado, salvaguardar la autonomía y la soberanía europeas ha sido una característica constante de la política del Eurosistema en materia de pagos minoristas. Sin embargo, la preocupación se ha visto acrecentada recientemente por las crecientes tensiones geopolíticas y por el despliegue, o potencial despliegue, de soluciones de pago globales. Me refiero en particular a las monedas estables y las monedas digitales extranjeras, que podrían utilizarse para pagos nacionales. Esto no sólo pondría en peligro el papel del euro como ancla monetaria, sino también su uso como medio de pago en sentido amplio.

Aunque probablemente no sean tan inminentes como los escenarios anteriores, debo admitir que anuncios como el proyecto Libra (posteriormente Diem) propuesto por Facebook (ahora Meta) causaron cierta inquietud dentro de la comunidad de bancos centrales, lo que llevó a que más de un banco central, incluido el Eurosistema, , para intensificar sus esfuerzos en el ámbito de las monedas digitales. El hecho de que esta iniciativa no haya despegado no excluye otras en el futuro, sobre todo si tenemos en cuenta la fortaleza de la actividad en el mercado de pagos y la evolución legislativa en este ámbito. En este contexto, el euro digital, que se está diseñando para satisfacer las necesidades de los usuarios y ofrecer a los intermediarios una base para desarrollar otras soluciones, podría ayudar a prevenir una posible pérdida de autonomía y soberanía monetaria.

En cualquier caso, es fundamental que un euro digital esté correctamente diseñado para cumplir cualquiera de los objetivos que acabo de mencionar. Un diseño de este tipo también debería garantizar que el euro digital no genere riesgos no deseados para la estabilidad del sistema monetario y financiero. Esto exige un análisis en profundidad que tenga en cuenta una serie de factores interdependientes que deben evaluarse cuidadosamente. Aunque ninguno de los tres aspectos esbozados anteriormente parece urgente, la naturaleza compleja de la tarea, junto con el boyante mercado de pagos, justifica los preparativos anticipados que nos permitan responder rápidamente si la situación cambia en el futuro.

**Estado del proyecto: últimas novedades y próximos pasos**

De hecho, esta fue la razón detrás de la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de lanzar el proyecto del euro digital hace dos años, iniciando así la fase de investigación. Como dije aquí en su momento, el objetivo de esta fase era de alguna manera poner los pies en la tierra los análisis teóricos y prácticos que ya se habían llevado a cabo sobre las posibilidades que podría ofrecer un euro digital, los riesgos que podría plantear y las formas de abordarlo. mitigarlos. Así, la fase de investigación se centró en explorar diversas opciones de diseño y acordar las principales funcionalidades y el modelo de distribución. Sobre la base de este trabajo, se ha llegado a la conclusión de que sería viable diseñar un euro digital que fuera accesible y satisficiera las necesidades de todos los ciudadanos y empresas de la zona del euro, sin introducir distorsiones significativas en el sistema financiero o en la implementación de la política monetaria. A la vista de estas conclusiones, el Consejo de Gobierno del BCE ha acordado pasar a la siguiente fase del proyecto: la fase de preparación.

Antes de explicar en qué consiste la fase de preparación, permítanme describir cómo sería un euro digital. En términos generales, un euro digital estaría diseñado como una forma digital de efectivo que podría usarse para pagos en toda la zona del euro. Sería ampliamente accesible, gratuito para los servicios básicos (como abrir una cuenta, realizar pagos y gestionar instrumentos de pago) y utilizable con un teléfono móvil o una tarjeta. También podría utilizarse para los pagos más frecuentes (persona a persona, en el punto de venta, en comercio electrónico y en transacciones con organismos gubernamentales) e incluiría un modo offline, que permitiría realizar transacciones sin conexión a Internet. conexión y ofreciendo un alto nivel de privacidad. Los pagos se liquidarían instantáneamente, las 24 horas del día, los siete días de la semana, y se ofrecerían funcionalidades automáticas de recarga y retiro, lo que facilitaría el control del gasto.

Pero, yendo más allá de este panorama general, hoy me gustaría centrarme específicamente en aquellas características que, según tengo entendido, podrían ser de mayor interés para ustedes debido a su impacto potencial en las instituciones financieras. A este respecto, debo señalar que el Eurosistema prevé que el euro digital sea distribuido por proveedores de servicios de pago regulados. Como se puede imaginar, las instituciones están mucho mejor situadas que los bancos centrales a la hora de gestionar las relaciones con sus clientes. Como tales, están mejor posicionados para colocarlos en el ecosistema, proporcionar los instrumentos de pago y encaminar las órdenes de pago a la plataforma de liquidación del Eurosistema. Se trataría, en definitiva, de replicar, en la medida de lo posible, el actual reparto de tareas dentro del mercado de pagos. Esto también ayudaría a las instituciones a preservar sus relaciones actuales con los clientes, quienes incluso podrían consultar y utilizar su euro digital a través de la banca en línea.

Otra preocupación que sé que tienen los bancos es la posible transferencia de depósitos al euro digital. De hecho, ésta es una preocupación que los bancos centrales compartimos con la industria. En consecuencia, el Eurosistema ha analizado varias herramientas que minimizarían este impacto y es partidario de establecer límites máximos para las tenencias de euros digitales.

Sin embargo, el nivel de dichos límites aún no se ha decidido, ya que requerirá un análisis riguroso que tenga en cuenta las condiciones económicas prevalecientes en la zona del euro en caso de que finalmente se lance un euro digital. Dicho esto, ya existen estudios teóricos que apuntan a la eficacia de tales mecanismos, cuando se ajustan a la situación específica imperante en el mercado.

Conscientes de que establecer límites podría reducir la usabilidad, sería necesario dotar al euro digital de una serie de funcionalidades para garantizar que no se rechacen pagos por superar el límite y que se puedan realizar transacciones por un importe superior al límite de tenencia. En concreto me refiero a lo que venimos llamando cascadas y cascadas inversas. El enfoque en cascada permitiría a los usuarios recibir pagos en euros digitales que elevarían el saldo por encima del límite de tenencia. Activar esta funcionalidad (que, en cualquier caso, sería voluntaria) significaría que cualquier desviación quedaría aislada, ya que el saldo excedente se transferiría -instantáneamente y automáticamente- a una cuenta de pago vinculada.

Como puedes imaginar, las cascadas inversas funcionarían en la dirección opuesta. Es decir, los usuarios que activen esta función podrán realizar pagos en euros digitales por importes superiores al saldo disponible e incluso al límite de tenencia. Para ello, el pago quedaría automáticamente vinculado a una recarga previa de euros digitales, por el importe necesario, desde su cuenta de pago asociada.

Debo señalar que estos mecanismos de cascada y cascada inversa no restarían en modo alguno la operatividad de los límites de tenencia establecidos. Por el contrario, permitirían un desacoplamiento eficiente de los flujos de transacciones y las tenencias. No tiene sentido limitar los flujos de transacciones, ya que lo que estamos diseñando aquí es un medio de pago. Pero tiene sentido limitar las tenencias, ya que estamos tratando específicamente de evitar que el euro digital se utilice como reserva de valor.

El análisis de los mecanismos para limitar el posible uso excesivo del euro digital también abarcó la cuestión de la remuneración, con la conclusión de que su introducción no está suficientemente justificada.

El último aspecto del diseño en el que me gustaría centrarme hoy es el modelo de compensación. Como ya habrán deducido, la decisión de garantizar la gratuidad del euro digital para su uso básico, en combinación con su distribución a través de proveedores de servicios de pago, exige un modelo de compensación que proporcione a estos últimos incentivos suficientes para garantizar la solidez del ecosistema. marcha. Para ello, el Eurosistema aboga por un acuerdo similar al de los sistemas de pago con tarjeta, de modo que los proveedores de servicios de pago puedan cobrar a los comerciantes y, simultáneamente, pagar una comisión al banco del titular de la cuenta digital en euros.

Claramente, es importante garantizar que los cargos sean razonables y, por lo tanto, los colegisladores podrían implementar salvaguardias contra posibles abusos. Además, dado que el euro digital sería un bien público, el Eurosistema asumiría sus propios costes, renunciando a las comisiones del sistema y de liquidación. Por último, es importante señalar que la ausencia de cobros por los servicios básicos no impediría que los intermediarios desarrollen y cobren por servicios de valor agregado.

Volviendo, pues, a hablar de los avances del proyecto, recientemente hemos entrado en una nueva fase –la fase de preparación– que inicialmente durará dos años. La fase de preparación busca sentar las bases de un potencial euro digital, ultimando el trabajo necesario para estar listos para desarrollarlo, en caso de que se tome la decisión de hacerlo. Esto implica emprender tres tareas principales.

La primera es definir el diseño anterior en un conjunto de reglas operativas, a saber, un libro de reglas del euro digital.

De hecho, este trabajo ya ha comenzado, con la creación a principios de este año del Rulebook Development Group, en el que participan profesionales tanto del sector público como de la industria. El objetivo es finalizar un borrador preliminar del reglamento antes de fin de año, para que pueda presentarse a consulta pública en el primer trimestre de 2024, un paso en el que los animo a participar.

La segunda tarea de esta nueva fase será seleccionar proveedores que puedan desarrollar la plataforma del euro digital. El Eurosistema ha sopesado la posibilidad de reutilizar la infraestructura de liquidación existente, pero las particularidades del euro digital (número de usuarios, volumen de transacciones, requisitos de privacidad, etc.) y su importancia estratégica hacen que esta opción sea impracticable.

Por lo tanto, el lanzamiento del euro digital requeriría el desarrollo de una nueva plataforma, gestionada por el Eurosistema, para liquidar transacciones. Hasta el momento no se ha tomado ninguna decisión sobre el tipo de tecnología de apoyo que debería utilizarse. Estamos abiertos a cualquier opción que aporte las garantías necesarias, y el propio hecho de seleccionar proveedores nos ayudará a tomar una decisión.

Por último, durante la fase de preparación se seguirán analizando algunas cuestiones desde el punto de vista teórico y práctico. Por ejemplo, se ha acordado que el Eurosistema no tendrá acceso a los datos de los usuarios finales, por lo que no podrá ver los saldos digitales en euros de los clientes ni los detalles de las transacciones. Sin embargo, garantizar este nivel de privacidad no es tarea fácil. Por tanto, es necesario avanzar en la evaluación de las diferentes opciones que ofrece la tecnología. También se examinarán otras cuestiones durante los próximos dos años, como cómo garantizar una experiencia de usuario óptima y el acceso al euro digital para todos los que lo deseen, independientemente de su nivel de inclusión financiera y digital.

En cualquier caso, quiero subrayar que la decisión de pasar a la fase de preparación no significa que hayamos decidido emitir el euro digital. Conscientes, como mencioné anteriormente, de la fortaleza del mercado de pagos y la complejidad de un proyecto de esta envergadura, nuestro objetivo es estar lo más preparados posible para responder con rapidez, si fuera necesario. También debo afirmar que cualquier decisión sobre la emisión de un euro digital siempre estaría condicionada a la existencia de un marco regulatorio adecuado.

También se han logrado avances recientemente en este frente. En mi discurso de hace dos años me referí al apoyo de la Comisión Europea al proyecto del euro digital como motor de la digitalización de la Unión Europea y, con ella, de la modernización de la economía española. Hoy puedo decir que este apoyo se ha materializado en forma de un proyecto de propuesta legislativa que se adoptó el pasado mes de junio y, una vez aprobado, proporcionará el marco jurídico necesario para la posible emisión de un euro digital. En el Eurosistema, seguiremos trabajando con los colegisladores para garantizar que se sienten bases jurídicas sólidas y coherentes. Somos conscientes de que el proceso legislativo es complejo y que no podemos anticipar cuánto tiempo llevará. Lo que sí sabemos es que cualquier decisión sobre la emisión de un euro digital debe esperar a que se adopte dicho marco legislativo.

**Cooperación: la clave del éxito**

Esto me lleva a otro aspecto que me gustaría destacar hoy, que es la importancia de cooperar con todos los agentes para desarrollar un euro digital que cumpla los objetivos del Eurosistema, atienda las necesidades y preferencias de los usuarios y disipe las preocupaciones de la industria.

Además de cooperar con los colegisladores, esto implica, naturalmente, establecer canales de comunicación con ciudadanos y comerciantes para conocer las deficiencias que perciben en el mercado de pagos actual y las características que les gustaría que tuviera un euro digital.

Si se emite el euro digital, su éxito dependerá sin duda de que cumpla con las expectativas de los usuarios. En consecuencia, escucharlos ha sido y seguirá siendo una piedra angular del proyecto. En concreto, durante la fase de investigación se llevaron a cabo dos sesiones con grupos focales, compuestos por usuarios de todos los países que fueron elegidos al azar e incluyeron ciudadanos de todas las edades con diferentes grados de conocimiento tecnológico y comerciantes de todos los tamaños.

Los hallazgos fueron muy reveladores y han ayudado considerablemente a diseñar un euro digital que incorpore en gran medida las necesidades y preferencias de los usuarios, tanto en relación con características básicas de diseño, como la privacidad, como con funcionalidades más específicas, por ejemplo, las recargas automáticas.

Asimismo, los usuarios también han tenido la oportunidad de expresar su opinión sobre el euro digital participando en el Euro Retail Payments Board (ERPB). Como ya sabrás, se trata de un foro presidido por el BCE en el que participan los principales representantes de la oferta y la demanda del ecosistema europeo de pagos minoristas.

Durante la fase de investigación, se consultó al ERPB sobre las diferentes decisiones de diseño que se estaban tomando. Las opiniones y observaciones de sus miembros han demostrado ser particularmente valiosas en nuestro camino hacia la definición de un euro digital, y estoy seguro de que seguirá siendo así durante la próxima fase.

Pero este no ha sido el único foro de interacción con las instituciones financieras. No debemos olvidar la inestimable contribución del Rulebook Development Group o Market Advisory Group, un grupo de expertos creado específicamente para asesorar al Eurosistema en el diseño y distribución del euro digital. El BCE ha mantenido innumerables discusiones técnicas con diferentes profesionales del sector y, en el Banco de España, hemos conversado frecuentemente con la industria española para conocer su visión y sus preocupaciones.

Por último, cabe mencionar la colaboración en el proyecto piloto realizado durante la fase de investigación. La plena disposición de los agentes privados para ayudar al Eurosistema a probar el ciclo completo de transacciones, proporcionando interfaces de usuario para diferentes escenarios, y su aportación en el análisis de los resultados de estas pruebas han demostrado ser una contribución clave al proyecto.

Como puedes imaginar, la industria española ha estado presente en todos estos foros europeos. Además, en el caso concreto del proyecto piloto, uno de los cinco proveedores seleccionados para participar en los ensayos fue español. Por ello, me gustaría aprovechar esta oportunidad para agradecer a la comunidad bancaria española su contribución al proyecto y animar a sus miembros a que sigan aportando su amplia experiencia y conocimiento del mercado de pagos minoristas durante la fase de preparación.

**Conclusión**

Concluiré reiterando la importancia de este proyecto para la zona del euro. Como he comentado a lo largo de mi discurso, un euro digital que esté sólidamente anclado en un marco jurídico bien diseñado del más alto nivel tiene el potencial de proporcionar importantes beneficios a los ciudadanos europeos. Lógicamente un proyecto de esta envergadura también conlleva costes. Y no me refiero sólo a los costes puramente monetarios, sino también a los riesgos que podrían surgir y que es necesario mitigar. El euro digital no puede poner en peligro la estabilidad del sistema financiero y monetario. Por eso seguimos adelante con nuestro análisis con la mayor cautela.

Soy plenamente consciente de que, en su estado actual, esta iniciativa plantea muchas preguntas tanto para la sociedad en general como para el sector financiero. En última instancia, el sistema de pagos europeo –y, en particular, el sistema de pagos español– es muy eficiente.

En estas circunstancias, la emisión de un euro digital no se percibe naturalmente como una necesidad apremiante. Pero esto no debería impedirnos ver el panorama más amplio. La velocidad de la digitalización, en general, y de la digitalización de los pagos, en particular, hace que no debamos subestimar el riesgo de que en un futuro no muy lejano nos encontremos ante un escenario poco parecido al actual.

Creo que es nuestra responsabilidad –no sólo la del banco central, sino también la del sector financiero– estar preparados para garantizar que un servicio que es clave para el bienestar de la sociedad, como lo es el sistema de pagos, no se vea amenazado.

Por lo tanto, e independientemente de la decisión que finalmente se tome, creo que todos los esfuerzos pasados y futuros del Eurosistema están plenamente justificados.

Gracias.

**Sobre el Autor**

**[Pablo Hernández de Cos](https://www.bis.org/author/pablo_hern%C3%A1ndez_de_cos.htm)**

[Más de este autor](https://www.bis.org/author/pablo_hern%C3%A1ndez_de_cos.htm)

**Información relacionada**

* [Más discursos del "Banco de España"](https://www.bis.org/cbspeeches/index.htm?cbspeeches_institutions=29)
* [Página del país: España](https://www.bis.org/country/ES.htm)