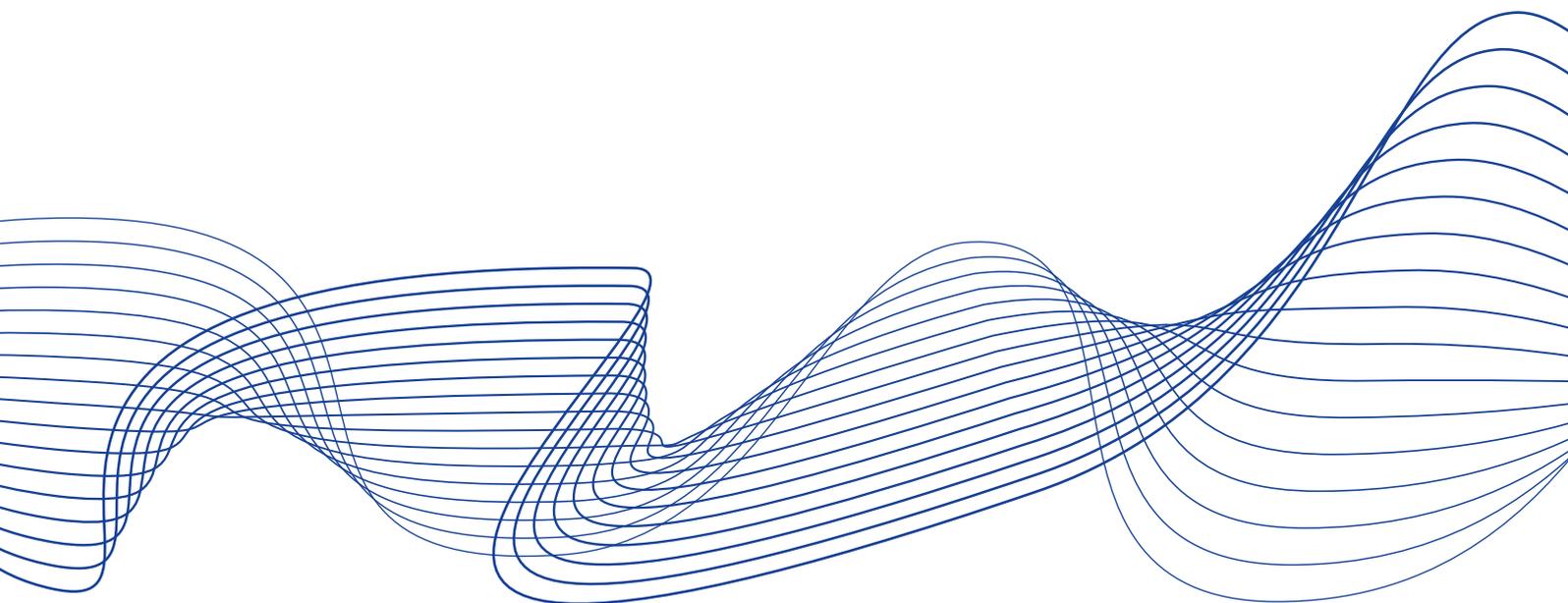


**Informe Anual**  
2014



**JERS**  
Junta Europea de Riesgo Sistémico  
Sistema Europeo de Supervisión Financiera

# Índice

Prólogo .....	3
Resumen .....	5

## Prólogo



*Mario Draghi  
Presidente de la Junta  
Europea de Riesgo Sistémico*

El presente es el cuarto Informe Anual de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS), que abarca el período comprendido entre el 1 de abril de 2014 y el 31 de marzo de 2015. Con la entrada en vigor de la nueva legislación bancaria de la UE (DRC IV/RRC), también es el primer período durante el que las autoridades macroprudenciales han podido hacer un uso discrecional de los instrumentos macroprudenciales de la UE. La JERS había desempeñado un papel fundamental al recomendar la creación de autoridades nacionales, sugiriendo que se les debía atribuir un mandato claro y completo y que deberían elaborar estrategias para determinar las medidas macroprudenciales a adoptar en caso necesario. Así pues, la primera fase de establecimiento de políticas macroprudenciales en Europa ha concluido. Solo algunos Estados miembros no han adoptado aún dicha legislación, por lo que les instaría a seguir las recomendaciones de la JERS.

El presente Informe Anual ofrece una primera panorámica institucional de alrededor de noventa medidas macroprudenciales adoptadas por los Estados miembros y notificadas a la JERS en el período analizado. La mitad de ellas tiene un carácter más procedimental, mientras que la otra mitad son medidas propiamente dichas, que abordan las vulnerabilidades de manera preventiva. La JERS ha proporcionado a las autoridades un foro para intercambiar sus primeras experiencias sobre la aplicación de las políticas macroprudenciales. En paralelo, se le ha dado al BCE la posibilidad de complementar estas medidas nacionales, creando con ello un marco que debería contribuir a evitar la tendencia hacia la inacción.

Sin embargo, abordar las vulnerabilidades del sector bancario no es suficiente, especialmente cuando la difícil situación actual está generando vulnerabilidades comunes en los distintos segmentos del mercado financiero y el objetivo de las autoridades es establecer una unión de los mercados de capitales. Se han realizado avances para entender mejor los riesgos de contagio en el sistema financiero en su conjunto, en un entorno en el que el sector bancario en la sombra está creciendo con rapidez. Al mismo tiempo, aún es necesario hacer frente a los complejos problemas estructurales que han caracterizado a la crisis financiera en los últimos años, y su naturaleza global implica que han de tratarse desde una perspectiva de medio plazo: esto sucede, por ejemplo, en el caso de los incentivos creados por el actual tratamiento regulatorio de las exposiciones soberanas, tema al que la JERS ha dedicado un informe especial.

Por último, quisiera expresar mi más sincero agradecimiento a Martin Hellwig, André Sapir y Marco Pagano, así como a los demás miembros del Comité Científico Consultivo, por el apoyo brindado a la JERS durante los cuatro últimos años. Su mandato expiró en marzo de 2015.

Fráncfort del Meno, julio de 2015

A handwritten signature in blue ink that reads "Mario Draghi". The signature is written in a cursive, flowing style.

Mario Draghi  
Presidente de la JERS

## Resumen

El período que abarca el presente Informe Anual se ha caracterizado por las primeras señales de normalización de la actividad económica en Europa, tras un largo período de crisis. No obstante, la debilidad subyacente de la economía, el prolongado período de baja inflación y el reducido nivel de los tipos de interés resultante han afectado negativamente al entorno macrofinanciero, exponiendo a todos los sectores de los mercados financieros a nuevos retos. En concreto, la sostenibilidad de los actuales niveles de los precios de los activos depende cada vez más de una recuperación económica más sólida, y la búsqueda de rentabilidad continúa exponiendo a los inversores a un riesgo de revaloración en los mercados financieros mundiales. Los acontecimientos en Grecia han reactivado los riesgos relacionados con la sostenibilidad de las finanzas públicas, aunque con pocas señales de contagio a los precios de mercado durante el período analizado. Las tensiones relacionadas con el conflicto de Ucrania incrementan la incertidumbre general. También se han puesto de manifiesto nuevas preocupaciones acerca del grado insuficiente de liquidez percibido en determinados segmentos de los mercados financieros, en un contexto en el que se han observado algunos episodios de excesiva volatilidad a corto plazo. Los efectos del entorno de bajos tipos de interés sobre la estabilidad financiera han de ser objeto de un estrecho seguimiento que permita una reacción rápida de la política macroprudencial y/o de la regulación financiera a fin de salvaguardar la estabilidad.

El aspecto positivo es que se han logrado resultados importantes. La revisión de la calidad de los activos y la evaluación global de las entidades de crédito significativas de la zona del euro, así como la prueba de resistencia llevada a cabo por la Autoridad Bancaria Europea en la Unión Europea, a la que la JERS contribuyó con un escenario adverso extremo, han constituido un progreso hacia la consecución de un sector bancario más fuerte y resistente, dando lugar con ello a una mejora de la valoración de mercado de las entidades. La prueba de resistencia de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) —basada también en un escenario adverso elaborado por la JERS— puso de relieve las vulnerabilidades estructurales del sector de seguros anteriormente ocultas por las normas de Solvencia I, y allanó el camino para que la EIOPA adoptara nuevas medidas de acompañamiento a la entrada en vigor del régimen de Solvencia II. La aplicación de la legislación sobre las infraestructuras de los mercados europeos (EMIR) también ha sentado las bases para la entrada en vigor de las obligaciones en materia de compensación, cuestión a la que la JERS contribuyó con sus dictámenes en respuesta a las consultas de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

Se han identificado otras cuestiones de naturaleza estructural, como los bajos niveles de rentabilidad de las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones y de inversión en las condiciones de mercado actuales, la introducción de nuevos requisitos de resolución de las entidades de crédito (y, a más largo plazo, de otros agentes del mercado financiero como empresas de seguros y entidades de contrapartida central) y el impacto sistémico más amplio derivado de los riesgos de comportamiento dentro y fuera del sector bancario. También se ha prestado una atención especial al tratamiento regulatorio de las exposiciones soberanas, en el que la JERS ha trabajado durante los tres últimos años. El análisis de la JERS tenía como objetivos: i) elaborar un catálogo razonado de normas que ofrecen un tratamiento privilegiado a las exposiciones soberanas en la legislación bancaria y de seguros tanto a escala mundial como de la UE; ii) recoger evidencias de dichas exposiciones e

intentar identificar los factores determinantes del comportamiento del mercado; y iii) analizar opciones de entre una gama muy amplia de posibles intervenciones a medio plazo, enumerando las ventajas e inconvenientes de cada una de ellas. La JERS ha llevado a cabo este trabajo al objeto de contribuir a una resolución más estructural de la interacción negativa entre la situación de las finanzas públicas y la solidez de los sectores bancario y de seguros, que ha hecho que la gestión de la crisis financiera en los últimos años haya sido especialmente difícil y onerosa. Es esencial que se apliquen reformas de manera creíble y efectiva para afrontar este problema a medio y a largo plazo.

Durante este período, se ha analizado con particular atención el uso que los Estados miembros de la UE han dado por primera vez a los nuevos instrumentos macroprudenciales incluidos en la legislación de la UE. Un país (Suecia) ha introducido ya el colchón de capital anticíclico, mientras que otro (Bélgica) ha utilizado la denominada cláusula de flexibilidad recogida en el artículo 458 del Reglamento de Requisitos de Capital, aumentando las ponderaciones por riesgo para determinadas exposiciones inmobiliarias, lo que requirió la emisión de un dictamen de la JERS. Algunos Estados miembros han sido particularmente activos y han introducido una combinación de distintos instrumentos. Una cuestión sobre la que se debe seguir trabajando es la coordinación entre las autoridades macroprudenciales, también para considerar el impacto transfronterizo de sus acciones y la reciprocidad de las medidas macroprudenciales adoptadas para evitar el arbitraje regulatorio y mantener la igualdad de trato. En relación con los instrumentos macroprudenciales se han logrado progresos en dos aspectos: i) la identificación de un conjunto de normas e indicadores comunes para fijar los porcentajes de los colchones de capital anticíclicos (incluyendo una recomendación formal de la JERS dirigida a las autoridades designadas) y ii) el empleo de complementos macroprudenciales a la ratio de apalancamiento, tema sobre el que se ha incluido un nuevo capítulo en el manual de la JERS (*ESRB Handbook*) publicado en 2014.

En lo que se refiere a la aplicación de las recomendaciones de la JERS emitidas en el pasado, la evaluación sigue siendo, a grandes rasgos, positiva. Como se ha mencionado anteriormente, las recomendaciones sobre el mandato macroprudencial de las autoridades nacionales (JERS/2011/3) y sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial (JERS/2013/1) se han adoptado mayoritariamente, lo que ahora queda reflejado en la aplicación de las políticas. La aplicación satisfactoria de la recomendación de la JERS sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera (JERS/2011/1) ha ayudado a los países a atenuar el impacto, potencialmente muy importante, de la apreciación repentina del franco suizo en enero de 2015. La recomendación de la JERS sobre la financiación de entidades de crédito en dólares estadounidenses (JERS/2011/2) también ha sido aplicada ampliamente, respetando los criterios de proporcionalidad acordados.

Por último, se ha nombrado a los miembros del Comité Científico Consultivo mediante el procedimiento estatutario que permite a los interesados presentar su candidatura. El nuevo presidente es Philipp Lane del Trinity College Dublin. Los dos vicepresidentes son Marco Pagano de la Università degli Studi di Napoli Federico II y Javier Suárez del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) de Madrid.

**© Junta Europea de Riesgo Sistémico, 2015**

Dirección 60640 Frankfurt am Main, Alemania  
Teléfono +49 69 1344 0  
Internet [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Todos los derechos reservados.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

La fecha límite de los datos incluidos en el presente informe fue el 26 de junio de 2015.

Esta es la versión en español del prólogo y del resumen del Informe Anual 2014 de la JERS. Para más información, véase la edición completa del informe en inglés en la dirección: <http://www.esrb.europa.eu>.

ISSN 1977-5164 (edición electrónica)  
ISBN 978-92-899-1931-9 (edición electrónica)  
DOI 10.2866/929 (edición electrónica)  
Número de catálogo UE DT-AB-15-001-ES-N (edición electrónica)