
ESPAÑA/CATALUNYA PLURAL

Diálogo 20 (Barcelona, 11-5-2023)

PROCESO DE CONSTRUCCIÓN INSTITUCIONAL DE LA UNIÓN EUROPEA

LUIS DE GUINDOS

Vicepresidente del Banco Central Europeo

JORDI GUAL

Profesor del IESE y
expresidente de CaixaBank

Con la moderación de

ELISENDA VALLEJO

Jefa de Economía de *La Vanguardia*

AMANDA MARS

Directora de *Cinco Días* y subdirectora
de información económica de *El País*

Asociación de Periodistas Europeos



Fundación Diario
Madrid



CERCLE D'ECONOMIA

 **Sabadell**

MÁS EUROPA

Si nos atenemos a la frase escrita por Jean Monnet en sus memorias, en la que afirma que «Europa se forjará en las crisis y será el resultado de la suma de las soluciones adoptadas para afrontar esas crisis», podemos concluir que vivimos un tiempo proclive para el avance de la integración europea. Un tiempo en el que se ha puesto de relieve lo que gana Europa cuando actúa de manera conjunta frente a los proceder unilateral o nacionales.

Pareciera entonces el momento propicio para emular a Groucho Marx cuando reclamaba «más madera» que alimentara la caldera del tren que viajaba al Oeste y añadiéramos a la hoguera europea más Europa como combustible esencial para que el gran proyector tractor europeo alcance mayor velocidad.

En esa línea se movieron los dos protagonistas de la vigésima edición de la serie de diálogos «España plural / Catalunya plural», el vicepresidente del Banco Central Europeo, Luis de Guindos, y el expresidente de CaixaBank, Jordi Gual, que reclamaron avances en materia de unión financiera y voluntad política para lograr una mayor integración, conscientes de que la ausencia de una unión bancaria completa provoca vulnerabilidad en el sistema bancario europeo.

La necesidad perentoria de que la zona euro tenga un sillón propio en el Fondo Monetario Internacional o que la Unión se aleje de la unanimidad e impida los vetos paralizantes para avanzar hacia un sistema de mayorías cualificadas fueron algunas de las cuestiones reclamadas por ambos en la búsqueda de que Europa asuma un rol más relevante en el panorama internacional y se contribuya a la mejora del «Proceso de construcción institucional de la Unión Europea», título elegido para la conversación.

El encuentro, que tuvo lugar el 11 de mayo de 2023 en la sede del Cercle d'Economia de Barcelona, estuvo moderado por las periodistas Amanda Mars, directora de *Cinco Días* y subdirectora de información económica de *El País*, y Elisenda Vallejo, jefa de Economía de *La Vanguardia*, y congregó a un centenar de representantes de mundo económico, empresarial y periodístico. Con él se consiguió cerrar el paréntesis provocado por la pandemia y retomar una serie sostenida desde 2013 con el objetivo de promover un espacio de debate libre y abierto en el que aproximar posturas que, en ocasiones, resultan monolíticas. A la organización de la Asociación de Periodistas Europeos, la Fundación Diario Madrid y el Cercle d'Economia se sumó el patrocinio fundamental del Banco Sabadell, cuyo presidente, Josep Oliu, nos acompañó durante la jornada.

Quedémonos con el comentario de De Guindos respecto a que la Unión Europea acostumbra a explorar todas las alternativas antes de escoger la correcta. La correcta es el proceso de integración que, incluso sin la deseada Constitución europea, permite aumentar políticas conjuntas hechas por quienes de verdad creen que Europa es el único futuro viable que tenemos. De ello depende que podamos afrontar con éxito los enormes retos a los que nos enfrentamos.

Juan de Oñate
Xavier Mas de Xaxàs

El vigésimo encuentro del ciclo
«España plural / Catalunya plural»
se celebró en la sede del Cercle d'Economia
de Barcelona el 11 de mayo de 2023 bajo el título
«Proceso de construcción institucional de la Unión Europea».
Participaron en el diálogo:

Luis de Guindos

Vicepresidente
del Banco Central Europeo



Jordi Gual

Profesor del IESE y
expresidente de CaixaBank



Con la moderación de:

Elisenda Vallejo (Jefa de Economía de *La Vanguardia*) y

Amanda Mars (Directora de *Cinco Días* y subdirectora de
información económica de *El País*)



JAUME GUARDIOLA: Bienvenidos a la vigésima edición de «España plural / Catalunya plural», ciclo de diálogos que se inició en julio del año 2013 en colaboración con la Fundación Diario Madrid, la Asociación de Periodistas Europeos y el Col·legi de Periodistes de Catalunya, que participó en las primeras siete ediciones, hasta que, en el 2019, recogió el testigo el Cercle d'Economia, que sólo pudo participar en dos sesiones antes de que el COVID parase la actividad de estas jornadas. Hoy las retomamos y para esta sesión tenemos un panel de lujo, con dos personas de altísimo reconocimiento. Me gustaría agradecer a Luis y a Jordi su presencia hoy aquí y, especialmente, a Pep Olliu, con el que hemos compartido una parte muy importante de nuestra vida profesional. Exvicepresidente de esta casa, actualmente es presidente del Banco Sabadell, que nos ayuda con el patrocinio de este ciclo. Sin más, le paso la palabra a Miguel Ángel Aguilar, que nos va a explicar qué plantea este ciclo. Muchas gracias.

MIGUEL ÁNGEL AGUILAR: Muchas gracias, Jaume. Estamos muy contentos de poder reiniciar al fin este ciclo. Como bien has dicho, en 2013 salimos a torear, cuando nadie salía al ruedo, con el mismo propósito que ahora, que es el de propiciar un debate sobre las bases de una racionalidad compartida. Con esa pretensión iniciamos esta andadura con el Col·legi de Periodistes y luego encontramos un ambiente todavía de mayor acogida y repercusión social en el Cercle. Ocasiones como las que nos reúne hoy aquí se van a prodigar, porque nuestra intención es realizar estos diálogos con una frecuencia cada vez mayor, que nos permita subir al estrado a lo mejor de cada casa.

Hoy contamos con dos moderadoras, Elisenda Vallejo, jefa de Economía de *La Vanguardia*, y Amanda Mars, directora de *Cinco Días* y subdirectora de información económica de *El País*, que, más que moderar, van a activar, a darle a este encuentro la fuerza necesaria sin que la temperatura alcance grados de ebullición.

Me sumo al agradecimiento que le ha hecho Jaume a Josep Oliu por el patrocinio de este ciclo. Desde que le contamos lo que hacíamos, demostró su interés y predisposición a empujar hacia el diálogo.

Hoy se reinician las jornadas aquí en el Cercle. La idea es convocarlas alternativamente en Madrid y en Barcelona. En Barcelona en el Cercle y en Madrid en la sede de la Fundación Diario Madrid, en la calle Larra, un sitio fantástico donde espero que os podamos recibir a todos vosotros con el mismo afecto y la misma dedicación con la que lo habéis hecho aquí.

Queridas moderadoras, os dejo que pongáis este asunto en marcha, con la temperatura y las condiciones adecuadas.

ELISENDA VALLEJO: Muchas gracias, Miguel Ángel, y también a los demás organizadores. Esperamos estar a la altura del reto. El tema que se plantea hoy aquí es el proceso de construcción institucional de la Unión Europea y contamos con dos ponentes de lujo, Luis de Guindos, vicepresidente del Banco Central Europeo y exministro de Economía, y Jordi Gual, economista, profesor del IESE y expresidente de CaixaBank.

AMANDA MARS: El título de la jornada de la mesa de hoy es «Proceso de construcción institucional de la Unión Europea», uno de esos títulos que los carga el diablo, porque bajo ese lema podemos hablar de un montón de cosas y preguntar muchas más aun. Empezaremos con una intervención del señor De Guindos y del señor Gual. Luego haremos unas cuantas preguntas nosotras y, por último, daremos la oportunidad al público para que intervenga y plantee alguna cuestión. Nosotras intentaremos hacer de polis buenos y ustedes, por favor, hagan de polis malos, para que entre todos mantengamos la temperatura en el punto exacto. Muchísimas gracias a ambos. Señor De Guindos, el micro es suyo.

LUIS DE GUINDOS: Buenas tardes a todos. Muchísimas gracias a la APE, a la Fundación Diario Madrid y al Cercle. Es un placer estar aquí en Barcelona con todos ustedes y compartiendo además panel con Jordi, magnífico economista y buen amigo también. Después de esto de la temperatura, tengo quince minutos, aunque no sé si extenderlos a ciento cincuenta. Yo tenía de jefa de Prensa en el ministerio a una magnífica periodista que me decía: «Habla mucho al principio porque así dejas poco tiempo para las preguntas», pero hoy voy a hacer lo contrario. Me voy a centrar en el tema institucional de la Unión Europea porque creo que es una referencia muy importante en los tiempos que estamos viviendo, ya que, de algún modo, nos ayuda a comprender lo que es Europa, de dónde venimos y hacia dónde podemos ir.

Hace dos días se celebró el día de Europa, el día de Robert Schuman, ministro de Exteriores francés que inicia el proceso de construcción europea con una carta en la que habla de la necesidad de integración con el fin de superar la confrontación entre Alemania y Francia —que había dado lugar a dos guerras mundiales— y de la creación de la CECA, la Comunidad Europea del Carbón y del Acero. Posteriormente, con la ayuda de Gasperi y Adenauer, padres fundadores de la Unión Europea, se inicia el proceso de integración de la UE. Desde entonces, hemos vivido hitos como el Tratado de Roma, la creación del Mercado Interior y, posteriormente, la introducción del euro. Además, desde el punto de vista institucional, la evolución ha sido muy relevante por el número de países que se han ido incorporando. En el año 2002-2003, cuando yo iba a los ECOFINES, éramos quince y, ahora, como ya saben, somos veintiocho, a pesar de que un socio tan importante como el Reino Unido, por voluntad propia, por voluntad de los británicos, ha dejado la Unión Europea. Han sido ellos los que han votado, pero creo que todos deberíamos pensar y analizar por qué ha tenido lugar el Brexit.

Sin duda, el proceso europeo de integración económica, monetaria y política ha tenido lugar. ¿Cuál es la situación actual? Me voy a centrar fundamen-

talmente en lo que son las instituciones económicas y monetarias, es decir, lo que es la Unión Económica y Monetaria. Desde el punto de vista de la política monetaria, como saben, la situación actual está centralizada en el Banco Central Europeo, responsable de la implementación de la política monetaria para el conjunto de la zona euro. Sin embargo, esta Unión Económica y Monetaria no tiene un instrumento fiscal centralizado similar al de la política monetaria. Ni siquiera parecido. La política fiscal sigue estando en manos de los Estados miembros. Lo que hay es un conjunto de reglas, lo que llamamos Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que tiene dos parámetros fundamentales, el 3% de déficit público y el 60% de ratio de deuda pública sobre el PIB. Pero esto es algo que, posteriormente, se tiene que implementar a través de diferentes acuerdos —en política monetaria hay un Consejo de Gobierno en el cual están representados los gobernadores de los bancos nacionales y los seis miembros de la ejecutiva— y, fundamentalmente, a través del llamado Semestre Europeo, una herramienta clave de la estrategia europea para la coordinación y supervisión de las políticas económicas y presupuestarias. Todo ello porque no tenemos unas consideraciones de estabilidad financiera ni de política fiscal para el conjunto de la zona euro, que es lo que determina la política de tipos de interés y de inyección de liquidez. Ése es uno de los problemas. Lo que hay que buscar es lo que conocemos como el *mix* de política fiscal y de política paritaria. Actualmente, se está discutiendo una modificación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y hay una propuesta de la Comisión que se ha modificado recientemente y que ha sido contestada por al-

No tenemos unas consideraciones de estabilidad financiera ni de política fiscal para el conjunto de la zona euro, que es lo que determina la política de tipos de interés y de inyección de liquidez.

gunos países; algo que seguramente discutiremos más adelante en detalle. Todo esto desde el punto de vista de lo que son las políticas de demanda tradicionales de una economía, la política monetaria centralizada y la política fiscal descentralizada, y únicamente con un conjunto de reglas cuya implementación no ha sido fácil. Como consecuencia del COVID se dejaron de aplicar lo que eran las premisas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Se aplicó lo que se llamaba la cláusula de escape y no hubo procedimientos de déficit excesivo, lo cual era lógico en las circunstancias que vivió la economía entre 2020 y 2021, aunque esto continuó después en 2022 e incluso en 2023, sin aplicación de lo que son las reglas fiscales.

Otro aspecto que ha sido muy importante en la Unión Económica y Monetaria es la Unión Bancaria. La Unión Bancaria teóricamente tenía tres armas fundamentales. En primer lugar, una supervisión única, que lleva a cabo el Banco Central Europeo, dividida a su vez en otras dos partes con unos principios de separación bastantes estrictos. Por un lado, tenemos la parte de política monetaria y estabilidad financiera y, por otra, al supervisor único, el SSM, que está presidido además por un Consejo con unos miembros que son distintos de los que van al Consejo del Banco Central Europeo. Son los supervisores de gran parte del sistema bancario, lo que se llama las grandes instituciones, que prácticamente suponen el 80% de la totalidad del balance de los bancos europeos y donde yo creo que se han producido avances importantes.

La segunda parte es todo lo que tiene que ver con la resolución, que se ha aplicado prácticamente una única vez, al Banco Popular. Es un procedimiento en el que a un banco que tiene problemas se le aplica un nuevo marco para evitar que los contribuyentes tengan que poner dinero para sanearlo; algo que se hace fundamentalmente a través de un procedimiento de imposición de pérdidas a accionistas y a tenedores de deuda *junior*. Hay un fondo de resolución, que tiene 80.000 millones de euros, que ha sido de alguna forma financiado a través de las aportaciones que hacen los bancos a los Fondos de

Garantía de Depósitos nacionales, que, vuelvo a repetir, solamente se ha aplicado una vez en la zona euro, con el Banco Popular. Ayer mismo vimos cómo, en el proceso de arbitraje, se dio la razón a la actuación que tuvieron los órganos de resolución en 2017 en su aplicación de dicha resolución.

La tercera pata que está pendiente es un fondo de garantía de depósitos común. Ahí no ha habido acuerdo porque hay opiniones divergentes. Esto es algo que ya siendo yo ministro de España se discutía en las reuniones del Eurogrupo, del ECOFIN y de los grupos más reducidos que teníamos. Siempre hay un grupo de países que está a favor y otro que está en contra, que dice que hasta que haya una verdadera reducción de riesgo no puede haber una mutualización de riesgo. Este fondo común sería único para el conjunto de la zona euro y garantizaría los depósitos, el mínimo de depósitos, los 100.000 euros que en estos momentos se tienen. Sería muy importante, porque un depositante de un banco portugués o español o italiano estaría en las mismas condiciones que el depositante en un banco alemán, holandés o de otros países que se consideran más poderosos desde el punto de vista presupuestario. Pero no se ha producido dicho acuerdo, aunque era una de las prioridades del presidente del Eurogrupo. Si me lo permiten, yo diría que la ausencia de una unión bancaria completa, la no implementación del Fondo de Garantía de Depósitos Único, del EDIS, según el acrónimo en inglés, es sin duda una de las principales vulnerabilidades que tiene en estos momentos el sistema bancario europeo. Imagino que más adelante nos detendremos a hablar de todo lo que ha ocu-

La ausencia de una unión bancaria completa, la no implementación del Fondo de Garantía de Depósitos Único, es una de las principales vulnerabilidades que tiene en estos momentos el sistema bancario europeo.

rrido con los bancos regionales en Estados Unidos, del tema del Credit Suisse, etcétera.

Por último, otro aspecto que tampoco se ha desarrollado —en este caso hay menos dificultad política pero muchas dificultades desde el punto de vista de la implementación— es la Unión del Mercado de Capitales, que es la integración de los diferentes mercados financieros. en este caso no hay un supervisor único, aunque la ESMA es teóricamente un coordinador de supervisores nacionales. No tenemos, por ejemplo, reglas de funcionamiento en los mercados de capitales comunes, sino que cada país sigue teniendo sus especificidades desde el punto de vista, por ejemplo, de los fondos de inversión o las salidas a bolsa o, lo que es muy importante, toda la normativa de insolvencias, que sigue siendo de carácter nacional al no haber un marco común.

Ésta es la situación. Tenemos una Unión Económica y Monetaria en la que hay un Banco Central pero es un Banco Central de una Unión Monetaria y Económica que no está completa. Y ésa, como decía anteriormente, es nuestra principal debilidad. ¿Por qué? Inmediatamente surgen todas las dificultades que tiene no tener una unión política, en el sentido estricto del término. Por ejemplo, en el caso de Estados Unidos, hemos visto como el Fondo de Depósitos ha actuado rápidamente ante un problema, sin distinguir si el banco era de California o de Nueva York. Pero en el caso europeo, a pesar de los esfuerzos que se han realizado, todavía no estamos ahí. Como tampoco lo estamos, por ejemplo, en la política de defensa común. Hay un hecho que a mí me llama bastante la atención y que de algún modo pone de manifiesto las dificultades que enfrentamos desde el punto de vista de la integración: que la zona euro no tenga una silla en el Fondo Monetario Internacional. La silla la siguen teniendo Alemania, Francia, Italia,

*Me llama la atención
que la zona euro no ten-
ga una silla en el Fondo
Monetario Internacional.*

España con otros países latinoamericanos, etcétera. Éste es un ejemplo del esfuerzo que todavía hay que realizar para que la zona euro hable con una sola voz. Es un tema político, en última instancia, de confianza entre los Estados. A veces se dice –yo siempre lo decía cuando era ministro– que la Unión Europea explora todas las alternativas antes de escoger la correcta. La correcta es el proceso de integración.

Yo creo, y con esto acabo, que si Europa quiere tener influencia en el mundo es necesario que estos huecos que se han dejado, que tenemos todavía pendientes, se rellenen. Eso sin duda nos hará mucho más fuertes.

Se dice –yo lo decía cuando era ministro– que la Unión Europea explora todas las alternativas antes de escoger la correcta. La correcta es el proceso de integración.

JORDI GUAL: Es para mí un placer estar de nuevo en el Cercle, una casa a la que quiero puesto que he estado muchos años vinculado a sus órganos de dirección. Gracias también a la Fundación Diario Madrid y a la Asociación de Periodistas Europeos, con quienes tuve la suerte de compartir varios almuerzos-coloquios a lo largo de los últimos años en Madrid, por la vocación que demuestra vuestra asociación. Y gracias a todos por estar hoy con nosotros. También a las moderadoras, que seguro que van a mantener un ambiente cálido.

Anticipando que mi amigo Luis de Guindos –a quien conozco desde antes de la gran crisis financiera y con el que he compartido muchos momentos– abordaría determinados temas, yo voy a centrarme en el entorno más amplio del conjunto institucional de la Unión Europea. Después haré unos breves comentarios sobre las cuestiones de unión fiscal.

Lo primero que quiero decir es que hemos de estar muy satisfechos de lo que ha conseguido la Unión Europea a lo largo de los últimos tres o cuatro

años. A pesar del Brexit, de la pandemia y de la guerra en Ucrania, la unidad europea se ha mantenido; incluso diría que se ha reforzado. Por tanto, en primer lugar tenemos un motivo de satisfacción. Cada crisis ha puesto de relieve lo que gana Europa cuando actúa de manera conjunta, poniendo claramente sobre la mesa su importancia. Hemos visto que disponemos de un arsenal de medidas que nos permiten actuar conjuntamente en ámbitos muy bien delimitados, empezando por la política monetaria y continuando por la política de competencia, la política comercial, la agrícola y la política de mercado único. Estas políticas nos permiten reaccionar ante eventos importantes de manera conjunta. Por ejemplo, en el caso del mercado único, de la competencia o de la política comercial, ése es el caso ante las políticas de apoyo de subsidio que está llevando a cabo Estados Unidos. Éstas nos permiten reaccionar ante la inteligencia artificial o ante el comportamiento que puedan tener las grandes operadoras, las *Big Tech* norteamericanas. En cambio, no tenemos una política comunitaria del mismo nivel que nos permita luchar contra lo que ha sucedido estos años. No tenemos una política comunitaria de defensa, no tenemos una política comunitaria energética, no la tenemos en inmigración ni tampoco en política exterior. En todas estas políticas que, se han revelado claves a lo largo de estos últimos años, se ha reaccionado básicamente a partir de un modelo de cooperación intergubernamental. Creo que los países de la Unión Europea son conscientes de lo mucho que tenemos por ganar si actuamos conjuntamente, pero los intereses a menudo no son coincidentes. Miremos, por ejemplo, la política energética, la *energy mix*. Como ésta es muy distinta en cada país, cuesta ponerse de acuerdo en política energética. Si miramos la de inmigración, los problemas que tienen unos países en determinadas fronteras son distintos de los que tienen

Cada crisis ha puesto de relieve lo que gana Europa cuando actúa de manera conjunta.

otras partes de la Unión. Y lo mismo sucede en los ámbitos de defensa y de política exterior. Por tanto, son políticas en las que merecería la pena avanzar porque claramente estaríamos siguiendo un bien público europeo y no habría argumentos de subsidiariedad, de la necesidad de bajar al nivel más cercano al ciudadano. Está claro que hay mucho que ganar actuando conjuntamente pero es difícil ponerse de acuerdo.

Creo que la experiencia de estos años nos permitirá avanzar más en el ámbito intergubernamental que en el comunitario. A lo mejor, dado que Europa es muy diversa —y aún lo va a ser más con las ampliaciones que tenemos sobre el tapete— y al haber un grupo de países que avanza más rápidamente que los demás, deberíamos avanzar dejando la unanimidad y avanzando hacia el voto por mayoría cualificada. Éste sí que es un paso político de primer orden. En el discurso que hizo anteayer en Estrasburgo ante el Parlamento Europeo, el propio canciller alemán ya apuntaba en esta dirección. Creo que es buena señal que el líder del principal país de la Unión se manifieste en esos términos.

A lo mejor, dado que Europa es muy diversa y al haber un grupo de países que avanza más rápidamente que los demás, deberíamos avanzar dejando la unanimidad y avanzando hacia el voto por mayoría cualificada.

En cualquier caso, este avance de la Unión Europea, siguiendo una línea de mayor cooperación en acciones conjuntas de defensa y política exterior, va a requerir una cierta toma de conciencia de cuál queremos que sea nuestro papel ante las grandes potencias del mundo, ante Estados Unidos, ante China y ante Rusia. Por resumirlo, con Estados Unidos se comparten unos valores, se comparten unos principios, así como unas relaciones de cooperación y competencia con unas reglas de juego equivalentes. El reto es qué hacer ante Rusia

y ante la creciente potencia que es China. En cada caso tenemos dos posiciones. Por ejemplo, en el caso de China unos piensan que Europa, siguiendo la posición que parece predominar en Estados Unidos, debería sancionar a China si brinda apoyo militar a Rusia y otros ven a China como un socio necesario para Europa y creen que no debería perderse la conexión. En el caso de Rusia, de nuevo tenemos dos posicionamientos: aquellos que piensan que debemos ser un aliado menor de Estados Unidos y de la OTAN y aquellos que piensan que Europa tiene que tener una voz propia, sobre todo cuando la idea es que Ucrania formará parte en algún momento de la Unión Europea. Al final, éstas son las grandes decisiones que tendrá que tomar Europa en los próximos años y, para ello, es fundamental que tengamos las ideas claras. En definitiva, cuando en Europa nos quejamos de que algunas de las políticas que tenemos coordinadas –como la política comercial o la política de competencia industrial– no acaban de funcionar bien, en cierto modo lo que ocurre es que en Europa no podemos hacer lo que hace China ni lo que hace Estados Unidos, porque en China y en Estados Unidos sus políticas comerciales e industriales vienen apoyadas por sus políticas de defensa y exterior. Algo que no es el caso en Europa.

Las crisis de estos años nos han hecho tomar conciencia de la importancia de actuar conjuntamente. Yo estoy muy contento, como europeísta que soy desde hace muchos años, de la reacción unitaria, aunque también es verdad que he echado en falta una reacción unitaria decidida en el ámbito de la Unión Económica y Monetaria, como ha mencionado Luis. Ha estado bien que se levantara la deuda comunitaria pero eso es sólo una gota en el mar. Además, esa deuda comunitaria se está gastando nacionalmente, no en proyectos europeos; por tanto, no está cumpliendo su verdadera función. Ya hace años que me di cuenta de que la casa del euro es de paja. ¿Os acordáis del cuento de los tres cerditos? Los teó-

La casa del euro es de paja.

ricos del comercio internacional ya lo dijeron hace años. Europa no es una zona monetaria óptima, pues no tenemos movilidad del factor trabajo y no contamos con un presupuesto único, o una parte del presupuesto, que permita reequilibrar los ciclos económicos en el conjunto del territorio. Me atrevería a decir que seguimos teniendo una unión monetaria inestable que puede entrar en dificultades en cualquier momento. ¿Es éste ese momento? No lo sé, pero sí sé que estamos viviendo un período excepcional de subida de tipos de interés, que ya han subido 300 puntos básicos y en Estados Unidos 400. Y todavía queda recorrido en la zona euro. El riesgo de que esto provoque una caída de la actividad económica no es negociable, pues la caída de la actividad económica pondría los presupuestos públicos en una situación de déficit y la situación de las finanzas públicas ya se ha deteriorado bastante en los últimos cinco o diez años, primero como resultado de la gran crisis financiera y, posteriormente, como resultado del COVID.

En julio de 2022, el Banco Central Europeo introdujo un instrumento, el Transmission Protection Instrument, para garantizar que los tipos de interés sean armónicos en toda la Unión, en toda la zona monetaria. Es un instrumento que nos ha puesto bajo prueba, un instrumento que pretende evitar ataques especulativos pero que supone inyectar dinero para proteger esta igualdad de tipos de interés en un momento en el que precisamente lo que se está haciendo es retirar liquidez. Vivimos un momento en el que el Banco Central Europeo, además de anunciar que seguirá subiendo tipos hasta que la inflación esté controlada, también ha anunciado que va a retirar, o a no renovar, su compra de bonos públicos en los mercados. Haciendo números, de aquí a diciembre del año que viene la no renovación de deuda pública supondrá 600.000 millones en préstamos. En julio vencen casi 500.000 millones y 500.000 más en el conjunto del año que viene. En conjunto son 1,6 billones, lo que supone una reducción del balance del Banco Central de casi un 40%. Esto no puede no tener impacto en los mercados financieros, en concreto en los tipos de in-

terés a largo plazo. Suben los tipos al corto y suben los tipos al largo, al tiempo que los países tienen una elevada deuda. Además, se van a endeudar más si la economía entra en dificultades. Por tanto, el momento es delicado. Supongo que, teniendo a Luis entre nosotros, tendremos oportunidad de hablarlo más adelante y con más detalle.

¿Puede ser la inflación una solución? Espero que no. El Banco Central ha prometido que ésta no iba a ser la solución, que la inflación se iba a poner bajo control, pero de momento la inflación ya ha supuesto una solución para la deuda en 2022. Hemos de pensar que las deducciones de deuda que hemos visto en 2022 se han producido porque el PIB nominal ha crecido. Es decir, una parte importante de la reducción de la deuda pública de 2022 se debe a la inflación. Los números son fáciles de hacer. Otra causa, sin duda, ha sido el crecimiento real. Por tanto, ahí está el reto.

¿Qué se debe hacer? Luis ha hablado de la unión bancaria, pero la unión bancaria no es posible a corto plazo. La hemos tratado de construir. El argumento ha sido que había que compartir riesgo privado; hasta que no se comparte no habrá compartición de riesgo público. El instrumento de resolución al que ha hecho mención Luis supone que el coste fiscal de la resolución cae en los presupuestos nacionales, y, por tanto, no es un instrumento de resolución paneuropeo. Recuerdo haber discutido en otras ocasiones sobre este tema pero, como los alemanes no quieren, no va a salir.

La unión del mercado de capitales enfrenta un problema parecido. No tenemos en Europa un bono libre de riesgo de referencia, un bono del reglamento europeo. No lo tenemos. No tenemos una fiscalidad, no tenemos una ley de insolvencia ni una ley de sociedades que permita formar fácilmente esa unión de mercado de capitales. Además, no estoy convencido —ahora aportaré datos para la polémica— de que queramos tanto esa unión de mercado de capitales, porque al final del día la banca en Europa juega un papel muy importante. Si el mercado de capitales se desarrolla más, ¿quién va a controlar ese

mercado de capitales? ¿Dónde están los principales bancos que trabajan en los mercados de capitales? ¿Están en Europa o son norteamericanos? ¿Y qué harán la PYMES en esa unión de mercado de capitales?

La solución tampoco creo que sea una reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La reforma –que me ha costado entender; y eso que ya me costó entender la anterior– se ha ido complicando con los años. Utiliza nuevos términos técnicos que se basan también en estimaciones de variables teóricas que no vemos, como ocurría con el sistema anterior, y que luego terminan con una negociación entre la Comisión y los países. Ahí es donde se pierden algunos de los puntos de referencia que tenía el sistema anterior. Ahora está en negociaciones entre el Consejo y el Parlamento. Veremos cómo termina.

Lo que necesitamos es una mayor unión política que dé apoyo a la Unión Monetaria con un cierto grado de presupuesto comunitario, con unos ingresos a nivel también comunitario y un gasto que permita la actuación contracíclica en todo el territorio. Esto es algo que sabemos desde hace muchos años. También necesitamos un bono libre de riesgo. Pero no el bono alemán, porque entonces el resto de los países de la Unión realmente no tendríamos un bono libre de riesgo. No me parece una política correcta que se quiera exigir a las entidades tenedoras de esos bonos no alemanes un factor de riesgo cuando, en definitiva, se les ha privado de disponer de este bono libre de riesgo.

Lo que necesitamos es una mayor unión política que dé apoyo a la Unión Monetaria con un cierto grado de presupuesto comunitario y un gasto que permita la actuación contracíclica en todo el territorio.

Una solución que necesitamos, que va en la línea de lo que ha dicho Luis, es avanzar claramente en una unión política más seria de la zona euro; tal vez

no de toda la Unión Europea pero sí de aquellos países que nos metimos en esta aventura de compartir una moneda única. No se puede compartir una moneda única si no se comparte al menos una parte sustancial de la política fiscal de los presupuestos. Esto exige que los países que la formamos nos creamos los beneficios que podemos obtener de esa Unión Monetaria, de un euro que tenga una proyección mundial, y que reconozcamos que esa unidad política necesaria exige la toma de decisiones por mayorías, respetando a las minorías y, por tanto, creando esa nueva comunidad política. A lo mejor sin extenderla al conjunto de la Unión Europea pero sí a aquellos países que la necesitamos. Si no, me temo que seguiremos viviendo muchos periodos de zozobra. Ya vivimos algunos hace unos cuantos años y yo me encuentro entre los que no desean que esos periodos se repitan.

Una solución que necesitamos es avanzar en una unión política más seria de la zona euro.

ELISENDA VALLEJO: En estos momentos de inflación tan alta, es inevitable, si hablamos de política monetaria, que la primera pregunta sea para el señor De Guindos. Hoy mismo, la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, ha insistido en que la lucha contra la inflación no se ha acabado, en que queda recorrido de subida de tipos. ¿En qué escenarios están ustedes trabajando? ¿Qué previsiones de evolución de la inflación tienen sobre la mesa?

LUIS DE GUINDOS: La inflación, lo que nosotros llamamos la inflación general, la *headline inflation*, va a bajar. De hecho, ya está bajando. Tuvimos un máximo, creo que fue en octubre del año pasado, del 10,8% y ahora estamos bastante más abajo. Va a continuar bajando por efectos base, es decir, porque en 2022 la energía tuvo un comportamiento que en 2023 está siendo el inverso. Ahí

está la reducción. Donde existen más dudas, donde creo que está un poquito más el debate, es en la inflación subyacente, es decir, aquella que elimina los componentes volátiles, fundamentalmente la energía y los alimentos. Ahí es dónde vemos que la inflación está teniendo un comportamiento en torno al 5,6 o 5,7. O sea, que ha subido. Es verdad que el último mes bajó una décima pero no puedes estar a modificaciones de una décima al mes porque, entonces, te vuelves demasiado volátil. La tendencia es de una cierta estabilidad. De ahí que a mí lo que más me preocupe sea la evolución de esta inflación subyacente, la evolución del precio de los servicios, que es al alza.

En Europa se habla mucho del precio de los alimentos, que es un índice de la cesta de bienes muy sensible desde el punto de vista social. Nosotros lo estamos descomponiendo continuamente .

¿Por qué se está produciendo esta evolución del precio de los servicios? En primer lugar porque hay demanda; sólo hace falta darse una vuelta por Barcelona para ver que, efectivamente, hay demanda, que el turismo se ha vuelto a abrir y también la economía. Y, en segundo lugar, porque los incrementos salariales están en aceleración y los servicios son la parte más sensible a estos incrementos salariales. Ahí es dónde reside nuestra principal preocupación. De ahí que nosotros estemos destacando continuamente la necesidad de un comportamiento razonable de los salarios, de evitar efectos de segunda ronda, etcétera.

Esto exige que los países que la formamos creamos los beneficios que podemos obtener de esa Unión Monetaria, de un euro que tenga una proyección mundial, y que reconozcamos que esa unidad política necesaria exige la toma de decisiones por mayorías.

Hay un debate en estos momentos sobre cuál es la causa de la inflación, sobre si son los márgenes o si son los salarios. Yo creo que ése no es el debate correcto. En primer lugar porque si suben los salarios o suben los márgenes es porque hay condiciones macroeconómicas que permiten que suban. Además, cuando uno lo ve durante tres o cuatro años, la evolución de márgenes empresariales y de salarios es muy parecida en Europa. En 2022 han subido más los márgenes empresariales que los costes laborales unitarios pero creemos que en 2023 va a ocurrir lo contrario, entre otras razones porque los salarios miran más hacia detrás mientras que los márgenes empresariales miran más hacia delante. Además, existe una desaceleración económica que, lógicamente, moderará –ya lo está haciendo– la evolución de los márgenes empresariales. Tampoco debemos olvidar que hay mucha disparidad entre las empresas; por lo que su evolución de márgenes no es el mismo.

Ahí está nuestra preocupación. Aunque la inflación subyacente va a desacelerar, no podemos olvidar que nuestra definición de estabilidad de precios es el 2% en el medio plazo y, bueno, tanto la general como la subyacente están claramente por encima del 2%. A partir de ahí, nuestro planteamiento en temas de política monetaria es bastante pragmático, bastante sencillo: hemos subido los tipos de interés desde el 0,50 hasta el 3,75%.

¿Qué vamos a hacer a futuro? Primero tenemos que ver cuál es el impacto de esta subida de tipos de interés en las condiciones de financiación de la economía, lo cual que ya se está notando. Cuando uno mira el informe de las condiciones de financiación de los bancos –que nosotros llamamos BLS y que se basa en las opiniones de los propios bancos–, ve que ya llevamos dos trimestres con un claro endurecimiento de las condiciones de financiación. Los bancos están cerrando el grifo y, simultáneamente, aunque es muy difícil saber cuál es la causa, la demanda de crédito está cayendo. Está cayendo con intensidad, tanto en empresas como en familias, fundamentalmente en el tema hipotecario. Eso ya está ahí. El siguiente paso es ver cómo se traduce eso en la

actividad económica. Es decir, cómo afecta a la demanda agregada o, como decimos los economistas, al consumo y a las decisiones de inversión. Eso es lo que tenemos que analizar ahora.

Luego hay otro planteamiento. Tenemos que ir viendo cuáles son los datos de inflación que se van produciendo y cómo van evolucionando, reunión a reunión, partido a partido, como diría el entrenador de mi equipo. A mí no me gusta hablar de fases, aunque sé que algunos gobernadores y miembros dicen que estamos al final del recorrido o a la mitad del recorrido, que nos quedan tres cuartos, etcétera. Yo creo que es mucho más importante destacar que vamos a actuar en función de los datos que se vayan produciendo, porque son los datos los que indican cuántas subidas quedan o cuántas subidas se van a producir, los que te dan una posición más predeterminada con respecto a la política monetaria. Por eso creo que hay que ser más prudentes, que hay que ser más humildes y ajustarse a lo que hemos dicho. ¿Quedan subidas de tipo de interés? Pueden quedar. ¿De cuánto? Pues dependerá de las dos condiciones que comentaba anteriormente: de los datos que se vayan produciendo, de las proyecciones y de cuál sea el efecto que este endurecimiento de las condiciones financieras tenga sobre la actividad económica.

ELISENDA VALLEJO: Señor Gual, ya se ha referido algo al tema, pero ¿cuál es su perspectiva de la evolución de la inflación?

JORDI GUAL: Yo soy un economista formado en la vieja escuela, donde aprendí una cosa que se me quedó grabada para siempre: «No mires la *headline inflation*». Desde el inicio de toda esta crisis inflacionaria, nunca he mirado el índice general de inflación; siempre he mirado la inflación subyacente. Ésa me parece la estrategia correcta y lo que ha dicho Luis va en esa misma línea. La inflación subyacente se ha colocado de manera muy pegajosa en unos niveles absolutamente preocupantes. La inflación empieza siendo fundamentalmente un fe-

nómeno monetario y después se convierte en un fenómeno social, porque lo que hacemos las personas en nuestros tratos comerciales, en nuestros tratos económicos, es incorporar esa inflación en nuestros contratos. Y eso es lo que está sucediendo. La inflación aumenta mucho rápido de lo que luego baja; también la inflación subyacente. Por lo tanto, no soy tan optimista respecto a que la inflación vaya a bajar rápido.

Entiendo la posición del Banco Central; la entiendo con los datos y viendo lo que sucede. El problema que tiene el Banco Central es que entre las subidas de tipos y su efecto en la economía transcurre un tiempo muy sustancial; no se sabe exactamente cuanto, pero está entre los doce y los veinticuatro meses. Por lo tanto, lo que está sucediendo ahora obedece a cuando el Banco empezó a subir los tipos, si no recuerdo mal, en julio del año pasado. Los efectos de aquellas subidas iniciales se han empezado a notar más o menos ahora, aunque también hay

El problema que tiene el Banco Central es que entre las subidas de tipos y su efecto en la economía transcurre un tiempo muy sustancial.

que tener en cuenta los efectos de lo sucedido en Estados Unidos y cómo pueden haber influido. La economía mantiene un cierto vigor que sorprende a propios y extraños. Por un lado, porque no somos del todo conscientes de ese retardo y, por otro, porque la economía está gozando aún de la capacidad de gasto generada por el ahorro extra que tuvo lugar durante el COVID, un ahorro embalsado que permite cierta capacidad de gasto a pesar de que los aumentos energéticos provocaran que los presupuestos familiares se redujeran y a pesar de que los aumentos de tipos poco a poco van reduciendo la capacidad de consumo de las familias. Por tanto, mi gran pregunta a los bancos centrales, tanto al estadounidense como al europeo, es hasta qué punto tienen la fortaleza necesaria para subir los tipos y aguantarlos allí. ¿Realmente lo harán hasta

que volvamos al 2%? Porque ya han surgido muchas voces diciendo que el 4% está bien y cosas por el estilo. ¿No teníamos un objetivo del 2%? Un Banco Central no se puede permitir actuar en contra de su credibilidad. Por tanto, si el objetivo es el 2%, el objetivo tiene que ser el 2%.

LUIS DE GUINDOS: Yo añadiría que, como comentaba antes Jordi, la inflación nos ha ayudado. La inflación tiene un primer momento euforizante

para la actividad económica que se está viendo, por ejemplo, en los ingresos del sector público, en los impuestos, en el impuesto inflacionista. Pero sabemos que, a medio plazo, la inflación siempre acaba deteriorando las cuentas públicas, especialmente si reaccionan a la política monetaria y si hay una parte de gasto público que está ligado, indexado, a la propia inflación. A veces no somos conscientes del daño que hace la inflación, sobre todo, del daño que hace en términos de lo que es equidad, de lo que es distribución del impacto de la inflación, que afecta mucho más a las rentas reducidas, entre otras cuestiones porque las rentas reducidas consumen el

100% de su renta, mientras que los de más arriba tienen una propensión a consumir menos, y el tipo de bienes que consumen son los que más han subido en los últimos años. Esto tiene unos efectos extremadamente nocivos, incluso sobre la propia inversión. Cuando tú tienes inflaciones altas, las señales de los

La economía está gozando aún de la capacidad de gasto generada por el ahorro extra que tuvo lugar durante el COVID.

A medio plazo, la inflación siempre acaba deteriorando las cuentas públicas. A veces no somos conscientes del daño que hace en términos de equidad.

precios de los mercados se distorsionan, como nos ha ocurrido en los últimos años y, lógicamente, esto afecta a la asignación de capital y a todo el proceso de inversión. Por tanto, que nadie tenga ninguna duda sobre nuestro compromiso de reducción de la inflación al 2%. Eso sí, sin hacer locuras, que nunca las hemos hecho. Además, lo haremos teniendo en cuenta que partimos de una inflación negativa.

LUIS DE GUINDOS: Por otra parte, el balance del BCE es de cerca de ocho trillones, que, en términos relativos, será el más elevado. El último Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue de dos trillones. Los PSP en la *app* fueron de cuatro trillones. Después tenemos las famosas TLTRO. La inyección que pusimos en marcha al inicio de la pandemia fue de dos trillones en condiciones extremadamente positivas para los bancos. Después, como consecuencia de la modificación de la política monetaria, fuimos cambiando los parámetros. Es decir, que sí, que vamos a retirar liquidez. A partir de julio dejaremos de reinvertir 25.000 millones de euros al mes y habrá que pagar las TLTRO, que lógicamente tienen una duración específica; ahí hay ahora cerca de quinientos mil millones de evolución en junio. Pero la liquidez del sistema es enorme.

JORDI GUAL: Pero no sabemos cual es el límite.

LUIS DE GUINDOS: Es enorme. Es muy muy elevado. Y hay otra cuestión. Aquí o soplamos o sorbemos. Si la inflación es alta la única forma que tienes de actuar con la política monetaria es mediante subidas de tipo de interés y retirando liquidez. Es el único modo. Simultánea y lógicamente, además de reducir la inflación, eso va a producir, como decimos los economistas, una reducción de la demanda agregada, que en última instancia es de menor actividad.

AMANDA MARS: ¿Este proceso de desinflación se va a poder llevar a cabo evitando una recesión? No me refiero a una recesión técnica sino a una recesión con todas las letras. Sobre la meta del 2%, aunque ahora evidentemente no sea replanteable –porque eso sería como cambiar las reglas del juego en mitad de un partido–, sí que hay un debate razonable, abierto a largo plazo, sobre si esta meta del 2% de inflación es sacrosanta o si se puede revisar en el futuro.

JORDI GUAL: Como he apuntado antes, muchas veces la reacción de los bancos centrales incluye modificar argumentos, algo que está sucediendo desde hace tiempo. Pero resulta que tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal en Estados Unidos revisaron recientemente su marco de política monetaria; si no recuerdo mal, Estados Unidos en 2019 y nosotros en 2020. Lo que no se puede hacer en esta vida es acometer algo tan relevante como es un cambio en tu método de política monetaria –algo que se hace sólo cada quince o veinte años– y al cabo de dos o tres años decir que no funciona y pasar al 4%. Eso no se puede hacer por una cuestión de credibilidad. La credibilidad de los bancos centrales ha sufrido porque, con un objetivo de la inflación del 2%, a lo largo de los últimos trimestres hemos llegado a tasas de inflación del 8, 9 o incluso 10%, algo impensable para alguien que tiene como objetivo el 2%. ¿Qué credibilidad pueden tener ante los mercados financieros y ante el mundo esas instituciones si cambian los objetivos del 2 al 4% para hacerse la vida más fácil? Incluso así, no es descartable que dentro de unos cuantos años pasemos al 4%. Pero si en algún momento resulta incorrecto dar ese paso, ese momento es ahora.

AMANDA MARS: ¿Hay riesgo de recesión? ¿Cómo vamos a poder hacer esto sin caer en una recesión, sin autolesionarnos?

LUIS DE GUINDOS: Por el momento no ha habido recesión y nosotros no vemos que pueda haberla en los próximos años. Definimos recesión como dos trimestres con un crecimiento negativo, que fue nuestra estimación central en diciembre, pero que en marzo hemos cambiado. Yo diría que, ahora, incluso teniendo en cuenta los indicadores adelantados del primer trimestre $-0,1\%$ de crecimiento—, la impresión que tenemos, que yo tengo, es que el segundo y el tercer trimestre van a ser de crecimiento positivo. Aun así, el crecimiento en Europa va a pasar del 3,5 a algo parecido al 1%, lo cual tampoco es un crecimiento para tirar cohetes. ¿Por qué va a disminuir el crecimiento? Porque ya hemos recuperado todo lo que se había perdido como consecuencia de la pandemia, porque la política fiscal va a cambiar de tono y porque nosotros estamos endureciendo la política monetaria. Además, hay otros factores que ayudan, como por ejemplo la bajada del precio de la energía, que lo que hace es revertir el impacto negativo que ha tenido el deterioro a la relación real de intercambio. El endurecimiento de las condiciones financieras va a producir un efecto y la inflación también. Y, como decía antes, a veces nos olvidamos de que la inflación afecta más a aquellas capas de la sociedad más vulnerables, reduciendo el consumo. En Europa el consumo está muy parado. Si uno ve los datos de España en el primer trimestre, el consumo ha permanecido prácticamente estable; no ha habido crecimiento. En resumen, de aquí a final de año no creo que vaya a haber recesión técnica, incluso en los trimestres de crecimiento negativo, y creo que la inflación se va a reducir. Pero, vuelvo a repetir, también existen otros elementos que pueden afectar.

La impresión que tengo es que el segundo y el tercer trimestre van a ser de crecimiento positivo.

Veamos el caso de Estados Unidos. Allí la discusión no es tanto si la política monetaria va a llevar a una recesión como si el endurecimiento de la política

monetaria puede causar problemas de estabilidad financiera y ésta, a su vez, puede producir una recesión. Ésa es una historia completamente distinta. En Europa no hemos tenido los episodios de inestabilidad financiera que han tenido en Estados Unidos o en el Credit Suisse. Aun así, cuando uno empieza a ver los mercados, es decir, el mercado de riesgo soberano, lo que ve es que los tipos de interés han subido para todo el mundo. Puede haber diversas causas al respecto. Una de las cuestiones que yo creo ha sido importante en lo ocurrido con los bancos regionales de Estados Unidos es la rapidez con que vuelan los depósitos. Hoy en día, el director de una sucursal ya no te puede decir que no retires un depósito. En la economía digital, con las *apps* digitales, bastan un par de clics en combinación con las redes sociales para encontrarte con la caída de un Silicon Valley Bank, un banco que tenía muchos depósitos y que tenía invertido gran parte de su activo en deuda pública americana, es decir, que se podía considerar que tenía un riesgo abierto. Incluso teniendo en cuenta esas limitaciones y que la liquidez es un valor fundamental en estos momentos para los bancos, creo que no vamos a tener una recesión técnica en Europa, porque la banca europea está en una situación muy distinta. Eso sí, dado lo ocurrido en Estados Unidos, la prudencia es un fundamental.

A veces nos olvidamos de que la inflación afecta más a aquellas capas de la sociedad más vulnerables, reduciendo el consumo.

ELISENDA VALLEJO: Muchas gracias a los dos. Si te parece, Amanda, abrimos el debate a las preguntas del público.

JACINT SOLER PADRÓ (Abogado y economista): Quería preguntarte, Luis, si hay consenso o si acostumbra a haber consenso en el ámbito del Consejo del

Banco Central en cuanto a la determinación de la política monetaria. Ya sabes que... en fin, Alemania tiene una inflación muy importante. No sé en qué medida las actitudes son distintas.

LUIS DE GUINDOS: En el Consejo somos veintiséis, es decir, dos equipos de fútbol más los entrenadores. La propuesta de la política monetaria siempre se discute primero en la ejecutiva, donde se genera un cierto consenso, y de ahí vamos al Consejo de Gobierno. Yo creo que una de las cualidades que tiene Christine Lagarde es que busca el consenso hasta conseguirlo. En esta última decisión diría que un porcentaje altísimo de los miembros del Consejo, con sus diferentes sensibilidades –porque lógicamente hay diferentes sensibilidades; siempre hay algunos que son más palomas y otros que son más halcones–, apoyó la propuesta que se hizo desde la ejecutiva, que es la que presentó el macroeconomista jefe Philip Lane. Hubo mayor consenso, por ejemplo, que en la última reunión con Mario Draghi. No estoy revelando ningún secreto; todos fuimos absolutamente transparentes al respecto y cada uno refirió lo que había dicho en el Consejo de Gobierno. En líneas generales, ahora hay mucho más consenso, lo cual es muy positivo. Y, lo que es todavía más importante, todos vamos en una dirección parecida,

XAVIER VIVES (Economista): Siguiendo con la política monetaria, ésta es una pregunta para Luis. Creo haberte entendido que subir los tipos de interés rápidamente puede entrar en conflicto con la estabilidad financiera, algo que en Estados Unidos, dada su estructura bancaria, se manifiesta más que en Europa. ¿Es así o lo he entendido mal?

LUIS DE GUINDOS: Vamos a ver. Que en Estados Unidos se ha producido un conflicto es una realidad, pero también se produjo un conflicto de otro tipo en el Reino Unido con el «*minibudget*». A veces el conflicto entre política fiscal y

política monetaria puede ayudar a una subida adicional de tipos de interés que desequilibra más el mercado. Mi planteamiento es que en Europa no hemos vivido una situación de inestabilidad financiera equiparable a la que se ha vivido en Estados Unidos y las razones son varias. En primer lugar, la situación de supervisión de los bancos europeos es distinta a la de los bancos regionales en Estados Unidos, ya que aquí la aplicación de las reglas regulatorias, Basilea III, es estricta. No voy a compararla con otros países pero es estricta en su aplicación. Por otro lado, la posición de capital y de liquidez de los bancos europeos es buena; con un ratio de capital por encima del 15% y el famoso ratio LCR por encima del 60% de media, el riesgo tipo de interés de los bancos europeos es prácticamente inexistente. Ésta es una realidad que ya se está produciendo, pues la subida del tipo de interés mejora el margen por encima de la potencial pérdida que puede ocasionar en las carteras de renta fija. Por lo tanto, es positivo. Nosotros tenemos siempre en la recámara, como comentaba anteriormente Jordi, el TPI, o Transmission Protection Instrument. La política monetaria tiene que llegar a todos los países de la Unión Europea pero si un empresario, aquí en Barcelona, que es igual de solvente que otro en Hamburgo paga más o tiene unas condiciones financieras más estrictas que el de Hamburgo, entonces estamos hablando de fragmentación.

En Europa no hemos vivido una situación de inestabilidad financiera equiparable a la que se ha vivido en Estados Unidos.

XAVIER VIVES: ¿Esto no pasa?

LUIS DE GUINDOS: No, no pasa. No está pasando. Éste es siempre un diferencial que refleja un poco el tema del riesgo soberano pero que, en lo sustancial,

no genera problemas de fragmentación. En absoluto. No sé si será por supervisión, por liquidez, por capital, porque la subida de tipos tiene un efecto positivo o porque los bancos europeos ya no tienen el modelo de negocio que tenían antes, que era muy sensible a la subida del tipo de interés. Esto, combinado con no poder levantar capital; el Silicon Valley Bank no pudo levantar capital y eso, hizo saltar toda las alarmas. Aunque, evidentemente, la situación es mucho más complicada. Pero aquí, por el momento, no hemos visto ningún tipo de indicación de inestabilidad financiera... y espero que no lo veamos.

DAVID VEGARA (Exsecretario de Estado de Economía): Muchas gracias a los dos. Sus exposiciones han sido muy interesantes. Primero quería hacer un comentario y luego una pregunta.

El comentario responde a la última intervención de Jordi. Estoy de acuerdo en que no puedes estar revisando cada tres años cómo aplicas la política monetaria ni los asuntos objetivos. Quizá algún día deberíamos abrir el debate y, de una vez por todas, revisar esto. Cuando toque hacerlo. Porque a mí siempre me ha sorprendido, me ha dejado un poco perplejo, que quién debe definir lo que es estabilidad de precios sea la propia autoridad monetaria, que sea la autoridad monetaria la que defina el 2%. Igual debería ser el Parlamento, que recoge las preferencias sociales en términos de inflación, y que podría decidir que no es el 2% sino el 2,5 o el 1%. Ésta es una discusión que pasamos por encima cuando hicimos la Unión Monetaria y creo que algún día deberíamos hacer algo al respecto.

Mi pregunta tiene que ver con la política monetaria en Estados Unidos y en Europa. Algunos enarbolan el argumento de que en Europa lo que ha habido ha sido más un *shock* de oferta que de demanda. Aquí no es que la demanda esté disparada y que haya que rebajarla subiendo los tipos. Aquí la cuestión es que la guerra, el tema energético, como antes la pandemia, ha provocado un efecto diferencial entre la economía estadounidense y la europea. Es más

un *shock* de oferta que de demanda y surge un interrogante sobre si la política monetaria es el mejor instrumento para abordar la situación. En Estados Unidos todo el mundo cree que la respuesta más óptima es la política monetaria. Me gustaría saber vuestra opinión.

JORDI GUAL: El comentario que has hecho sobre el objetivo del 2% me parece muy legítimo, pero en esta sociedad normalmente son las agencias las que marcan los objetivos. Aún así, estoy de acuerdo en que, si en algún momento se revisase la política monetaria, desde luego, tendría sentido que los máximos responsables políticos argumentaran al respecto, lo cual nos llevaría a una discusión más amplia.

En cuanto al segundo punto, efectivamente ése ha sido parte del gran debate. Quisiera puntualizar que me encuentro entre los que desde el principio dijeron que éste era, fundamentalmente, un *shock* monetario y no de oferta, por lo que me he enfrentado muchas veces a la pregunta de que en Europa ya habíamos tenido estos *shocks*. Lo que ocurre en el mundo monetario es que, si Estados Unidos expande extraordinariamente sus reservas y su oferta monetaria a Europa, ésta no tiene otro camino que no sea hacer lo mismo. Esto lo hemos visto a lo largo de los últimos años a través con las distintas fases de expansión de la política monetaria de las reservas en Estados Unidos. Cuando Europa no ha actuado de manera similar, aunque fuera con cierto retardo, el euro se ha apreciado y las condiciones restrictivas de la política monetaria han incidido en la economía europea. Por tanto, en el mundo monetario, el dólar, por simplificar un poco, es el que guía el tono de la política y los demás países, de al-

Me encuentro entre los que desde el principio dijeron que éste era, fundamentalmente, un shock monetario y no de oferta.

guna manera, tienen que seguir al dólar. Han sido muy pocos los países que han tratado de separarse de esa tendencia. Lo han intentado hacer en Japón y en Suiza en determinados momentos y ambos países han tenido sus más y sus menos en cuanto a las cotizaciones de sus monedas. Por tanto, el choque monetario creo que también lo hemos tenido en Europa. A lo mejor no ha sido tan intenso como el choque monetario y fiscal que tuvo Estados Unidos con el COVID, pero también lo hemos tenido en Europa. Por tanto, a mí me parecería necesario actuar en política monetaria incluso si el *shock* fuera de oferta. Igualmente, cuando la inflación contamina el tejido social, se incorpora en nuestros salarios y alquileres, que entran en la inflación subyacente, y al final del día tienes que actuar con política monetaria para conseguir restringir ese aumento de los niveles de precios que se han incorporado a la economía.

LUIS DE GUINDOS: Estoy de acuerdo. Hay un mayor componente de oferta en Europa que en Estados Unidos, aunque sin duda hay también un componente de demanda en Europa, sobre todo en servicios. En este sector estamos viendo que, desde hace un año o año y pico, hay un componente de demanda derivado de la concatenación de *shocks* debido al cierre de la pandemia, la reapertura de la pandemia —que es otro *shock*— y, después, con el tema de la guerra y su impacto. Al final, la inflación, simplificando mucho, es un *gap*, un hueco entre la demanda agregada y la oferta agregada. Normalmente te dicen que si la causa es un sobrecalentamiento de la economía la demanda agregada se eleva y la actuación es fácil: tienes que subir tipos de interés y aplicar una política fiscal restrictiva para hacer volver la demanda agregada hacia la oferta agregada, que no ha subido al mismo ritmo, por lo que ese hueco es el que está creando la inflación. Ese escenario es mucho mejor porque, mientras la economía se sobrecalienta, la sociedad lo pasa bien. En el caso de un choque de oferta, el hueco se crea porque la oferta agregada baja y entonces, sin haber disfrutado la diversión que has tenido en una economía sobrecalentada, tienes

que aplicar la misma receta para reducir o eliminar ese hueco entre la oferta y la demanda y, lógicamente, eso es mucho más complicado. En última instancia, todo se produce como consecuencia de un diferencial entre la demanda y la oferta y, como hay más componente de demanda en Estados Unidos —aunque también en Europa tenemos un cierto componente de demanda, que en el caso de los servicios es cada vez es más evidente—, el momento, como decía anteriormente, es de aceleración en la evolución del precio de los servicios, con una subida muy notable. El resto de componentes de la inflación aparecen en la segunda derivada que hacemos de los últimos tres meses, que es a la baja, aunque en el caso de los servicios es al alza.

ALONSO SOTO (Corresponsal de Bloomberg): Mi pregunta es para el señor De Guindos. La encuesta de consumidores de hoy nos sorprendió un poco al mostrar que subía la expectativa de inflación, con una aceleración de precios de algunas economías de la zona. ¿Le parece a usted que esto puede forzar al Banco Central a aumentar tasas más allá de julio? Por otra parte, el Banco Central ha dicho que, cuando termine el ciclo de endurecimiento, los tipos se mantendrán en un nivel restrictivo un buen periodo de tiempo. El periodo más largo de pausa ha sido de siete meses. ¿A usted le parece que ése es un buen punto de referencia?

LUIS DE GUINDOS: Yo no voy a condicionar el futuro. Efectivamente, la encuesta de expectativas del consumidor ha mostrado una aceleración, algo que también puede depender de cuestiones que son bastante volátiles. Veremos lo que va a pasar en el futuro ¿Hemos recorrido parte del camino? Sin duda, porque hemos subido el tipo de interés en 3,75 puntos básicos y estamos reduciendo el balance. ¿Hasta dónde vamos a llegar? Vuelvo a repetirlo: no crean a quien que les diga cuál va a ser el tipo terminal. No se lo crean, porque a veces incluso tienen una posición predeterminada al respecto. O a lo mejor es

que soy muy inocente. Lo que puedo decir es que los futuros, el número de subidas de tipos de interés y el tamaño de la subida del tipo de interés, dependerán de cómo vayamos calibrando los efectos de lo que ya hemos hecho sobre las condiciones de financiación y su impacto en la actividad económica y, posteriormente, de los datos que vayamos recibiendo.

JOAN FAUS (Agencia Reuters): Le quería preguntar al señor De Guindos si se siente cómodo con las expectativas del mercado, con que el BCE suba tipos sólo una vez más o, como máximo, dos.

LUIS DE GUINDOS: Ni me siento cómodo ni me siento incómodo. Únicamente le diré una cosa: los mercados a veces se equivocan.

CARLOS SÁNCHEZ (Director adjunto de *El Confidencial*): Escuchando a Luis de Guindos he recordado que, cuando era ministro, Carlos Solchaga siempre se quejaba de que los servicios era lo que más subía; le traían por el camino de la amargura. Desde entonces, lo que se ha producido es una enorme liberalización, una privatización de la economía. De hecho, ya está todo tan liberalizado que mi pregunta es qué más se puede hacer.

LUIS DE GUINDOS: Vamos a ver. No solamente es un tema de servicios sino también de liberalizaciones y de demanda. Lo que tiene que suceder es que haya una reducción de la demanda de servicios. No hay otra fórmula.

CARLOS SÁNCHEZ: Eso es medicina dura.

LUIS DE GUINDOS: No se trata de medicinas duras o blandas, de si son de halcón o si son de paloma. Los principios, en ese tipo de cuestiones, están relativamente claros. Por supuesto que la liberación afecta, por supuesto que in-

crementar el coeficiente potencial afecta. Además, hay factores estructurales que están jugando en contra de la inflación, como es el caso de la desglobalización. Igual que tuvimos una época de globalización en la que la inflación se mantuvo, ahora estamos en un proceso de una especie de fragmentación y desglobalización que no es lo ideal desde el punto de vista de la inflación a medio plazo.

JOAN MAS I CANTÍ (Expresidente del Cercle d'Economia): Me gustaría agregar un comentario. Nosotros en esta casa siempre hemos sido profundamente unionistas, en concreto desde hace ya setenta años. Unionistas en el sentido de crear la Unión Europea, claro. Hoy hay un artículo en *La Vanguardia* que dice que en España somos muy europeístas, que somos de los países más europeístas de Europa, pero que nos pasa un poco como a los católicos, que somos europeístas pero no practicantes. Coincido al 100%. Europa, aquella Europa que pensamos hace setenta años cuando fundamos el Círculo de Economía, ha llevado a cabo un cambio fabuloso pero ahora estamos en un momento en el que, fíjese bien, no tenemos ni un Gobierno, porque una Comisión no es un Gobierno. No tenemos lo que tuvimos en un momento y tampoco tenemos una Constitución europea, algo de lo que se habló en su momento y ya no se ha hablado más. Y tenemos algo tan absurdo como que los grandes acuerdos han de hacerse por unanimidad. Como nada más funcionaba, se empezaron a tomar las decisiones por unanimidad y ahí quedó la posibilidad de que hacer una Constitución. ¿Cómo es posible que hayamos logrado tener una moneda única y no una fiscalidad única? ¿Cómo es posible que no tengamos una jurisprudencia única? Sólo haría falta que una serie de expertos se pusieran de acuerdo, pero no. En vez de eso tenemos una jurisprudencia que permite cosas tan absurdas como que todos podamos circular por todas partes y que un máximo representante de España en el Parlamento Europeo sea un fugado de la justicia.

Dicho esto, mi pregunta es si hay posibilidades de que se haga una Constitución más o menos en esos términos. Con la inteligencia artificial, los chinos controlarán con su política paternalista lo que desde niños les conviene sentir, oír y hablar a sus ciudadanos. Y, además, practicarán ese control. Y, mientras tanto, Europa, que en sí misma es una gran potencia, sin una Constitución con la que enfrentarse a las grandes crisis.

JORDI GUAL: Te puedo asegurar que estamos ante ti dos practicantes. Lo único que puedo añadir a tu comentario es lo que hace poco me respondieron en la Liga de Cooperación Europea cuando pregunté sobre este tema: «Hay mucho que podemos hacer en Europa sin retocar la Constitución. Podemos aumentar muchísimo las políticas conjuntas que hacemos los europeístas». Este es el reto para los próximos años: conseguir mucho sin tocar un tema tan conflictivo como fue, y como es, la elaboración de una nueva Constitución europea.

Hay mucho que podemos hacer en Europa sin retocar la Constitución. Podemos aumentar muchísimo las políticas conjuntas que hacemos los europeístas.

LUIS DE GUINDOS: Completamente de acuerdo.

AMANDA MARS: Muchísimas gracias a los dos. Ha sido un placer escucharlos.

BREVES BIOGRAFÍAS

Luis de Guindos es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por el Colegio Universitario de Estudios Financieros, donde obtuvo el premio extraordinario de fin de carrera, y doctor en Economía por la Universidad Complutense de Madrid. Fue ministro de Economía y Competitividad del Gobierno de España entre 2011 y 2016 y ministro de Economía, Industria y Competitividad entre 2016 y 2018, asumiendo también los asuntos del Ministerio de Industria, Energía y Turismo tras la renuncia de su predecesor. Pertenece al Cuerpo Superior de Técnicos Comerciales y Economistas del Estado y ha trabajado en compañías de servicios financieros, siendo miembro del Consejo Asesor a nivel europeo y presidente ejecutivo en España y Portugal de Lehman Brothers hasta su quiebra en 2008. Director del Instituto de Empresa desde el año 2012, ha formado parte del Consejo de Administración de Endesa, con carácter de externo independiente, y ha sido consejero delegado de AB Asesores y responsable del área de Servicios Financieros en Pricewaterhouse Coopers. En octubre de 2018 fue galardonado con el primer Premio José Echegaray de Editorial Ecoprensa, empresa editora de *El Economista*. Desde febrero de 2018 es vicepresidente del Banco Central Europeo.





Jordi Gual es doctor en Economía por la Universidad de California, Berkeley, y *research fellow* del Center for Economic Policy Research de Londres. Presidente del Consejo de Administración de VidaCaixa desde abril de 2021, forma parte del Consejo Asesor de Telefónica España y es miembro del Consejo de Administración de Telefónica Brasil. Es asociado en OXERA Consulting LLP desde marzo de 2022. También es miembro de los patronatos de la Fundación CEDE y la Insti-

tución Cultural del CIC y recientemente ha sido nombrado SUERF Fellow y vocal del Consejo Asesor del Instituto Español de Analistas Financieros. Entre 2016 y 2021 fue presidente de CaixaBank. Antes de asumir dicho cargo, fue economista jefe y director ejecutivo de Planificación Estratégica y Estudios de CaixaBank y director general de Planificación y Desarrollo Estratégico de CriteriaCaixa. Ha sido miembro de los Consejos de Administración de Telefónica, Erste Group Bank y Repsol. También ha sido vicepresidente del Cercle d’Economia, presidente de FEDEA, consejero económico en la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea en Bruselas y profesor visitante en la Universidad de California, Berkeley, la Université Libre de Bruxelles y la Barcelona Graduate School of Economics.

Amanda Mars está ligada desde el año 2006 a *El País*, donde ha sido redactora y subjefa de la sección de Economía, corresponsal en Nueva York y Washington durante siete años y delegada del periódico en Estados Unidos desde 2018 hasta abril de 2022. Anteriormente trabajó en *La Gaceta de los Negocios* y en la agencia Europa Press, donde comenzó su carrera profesional. Desde septiembre del año 2022



es directora del periódico de información económica *Cinco Días*, cargo que compatibiliza con la dirección del equipo de *El País Economía*, con rango de subdirectora.



Elisenda Vallejo es en la actualidad redactora jefa de Economía del diario *La Vanguardia*. Inició su carrera profesional en Televisión Española (TVE) y, posteriormente, trabajó para *El Periódico de Catalunya* antes de recalar en *La Vanguardia*, medio en el que ha desempeñado el grueso de su carrera periodística. En *La Vanguardia*, ha trabajado en la sección de Economía y ha dirigido las secciones de Sociedad,

primero, y de Internacional posteriormente. Desde 2018 lidera la sección de Economía del diario del Grupo Godó.

GALERÍA DE IMÁGENES



Jaume Guardiola, Jordi Gual, Amanda Mars, Luis de Guindos, Elisenda Vallejo,
Josep Oliu y Miguel Ángel Aguilar



Palabras de bienvenida a cargo de Miguel Ángel Aguilar y Jaume Guardiola



Elisenda Vallejo, Jordi Gual, Luis de Guindos y Amanda Mars



Elisenda Vallejo, Jordi Gual, Luis de Guindos y Amanda Mars

DIÁLOGOS ANTERIORES

DIÁLOGO I

LO QUE NOS DICE LA HISTORIA / LA HISTORIA POR ESCRIBIR

Madrid, 3 de julio de 2013

Participan

José Álvarez Junco: Catedrático de Historia

Joaquim Coll: Articulista e historiador

Con la moderación de

Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO II

SOCIEDADES SECUESTRADAS

Barcelona, 3 de octubre de 2013

Participan

Francisco Rubio Llorente: Expresidente del Consejo de Estado

Manuel Cruz: Catedrático de Filosofía Contemporánea en la Universidad de Barcelona

Con la moderación de

Rafael Jorba y Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO III

RECORDANDO LA TRANSICIÓN

Madrid, 16 de diciembre de 2013

Participan

Miquel Roca Junyent: Político, abogado y padre de la Constitución

Miguel Herrero y Rodríguez de Miñón: Político, jurista y padre de la Constitución

Con la moderación de

Àngels Barceló y Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO IV

¿HAY CAUSAS ECONÓMICAS PARA EL DESAFECTO?

Barcelona, 13 de febrero de 2014

Participan

Carlos Solchaga: Exministro de Economía y Hacienda

Guillem López Casanovas: Consejero del Banco de España y catedrático de la Universidad Pompeu Fabra

Con la moderación de

Andreu Missé y Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO V

ENTRE EUROPA Y LA INCERTIDUMBRE

Madrid, 9 de abril de 2014

Participan

Josep Borrell: Expresidente del Parlamento Europeo

Juan José López Burniol: Notario

Con la moderación de

Xavier Mas de Xaxàs y Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO VI

LA HISTORIA DEL CONFLICTO, LA HISTORIA EN EL CONFLICTO

Barcelona, 21 de mayo de 2014

Participan

Josep Maria Fradera: Historiador

Santos Juliá: Historiador

Con la moderación de

Xavier Vidal-Folch y Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO VII

EL ADN DEL NACIONALISMO

Madrid, 10 de junio de 2014

Participan

Michael Ignatieff: Escritor y expolítico canadiense

Francesc de Carreras: Catedrático de Derecho Constitucional en la UAB

Con la moderación de

Miguel Ángel Aguilar y Rosa Paz

DIÁLOGO VIII

PAISAJE PARA DESPUÉS DE UNA CONSULTA

Barcelona, 18 de noviembre de 2014

Participan

Enoch Alberti: Catedrático de Derecho Constitucional en la UB

Fernando Vallespín: Catedrático de Ciencia Política en la UAM

Con la moderación de

Miguel Ángel Aguilar e Isabel García Pagán

DIÁLOGO IX

NUEVO PANORAMA PARA UN MISMO CONFLICTO

Madrid, 24 de febrero de 2017

Participan

Salvador Giner: Sociólogo, jurista y expresidente del Instituto de Estudios Catalanes. Autor del libro *Cataluña para españoles*

Santiago Muñoz Machado: Catedrático de Derecho Administrativo y miembro de la Real Academia Española. Autor del libro *Cataluña y las demás Españas*

Con la moderación de

José Antonio Zarzalejos y Xavier Mas de Xaxàs

DIÁLOGO X

LA MIRADA DEL OTRO

Madrid, 3 de abril de 2017

Participan

Andreu Mas-Colell: Profesor de Economía de la Universidad Pompeu Fabra y exconseller de Economía y Conocimiento de la Generalitat de Catalunya

Joaquín Almunia: Exvicepresidente de la Comisión Europea

Con la moderación de

Esther Vera y Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO XI

ITINERARIO DE ERRORES INNECESARIOS

Barcelona, 10 de mayo de 2017

Participan

Joana Ortega: Exvicepresidenta de la Generalitat de Catalunya

José Manuel García Margallo: Exministro de Asuntos Exteriores

Con la moderación de

Neus Tomàs y Jesús Maraña

DIÁLOGO XII

LA PRENSA COMO FUERZA DE CHOQUE

Barcelona, 21 de junio de 2017

Participan

Mónica Terribas: Directora de «El matí de Catalunya Ràdio»

Iñaki Gabilondo: Colaborador de la Cadena Ser

Con la moderación de

Xavier Mas de Xaxàs y Miguel Ángel Aguilar

DIÁLOGO XIII

NI JUDICIALIZAR LA POLÍTICA NI POLITIZAR LA JUSTICIA

Madrid, 29 de noviembre de 2017

Participan

Josep Maria Vallès: Exconseller de Justicia de la Generalitat de Catalunya y exrector de la Universidad Autónoma de Barcelona

Cándido Conde Pumpido: Magistrado del Tribunal Constitucional y exfiscal General del Estado

Con la moderación de

Xavier Mas de Xaxàs

DIÁLOGO XIV

DESPUÉS DEL DÍA D

Madrid, 18 de diciembre de 2017

Participan

Marina Subirats: Catedrática emérita de Sociología en la Universidad Autónoma de Barcelona

Joaquín Arango: Catedrático de Sociología en la Universidad Complutense de Madrid

Con la moderación de

Carles Castro y Montserrat Domínguez

DIÁLOGO XV

LA CONSTRUCCIÓN DEL RELATO

Barcelona, 22 de febrero de 2018

Participan

Santi Vila: Exconseller de la Generalitat de Catalunya

Francesc de Carreras: Catedrático de Derecho Constitucional en la Universitat Autònoma de Barcelona

Con la moderación de

Enric Hernández y Montserrat Domínguez

DIÁLOGO XVI

LOS MEDIOS EN EL PROCÉS. DOCILIDAD E INSURGENCIA

Madrid, 4 de julio de 2018

Participan

Jaume Roures: Fundador de Mediapro

Màrius Carol: Director de *La Vanguardia*

Con la moderación de

Lucía Méndez y Ángeles Bazán

DIÁLOGO XVII

ESTABILIDAD Y LEALTAD. UN NUEVO MARCO DE ACTUACIÓN

Barcelona, 11 de diciembre de 2019

Participan

Andreu Mas-Colell: Catedrático de Economía

Carlos Solchaga: Exministro de Economía

Con la moderación de

Lola García y Mária Martínez-Basquán

DIÁLOGO XVIII

FINANCIACIÓN AUTONÓMICA Y COMPETENCIA TRIBUTARIA

Barcelona, 4 de febrero de 2020

Participan

Teresa Garcia-Milà: Directora de la Barcelona Graduate School of Economics

Emilio Ontiveros: Presidente de Analistas Financieros Internacionales

Con la moderación de

Anna Cristeto y Rosa Cullell

DIÁLOGO XIX

LENGUA Y RELATO

Madrid, 25 de febrero de 2020

Participan

Joan Manuel Tresserras: Exconseller de Cultura y Medios de Comunicación de la Generalitat de Barcelona

David Trueba: Escritor, periodista y director de cine

Con la moderación de

Montserrat Domínguez y Carmen del Riesgo

© de la edición:

Asociación de Periodistas Europeos, 2023

Cedaceros, 11; 28014 Madrid

Tel : 91 429 6869

info@apeuropeos.org

www.apeuropeos.org

Fundación Diario Madrid, 2023

Larra, 14; 28004 Madrid

Tel.: 91 594 4821

info@diariomadrid.net

www.diariomadrid.net

Cercle d'Economia, 2023

Provença, 298; 08008 Barcelona

Tel.: 93 200 8166

secretaria@cercledeconomia.com

www.cercledeconomia.com

© de los textos: sus autores

© de las ilustraciones: sus autores

Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada o transmitida en manera alguna ni por ningún medio, ya sea electrónico, químico, mecánico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin permiso previo de los editores

Coordinación:

Juan Oñate

Edición, diseño y producción editorial:

Exilio Gráfico

Con el patrocinio de

 **Sabadell**

