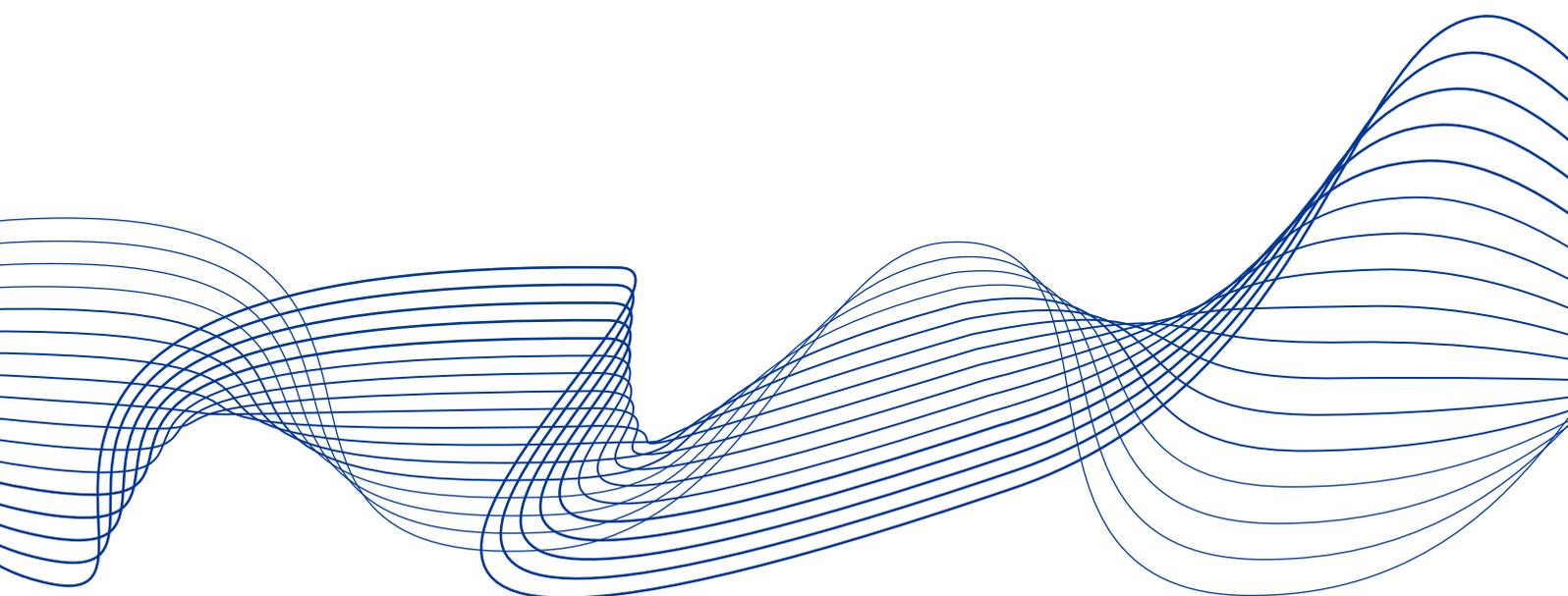


Informe Anual

2015



JERS
Junta Europea de Riesgo Sistémico
Sistema Europeo de Supervisión Financiera

Índice

Prólogo	2
Resumen	3
Los riesgos sistémicos del sistema financiero de la Unión Europea	5
1 Reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales, acentuado por la escasa liquidez de los mercados	6
2 Debilitamiento adicional de los balances de las entidades de crédito y de las empresas de seguros	9
3 Deterioro de la sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares	12
4 Perturbaciones y contagio de la banca en la sombra al sistema financiero	13
5 Algunas cuestiones estructurales	15
Medidas para hacer frente a los riesgos sistémicos	23
1 Análisis de las medidas nacionales	23
2 Elaboración de orientaciones sobre el uso de instrumentos	31
Seguimiento de las recomendaciones y rendición de cuentas	45
1 Seguimiento de las recomendaciones de la JERS	45
2 Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales	49
3 El marco institucional	52



Prólogo



Mario Draghi
Presidente de la
Junta Europea de Riesgo Sistémico

En 2015, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) continuó realizando un atento seguimiento de las posibles fuentes de riesgos sistémicos en la economía y en el sistema financiero europeos. En ocasiones se observaron señales de agravamiento de las vulnerabilidades en tres áreas. Sobre todo, se registró una significativa volatilidad en los mercados, que se desató por los acontecimientos ocurridos en importantes economías emergentes en otoño de 2015 y se propagó con rapidez a los mercados financieros internacionales, incluidos los europeos. La JERS estuvo alerta al riesgo de reajuste de los precios en los mercados financieros mundiales y lo elevó a su categoría más alta en respuesta a estos desarrollos. Estas vulnerabilidades se materializaron parcialmente a principios de 2016, en un entorno caracterizado por la continua incertidumbre acerca de la recuperación económica mundial, la persistente debilidad de los balances de las entidades de crédito y las empresas de seguros

de la UE, y el alto nivel de deuda tanto pública como privada. En segundo lugar, el sector bancario en la sombra de la UE siguió creciendo en términos de tamaño y de interconexiones, por lo que las posibles perturbaciones y el contagio procedentes de este sector podrían transmitirse al resto del sistema financiero. Por último, la incertidumbre geopolítica en casi todas las regiones que rodean a Europa contribuyó a que los niveles de preocupación se mantuvieran elevados.

Al mismo tiempo, las autoridades macroprudenciales tuvieron a su disposición, por primera vez, un conjunto relativamente amplio de herramientas para aumentar la capacidad de resistencia del sector bancario frente a esos riesgos, pese a la falta de instrumentos similares para el resto del sector financiero. La JERS ha prestado apoyo a las autoridades macroprudenciales nacionales desarrollando un marco institucional que permitirá la reciprocidad de las medidas nacionales, reduciendo con ello los riesgos de arbitraje regulatorio. La JERS también ha proporcionado escenarios macroprudenciales adversos a todas las Autoridades Europeas de Supervisión en sus respectivos ámbitos de competencia (en particular, banca, seguros y entidades de contrapartida central). Por último, la JERS ha analizado áreas estructurales de riesgo y, en especial, el carácter sistémico que la exposición a los sectores inmobiliarios residencial y comercial puede tener para los hogares, las entidades de crédito y el conjunto de la economía, así como la naturaleza sistémica de algunos riesgos que se propagan desde el sector de seguros.

La JERS ha continuado sirviendo de foro para el intercambio confidencial de puntos de vista entre sus miembros sobre las vulnerabilidades sistémicas a corto, medio y largo plazo. En casi todos los Estados miembros de la UE comenzaron a aplicarse políticas macroprudenciales.

Fráncfort del Meno, julio de 2016

Mario Draghi

Presidente de la JERS



Resumen

2015 fue el quinto año de funcionamiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Desde su creación en 2010, la JERS ha seguido afrontando condiciones excepcionales, que reflejan las secuelas de la crisis financiera y de deuda soberana en Europa. Aunque los indicadores de mercado del riesgo sistémico volvieron a los niveles registrados antes de la crisis, seguían existiendo vulnerabilidades significativas en el sistema financiero de la UE. En consecuencia, la JERS identificó cuatro riesgos principales para la estabilidad financiera de la UE: i) reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales, acentuado por la escasa liquidez de los mercados; ii) debilitamiento adicional de los balances de las entidades de crédito y de las empresas de seguros; iii) deterioro de la sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares, y iv) perturbaciones y contagio de la banca en la sombra al sistema financiero.

La JERS elevó la valoración de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales a su categoría de riesgo más alta debido a la significativa volatilidad de los mercados. Dicha volatilidad, desatada por los acontecimientos registrados en importantes economías emergentes en el otoño de 2015, se propagó rápidamente a los mercados financieros internacionales, incluidos los europeos. A principios de 2016, el riesgo de reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros globales se materializó parcialmente, en un contexto caracterizado por la continua incertidumbre acerca de la recuperación económica mundial, la persistente debilidad de los balances de las entidades de crédito y las empresas de seguros de la UE, y el alto nivel de deuda tanto pública como privada. El riesgo de un recrudecimiento de la crisis de deuda soberana aumentó en la primavera y el verano de 2015, debido, entre otras cosas, a la incertidumbre política en Grecia. Aunque en este país los precios de los activos se desplomaron, el contagio a otros países con altos niveles de deuda fue limitado. Desde el verano de 2015, la preocupación de los mercados con respecto a Grecia se ha reducido considerablemente. Ante los cambios estructurales, el sector bancario en la sombra de la UE siguió creciendo en tamaño e interconexión en 2015. Este crecimiento ha incrementado la necesidad de una vigilancia más intensa por parte de las autoridades macroprudenciales. Por último, la incertidumbre geopolítica en casi todas las regiones que rodean a Europa contribuyó a los elevados niveles de preocupación.

En 2015, la JERS siguió elaborando políticas macroprudenciales y orientaciones sobre el uso de instrumentos macroprudenciales en los sectores bancario y no bancario. En primer lugar, la JERS examinó los riesgos sistémicos derivados de las actividades de las empresas europeas de seguros y reaseguros. El informe resultante recomendaba evaluar si las autoridades macroprudenciales pueden necesitar herramientas adicionales para hacer frente a los riesgos sistémicos relacionados con el sector de seguros de la UE. En segundo lugar, la JERS llevó a cabo un análisis estructural de la relación entre la evolución del sector inmobiliario y la estabilidad financiera. En tercer lugar, se realizaron trabajos sobre los riesgos sistémicos que podrían derivarse de una transición tardía y repentina a una economía baja en carbono. Por último, la JERS inició, en colaboración con el Banco Central Europeo (BCE), el trabajo de vigilancia y valoración de los riesgos para la estabilidad financiera relacionados con un período prolongado de bajos tipos de interés.

La JERS contribuyó asimismo a las pruebas de resistencia organizadas por las tres Autoridades Europeas de Supervisión. A principios de 2015, la JERS facilitó escenarios macroeconómicos adversos para su utilización en las pruebas de resistencia de los fondos de pensiones de prestación definida realizadas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, en sus siglas en inglés). Un año más tarde, a principios de 2016, la JERS elaboró los escenarios macrofinancieros adversos que se remitieron a la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en sus siglas en inglés) para las pruebas de resistencia del sector bancario, y a la EIOPA para las



pruebas de resistencia del sector seguros. La JERS también contribuyó por primera vez a las pruebas de resistencia de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, en sus siglas en inglés) para las entidades de contrapartida central (ECC).

La JERS continuó su trabajo sobre las ECC y presentó dos informes a la Comisión Europea para su consideración en el contexto de la revisión del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR). Aunque mostró su acuerdo con la estructura general del EMIR, la JERS señaló que la contribución anticíclica del marco jurídico de este Reglamento podía reforzarse considerablemente. La inclusión en el EMIR de una cláusula de revisión, concretamente en relación con el uso macroprudencial de los ajustes de márgenes y los recortes de valoración, permitiría un desarrollo adicional de los principios por lo que se rigen dichos instrumentos.

En comparación con el año anterior, en 2015 se observó un aumento sustancial del número de medidas de relevancia macroprudencial. Como se esperaba, siguieron registrándose grandes diferencias entre los países de la UE en cuanto al número y los tipos de medidas adoptadas. El incremento del número de medidas adoptadas se debió, en parte, a la determinación de las entidades de importancia sistémica y a la aplicación del régimen del colchón de capital anticíclico. Por otra parte, el sector de inmuebles residenciales continuó siendo un área de gran importancia para la adopción de medidas de política macroprudencial. Asimismo, a lo largo de 2015, varios países de la UE consideraron, y a menudo adoptaron, iniciativas dirigidas a hacer frente a los riesgos derivados del volumen de préstamos en moneda extranjera. A finales de 2015, la JERS estableció un marco de coordinación para la evaluación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial. Más concretamente, en un sistema financiero integrado, como el mercado único europeo, se precisa una mayor coordinación para garantizar la eficacia de las políticas macroprudenciales nacionales.

Por último, durante el período analizado, la JERS siguió evaluando la aplicación de las recomendaciones de la JERS emitidas en el pasado. La evaluación de la Recomendación de la JERS sobre la financiación de las entidades de crédito (JERS/2012/2) mostró un notable avance en la armonización de los marcos nacionales de bonos garantizados. Dicha recomendación contribuyó asimismo a fomentar políticas, procedimientos y controles de gestión de riesgos, así como un marco de vigilancia del gravamen de activos.



Los riesgos sistémicos del sistema financiero de la Unión Europea

Durante el período analizado, la JERS identificó cuatro riesgos principales para la estabilidad financiera de la UE. Estos riesgos se definieron de la siguiente forma: i) reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales, acentuado por la escasa liquidez de los mercados, ii) debilitamiento adicional de los balances de las entidades de crédito y de las empresas de seguros, iii) deterioro de la sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares, y iv) perturbaciones y contagio de la banca en la sombra al sistema financiero. El cuadro 1 resume los principales riesgos para la estabilidad financiera de la UE.

El riesgo de reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales se materializó parcialmente durante el período analizado. La significativa volatilidad de los mercados, que se desató por los acontecimientos registrados en importantes economías emergentes en el otoño de 2015 y se propagó con rapidez a los mercados financieros internacionales, incluidos los europeos, llevó a la JERS a elevar el riesgo de reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales a su categoría más alta. La primera fase de volatilidad de los mercados, en el otoño de 2015, se centró en la preocupación de los mercados por las implicaciones globales de la mayor debilidad del crecimiento de importantes economías emergentes. En particular, esto tuvo un efecto negativo en los mercados mundiales de renta variable. La segunda fase de turbulencias, a principios de 2016, se extendió más allá de los mercados bursátiles y afectó a los precios de muy distintos tipos de activos, como materias primas, valores de renta fija privada y valores de alto rendimiento, que registraron caídas significativas. Como consecuencia, la JERS determinó que, de hecho, el riesgo de reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales se había materializado parcialmente.

Cuadro 1
Principales riesgos para la estabilidad financiera de la UE

1	Reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales, acentuado por la escasa liquidez de los mercados
2	Debilitamiento adicional de los balances de las entidades de crédito y de las empresas de seguros
3	Deterioro de la sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares
4	Perturbaciones y contagio de la banca en la sombra al sistema financiero

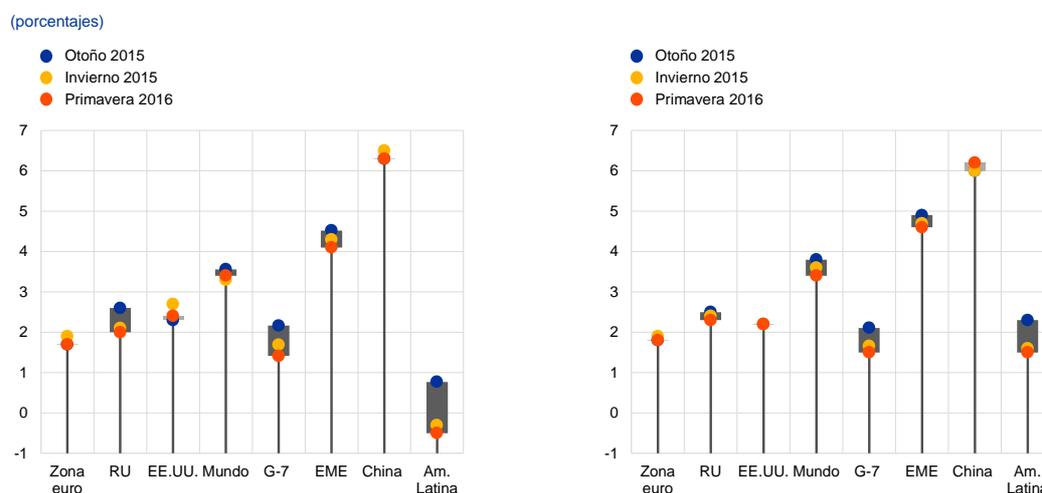
Nota: Principales riesgos sistémicos identificados en un horizonte temporal de hasta tres años. El color amarillo significa riesgo, el naranja, riesgo medio, y el rojo, riesgo alto.

El principal factor subyacente a todos los riesgos fue la fragilidad de la recuperación económica. La volatilidad generalizada de los mercados financieros se vio reforzada por una incertidumbre general acerca de la recuperación económica mundial. En particular, las perspectivas de crecimiento de las principales regiones económicas y de algunos Estados miembros de la UE se deterioraron en el invierno de 2015, lo que intensificó las vulnerabilidades subyacentes de los principales riesgos para la estabilidad financiera de la UE. La incertidumbre relacionada con la recuperación económica mundial continuó, como consecuencia de las presiones sobre el crecimiento a medio plazo en algunas importantes economías emergentes, sobre todo China, y en otros países exportadores de petróleo y de materias primas (véase gráfico 1). Además, la combinación de las vulnerabilidades en otras importantes economías emergentes, como Brasil y Rusia, de elevados riesgos geopolíticos y del probable aumento de



las diferencias de tipos de interés y rendimientos entre las principales áreas monetarias acrecentaron la incertidumbre.

Gráfico 1
Perspectivas de crecimiento de las principales regiones



Fuentes: BCE, Banco de Inglaterra, Reserva Federal y Fondo Monetario Internacional (FMI).

Notas: El gráfico muestra las proyecciones de crecimiento del producto interior bruto (PIB) para las principales regiones en 2016 y 2017, publicadas en otoño de 2015, invierno de 2015 y primavera de 2016. Zona del euro: proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema/BCE; RU: proyecciones orientativas del Comité de Política Monetaria (MPC) publicadas en los informes trimestrales de inflación del Banco de Inglaterra; EE.UU.: proyecciones de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC); otras regiones: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI. EME incluye economías emergentes y países en desarrollo, según la clasificación del FMI.

1 Reajuste de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales, acentuado por la escasa liquidez de los mercados

A partir de abril de 2015, la mayor volatilidad de los mercados de renta fija indicó que la materialización del riesgo de reajuste de las primas de riesgo en los mercados mundiales era cada vez más probable. Durante la primavera de 2015, los acontecimientos en Grecia plantearon el principal riesgo institucional para la estabilidad financiera de la UE, mientras que la inestabilidad en Ucrania así como en Oriente Próximo y el Norte de África generó los principales riesgos geopolíticos para dicha estabilidad.

En la segunda mitad de 2015, la incertidumbre acerca de la recuperación económica mundial se intensificó y las perspectivas de crecimiento para las principales regiones y algunos países de la UE se deterioraron, coincidiendo con caídas significativas de los precios del petróleo y de otras materias primas. Además, la combinación de vulnerabilidades en importantes economías emergentes, como China, Brasil y Rusia, y de riesgos geopolíticos acrecentó la incertidumbre. En agosto de 2015, los acusados descensos de los mercados bursátiles chinos provocaron un aumento de la incertidumbre y considerables cambios en los mercados financieros mundiales y europeos.

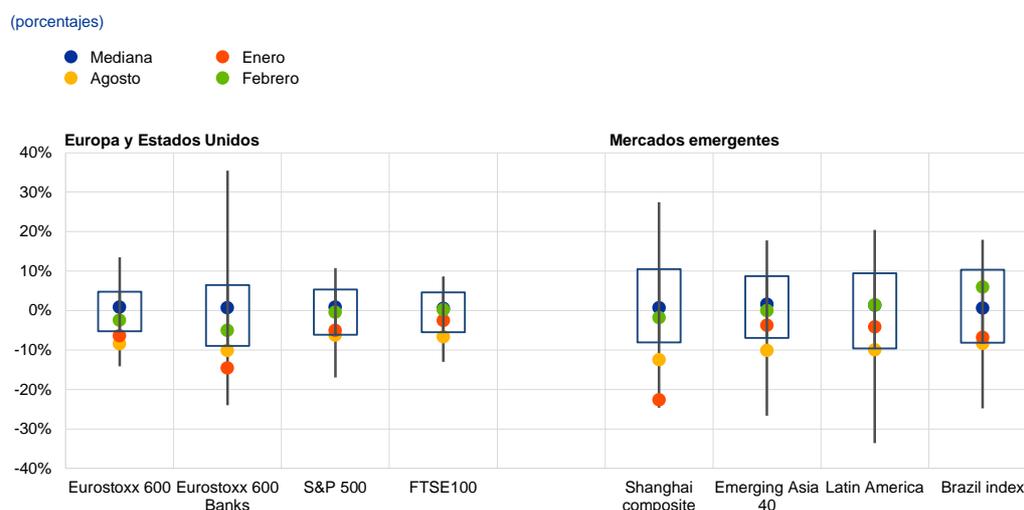
En respuesta, en parte, a estos desarrollos, los rendimientos de muchos segmentos de los mercados monetarios y de renta fija europeos alcanzaron niveles históricamente reducidos, en ocasiones incluso negativos, reflejando las expectativas de baja inflación y crecimiento, así como el bajo precio del riesgo. La política monetaria de los principales bancos centrales europeos continuó teniendo una orientación acomodaticia e incluyó medidas no convencionales para hacer frente a los riesgos para la estabilidad de precios. Al mismo tiempo,



las crecientes diferencias de tipos de interés y de rendimientos entre la UE y Estados Unidos aumentaron la incertidumbre acerca de la evolución de los mercados de renta fija.

A finales de 2015 y en el primer trimestre de 2016, los mercados financieros europeos y mundiales registraron una volatilidad considerable, agudizada por la incertidumbre general acerca de la recuperación económica mundial. Los mercados financieros europeos y mundiales anotaron sustanciales caídas (véanse gráficos 2 y 3). Además del retroceso general de los mercados bursátiles, los precios de las materias primas, de las acciones de empresas de energía y de los valores de alto rendimiento disminuyeron significativamente, y en las economías emergentes y los mercados de alta rentabilidad se registraron salidas de capital. Sin embargo, hacia el final del período analizado aparecieron signos de recuperación de los mercados.

Gráfico 2
Revisión de los precios en los mercados mundiales



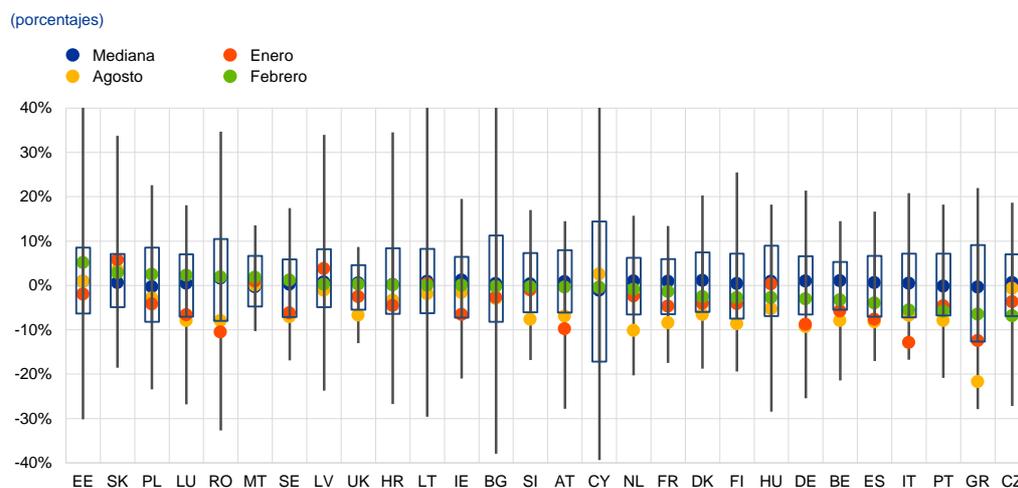
Fuentes: Bloomberg y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: El gráfico muestra la mediana, el rango máximo y mínimo (líneas verticales) y el intervalo entre los cuartiles 10%-90% (recuadro) de los rendimientos mensuales (enero de 2000 a diciembre de 2016). Los puntos indican los rendimientos mensuales en agosto de 2015, así como en enero y febrero de 2016. Los índices utilizados son China: Shanghai Composite; economías emergentes de Asia: S&P 40 (datos a partir de abril de 2016); América Latina: SPLACE; Brasil: IBOV; Europa: EURO STOXX 600; bancos europeos: índice bancario EURO STOXX 600, así como los principales índices de mercado para los países europeos (gráfico 2). La observación más reciente corresponde a febrero de 2016.



Gráfico 3

Revisión de los precios en los mercados europeos



Fuentes: Bloomberg y cálculos de la Secretaría de la JERS.

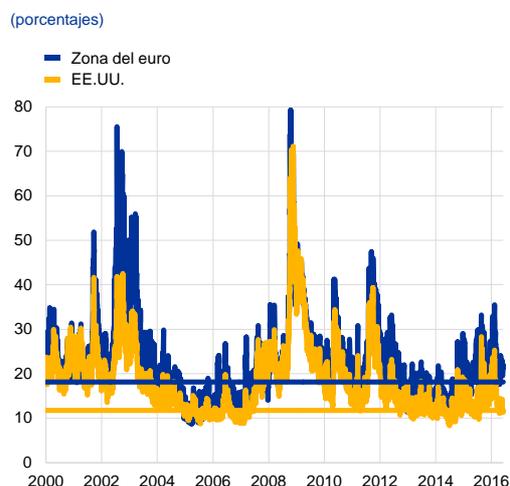
Notas: El gráfico muestra la mediana, el rango máximo y mínimo (líneas verticales) y el intervalo entre los cuartiles 10%-90% (recuadro) de los rendimientos mensuales (enero de 2000 a diciembre de 2016). Los puntos indican los rendimientos mensuales en agosto de 2015, así como en enero y febrero de 2016. Los índices utilizados son China: Shanghai Composite; economías emergentes de Asia: S&P 40 (datos a partir de abril de 2006); América Latina: SPLACE; Brasil: IBOV; Europa: EURO STOXX 600; bancos europeos: índice bancario EURO STOXX 600, así como los principales índices de mercado para los países europeos (gráfico 2). La observación más reciente corresponde a febrero de 2016.

Muchas medidas implícitas de la incertidumbre en torno a los precios de los activos apuntaban a una continuación del elevado riesgo de revisión de los precios en los mercados.

La incertidumbre de los mercados bursátiles, reflejada en la volatilidad implícita en un horizonte temporal de cinco años, aumentó considerablemente en agosto de 2015 y de nuevo a principios de 2016 (véase gráfico 4). Asimismo, durante la primavera de 2016, las valoraciones en los mercados de renta fija privada de la UE se situaron en niveles muy reducidos, que implicaban riesgos de impago y de liquidez asociados a la tenencia de bonos corporativos con una valoración ajustada, dando cabida a una nueva revisión de los precios y a la posibilidad de volatilidad de los mercados en los próximos meses (véase gráfico 5).

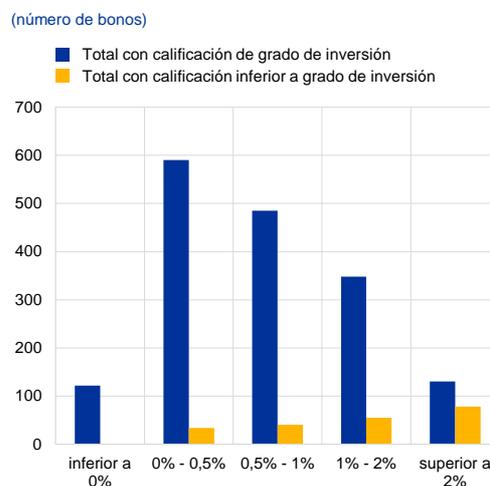


Gráfico 4
Riesgo de revisión de los precios en los mercados mundiales: incertidumbre en los mercados bursátiles



Fuente: Reuters.
 Notas: El gráfico muestra las volatilidades implícitas en los mercados bursátiles de la zona del euro y de Estados Unidos en un horizonte temporal de cinco años. Los datos más recientes, correspondientes al 7 de junio de 2016, están representados mediante líneas horizontales.

Gráfico 5
Número de bonos corporativos de la UE con bajos rendimientos

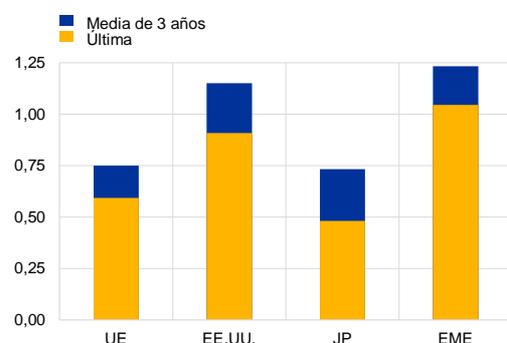


Fuentes: Datos de Bloomberg sobre valores de renta fija privada incluidos en el índice de bonos corporativos de Merrill Lynch y cálculos de la Secretaría de la JERS.
 Notas: Se incluyen los bonos con vencimiento superior a seis meses. Los bonos sin calificación crediticia se consideran como bonos con calificación inferior a grado de inversión. La observación más reciente corresponde al 7 de junio de 2016.

2 Debilitamiento adicional de los balances de las entidades de crédito y de las empresas de seguros

Las debilidades persistentes en los balances de las entidades de crédito en forma de baja calidad de los activos y la incertidumbre acerca de las perspectivas de rentabilidad sostenible a medio plazo fueron las principales vulnerabilidades del sector bancario de la UE en el período analizado. Pese a que las entidades de crédito de la UE han incrementado significativamente su nivel de capital regulatorio para mejorar su capacidad de resistencia y a que tanto la calidad global de sus activos como sus niveles de rentabilidad han mejorado desde 2010, las vulnerabilidades del sistema bancario de la UE se mantuvieron.

Gráfico 6
Ratios de cotización/valor en libros de las entidades de crédito



Fuentes: Bloomberg y cálculos de la Secretaría de la JERS.
 Notas: El gráfico muestra los ratios de cotización/valor en libros para los siguientes índices bancarios: EURO STOXX banks, S&P500 banks, TOPIX Banks y MSCI Emerging Market Banks. La observación más reciente corresponde al 7 de junio de 2016.

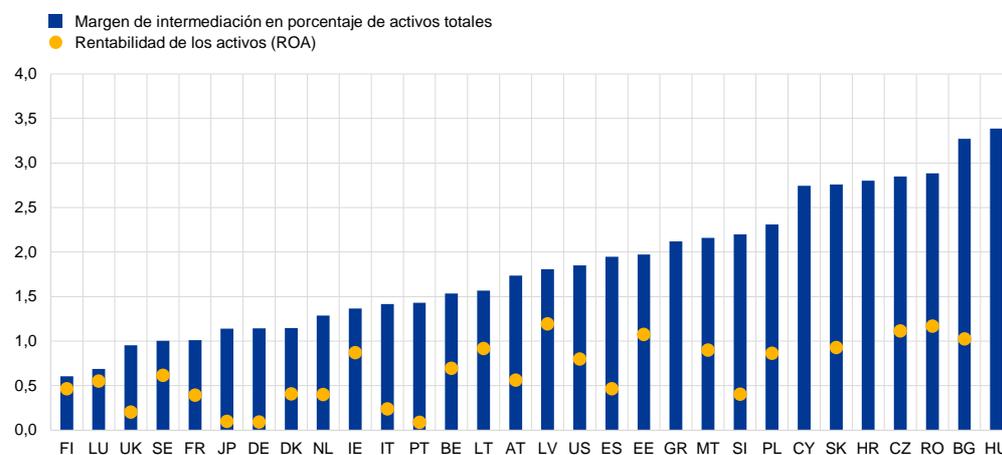
La inquietud de los participantes en los mercados acerca de la rentabilidad y la calidad de los activos tuvo su reflejo en un aumento de la volatilidad y en una disminución de las valoraciones de los precios de los activos de las entidades de crédito de la UE, en el contexto de las turbulencias registradas en los mercados mundiales de principios de 2016. Desde entonces, los ratios de cotización/valor en libros de las entidades de crédito han permanecido en niveles bajos (véase gráfico 6).

Los márgenes de intermediación y los indicadores de rentabilidad de las entidades de crédito siguieron mostrando debilidades en muchos sistemas bancarios nacionales. De hecho, la rentabilidad de las entidades de crédito de la UE ha ido disminuyendo

lentamente desde 2008, y la rentabilidad actual de varios sistemas bancarios de la UE no está lejos de la que registró Japón durante su década perdida (véase gráfico 7).

Gráfico 7
Margen de intermediación y rentabilidad de los activos de los sistemas bancarios de la UE

(porcentajes)



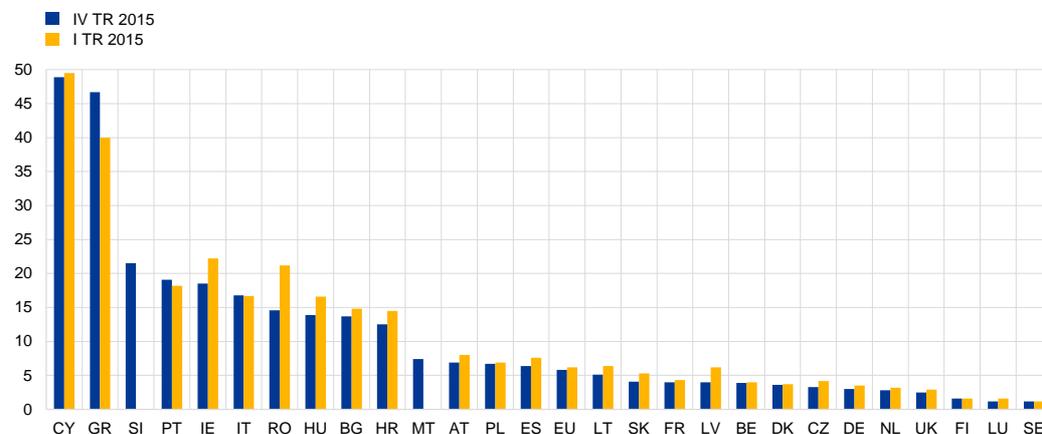
Fuentes: Datos bancarios consolidados del BCE y base de datos de estadísticas bancarias de la OCDE.
 Notas: Los datos para los sistemas bancarios de la UE se refieren al año 2015. Los datos para Japón y Estados Unidos se refieren a la media del período 1989-2010. La rentabilidad de los activos (ROA) de las entidades de crédito griegas, chipriotas, croatas y húngaras fue negativa en 2015 y no se presenta en el gráfico.

En cuanto a la calidad de los activos, pese a que la ratio de morosidad (NPL) mejoró en 2015 en la mayoría de los Estados miembros de la UE, las entidades de crédito de varios países mantuvieron un elevado nivel de préstamos dudosos, especialmente préstamos a sociedades no financieras (véase gráfico 8). De cara al futuro, la gestión de estos elevados niveles representa un reto creciente dadas las tendencias que se observan en la rentabilidad de las entidades de crédito.



Gráfico 8
Ratio de morosidad

(porcentajes)



Fuentes: Cuadro de riesgos de la Autoridad Bancaria Europea y muestra de indicadores clave de riesgo de 194 entidades de crédito europeas (media ponderada por país).

Nota: La ratio de morosidad se calcula dividiendo los préstamos y anticipos dudosos por los préstamos y anticipos brutos totales ponderados por los activos totales.

En cuanto al sector de seguros, durante el período analizado, el entorno sostenido de tipos de interés reducidos planteó retos continuos. Las empresas de seguros pueden ser especialmente sensibles al denominado escenario de «golpe doble», consistente en: i) un nivel de tipos de interés sin riesgo persistentemente bajo y ii) una perturbación simultánea en los precios de los activos.

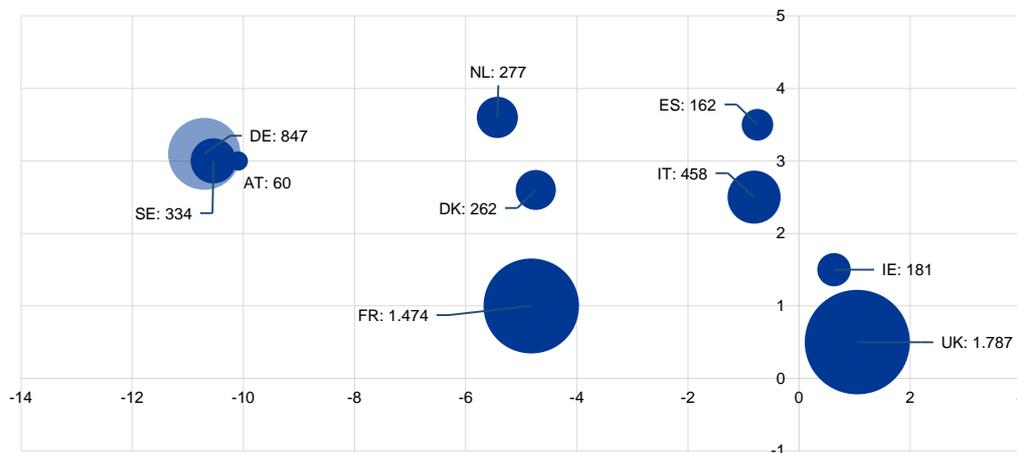
El entorno de bajos tipos de interés hace que sea difícil obtener altas rentabilidades, especialmente en las inversiones de renta fija, lo que genera problemas a los modelos de negocio con elevados volúmenes de pasivos a largo plazo que ofrecen tipos de interés garantizados. En muchos países europeos, los tipos medios garantizados superan el 2% anual en el ramo de seguros de vida, y el desfase de duraciones es negativo, es decir, los pasivos vencen a plazo más largo que los activos (véase gráfico 9). En relación con las turbulencias en los mercados financieros mundiales en 2015 y en el primer trimestre de 2016, el riesgo de materialización del escenario de «golpe doble» se hizo más probable y, por tanto, fue el foco del escenario adverso de la JERS para las pruebas de resistencia de EIOPA de 2016.



Gráfico 9

Seguros de vida: tipo medio garantizado y desfase de duraciones en diez países europeos

(eje de ordenadas: tipo medio garantizado, en porcentaje; eje de abscisas: desfase de duraciones en años, tamaño de la burbuja: tamaño del sector en mm de euros)



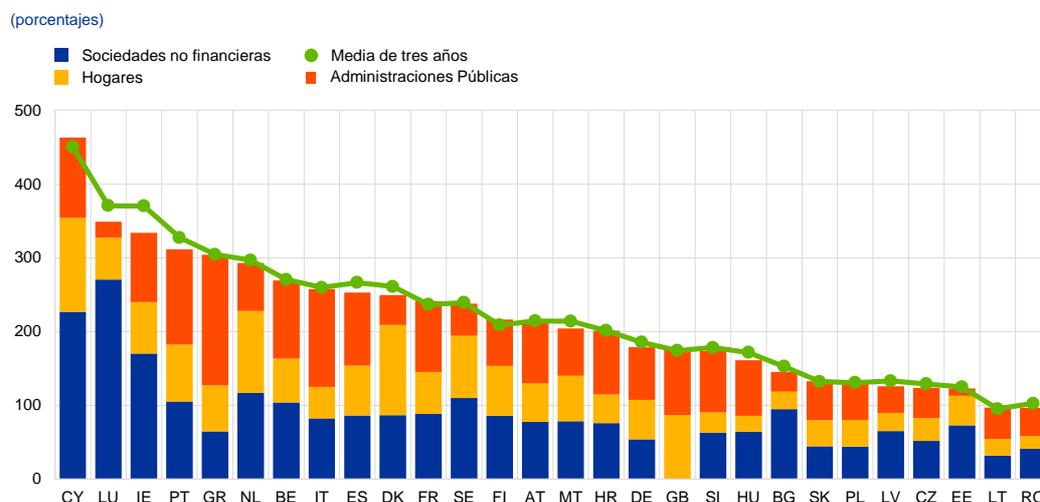
Fuentes: Informe sobre las pruebas de resistencia en el sector seguros de 2014 de EIOPA y cálculos de la JERS.

3 Deterioro de la sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares

Durante el período analizado, el riesgo de deterioro de la sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares continuó siendo una fuente de riesgo sistémico para la estabilidad financiera de la UE, sobre todo debido a la persistencia de perspectivas económicas desfavorables. En la mayoría de los países de la UE, el nivel agregado de la deuda de distintos sectores apenas varió durante el período analizado. De hecho, en muchos Estados miembros, el nivel de deuda medio de tres años se situó muy próximo a la observación más reciente (véase gráfico 10), lo que muestra que solo en unos cuantos países de la UE se ha producido un desapalancamiento significativo de la economía total. A finales de 2015, el deterioro de las perspectivas de crecimiento para 2016 en numerosos Estados miembros de la UE debilitó la sostenibilidad de la deuda en las economías con elevados niveles de endeudamiento.

Durante la primavera de 2015, los acontecimientos en Grecia representaron el principal riesgo institucional para la estabilidad financiera de la UE. El riesgo de un nuevo agravamiento de la crisis de deuda soberana aumentó en la primavera y el verano de 2015, entre otros motivos debido a la incertidumbre política imperante en Grecia. Aunque en este país los precios de los activos se desplomaron, el contagio a otros países con elevados niveles de deuda fue limitado. Desde el verano de 2015 se ha reducido considerablemente la inquietud de los mercados en relación con Grecia.

Gráfico 10
Deuda agregada en relación con el PIB



Fuentes: Cuadro de riesgos de la JERS basado en datos del BCE y de la Comisión Europea.
Notas: Los ratios de deuda sobre el PIB de las sociedades no financieras se basan en cifras de deuda consolidadas. La deuda del sector privado de Bulgaria no está disponible por motivos de restricciones nacionales en materia de confidencialidad. La deuda consolidada de las sociedades no financieras de Finlandia y Reino Unido no está disponible. Las medias de tres años de Bulgaria, Finlandia, Luxemburgo y Reino Unido no están disponibles. Las cifras consolidadas de deuda de las sociedades no financieras incluyen también los préstamos transfronterizos entre empresas relacionadas, que suelen representar una parte significativa de la deuda en aquellos países en los que se ubica un gran número de entidades extranjeras, a menudo grupos multinacionales. La observación más reciente corresponde al cuarto trimestre de 2015.

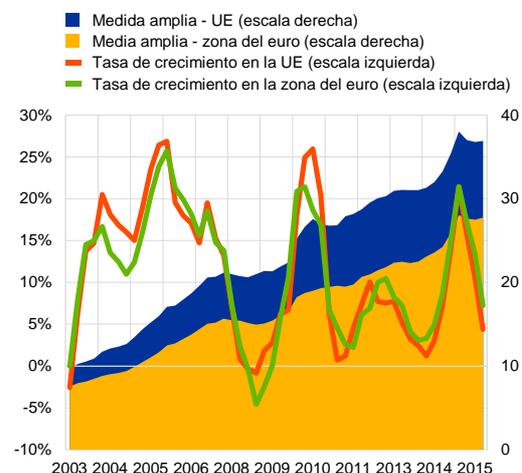
4 Perturbaciones y contagio de la banca en la sombra al sistema financiero

El sistema bancario en la sombra de la UE (en particular, el sector de gestión de activos)

continuó creciendo en 2015. Los activos totales del sistema bancario en la sombra de la UE, en su definición amplia, ascendían a 37 billones de euros en el cuarto trimestre de 2015, equivalente al 36% de los activos totales del sector financiero de la UE. Los activos de la banca en la sombra de la UE en sentido amplio han crecido un 22% desde finales de 2012. En la zona del euro, el tamaño del sistema bancario en la sombra en sentido amplio era de 28 billones de euros en el cuarto trimestre de 2015, con un crecimiento del 27% desde finales de 2012 (véase gráfico 11). Como consecuencia de esta evolución, el sistema bancario en la sombra, en su sentido amplio, se ha expandido con rapidez en comparación con el sector bancario de la UE y representaba el 87% de los activos totales de las entidades de crédito en el cuarto trimestre de 2015, frente al 50% a finales de 2008.



Gráfico 11
Medida amplia de la banca en la sombra en la UE y en la zona del euro (fondos de inversión y OIF)



Fuentes: BCE y cálculos del BCE.

Nota: Las tasas de crecimiento interanual se basan en saldos vivos, es decir, incluyen el impacto de las diferencias de cambio u otras revalorizaciones y reclasificaciones estadísticas.

El sistema bancario en la sombra de la UE está altamente interconectado y, por tanto, las perturbaciones y el contagio de la banca en la sombra pueden transmitirse al resto del sistema financiero. Las relaciones directas e indirectas de las entidades en la sombra con entidades de crédito y empresas de seguros, así como con los sectores de hogares y empresarial, continuaron siendo significativas durante el período analizado. En particular, las exposiciones de los fondos de inversión y de otras instituciones financieras (OIF) de la zona del euro a otros sectores de la zona siguieron siendo notables. Por lo que respecta a las entidades, las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización (FVC), las sociedades de valores y derivados financieros y los fondos de inversión libre (*hedge funds*) fueron los más activos en actividades de banca en la sombra durante el período analizado a través de la transformación de plazos y de liquidez, así como del apalancamiento.

Recuadro 1

Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR) y operaciones de derivados

En la reciente crisis financiera mundial, un motivo de preocupación importante fue la falta de información sobre las exposiciones de las contrapartes y la protección vendida para cubrir sus impagos. En la UE se adoptó el Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR) en respuesta a la necesidad de mayor transparencia. En los mercados de derivados, las entidades residentes en la UE están obligadas a notificar los detalles de todas las operaciones de derivados a un registro de operaciones reconocido por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA). Actualmente existen seis registros de este tipo¹ que facilitan información diariamente a más de 50 autoridades de la UE que tienen acceso a los datos relativos a su jurisdicción respectiva. La JERS y la ESMA poseen acceso exclusivo a todo el conjunto de datos de toda la UE. **Actualmente, la JERS está dirigiendo un considerable programa de investigación a escala de la Unión para recabar información a partir de los datos sobre derivados y, en consecuencia, tenerla en cuenta en la elaboración de políticas financieras.** Este programa se centra en dos preguntas generales. La primera es ¿cómo se utilizan los mercados de derivados para cubrir riesgos o asumir nuevas exposiciones? La segunda, ¿cómo afectan los distintos mecanismos institucionales —como operaciones bilaterales frente a compensación central, OTC frente a negociación en mercados organizados, y los diferentes grados de comprensión— al funcionamiento de los mercados y al riesgo sistémico? La JERS está

1 Las denominaciones completas de los seis registros de operaciones autorizados son: CME Trade Repository Ltd. (CME), DTCC Derivatives Repository Ltd (DTCC), ICE Trade Vault Europe Ltd. (ICE), Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW), Regis-TR S.A. (Regis-TR), y UnaVista Limited (UnaVista). DTCC es una de las cuatro filiales de DTCC Global Trade Repository (DTCC GTR), que es un registro de operaciones global con operaciones internacionales.



abordando estas dos cuestiones desde el prisma de los derivados de tipos de interés y de crédito, y hay nuevos trabajos en marcha para los derivados de divisas.

Los derivados de tipos de interés representaron el 80% del nomenclal bruto de todos los mercados de derivados. El mercado es grande, en parte debido a la demanda latente de cobertura: en su modelo de negocio, las entidades de crédito suelen financiarse a corto plazo y prestar a largo, mientras que las empresas de seguros y los fondos de pensiones se financian a largo plazo y prestan a corto. Con arreglo a esta estrategia de cobertura, el valor de las carteras de derivados de tipos de interés de las entidades de crédito suele aumentar cuando suben los tipos de interés, mientras que el de las empresas de seguros y los fondos de pensiones disminuye. Sin embargo, este panorama global enmascara una considerable heterogeneidad a nivel de las entidades. Además, el análisis revela que algunas entidades importantes desempeñan un papel de intermediación significativo en derivados de tipos de interés, asumiendo pequeñas posiciones netas frente al riesgo de tipo de interés, pese a mantener grandes carteras brutas. Sin embargo, el análisis sugiere que la intermediación fue menos importante que en el mercado de seguros de riesgo de crédito (CDS).

Una gran proporción de los contratos de CDS uninominales (*single-name CDS*) no se compensa de forma centralizada, a diferencia de los derivados de tipos de interés. Por tanto, los participantes en los mercados asumen la mayor parte del riesgo de crédito de contraparte derivado de los contratos de CDS uninominales. Además, el mercado de CDS está altamente concentrado en dos dimensiones. En primer lugar, el grueso de las operaciones corresponde a unas pocas entidades de referencia, que también representan una gran proporción del nomenclal de las operaciones. En segundo lugar, unos cuantos participantes en los mercados (incluidas todas las sociedades de valores y algunas entidades de crédito) aglutinaron el mercado con su actividad de intermediación. El mismo grupo lleva a cabo la mayoría de las operaciones. Además, estos agentes suelen tener sus carteras casadas (es decir, sus exposiciones netas relativas son casi nulas), mientras que otras entidades financieras son compradoras netas o vendedoras netas de protección mediante CDS. Sumando las entidades de referencia en las operaciones de CDS, las sociedades no financieras son principalmente compradoras netas de protección, mientras que las empresas de seguros y los fondos de pensiones son, en general, vendedores netos.

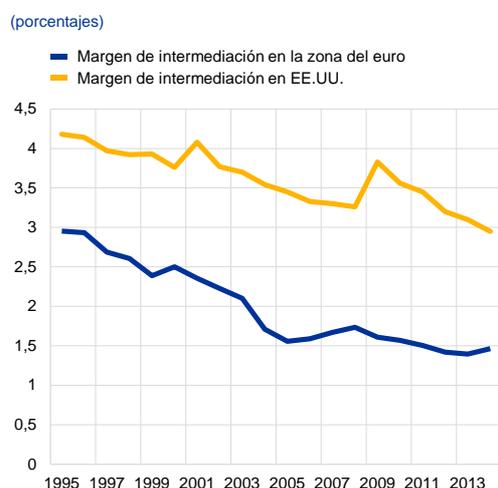
5 Algunas cuestiones estructurales

5.1 El prolongado período de bajos tipos de interés puede acrecentar las vulnerabilidades del sistema financiero

El actual entorno macrofinanciero se caracteriza por el nivel excepcionalmente reducido de tipos de interés nominales a corto y a largo plazo en la Unión Europea, el más bajo en al menos cinco décadas. La caída de rentabilidades comenzó a mediados de los ochenta, como parte de un fenómeno global en las economías avanzadas relacionado con la «Gran Moderación». Esta caída se aceleró después de la crisis financiera mundial y de la crisis de deuda soberana de la zona del euro, cuando se produjeron severas recesiones causadas por estas y respuestas de política monetaria por parte de los principales bancos centrales. La reducción de los tipos de mercado se ha asociado a la disminución de los costes de financiación de las entidades de crédito, de las sociedades no financieras, de los hogares y de las Administraciones Públicas (véanse gráficos 12 y 13). En este contexto, en 2015, la JERS, con la participación de sus miembros y en colaboración con el BCE, puso en marcha un proyecto de seguimiento y valoración de los riesgos potenciales para la estabilidad financiera derivados del entorno de bajos tipos de interés y de evaluación de las posibles respuestas en materia de política macroprudencial. A continuación se resumen algunas de las conclusiones principales de estos trabajos.

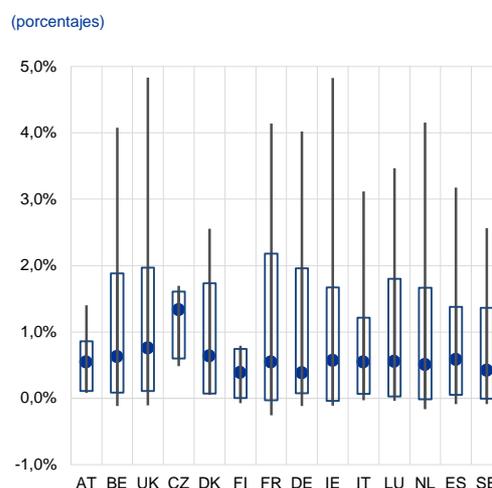


Gráfico 12
Margen de intermediación



Fuentes: Thomson Reuters, cálculos del BCE y Reserva Federal de St Louis.
Nota: Media ponderada de 66 entidades de crédito de la zona del euro.

Gráfico 13
Rendimientos de la deuda fija privada de la UE: calificación inferior al grado de inversión



Fuentes: Datos de Bloomberg sobre bonos incluidos en el índice de bonos corporativos de Merrill Lynch y cálculos de la Secretaría de la JERS.
Notas: Véase también la Documentación Técnica, sección E. Incluye bonos con vencimiento superior a seis meses. Para todos los mercados mostrados están representados al menos cinco bonos corporativos. Las distribuciones de los rendimientos se presentan mediante líneas (intervalo mínimo y máximo), recuadros (percentiles 10%-90%) y marcadores para el rendimiento medio. Los bonos sin calificación crediticia se consideran como bonos con calificación inferior a grado de inversión. La observación más reciente corresponde al 7 de junio de 2016.

Los bajos tipos de interés ejercen presión sobre la rentabilidad de las entidades financieras, en particular las que garantizan rendimientos a más largo plazo (como las empresas de seguros de vida con rentabilidades garantizadas y los fondos de pensiones de prestación definida) y las entidades de crédito, por la supresión del margen de intermediación (véase gráfico 12). A largo plazo, puede que los modelos de negocio tradicionales de rentabilidades garantizadas y transformación de plazos dejen de ser viables, planteando dificultades para la resolución de las entidades menos diversificadas.

En el entorno de bajos tipos de interés, los riesgos para la estabilidad financiera relacionados con los mercados financieros pueden incrementarse debido a la búsqueda de fuentes de beneficios, lo que se traduce en posiciones concurrencias (*crowded positions*) e incertidumbre acerca de los valores fundamentales de los activos. El consiguiente riesgo de revaloración de los activos puede materializarse por dos vías: i) la reevaluación de las primas de riesgo debido al bajo crecimiento, si los tipos de interés permanecen en niveles reducidos y ii) las pérdidas sobre los activos de renta fija y la reversión sincronizada de las *crowded positions*, si los tipos de interés aumentan gradualmente. La revaloración de activos puede acentuarse por la menor liquidez estructural de los mercados y tener un efecto adverso simultáneo en algunos sectores financieros, que quedan más estrechamente interconectados a través de las posiciones en activos correlacionados.

Es probable que el entorno de bajos tipos de interés acelere la transición a una estructura más orientada hacia el mercado. Las nuevas operaciones de préstamo por parte de las entidades de crédito pueden verse limitadas por diversos factores, como: i) los costes en términos de necesidades de capital para la ampliación de los balances, ii) las necesidades de desapalancamiento, y iii) la refinanciación o la reestructuración de préstamos vivos. Al mismo



tiempo, se espera una intensificación de la competencia procedente de otros intermediarios financieros en la concesión de créditos y la aceptación de depósitos. Estos desarrollos pueden traducirse en arbitraje regulatorio y en una mayor asunción de riesgos, lo que requiere una supervisión reforzada de los riesgos en el sector bancario en la sombra.

5.2 Los mercados inmobiliarios comerciales y residenciales están estrechamente relacionados con la estabilidad financiera en la UE

Los mercados inmobiliarios comerciales y residenciales desempeñan un papel significativo en la economía y pueden tener una influencia importante en la evolución del sistema financiero y en la estabilidad financiera. Durante el período analizado, los mercados inmobiliarios comerciales y residenciales fueron el centro de atención del análisis macroprudencial de la JERS y se publicaron dos informes exhaustivos basados en el trabajo realizado por grupos de expertos².

Resultados del informe sobre el sector inmobiliario comercial

Al evaluar los riesgos relacionados con los inmuebles comerciales y determinar cuáles podrían ser las estrategias más adecuadas para mitigarlos deben considerarse algunas cuestiones importantes:

- **En primer lugar, no hay una definición clara o comúnmente compartida de inmuebles comerciales dentro de la UE.** Es importante llegar a un entendimiento común entre los países de la UE de lo que engloba este concepto, dado que el trabajo analítico y de datos dependerá en gran medida de que exista una definición armonizada.
- **Además, los datos sobre inmuebles comerciales son, en general, escasos, incompletos o incoherentes —especialmente en comparación con los datos sobre inmuebles residenciales—, lo que hace difícil describir con precisión y comparar los riesgos existentes dentro de los mercados nacionales y entre distintos mercados nacionales.**
A medio plazo, habrá que poner a disposición de los bancos centrales y de los supervisores datos detallados y coherentes para poder evaluar con mayor precisión la exposición del sistema financiero al sector inmobiliario comercial y los riesgos asociados; del mismo modo, las agencias estadísticas deberán crear sólidos sistemas de datos que reflejen acontecimientos más generales en los mercados inmobiliarios.
- **A diferencia de los mercados inmobiliarios residenciales, en los mercados inmobiliarios comerciales una proporción significativa de la financiación procede de entidades que no son entidades de crédito («entidades no bancarias»).** Históricamente, en Europa, la importancia relativa de la financiación de inmuebles comerciales mediante deuda y mediante acciones ha sido similar en términos medios, pero desde la crisis financiera, la proporción de financiación mediante acciones se ha incrementado. Además, en lo que respecta a la financiación mediante deuda, se aprecia un cambio de la financiación bancaria a la financiación no bancaria (facilitada, por ejemplo, por empresas de seguros y sociedades gestoras de activos). Esto es importante porque, hasta ahora, las herramientas

² Véanse los informes elaborados por grupos de expertos de la JERS: «Report on commercial real estate and financial stability in the EU» y «Report on residential real estate and financial stability in the EU», diciembre de 2015.



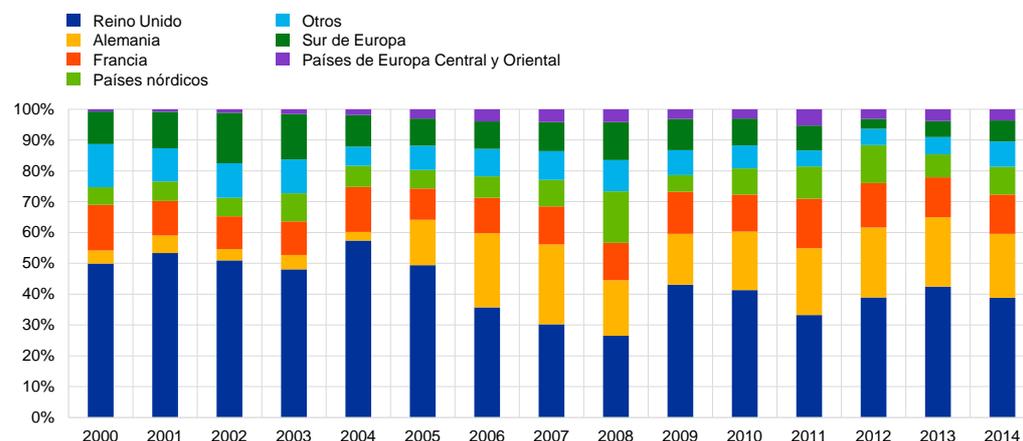
macroprudenciales han consistido principalmente en instrumentos dirigidos a las entidades de crédito, como los requerimientos de capital sectoriales.

- **Por último, la financiación transfronteriza es importante para algunos mercados inmobiliarios comerciales de la UE y debe tenerse en cuenta al diseñar las políticas macroprudenciales del sector.** Debe promoverse firmemente la reciprocidad dentro de la UE para las medidas destinadas a los mercados inmobiliarios comerciales. Sin embargo, puede ser necesario seguir trabajando en la reciprocidad, tanto en relación con los países no pertenecientes a la UE (como Estados Unidos), como en su posible aplicación a sectores no bancarios.

Los datos disponibles indican que el mercado inmobiliario comercial europeo está bastante concentrado, correspondiendo al Reino Unido, Francia y Alemania más de dos tercios de las operaciones en los últimos años (véase gráfico 14).

Gráfico 14

Distribución geográfica de los volúmenes de operaciones con inmuebles comerciales en la UE



Fuente: Informe de la JERS titulado «Report on commercial real estate and financial stability in the EU», diciembre de 2015, basado en Cushman & Wakefield.

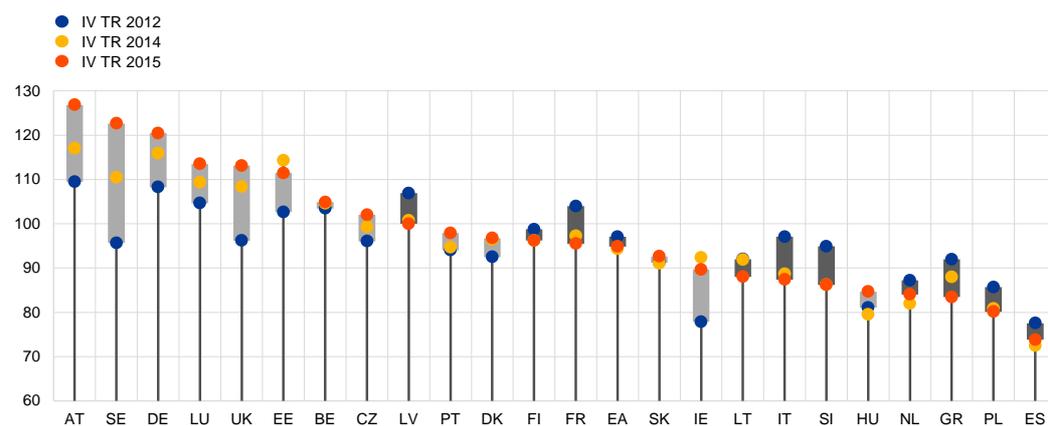
Resultados del informe sobre el sector inmobiliario residencial

- **Los factores estructurales de los mercados inmobiliarios residenciales pueden agruparse en tres tipos: de demanda, de oferta e institucionales.** Entre los factores de demanda se incluyen la renta de los hogares, la disponibilidad de crédito y los tipos de interés, las tasas de viviendas en propiedad y factores demográficos. Entre los factores de oferta se encuentran la inversión residencial, la construcción de viviendas y los costes de construcción. Los factores institucionales comprenden los impuestos y las subvenciones sobre las viviendas, las características de los contratos hipotecarios (por ejemplo, hipotecas a tipo de interés fijo o variable), así como los procedimientos de ejecución y de insolvencia. Estos factores estructurales difieren ampliamente entre los distintos Estados miembros de la UE.
- **Se identificaron posibles indicadores relevantes de la acumulación de riesgos para la estabilidad financiera en los mercados inmobiliarios residenciales.** Distintos indicadores pueden ser útiles dependiendo de la fase del ciclo inmobiliario. Dentro de los posibles indicadores de alerta temprana de una rápida expansión inmobiliaria se encuentran los indicadores cíclicos del crédito y/o de los precios de los activos, combinados con sus



correspondientes indicadores estructurales (como la ratio crédito bancario/PIB y la ratio precio/renta). Entre los indicadores relevantes de la fase recesiva se incluyen la disminución de la oferta de préstamos y de los precios de la vivienda, y el aumento de las tasas de morosidad y de quiebras. Entre los Estados miembros de la UE, también existe una gran diversidad en los indicadores (véanse gráficos 15 y 16 y también el cuadro 2 sobre las características estructurales de los mercados).

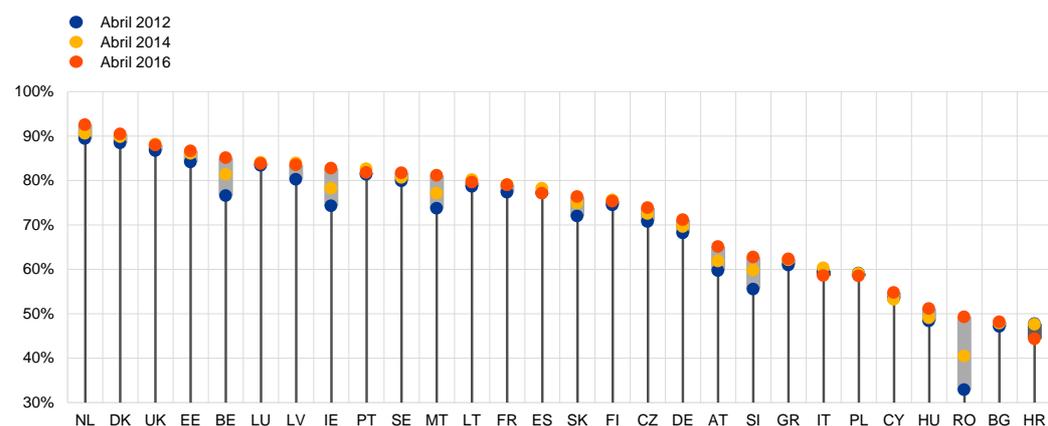
Gráfico 15
Ratio precio/renta en 20 países de la UE



Fuente: OCDE. La ratio precio/renta se obtiene dividiendo los precios nominales de las viviendas por la renta bruta disponible nominal.
Notas: Las barras de color gris claro indican un aumento de los ratios a lo largo del tiempo y las barras en gris oscuro señalan una disminución de estos ratios.

Gráfico 16
Crédito para adquisición de vivienda en 28 países de la UE

(porcentajes de los préstamos totales a hogares del país)



Fuente: Partidas del balance del BCE.
Nota: Las barras de color gris claro indican un aumento de la proporción entre el crédito relacionado con la vivienda y el crédito total, mientras que las barras en gris oscuro señalan una disminución de esta proporción.

- El análisis señala acusadas diferencias entre países tanto en la incidencia como en la profundidad de las crisis relacionadas con el sector inmobiliario residencial.** Las características estructurales del mercado pueden generar un incremento de las vulnerabilidades antes de que comiencen las crisis relacionadas con el sector inmobiliario y pueden ejercer un efecto amplificador o moderador cuando se materializa una crisis. Sin embargo, resulta difícil evaluar el papel que desempeñan las características estructurales



de los mercados inmobiliarios en la configuración del ciclo inmobiliario y de qué forma afectan a la estabilidad financiera.

- **Los instrumentos macroprudenciales para el sector inmobiliario pueden agruparse en tres tipos según los aspectos que abordan, a saber, los relacionados con los ingresos de los prestatarios, con la garantía subyacente de los préstamos y con la resistencia del sistema bancario.** En los últimos años, en algunos Estados miembros se han introducido instrumentos relacionados con los ingresos (como los límites a las ratios entre el principal del préstamo y los ingresos y entre el servicio de la deuda y los ingresos, las condiciones de accesibilidad y las condiciones de amortización), relacionados con la garantía (como los límites a la ratio entre el principal del préstamo y el valor de la garantía, y las condiciones de amortización) y relacionados con el sistema bancario (como los requerimientos de capital sectoriales).

Cuadro 2
Factores estructurales en los mercados inmobiliarios residenciales de la UE

	Características de los mercados				Impuestos y costes de transacción		
	Viviendas per cápita	Viviendas en propiedad	Vencimiento habitual de las hipotecas (años)	Tipo de interés dominante	Desgravación fiscal de las hipotecas	Contribución de los impuestos al coste marginal de la vivienda	Impuesto sobre transacciones
AT		57,3		Variable	Ninguna	6,9	< 5%
BE	0,35	72,3		Fijo a largo plazo	Restringida	24,0	≥ 10%
BG		85,7	20	-	Restringida y limitada	-0,3	
CY		74		-	Ninguna		
CZ		80,1		Fijo a corto plazo	Restringida y limitada	1,6	< 5%
DE	0,32	52,6	30	Fijo a medio plazo	Ninguna	9,8	5-9%
DK	0,42	63	30	Fijo a largo plazo	Restringida	20,0	< 5%
EE		81,1	23	Variable	Restringida y limitada	-5,3	
ES	0,37	77,7	23	Variable	Ninguna	24,1	5-9%
FI	0,41	73,6	22	Variable	Restringida	7,5	< 5%
FR	0,39	64,3	19	Fijo a largo plazo	Ninguna	32,5	5-9%
GR	0,42	75,8		Variable	Ninguna	30,2	< 5%
HR		88,5		-	Ninguna		5-9%
HU		89,6	15	Variable	Ninguna	11,0	< 5%
IE	0,22	69,9	26	Variable	Ninguna	15,8	< 5%
IT	0,42	73	22	Variable	Restringida y limitada	22,1	5-9%
LT		92,2	21	Variable	Ninguna	8,4	
LU	0,26	73	21	Variable	Restringida y limitada	8,0	5-9%
LV		81,2	16	-	Ninguna	14,1	< 5%
MT		80,3		Variable	Ninguna	5,0	5-9%
NL	0,36	67,1	30	Fijo a largo plazo	Elevada o sin restricción	-7,2	< 5%
PL		83,8	26	Variable	Ninguna	20,5	< 5%
PT	0,40	74,2	29	Variable	Ninguna	18,5	5-9%
RO		95,6	25	Variable	Ninguna	9,3	
SE	0,42	69,6	41	Fijo a corto plazo	Elevada o sin restricción	11,9	< 5%
SI		76,6	19	Variable	Ninguna	10,3	
SK		90,5		-	Ninguna	6,3	
UK	0,37	64,6	25	Variable	Ninguna	25,2	5-9%
Media	0,4	76,0	24,0			12,7	

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, BCE (Statistical Data Warehouse) y estadísticas de la UE sobre renta y condiciones de vida, publicadas en el informe titulado «Report on residential real estate and financial stability in the EU», diciembre de 2015. Los datos se refieren a 2013 y 2014.



- **Las respuestas de política deben diseñarse cuidadosamente para garantizar su eficacia y evitar posibles consecuencias no deseadas. Parece que una combinación de instrumentos probablemente sea la respuesta más adecuada a las vulnerabilidades derivadas de un crecimiento excesivo del crédito y del apalancamiento relacionado con los préstamos para adquisición de inmuebles residenciales.** El hecho de que los Estados miembros hayan aplicado las medidas de distintas formas y de que las medidas no se hayan introducido hasta hace poco significa que, en el grueso de los casos, la información disponible para determinar cuáles son las «buenas prácticas» aún es demasiado escasa. Los instrumentos relacionados con el capital pueden resultar ser el método más eficaz para mejorar directamente la resistencia, mientras que las restricciones relacionadas con los ingresos y las garantías son, en comparación, más eficaces para suavizar el ciclo financiero. Es probable que los instrumentos relacionados con los ingresos sean los más limitadores en la fase expansiva, mientras que un tope en la garantía también contribuye a la resistencia del sistema en una fase recesiva.

Además, la JERS analizó exhaustivamente las actuales vulnerabilidades relacionadas con el sector inmobiliario de la UE y puso en marcha una línea de trabajo para mejorar la calidad de los datos relativos a los mercados de inmuebles tanto comerciales como residenciales.

5.3 Riesgos sistémicos relacionados con la transición a una sociedad baja en carbono: demasiado tarde, demasiado repentina

En 2015, la JERS analizó los posibles riesgos sistémicos derivados de una transición tardía y repentina a una economía baja en carbono.

Como se indica en un informe sobre este tema elaborado recientemente por el Comité Científico Consultivo (ASC, en sus siglas en inglés)³, en un escenario adverso de transición tardía, repentina y desordenada a una economía baja en carbono, el sector financiero de la UE podría verse afectado a través de tres canales principales, a saber: 1) el impacto macroeconómico de las perturbaciones en el suministro de energía o en los precios; 2) la revaloración de los activos intensivos en carbono (por ejemplo, los relacionados con la extracción de combustibles fósiles y la generación de energía), y 3) un aumento del riesgo físico asociado al cambio climático, es decir, catástrofes naturales.

Las implicaciones en términos de riesgos sistémicos dependen en parte del nivel de exposición del sector financiero a activos intensivos en carbono y de la forma específica de las políticas de reducción de emisiones, aspectos ambos que conllevan una elevada incertidumbre. En un escenario favorable, la transición a una economía baja en carbono se produce gradualmente: los costes del ajuste son gestionables y el reajuste del precio de los activos intensivos en carbono probablemente no entrañaría riesgo sistémico. En un escenario adverso, la economía política subyacente conduce a una aplicación tardía y repentina de restricciones al uso de energías y activos intensivos en carbono. Esto se traduce en un acusado incremento de los costes energéticos, un suministro energético temporalmente inadecuado, la obsolescencia económica repentina del *stock* de capital, la revaloración repentina de las reservas de combustibles fósiles, y la revisión del valor de mercado de las empresas en función de su exposición a recursos, productos intermedios o tecnologías intensivos en carbono.

3 Disponible en https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf



La mejora en la recopilación y la divulgación de información, y la incorporación de los riesgos prudenciales relacionados con el clima a las pruebas de resistencia son dos posibles respuestas operativas. Desde una perspectiva macroprudencial, estas iniciativas asegurarían una evaluación oportuna de las posibles amenazas para la estabilidad financiera y la elaboración de políticas macroprudenciales correctoras. Además, los esfuerzos de las autoridades responsables de elaborar las políticas macroprudenciales podrían ayudar a aumentar la concienciación pública sobre los retos que el cambio climático supone para la estabilidad financiera y, por ende, a incrementar la probabilidad de una transición ordenada.

A medio plazo, podrían estudiarse nuevas medidas si la información adicional y los estudios sugieren que el sistema financiero está de hecho significativamente expuesto al riesgo de carbono. En particular, los reguladores podrían realizar «pruebas de resistencia de carbono» específicas, que ayudarían a definir los riesgos sistémicos más pertinentes y se adaptarían a las especificidades del escenario adverso (como el horizonte a largo plazo en el que se producirían los hechos adversos). Si las pruebas de resistencia finalmente determinaran que los riesgos sistémicos son materiales, serían necesarios estudios y consultas con el fin de evaluar las políticas más adecuadas teniendo en cuenta la orientación prudencial preexistente.



Medidas para hacer frente a los riesgos sistémicos

En esta sección se analiza el trabajo de la JERS en el ámbito de la política macroprudencial.

En primer lugar se ofrece una descripción general de las medidas adoptadas a lo largo de 2015.

A continuación se analizan las orientaciones elaboradas por la JERS sobre el uso de instrumentos macroprudenciales en el sector bancario y en los sectores financieros no bancarios. El marco europeo de requerimientos de capital para las entidades de crédito adoptado en 2013, que incluye la cuarta Directiva de Requisitos de Capital y el Reglamento de Requisitos de Capital (DRC IV/RRC), ha proporcionado a las autoridades nacionales de la Unión Europea un nuevo y amplio conjunto de instrumentos de política macroprudencial para abordar los riesgos para la estabilidad financiera. En otras áreas del sector financiero, como los mercados de seguros y de valores, la política macroprudencial y los posibles instrumentos están mucho menos desarrollados.

1 Análisis de las medidas nacionales

Descripción de las medidas

En comparación con el año anterior, en 2015 se observó un aumento sustancial del número de medidas de relevancia macroprudencial.

A lo largo de 2015 se identificaron más de 130 medidas nuevas, lo que representa un incremento de alrededor del 25% con respecto al año precedente. Esta cifra se reduce a la mitad si solo se tienen en cuenta aquellas medidas que pueden considerarse relevantes dado su carácter económico y se excluyen, por tanto, las decisiones de mero procedimiento⁴. Todas las medidas nuevas comunicadas por los países de la UE afectaban al sector bancario y la mayoría se adoptó al amparo del marco DRC IV/RRC).

El incremento del número de medidas adoptadas se debió, en parte, a la determinación de las entidades de importancia sistémica y a la aplicación del régimen del colchón de capital anticíclico (CCA) con arreglo al marco DRC IV/RRC (véase gráfico 17).

Al final de 2015, los países de la UE que no habían optado por una introducción anticipada del CCA empezaron a fijar porcentajes de colchón ante la entrada en vigor obligatoria del régimen en 2016. En ese mismo período, la mayoría de los países de la UE también continuaron identificando a las entidades de importancia sistémica mundial (EISM, también conocidas como G-SII, en sus siglas en inglés) y a otras entidades de importancia sistémica (OEIS, también conocidas como O-SII, en sus siglas en inglés), así como estableciendo los correspondientes porcentajes de sus colchones de capital.

El sector de inmuebles residenciales continuó siendo un área de gran importancia para la adopción de medidas de política macroprudencial. Las pocas medidas adoptadas en el marco de las legislaciones nacionales se referían principalmente a la aplicación de criterios prudentes de concesión de créditos, como el establecimiento de límites máximos a la ratio entre el principal del préstamos y el valor de la garantía, y entre el servicio de la deuda y los ingresos, así como a los plazos de vencimiento de los préstamos hipotecarios.

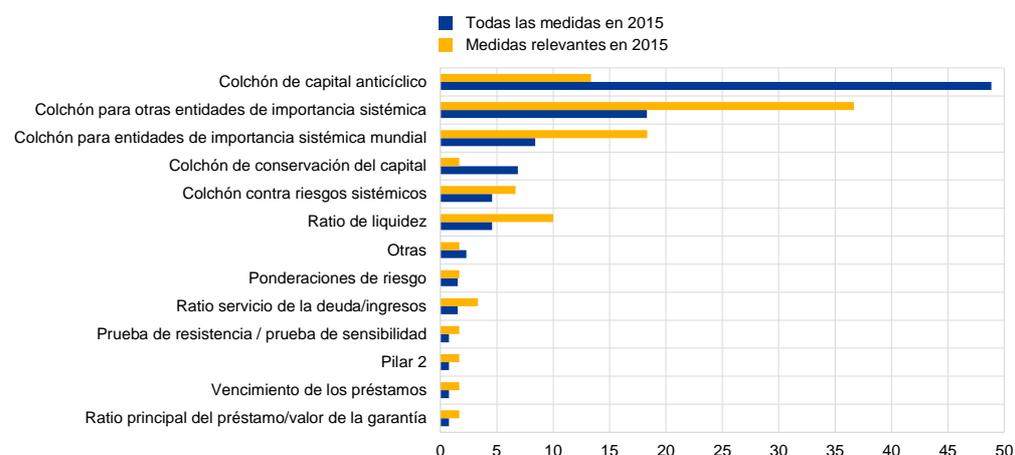
4 En este Informe Anual, todas las medidas se consideran de importancia económica, salvo aquellas que tienen un carácter más de procedimiento o administrativo, como la introducción anticipada del colchón de conservación del capital y del colchón de capital anticíclico, la fijación del porcentaje del colchón anticíclico en el 0%, o el mantenimiento sin cambios del porcentaje, y la exención del colchón de conservación del capital o del colchón de capital anticíclico para las empresas de inversión de pequeño y mediano tamaño.



El colchón contra riesgos sistémicos continuó siendo un instrumento atractivo para las autoridades nacionales. Actualmente, once países de la UE están utilizando este colchón de forma activa o tienen previsto usarlo. Los motivos de su aplicación varían ampliamente de un país a otro e incluyen consideraciones como el carácter reducido y abierto de la economía nacional y las características específicas del sector bancario nacional (por ejemplo, su grado de concentración, la importancia de las concentraciones de exposiciones y las exposiciones comunes entre entidades, así como el papel de las entidades de importancia sistémica).

Gráfico 17
Frecuencia relativa de utilización de diversos tipos de medidas

(porcentajes)



Fuente: JERS.

Nota: En porcentaje del total de medidas adoptadas en la categoría correspondiente (todas las medidas; medidas relevantes).

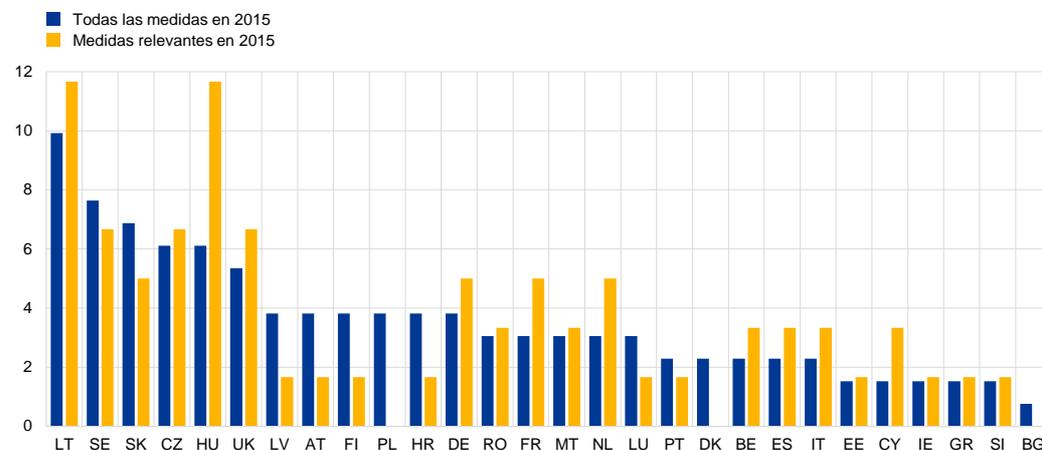
El pasado año volvieron a observarse amplias diferencias entre países de la UE en cuanto al número y los tipos de medidas adoptadas (véase gráfico 18). Si las medidas tomadas por los distintos países se cuentan por número, ignorando su relevancia o impacto, la lista de países más activos en el uso de medidas macroprudenciales está encabezada por Lituania, Suecia, Eslovaquia y la República Checa. Estos cuatro países concentran más de una cuarta parte de todas las medidas adoptadas y un tercio de las medidas relevantes.



Gráfico 18

Frecuencia relativa de utilización de medidas, por Estado miembro

(porcentajes)



Fuente: JERS.

Nota: En porcentaje del total de medidas adoptadas en la categoría correspondiente.

Sector inmobiliario residencial

El número de medidas nuevas adoptadas en 2015 para hacer frente a los riesgos

procedentes del sector inmobiliario residencial fue relativamente escaso. No obstante, en lo que respecta al número de medidas activas, este sector continúa siendo uno de los que centran la atención de las autoridades macroprudenciales de la Unión Europea con más frecuencia. Esto puede obedecer a la disponibilidad de instrumentos específicos dirigidos al sector inmobiliario residencial en la regulación nacional y de la UE vigente y a la frecuencia relativamente alta de crisis relacionadas con este sector en las últimas décadas.

A lo largo de 2015, varios países de la UE consideraron, y a menudo adoptaron, iniciativas dirigidas a hacer frente a los riesgos derivados del volumen de préstamos en moneda extranjera.

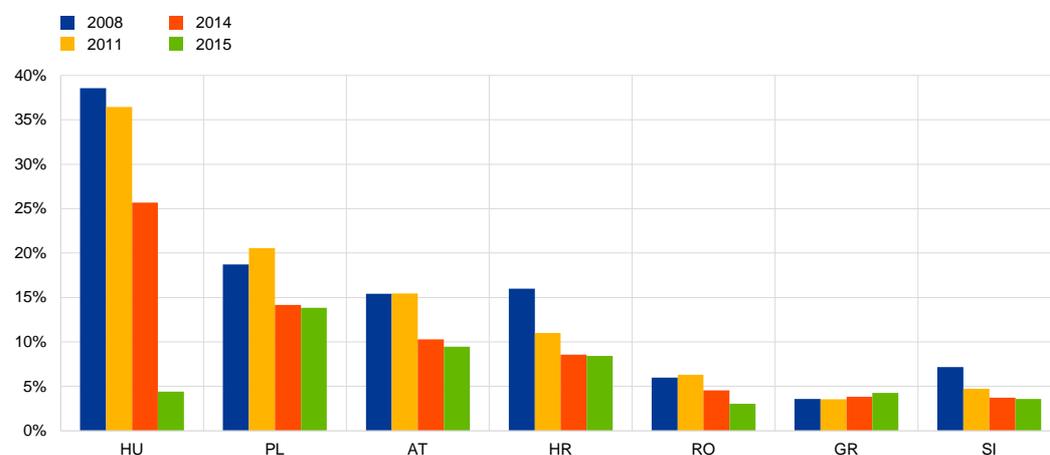
Con arreglo a la Recomendación JERS/2011/1 sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera, los flujos de nuevos préstamos en moneda extranjera se redujeron, pero el volumen de dichos préstamos, en particular los hipotecarios en francos suizos, continuó siendo importante en varios Estados miembros (véase gráfico 19).



Gráfico 19

Préstamos a instituciones financieras no monetarias: porcentaje de préstamos denominados en francos suizos con respecto al total de préstamos

(volumen de préstamos; porcentajes)



Fuente: Cálculos de la JERS a partir de datos del Statistical Data Warehouse del BCE.

Tras la decisión adoptada por el Banco Nacional de Suiza en enero de 2015 de desvincular su moneda del euro, el franco suizo enseguida se apreció con fuerza. Esto se tradujo en una mayor carga financiera para los prestatarios y en una posición menos favorable para ellos en lo que respecta a las garantías (ratio principal/valor de la garantía más elevada). Muchos de estos prestatarios eran hogares que habían obtenido préstamos hipotecarios o al consumo en francos suizos, lo que sometió a las autoridades a fuertes presiones sociales y políticas para que actuaran y llevó a la adopción de una serie de iniciativas para hacer frente al riesgo correspondiente. En algunos casos, esas iniciativas fueron de carácter voluntario (por ejemplo, un compromiso de las entidades de crédito de dar apoyo a sus clientes), pero, en general, se consideraron insuficientes y se estimó que era necesario adoptar medidas públicas. Con frecuencia, estas medidas incluyeron la conversión, por ley, de dichos préstamos a moneda local en condiciones favorables para los prestatarios.

En líneas más generales, la JERS continuó con sus trabajos analíticos y de política macroprudencial relativos al importante tema del sector inmobiliario residencial.

Estos trabajos se plasmaron en un informe sobre el sector inmobiliario residencial y la estabilidad financiera publicado en diciembre de 2015⁵. El informe tenía tres objetivos: conocer mejor las características estructurales de los mercados inmobiliarios de los Estados miembros, estudiar la manera de seguir mejorando la disponibilidad y la comparabilidad de los datos sobre fuentes de riesgo en los mercados inmobiliarios nacionales, y hacer inventario de los nuevos planteamientos para el uso de instrumentos relacionados con el sector inmobiliario, con el fin de desarrollar buenas prácticas. Como continuación de este informe, la JERS creó equipos de trabajo especializados encargados de llevar a cabo los trabajos preparatorios sobre la forma de seguir cerrando las lagunas de información sobre los sectores inmobiliarios residencial y comercial.

5 «Report on residential real estate and financial stability in the EU», JERS, diciembre de 2015.



Sector inmobiliario comercial

El sector inmobiliario comercial plantea retos específicos para la estabilidad financiera relacionados con los datos, las características de los mercados y la muy limitada experiencia en el uso de instrumentos macroprudenciales.

Todo esto se documenta con más detalle en el informe sobre el sector inmobiliario comercial y la estabilidad financiera publicado por la JERS en diciembre de 2015⁶. En teoría, los responsables de elaborar las políticas tienen acceso a un conjunto de instrumentos macroprudenciales para hacer frente a los riesgos procedentes del sector de inmuebles comerciales, pero la experiencia en el uso de estos instrumentos es mucho más limitada que en el caso del sector inmobiliario residencial.

Durante 2015, únicamente Hungría anunció el uso de un instrumento para responder a la preocupación existente en relación con el sector inmobiliario comercial. Ante la persistencia de elevadas exposiciones problemáticas de las entidades de crédito a este sector, el país decidió imponer un colchón contra riesgos sistémicos a las entidades cuyas exposiciones problemáticas al sector inmobiliario comercial superaran un umbral determinado, con efectos a partir del 1 de enero de 2017. Otros instrumentos a los que podrían recurrir las autoridades incluyen requerimientos de capital sectoriales, requisitos más estrictos en relación con los grandes riesgos, unos criterios de concesión de créditos más rigurosos, mayores exigencias de información y pruebas de resistencia específicas para las exposiciones frente al sector inmobiliario comercial.

El colchón de capital anticíclico

El régimen del colchón de capital anticíclico (CCA) forma parte de una serie de instrumentos macroprudenciales concebidos para contribuir a hacer frente a la prociclicidad del sistema financiero.

Este régimen contempla que se acumule capital en períodos de crecimiento excesivo del crédito a nivel agregado, cuando se considera que aumenta el riesgo sistémico. De esta forma, se crean colchones que superan los requerimientos mínimos de capital, lo que permite reforzar la resistencia del sector bancario durante períodos de tensión en los que se materializan las pérdidas. Se espera que este sistema ayude a mantener una adecuada oferta de crédito a la economía real y suavice la fase recesiva del ciclo financiero. El régimen del CCA también puede contribuir a frenar el crecimiento excesivo del crédito durante la fase alcista de dicho ciclo.

La JERS tiene su papel en la aplicación del régimen del CCA en los Estados miembros. En primer lugar, sobre la base de las notificaciones recibidas de los Estados miembros, debe publicar en su sitio web todos los porcentajes de colchón notificados y la información relacionada⁷. Desde principios de 2014, la JERS publica estas notificaciones y, a finales de 2015, mejoró la divulgación de esta información haciéndola más comprensible, simple y accesible en el tiempo. En segundo lugar, la JERS ha ofrecido orientación en forma de recomendación sobre la fijación de los porcentajes de colchón de capital (Recomendación JERS/2014/1⁸). En tercer lugar, la JERS ha desarrollado recientemente un marco para la fijación y reciprocidad de los porcentajes de colchón

6 «Report on commercial real estate and financial stability in the EU», JERS, diciembre de 2015.

7 Los porcentajes de CCA aplicables pueden consultarse en:
http://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/applicable/html/index.en.html

8 Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 18 de junio de 2014, para orientar en la fijación de porcentajes de reservas anticíclicas.



de capital aplicables a las exposiciones fuera de la Unión Europea (Recomendación JERS/2015/1⁹ y Decisión JERS/2015/3¹⁰), que se describe más adelante con mayor detalle.

En el transcurso de 2015, tres Estados miembros más (Finlandia, Letonia y Lituania) optaron por introducir anticipadamente el CCA, por lo que en el grupo de países que han tomado la decisión de adelantarse a la fecha obligatoria establecida se encuentran Croacia, la República Checa, Dinamarca, Finlandia, Letonia, Lituania, Eslovaquia, Suecia y el Reino Unido. Dos de estos países elevaron sus porcentajes de colchón en 2015: Suecia incrementó de nuevo su porcentaje, pasándolo del 1% al 1,5%¹¹, y la República Checa lo aumentó del 0% al 0,5%¹². Los países que todavía no habían optado por introducir anticipadamente el régimen del CCA comenzaron a fijar los porcentajes de sus colchones a finales de 2015, a la vista de su aplicación en 2016, estableciéndolos en el 0%.

Las primeras experiencias con el régimen del CCA han esclarecido los métodos y los indicadores utilizados por las autoridades nacionales para determinar el porcentaje de colchón. La desviación de la ratio de crédito/PIB con respecto a su tendencia a largo plazo (conocida como la brecha estandarizada de crédito/PIB), calculada utilizando una metodología armonizada, constituye la base para determinar el porcentaje de colchón de referencia. Sin embargo, la Recomendación JERS/2014/1 también permite calcular otro porcentaje de colchón de referencia aplicando una metodología diferente, que algunas autoridades han decidido utilizar. Asimismo, la autoridad nacional puede tener en cuenta diversa información cuantitativa y cualitativa, además de la brecha crédito/PIB y, en la práctica, también se consideran otros indicadores, como el apalancamiento bancario, las ratios de capital de las entidades de crédito y las exposiciones a sectores económicos determinados. Adicionalmente, se observa que las autoridades tienen en cuenta la evolución (prevista) de la brecha crédito/PIB a lo largo del tiempo y por sectores económicos, más que una medida global en un momento específico.

Colchones de capital adicionales para las entidades de importancia sistémica

La mayoría de los Estados miembros comenzaron a identificar a las entidades de importancia sistémica en 2015 y a fijar sus necesidades de colchones de capital adicionales. Las EISM y las OEIS se identifican en función de un modelo de puntuaciones que utiliza indicadores para calibrar la importancia sistémica de la entidad, así como características relevantes como el tamaño, la interconexión, la (falta de) sustituibilidad, la complejidad y la actividad transfronteriza.

De conformidad con la DRC IV pueden utilizarse tres tipos de medidas para introducir requerimientos de capital adicionales para las entidades de importancia sistémica. Estas medidas incluyen los colchones para EISM, los colchones para OEIS y el colchón contra riesgos sistémicos. Aunque los dos primeros son instrumentos diseñados específicamente para hacer frente a los riesgos relacionados con las entidades de crédito de importancia sistémica, en la práctica, los Estados miembros también utilizan el colchón contra riesgos sistémicos para sustituir al colchón para OEIS, dada su mayor flexibilidad.

9 Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 11 de diciembre de 2015, sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico para exposiciones frente a terceros países.

10 Decisión de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 11 de diciembre de 2015, sobre la determinación de la importancia de terceros países para el sistema bancario de la Unión en cuanto al reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico.

11 El porcentaje de colchón aumentado es de aplicación a partir de junio de 2016.

12 El porcentaje de colchón aumentado es de aplicación a partir de enero de 2017.



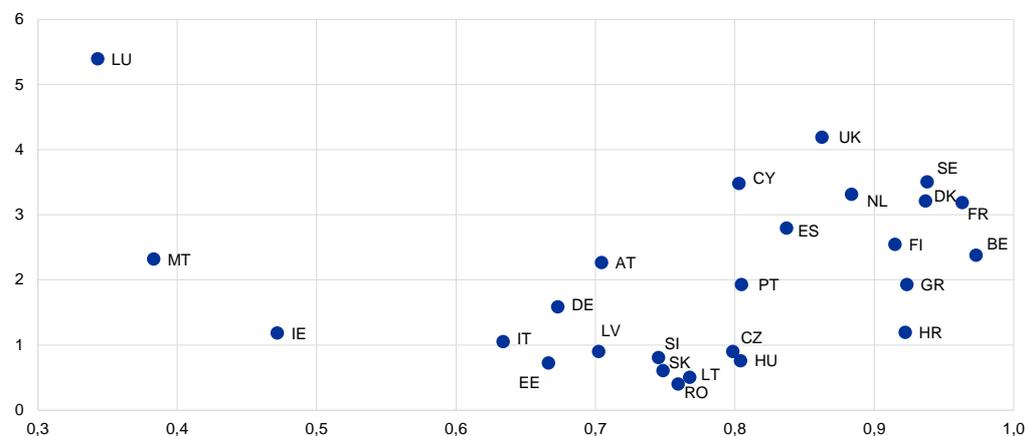
A finales de 2015 se habían identificado en torno a 160 entidades de crédito de importancia sistémica y este número se elevó a alrededor de 170 a finales del primer trimestre de 2016. La identificación puede ser el resultado de la designación formal de las EISM u OEIS, o de que el colchón contra riesgos sistémicos se aplica en la práctica a un conjunto de entidades individuales relativamente reducido. La lista de entidades identificadas se ampliará, ya que está previsto que Bulgaria y Polonia, que no habían notificado sus decisiones de OEIS antes de la fecha de cierre del presente informe anual, realicen dichas comunicaciones a lo largo de 2016. Sin embargo, las notificaciones efectuadas hasta la fecha ya indican algunas diferencias apreciables entre países, por ejemplo, en términos del número de entidades designadas, que oscila entre 16 entidades en Alemania y solo dos en Estonia y en Irlanda.

La importancia relativa de las entidades de importancia sistémica varía considerablemente entre Estados miembros (véase gráfico 20). En algunos países de la UE abarcan casi todo el sector bancario doméstico, pero en otros representan menos del 50%. Del mismo modo, mientras que en unos países de la UE los activos de las entidades de importancia sistémica representan múltiplos del PIB, en otros constituyen solo una fracción.

Gráfico 20

Activos totales de las entidades de importancia sistémica en relación con los activos bancarios totales y con el PIB, por Estado miembro

(eje de abscisas: activos de las entidades de importancia sistémica en relación con los activos bancarios totales; eje de ordenadas: activos de las entidades de importancia sistémica en relación con el PIB)



Fuentes: JERS y datos bancarios consolidados del BCE (activos bancarios totales por Estado miembro).

Notas: A la fecha de cierre del informe no se disponía aún de datos de OEIS de Bulgaria y Polonia. Los activos de las entidades corresponden a la fecha contable disponible más reciente. El PIB se refiere al tercer trimestre de 2015 (anual). Los activos bancarios totales corresponden al cierre de 2014. Los activos bancarios totales por Estado miembro incluyen activos de grupos bancarios locales y de bancos independientes, filiales bajo control extranjero (en la UE y fuera de la UE) y sucursales bajo control extranjero (en la UE y fuera de la UE).

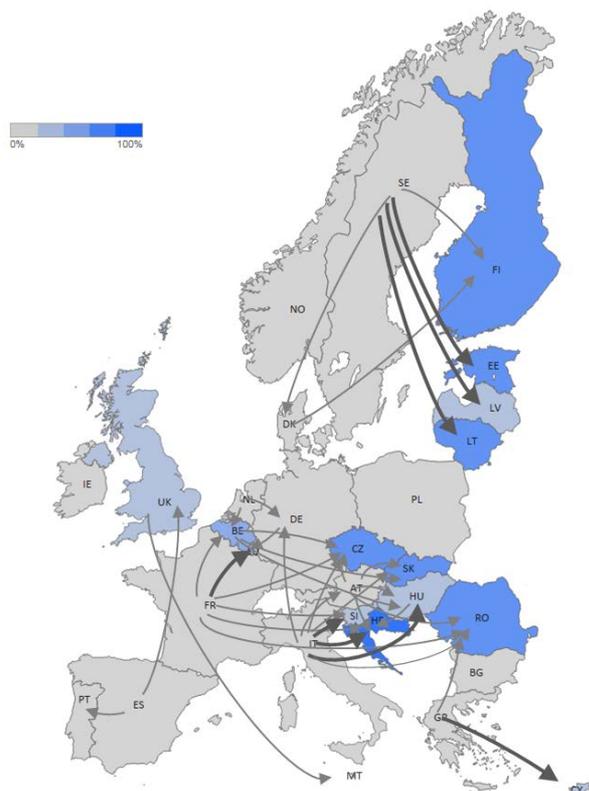
Los grupos bancarios que son sistémicamente importantes en un Estado miembro también pueden serlo en otros. Hasta la fecha se han identificado alrededor de 20 grupos bancarios que se encuentran en esta circunstancia y son especialmente relevantes para evaluar el riesgo de contagio transfronterizo. De los Estados miembros de mayor tamaño, Francia e Italia destacan como países de origen de dichos grupos transfronterizos europeos; en cuanto a los países de la UE de pequeño y mediano tamaño, sobresale la actividad transfronteriza de los grupos bancarios de Austria, Bélgica, Países Bajos y Suecia. La figura 1 representa gráficamente la conexión de los sistemas bancarios de distintos países de la UE a través de la presencia de entidades de importancia sistémica que pertenecen al mismo grupo bancario.



Figura 1

Vínculos transfronterizos entre Estados miembros a través de la presencia de entidades de importancia sistémica

(cuota de mercado de las entidades de importancia sistémica bajo control extranjero, en porcentaje de los activos bancarios totales de un país)



Fuentes: JERS y SNL Financial (participación y activos totales).

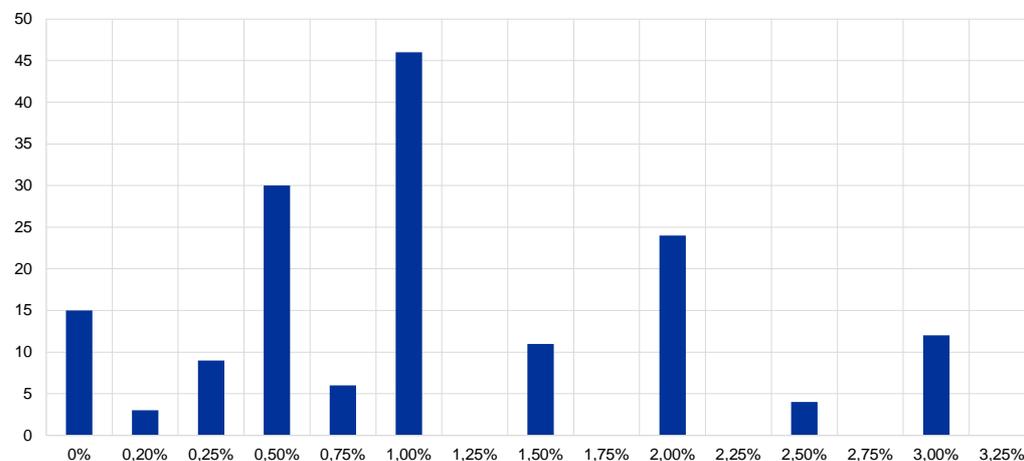
Notas: Las flechas entre países indican el vínculo entre el país de origen de las entidades de importancia sistémica (EIS) que controlan EIS en otro país (país de acogida). El grosor de la flecha es proporcional al número de vínculos. El color de un país refleja la proporción de su mercado bancario que está controlada por SII bajo capital extranjero (cuanto más oscuro es el color, mayor es la cuota en función de los activos totales). A la fecha de cierre de este informe no se disponía de datos de Bulgaria y Polonia.

Existen diferencias sustanciales entre unos Estados miembros y otros en los requerimientos de colchón de capital adicionales para las entidades de importancia sistémica (véase gráfico 21). Las diferencias incluyen factores tales como la naturaleza del colchón (colchón para EISM, colchón para OEIS o colchón contra riesgos sistémicos), el nivel de colchón, y la forma de introducir progresivamente en el tiempo los requerimientos de capital. Además, algunos de los Estados miembros que identificaron a las entidades de importancia sistémica en 2015 todavía no han impuesto requerimientos de capital adicionales a todas ellas.

Gráfico 21

Frecuencia de los requerimientos de colchón

(eje de abscisas: nivel de colchón; eje de ordenadas: número de entidades de importancia sistémica)



Fuente: JERS.

Notas: A la fecha de cierre del informe no se disponía de datos de Bulgaria y Polonia. El gráfico no incluye aquellas entidades de crédito a las que no se ha aplicado colchón (como es el caso del Reino Unido).

2 Elaboración de orientaciones sobre el uso de instrumentos

2.1 Marco de coordinación de los aspectos transfronterizos de las medidas nacionales

En un sistema financiero integrado, como el mercado único europeo, se precisa una gran coordinación para garantizar la eficacia de las políticas macroprudenciales nacionales.

Aunque la política macroprudencial se lleva a cabo principalmente a nivel nacional, con independencia de las competencias del BCE en la unión bancaria, la coordinación de las medidas y los enfoques nacionales dentro de la UE es fundamental. Esta coordinación ayudará a garantizar la coherencia en la aplicación de la política macroprudencial entre países y limita la posibilidad de contagios indeseables entre Estados miembros, así como de arbitraje regulatorio entre entidades financieras.

A finales de 2015, la JERS estableció un marco de coordinación para la evaluación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial¹³. El marco de coordinación, que está codificado en tres documentos que se encuentran disponibles en el sitio web de la JERS¹⁴, consta de dos partes: un marco analítico y un marco de reciprocidad.

13 «Reciprocidad» significa un mecanismo por el que la autoridad competente de una jurisdicción aplica la misma medida macroprudencial, o una equivalente, que la fijada por la autoridad competente de otra jurisdicción a cualquier entidad financiera que se encuentre en su jurisdicción, cuando dichas entidades financieras se hallen expuestas al mismo riesgo en esta última jurisdicción.

14 i) Recomendación JERS/2015/2; ii) Decisión JERS/2015/4, y iii) el nuevo capítulo 11 («Cross-border effects of macroprudential policy and reciprocity») del manual de la JERS titulado «**The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector**».



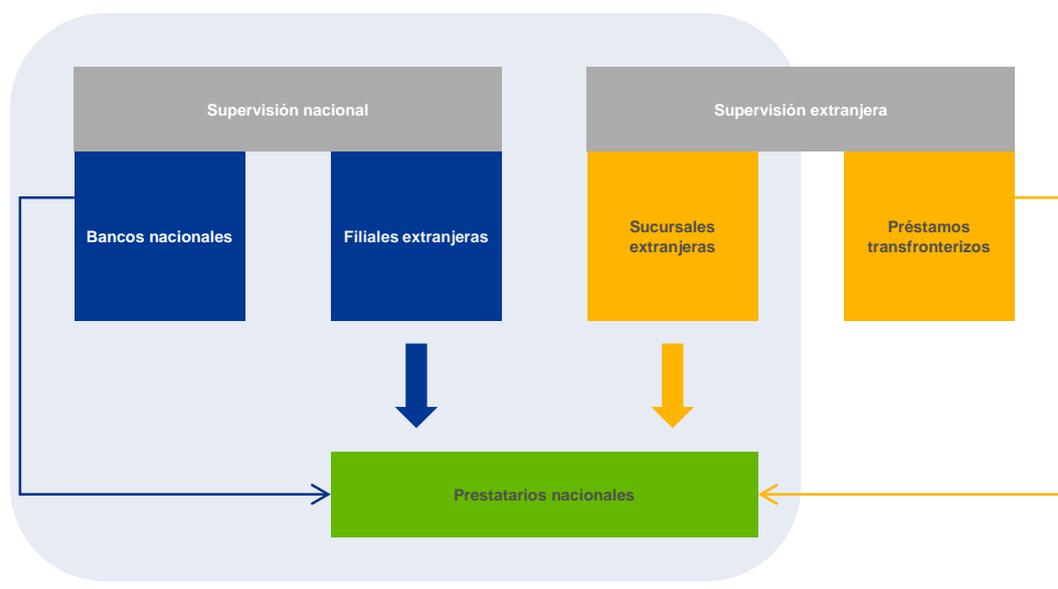
El objetivo del marco analítico es entender más a fondo los efectos transfronterizos de la política macroprudencial.

En el pasado, las autoridades nacionales no evaluaban sistemáticamente las implicaciones transfronterizas de su política macroprudencial. Así pues, el marco analítico proporciona una estructura para evaluar dichos efectos de forma sistemática (véase recuadro 2). El marco analítico favorecerá un entendimiento común de las medidas de política macroprudencial y servirá de apoyo a los Estados miembros para evaluar el impacto de sus políticas, tanto antes de su activación como de forma continuada cuando sea necesario. Evaluar los (posibles) contagios transfronterizos de las medidas macroprudenciales es también una parte esencial de cualquier marco de reciprocidad, dado que ayuda a los Estados miembros a decidir si solicitan la reciprocidad de una medida macroprudencial a otros Estados miembros.

El marco de reciprocidad permite coordinar la política macroprudencial, protegiendo así su eficacia y su coherencia entre países de la Unión Europea.

Sin reciprocidad, las medidas macroprudenciales adoptadas en un determinado Estado miembro solo son aplicables, en principio, a las entidades nacionales y a las filiales de proveedores de servicios financieros extranjeros que operan en dicho Estado miembro. No afectan necesariamente a las sucursales de proveedores de servicios financieros extranjeros radicadas en dicho Estado miembro o a los proveedores de servicios financieros extranjeros ubicados en otro país de la Unión Europea que pueden, no obstante, estar directamente expuestos a riesgos macroprudenciales en el Estado miembro que activa dichas medidas. Dado que las sucursales extranjeras y los préstamos transfronterizos son, en principio, responsabilidad de los supervisores de origen del grupo bancario, si no existe reciprocidad no están obligados por las medidas macroprudenciales (véase figura 2).

Figura 2
Esquema de la aplicación de medidas macroprudenciales



El marco de reciprocidad intenta conseguir que una medida macroprudencial destinada a hacer frente a un riesgo específico se aplique a todos los proveedores de servicios financieros expuestos a dicho riesgo, independientemente del país en el que estén radicados. De esta forma, el marco de reciprocidad garantiza la aplicación coherente de las políticas macroprudenciales a nivel de la UE y evita que los proveedores de servicios financieros eludan las medidas macroprudenciales nacionales.

El marco de reciprocidad se dirige particularmente a las medidas basadas en las exposiciones.

La reciprocidad no es igualmente necesaria para todas las medidas. Las medidas que se centran en las exposiciones pero que no son automáticamente aplicables a las sucursales extranjeras y a los préstamos transfronterizos deberían ser siempre recíprocas para garantizar el mismo tratamiento macroprudencial para el mismo riesgo (por ejemplo, mayores ponderaciones de riesgo o establecimiento de un límite máximo a la ratio entre el principal y el valor de la garantía en el caso de los préstamos). En cambio, no se espera que se aplique la reciprocidad a las medidas que se dirigen a entidades específicas (como colchones para entidades de importancia sistémica). Entre estos dos casos claros existen medidas que pueden utilizarse para exposiciones o para entidades (como el colchón contra riesgos sistémicos). La decisión de si dichas medidas deberían ser recíprocas requerirá, por tanto, el criterio de la JERS. El cuadro 3 facilita una lista no exhaustiva de medidas, con una indicación de aquellas en las que debería aplicarse la reciprocidad, ya sea siempre o solo en ciertos casos.

Cuadro 3
Lista indicativa de medidas que requieren reciprocidad y principios rectores

Motivo de la medida	Ejemplos de instrumentos	Reciprocidad
Hacer frente a exposiciones domésticas específicas (riesgo de contagios negativos internos debido al arbitraje regulatorio)	Límite a la ratio principal/valor de la garantía, límite a la ratio principal/ingresos, límite a la ratio deuda/ingresos, requerimientos de capital sectoriales para las exposiciones domésticas	Supuesto de fuerte reciprocidad
Abordar los riesgos a los que se enfrenta o que plantea un subconjunto de entidades consideradas colectivamente	Colchón contra riesgos sistémicos, Pilar 2 utilizado con fines macroprudenciales	Evaluación individual para cada caso
Hacer frente a riesgos para la economía planteados por una entidad específica o por un subconjunto de entidades consideradas individualmente	Colchón para EISM, colchón para OEIS	Sin expectativas de reciprocidad

Nota: EISM es la sigla de «entidades de importancia sistémica mundial» y OEIS es la sigla de «otras entidades de importancia sistémica».

El marco de reciprocidad tiene un amplio alcance. En primer lugar, cubre todas las medidas macroprudenciales adoptadas en la Unión Europea, independientemente de la parte del sector financiero al que se dirijan. Por tanto, está diseñado para ir más allá de las disposiciones previstas en la legislación de la UE para el sector bancario y también abarca medidas que no están armonizadas en toda la Unión Europea. En segundo lugar, su alcance también es amplio en relación con la aplicación de la reciprocidad, dado que cabe esperar que todos los Estados miembros la apliquen una vez que la JERS recomiende la reciprocidad de una medida específica.

Recuadro 2

Marco analítico para evaluar los efectos transfronterizos de la política macroprudencial

El marco analítico permite evaluar sistemáticamente los efectos transfronterizos de la política macroprudencial. Se basa en el concepto de los canales de transmisión y los indicadores para evaluar y realizar un seguimiento de estos canales.

Canales de transmisión

Existen varios canales de transmisión a través de los cuales las medidas macroprudenciales pueden afectar a otros países.

Los canales de transmisión transfronterizos pueden operar por distintas vías, a saber: i) el ajuste transfronterizo de las exposiciones al riesgo, por ejemplo, a través de los cambios en el crédito a la economía real de otros países; ii) cambios en la creación de redes y, por ende, la propagación de perturbaciones,



especialmente relevantes en las redes transfronterizas entre entidades financieras; iii) el arbitraje regulatorio, según el cual las entidades financieras explotan las diferencias existentes en los marcos regulatorios de los distintos países para eludir los requisitos macroprudenciales; iv) la modificación de las condiciones de concesión de crédito mediante el coste relativo de la financiación a otros países, o v) efectos sobre el comercio.

La importancia de los canales de transmisión es distinta en función de los diferentes tipos de instrumentos macroprudenciales. Algunos canales de transmisión transfronterizos pueden ser especialmente relevantes en el contexto de un instrumento macroprudencial, pero carecer de importancia para otros. Pueden existir otros canales en teoría, pero apenas tienen impacto en la práctica. Los canales de transmisión más importantes identificados son los siguientes:

- para los instrumentos de capital – el fortalecimiento del capital en los mercados internacionales y el arbitraje regulatorio del capital (en particular dentro de grupos);
- para los instrumentos sectoriales – el ajuste de las exposiciones crediticias transfronterizas y de las titulaciones, el arbitraje regulatorio del capital y el desplazamiento hacia actividades no bancarias;
- para los instrumentos de liquidez – el arbitraje regulatorio de la liquidez, el desplazamiento hacia actividades no bancarias y las variaciones en la estructura temporal de la curva de tipos;
- para los instrumentos de mercado/no bancarios – el ajuste de las líneas de liquidez/financiación transfronterizas, el ajuste de los precios de los activos y el arbitraje regulatorio de la liquidez.

Indicadores

Los distintos canales de transmisión transfronterizos pueden evaluarse con la ayuda de indicadores. A estos efectos, la JERS proporcionó una lista de indicadores relevantes. Estos indicadores deben servir de base para la evaluación de los posibles contagios transfronterizos. Huelga decir que para la evaluación de estos contagios, las autoridades requieren un conjunto detallado de datos. Este exhaustivo conjunto de datos, que no existe todavía, debería incluir, idealmente, datos de localización, datos bancarios consolidados, estadísticas sobre tenencias de valores y, en última instancia, estadísticas de supervisión. Aunque la información relativa a algunos canales está disponible públicamente, otros canales solo pueden analizarse con datos confidenciales, principalmente de supervisión. Por tanto, es necesaria una combinación de datos públicos y confidenciales, lo que, a su vez, exige plausibilidad y el contraste de la información para poder evaluar los contagios de forma coherente.

2.2 Las pruebas de resistencia como herramienta macroprudencial en el sector bancario y no bancario

Las pruebas de resistencia son importantes herramientas macroprudenciales. Pueden ayudar a garantizar la capacidad de resistencia de las entidades financieras y de los sistemas financieros frente a evoluciones macrofinancieras adversas. Al aportar transparencia en torno a las vulnerabilidades que persisten y a cómo deben abordarse, pueden aumentar la confianza en entidades financieras individuales y en el sistema financiero en su conjunto.

La JERS desempeña un papel fundamental en relación con las pruebas de resistencia en la Unión Europea. En concreto, los reglamentos por los que se crean las tres Autoridades Europeas de Supervisión —la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en sus siglas en inglés), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, en sus siglas en inglés) y la Autoridad



Europea de Valores y Mercados (ESMA, en sus siglas en inglés) — les exige que, en colaboración con la JERS, inicien y coordinen evaluaciones a escala de la UE de la resistencia de las entidades financieras frente a evoluciones adversas en el mercado, incluyendo pruebas de resistencia¹⁵.

La JERS siguió contribuyendo a las pruebas de resistencia organizadas por la EBA y la EIOPA.

A principios de 2015, la JERS proporcionó escenarios macrofinancieros adversos para su utilización en la prueba de resistencia de los fondos de pensiones de prestación definida. El ejercicio se puso en marcha en mayo de 2015. A principios de 2016, la JERS facilitó los escenarios macrofinancieros adversos para la prueba de resistencia del sector bancario de la EBA y para la prueba de resistencia del sector seguros de la EIOPA. Estos escenarios reflejan los riesgos sistémicos que la JERS determinó que presentaban las amenazas más relevantes para la estabilidad de los sectores bancario y de seguros de la UE en dicho momento.

Para el sector bancario, la narrativa del escenario adversó reflejaba cuatro riesgos sistémicos identificados por la JERS: i) una reversión abrupta de primas de riesgo reducidas a nivel global, agudizada por una escasa liquidez en los mercados secundarios; ii) débiles perspectivas de rentabilidad para las entidades de crédito y las empresas de seguros en un entorno de crecimiento nominal bajo y de ajuste incompleto de los balances; iii) creciente preocupación en torno a la sostenibilidad de la deuda en los sectores público y privado no financiero, relacionada con el bajo crecimiento nominal, y iv) tensión prospectiva en un sector bancario en la sombra en rápido crecimiento, acrecentada por el riesgo de contagio y de liquidez. Para el sector seguros, el escenario reflejaba el riesgo de un «golpe doble», es decir, una caída de los precios de los activos que debilita el activo de los balances de las empresas de seguros, combinada con una caída de los tipos de descuento que incrementa el valor actual de sus pasivos.

La JERS contribuyó por primera vez a las pruebas de resistencia de la ESMA para entidades de contrapartida central (ECC).

Las ECC se crearon para reducir el riesgo sistémico resultante de una compleja red de conexiones de exposiciones bilaterales. Una ECC, al ser la contraparte de todos sus miembros compensadores, es sistémica por su propia naturaleza y su quiebra podría poner en peligro una parte significativa del sistema financiero. Por este motivo, las ECC están diseñadas para ser particularmente resistentes. La contribución de la JERS a la prueba de resistencia de las ECC elaborada por la ESMA tenía que tener en cuenta las especificidades de las ECC, incluido su modelo de negocio y los requisitos regulatorios a los que están sujetas. Por tanto, la JERS proporcionó a la ESMA dos escenarios en los que se representaban movimientos adversos en los mercados financieros.

2.3 Política de comunicación

A principios de 2016, la JERS publicó una actualización del capítulo sobre comunicación de la política macroprudencial en su manual «The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector»¹⁶. La política de comunicación forma parte integrante del marco de política macroprudencial. Los principales objetivos de comunicación son

15 Véase el Reglamento (UE) nº 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión; el Reglamento (UE) nº 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión; y el Reglamento (UE) nº 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión.

16 Véase el capítulo 10 de «The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector».



informar de las actuaciones en materia de política macroprudencial, mejorar la disciplina de mercado y gestionar las expectativas, así como fomentar la rendición de cuentas.

Este capítulo del manual define los cinco componentes principales que conforman el contenido de la comunicación macroprudencial: el marco institucional, la estrategia macroprudencial, las evaluaciones de riesgos, la activación (y desactivación) de medidas macroprudenciales y el seguimiento. Después clasifica al público objetivo de la comunicación de la política macroprudencial, distinguiendo entre el público en general, instituciones financieras, periodistas, políticos y otras autoridades públicas relevantes. En el capítulo también se analizan las herramientas de comunicación principales, incluidas publicaciones (como informes de estabilidad financiera), herramientas basadas en internet, relaciones con los medios o eventos. Tanto el contenido como las herramientas utilizadas en la comunicación deben ajustarse al público objetivo y a los objetivos de comunicación.

El capítulo del manual también define los retos principales de una comunicación eficaz de las políticas macroprudenciales. Estos retos son:

- problemas de coordinación entre las múltiples autoridades que intervienen en la política macroprudencial;
- medidas macroprudenciales técnicas y complejas que tienen que ser explicadas utilizando un lenguaje sencillo;
- necesidad de coherencia en la comunicación, que se adapta al público objetivo concreto;
- comunicación en el momento oportuno.

Resulta difícil encontrar soluciones claras a muchos de estos retos en esta fase inicial, aunque en el capítulo del manual se describen algunos principios generales con el fin de ofrecer orientaciones prácticas. Muchos de los retos podrán ir abordándose con más facilidad a medida que las autoridades macroprudenciales vayan adquiriendo mayor experiencia en la comunicación de la política macroprudencial.

2.4 Marco de los porcentajes de CCA de terceros países

La JERS ha definido un marco para la fijación y el reconocimiento de los porcentajes de CCA correspondientes a las exposiciones de las entidades de crédito de la UE frente a terceros países, de conformidad con los artículos 138 y 139 de la DRC IV. El objetivo del marco es asegurar que las entidades de crédito de la UE estén adecuadamente protegidas del riesgo de crecimiento excesivo del crédito en un tercer país. Aquí se incluyen aquellas situaciones en las que las medidas adoptadas por las autoridades designadas de dicho país no sean suficientes para proteger a las entidades de la UE de los riesgos procedentes de ese país. Por tanto, la JERS debe actuar para mitigar dichos riesgos. El artículo 139 de la DRC permite que las autoridades designadas fijen, en determinadas circunstancias, un porcentaje de CCA para las exposiciones frente a un tercer país, que las entidades autorizadas en el ámbito nacional han de aplicar a efectos del cálculo de su CCA específico. Asimismo, el artículo 138 de la DRC faculta a la JERS para que, en determinadas circunstancias, emita una recomendación dirigida a las autoridades designadas sobre el porcentaje de CCA adecuado correspondiente a las exposiciones frente a terceros países.

El marco diseñado por la JERS es acorde con el marco de reciprocidad del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para el CCA. Con arreglo a este marco, si una autoridad de una jurisdicción aumenta el CCA para proteger a su sector bancario interno de un crecimiento excesivo del crédito, las autoridades de otras jurisdicciones deberían aplicar el mismo porcentaje de colchón a las exposiciones de sus bancos nacionales frente a dicho país. Es obligatoria la



reciprocidad jurisdiccional para los porcentajes de CCA de hasta el 2,5%, sin perjuicio de las disposiciones transitorias¹⁷.

La Recomendación JERS/2015/1¹⁸ promueve un enfoque coherente en toda la Unión Europea para el reconocimiento y la fijación de CCA para exposiciones frente a terceros países. Si el reconocimiento y la fijación de los CCA correspondientes a las exposiciones frente a terceros países no están coordinados en toda la Unión Europea, podrían ser aplicables diferentes requerimientos de capital para el mismo tercer país y para el mismo riesgo, lo que no sería deseable, en general, ya que deterioraría las condiciones de igualdad del sistema bancario de la UE y facilitaría el arbitraje regulatorio. La desigualdad de condiciones y el arbitraje regulatorio podrían poner en peligro la estabilidad financiera en la Unión Europea.

En situaciones en las que en los distintos países de la Unión Europea pueden ser aplicables diferentes porcentajes de CCA para las exposiciones frente a terceros países, las autoridades designadas deberían pedir orientación a la JERS. Esta orientación podría adoptar la forma de recomendaciones específicas (individuales) emitidas por la JERS para las autoridades designadas de la Unión Europea sobre la fijación de un porcentaje de colchón específico para las exposiciones frente a un tercer país concreto en un momento determinado. De acuerdo con la Recomendación JERS/2015/1, estas situaciones incluyen aquellos casos en los que: i) una autoridad designada de un tercer país ha fijado un CCA superior al 2,5%; ii) las autoridades designadas de la Unión Europea no definen con claridad si una medida concreta adoptada por un tercer país puede reconocerse como CCA con arreglo a la DRC; iii) las medidas mitigantes adoptadas en la Unión Europea deberían estar coordinadas para hacer frente a un crecimiento excesivo del crédito en un tercer país y se considere que las autoridades designadas de dicho tercer país no están adoptando medidas suficientes, y iv) previamente se hayan fijado y reconocido CCA para las exposiciones frente a un tercer país siguiendo una recomendación de la JERS.

La JERS ha creado un Equipo de Evaluación al que ha encomendado analizar, a nivel técnico, los CCA correspondientes a las exposiciones frente a terceros países. La Decisión JERS/2015/4¹⁹ confiere al Equipo de Evaluación, entre otras responsabilidades, el mandato de analizar, desde una perspectiva técnica, si el crecimiento excesivo del crédito en un tercer país puede justificar la adopción de medidas de política macroprudencial por parte de la JERS. Las autoridades designadas del tercer país analizado pueden ser invitadas a participar como observadores en los debates del Equipo de Evaluación.

La Decisión JERS/2015/3²⁰ establece los criterios para la identificación de los terceros países frente a los que las entidades financieras de la UE tienen exposiciones importantes («terceros países importantes»). Los terceros países se definen como importantes cuando las exposiciones de las entidades de crédito de la UE²¹ frente a ellos son superiores al 1% de las

17 Para más información, véase <http://www.bis.org/bcbs/publ/d339.htm>.

18 Véase la Recomendación de la JERS, de 11 de diciembre de 2015, sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico para exposiciones frente a terceros países (JERS/2015/1), http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/Recommendation_ESRB_2015_1.pdf

19 Véase la Decisión de la JERS, de 16 de diciembre de 2015, sobre la coordinación de la notificación de las medidas nacionales de política macroprudencial por las autoridades pertinentes y la emisión de dictámenes y recomendaciones por la JERS y por la que se deroga la Decisión JERS/2014/2 (JERS/2015/4), http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Decision_ESRB_2015_4.pdf

20 Véase la Decisión de la JERS, de 11 de diciembre de 2015, sobre la determinación de la importancia de terceros países para el sistema bancario de la Unión en cuanto al reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico (JERS/2015/3), http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Decision_ESRB_2015_3.pdf

21 Aplicando métricas relacionadas con las exposiciones originales, los activos ponderados por riesgo y las exposiciones en situación de impago.



exposiciones totales del sistema bancario de la UE. La Decisión JERS/2015/3 también describe el proceso interno de la JERS que rige las altas y bajas de países en la lista de terceros países importantes. La primera revisión de esta lista se llevará a cabo en el primer semestre de 2017.

Hasta la fecha, la JERS ha identificado seis terceros países importantes: Brasil, China, Hong Kong, Rusia, Turquía y Estados Unidos. De acuerdo con información supervisora a 30 de junio de 2014, las exposiciones del sistema bancario de la UE frente a Brasil, China, Hong Kong, Rusia, Turquía y Estados Unidos eran superiores al 1% de las exposiciones totales en una de las métricas consideradas en la Decisión JERS/2015/3. Por consiguiente, la JERS vigila actualmente el crecimiento del crédito en estos seis países.

Debido a su importancia para la estabilidad financiera de la Unión Europea, la JERS continuará vigilando de forma continuada la evolución crediticia en estos seis países.

El impacto que el crecimiento excesivo del crédito en un tercer país puede tener sobre la Unión Europea depende del tamaño y de la naturaleza de las exposiciones de las entidades de crédito de la Unión Europea frente a dicho tercer país. Por tanto, conviene definir un marco de vigilancia en la JERS que permita identificar, oportunamente, si existe un crecimiento excesivo del crédito en un tercer país importante, con el fin de que el Equipo de Evaluación pueda debatir el impacto potencial de las situaciones identificadas sobre la estabilidad financiera de la Unión Europea.

Se recomienda a las autoridades designadas que identifiquen a los terceros países que sean importantes para su jurisdicción y que vigilen la evolución del crédito en dichos países. De forma similar al marco establecido mediante la Decisión JERS/2015/3, la Recomendación JERS/2015/1 recomienda que las autoridades designadas identifiquen a los terceros países que son importantes para su jurisdicción y que vigilen la evolución del crédito en ellos (exceptuando los países que ya son vigilados por la JERS de conformidad con la Decisión JERS/2015/3). Si las autoridades designadas están preocupadas por el crecimiento excesivo del crédito en uno de sus terceros países importantes y consideran que es necesario fijar un colchón de capital anticíclico, deben solicitar la participación de la JERS.

2.5 Instrumentos relacionados con el sector inmobiliario

Durante 2015, la JERS avanzó en su trabajo sobre la relación entre la evolución del sector inmobiliario y la estabilidad financiera. El resultado de este trabajo fueron sendos informes sobre el sector inmobiliario residencial y el sector inmobiliario comercial, que se publicaron posteriormente²². Estos dos informes, que contienen secciones específicas sobre cómo abordar los riesgos macroprudenciales originados en el sector inmobiliario, complementan el trabajo anterior de la JERS sobre instrumentos relacionados con el sector inmobiliario²³.

El conjunto de posibles instrumentos relacionados con el sector inmobiliario puede agruparse convenientemente en tres tipos (véase figura 3). Los instrumentos relacionados con los ingresos, como el límite máximo a la ratio entre el principal del préstamo y los ingresos (LTI, en sus siglas en inglés), entre la deuda y los ingresos (DTI, en sus siglas en inglés) y entre el servicio de la deuda y los ingresos (DSTI, en sus siglas en inglés), limitan el importe del préstamo en relación con la renta del prestatario y, por tanto, pueden resultar útiles para frenar el crecimiento del crédito. Los límites máximos a la relación entre el principal y el valor de la garantía (LTV, en sus siglas en inglés) restringen el importe del préstamo al valor del inmueble subyacente y, por

22 «Report on residential real estate and financial stability in the EU» y «Report on commercial real estate and financial stability in the EU», JERS, diciembre de 2015.

23 «The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector», capítulo 3, 2014.



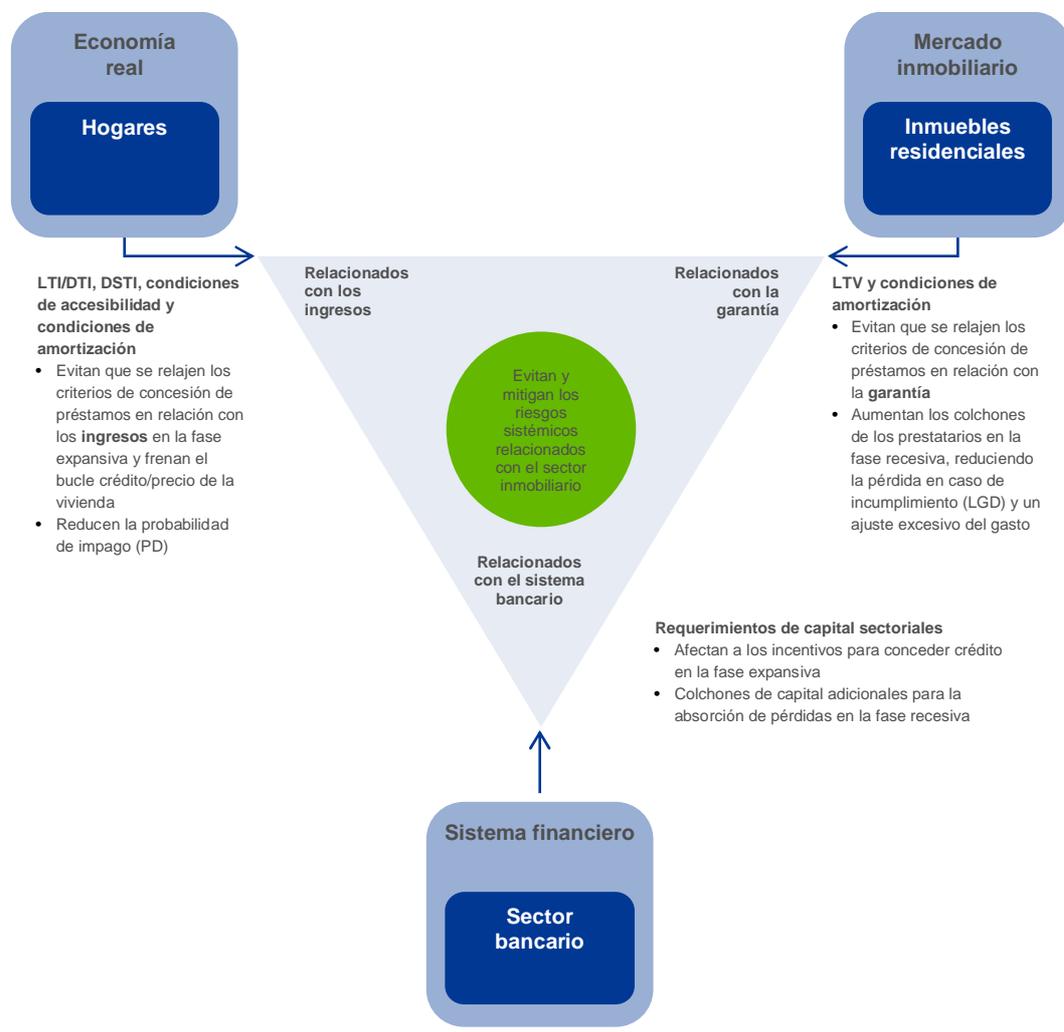
tanto, son ejemplos de instrumentos relacionados con la garantía; operan como colchón antes de que las pérdidas afecten a los balances de los prestamistas o antes de que se reduzca el consumo, y limitan el impacto de los riesgos en caso de que se materialicen. Los instrumentos relacionados con el sistema bancario se refieren a los requerimientos de capital regulatorio por las exposiciones inmobiliarias de las entidades de crédito y su objetivo es limitar el impacto de los riesgos que se materialicen, mejorando la capacidad de absorción de pérdidas de los bancos. En muchos casos parece que una combinación de instrumentos, que aborden diferentes riesgos y canales específicos, es la respuesta más adecuada y completa a las vulnerabilidades generadas en el sector inmobiliario.

Un diseño minucioso es esencial para que los instrumentos sean eficaces y se reduzca el riesgo de transmisión o de consecuencias no deseadas. El diseño incluye aspectos tales como las definiciones utilizadas²⁴ (por ejemplo, el tipo de renta incluida o cómo se valora la garantía), las exenciones concedidas y la calibración. Un tipo de exención innovadora es el máximo proporcional, que excluye de un límite a una parte de la cartera crediticia. Este tipo de techo otorga cierta flexibilidad a las entidades de crédito en sus operaciones crediticias, reconociendo que podrían existir casos en los que estaría justificado conceder préstamos sin respetar el máximo, reduciendo así también los incentivos para eludirlo. Podría disponerse de un amplio abanico de métodos para ayudar a calibrar los instrumentos, que varían en su grado de complejidad y en la intensidad de los datos, y abarcan desde un simple análisis descriptivo hasta modelos avanzados. Aunque dichos métodos pueden ser útiles para configurar un instrumento, el criterio de los expertos sigue siendo fundamental.

24 Véase a este respecto el trabajo de la JERS sobre el cierre de las lagunas de información inmobiliaria mencionado en la sección 2.1.



Figura 3
Instrumentos, por tipos, relacionados con el crédito inmobiliario



Con algunos ajustes, el modelo de tres tipos de instrumentos también puede utilizarse para el sector inmobiliario comercial, aunque los retos en la práctica son mucho mayores.

Por ejemplo, la ratio entre el servicio de la deuda y la cobertura y la ratio entre los intereses y la cobertura se utilizan con frecuencia como instrumentos relacionados con la renta en el sector inmobiliario comercial. Sin embargo, este sector sigue planteando importantes retos en materia de política macroprudencial, como la falta de una definición clara de inmueble comercial o lagunas de información graves. Además, una proporción significativa de la financiación procede de entidades no bancarias (por ejemplo, empresas de seguros y sociedades de gestión de activos), mientras que, en la actualidad, el conjunto de herramientas macroprudenciales está formado principalmente por instrumentos dirigidos a las entidades de crédito. Por último, la financiación transfronteriza (también la procedente de fuera de la Unión Europea) es importante en algunos mercados inmobiliarios comerciales, lo que debería tenerse en cuenta al diseñar las políticas macroprudenciales para este sector.

2.6 Riesgos sistémicos procedentes de las empresas de seguros y de reaseguros

La JERS publicó un informe sobre los riesgos sistémicos derivados de las actividades de las empresas de seguros y de reaseguros europeas. El informe contribuye al debate actual sobre la importancia sistémica de este sector. La actividad aseguradora cumple un papel relevante en la economía al asumir riesgos y movilizar el ahorro, y favorece el crecimiento económico y la estabilidad financiera si funciona bien.

La JERS ha identificado cuatro vías principales por las que las empresas de seguros y de reaseguros pueden ser una fuente de riesgos sistémicos o acrecentarlos:

- Las empresas de seguros pueden intensificar las perturbaciones debido a su participación en las denominadas actividades no tradicionales y no de seguros, como, por ejemplo, las operaciones de derivados con fines especulativos.
- Determinados comportamientos en relación con la asignación de activos, como las ventas de activos en fases recesivas, pueden tener un impacto procíclico, ejerciendo así presión sobre unos precios que ya están cayendo.
- En algunos lugares de Europa, las empresas de seguros de vida podrían crear perturbaciones al quebrar colectivamente en un escenario de tipos de interés sin riesgo persistentemente bajos y de precios de los activos que caen repentinamente (el denominado escenario de «golpe doble»). No es probable que los sistemas de garantía de seguros y los mecanismos de recuperación y de resolución actualmente existentes a nivel nacional sean adecuados para gestionar un escenario de este tipo. Se considera que, a más corto plazo, este es el riesgo más inminente en las condiciones económicas actuales.
- La fijación de precios excesivamente bajos por parte de las empresas de seguros, si no se verifica como parte de la supervisión microprudencial, podría traducirse en una falta de oferta en ramos que son esenciales para la actividad económica.

El informe de la JERS recomienda además evaluar si las autoridades macroprudenciales pueden necesitar herramientas adicionales para hacer frente a los riesgos sistémicos relacionados con el sector de seguros de la UE. Actualmente, las autoridades competentes pueden utilizar diversas herramientas, algunas de las cuales se encuentran disponibles con arreglo al marco de Solvencia II. Otras herramientas podrían ser una vigilancia reforzada de la liquidez, un marco de recuperación y resolución para las empresas de seguros y reaseguros europeas y la flexibilidad para exigir a las aseguradoras que refuercen su capacidad de resistencia.

2.7 Las entidades de contrapartida central y los nuevos instrumentos macroprudenciales

La JERS participó en diversas actividades relacionadas con las entidades de contrapartida central y los nuevos instrumentos macroprudenciales en esta área. Entre ellas se incluyen la participación en la revisión del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR), consideraciones relativas a la obligación de compensación para los derivados OTC de tipos de interés denominados en una serie de monedas con las que se opera con menos frecuencia y las implicaciones en términos de riesgo sistémico de los acuerdos de interoperabilidad entre ECC.



La JERS presentó dos informes a la Comisión Europea para su consideración en el contexto de la revisión del EMIR²⁵. Dichos informes se elaboraron en el marco de la obligación de la Comisión Europea de revisar el EMIR antes del 17 de agosto de 2015 y, en particular, de valorar —junto con la ESMA y la JERS— la eficacia de los requisitos de márgenes para limitar la prociclicidad y la necesidad de establecer capacidades de intervención adicionales en este ámbito. Esto brindó a la JERS la oportunidad de evaluar la conveniencia de reconsiderar también otras cuestiones que entran dentro del ámbito de aplicación del EMIR, teniendo en cuenta asimismo los cambios que se habían producido a escala internacional y europea durante la implementación de las disposiciones del EMIR.

En el informe relativo a la eficacia de los requisitos de márgenes, la JERS señaló que la contribución anticíclica del marco jurídico del EMIR podía reforzarse considerablemente.

El informe subrayaba que es demasiado pronto para evaluar empíricamente los resultados de las disposiciones del EMIR, ya que las ECC empezaron a fijar los márgenes y los recortes de valoración con arreglo a este Reglamento a partir de 2014. Asimismo, durante el período considerado se registraron pocas fluctuaciones importantes en los mercados que podrían haber provocado cambios significativos en los márgenes y en los recortes de valoración. En este contexto, la JERS indicó que no había surgido evidencia significativa de implicaciones procíclicas derivadas de los requisitos de márgenes y de recortes de valoración de las ECC europeas. El informe también señalaba, a partir de un análisis cualitativo, que el conjunto de herramientas anticíclicas del EMIR podía reforzarse, al tiempo que confirmaba su diseño actual. En concreto, el informe menciona que el Reglamento ofrece a las ECC una discrecionalidad considerable para aplicar los requerimientos relativos a la prociclicidad y que no existen requisitos regulatorios que aborden explícitamente la fuerte correlación que puede haber entre los márgenes y los recortes de valoración en un escenario de tensión. Asimismo, el EMIR no establece expresamente requisitos específicos para mitigar la prociclicidad de los recargos que las ECC pueden añadir —y a menudo añaden— a los márgenes iniciales. En este contexto, el informe realizaba propuestas concretas encaminadas a proporcionar una orientación clara sobre los parámetros que han de utilizar las ECC con el fin de evitar diferencias de interpretación potencialmente importantes. También proponía requisitos de transparencia más detallados en materia de prociclicidad, una definición de prociclicidad en el texto de nivel 1 del EMIR, y que cada ECC tenga que formular una política documentada que incluya el grado total de tolerancia en lo que respecta a la prociclicidad.

La JERS propuso una nueva revisión del EMIR en 2018, concretamente en relación con el uso macroprudencial de los ajustes de márgenes y de los recortes de valoración para abordar y prevenir riesgos sistémicos. La JERS también evaluó el EMIR con el fin de garantizar que los responsables de la política macroprudencial dispongan de la flexibilidad necesaria para utilizar los instrumentos que se requieran para prevenir y mitigar riesgos sistémicos. Esto incluye riesgos asociados a los requisitos de márgenes y de recortes de valoración procíclicos para las operaciones que se compensan a través de entidades de contrapartida central y las que no se compensan de forma centralizada, y la posible acumulación de apalancamiento en el sistema financiero. Las ECC se enfrentan a un dilema entre los beneficios particulares derivados de minimizar los ajustes excesivos de los márgenes en períodos de volatilidad reducida y abundante liquidez en los mercados, y los costes sociales de tener que afrontar la mayor prociclicidad de los

25 Véanse los informes titulados «ESRB report on the efficiency of margining requirements to limit pro-cyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area» y «ESRB report on issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements», ambos con fecha de 28 de julio de 2015 y disponibles en el sitio web de la JERS.



requisitos de márgenes. Las autoridades pueden desempeñar un papel macroprudencial velando por que este dilema no se traduzca en unos márgenes excesivamente bajos en periodos de escasa volatilidad y abundante liquidez en los mercados y abordando el apalancamiento financiero y sintético del sistema financiero o de partes del sistema financiero. Esto puede conseguirse mediante la aplicación de márgenes y recortes de valoración conservadores y potencialmente anticíclicos a las operaciones que se compensan tanto de forma centralizada como no centralizada. Hacer operativos estos instrumentos macroprudenciales plantea retos. Por ejemplo, habría que establecer indicadores y umbrales que sirvan de orientación para fijar unos niveles inferiores anticíclicos, así como aplicar márgenes y recortes de valoración macroprudenciales de forma generalizada para evitar el arbitraje regulatorio y el desplazamiento de actividades. Algunas de estas cuestiones podrían abordarse mejor si se dispusiera de un marco global. La JERS contribuye activamente a facilitar el debate internacional²⁶, al tiempo que continúa con sus trabajos analíticos sobre los principios que regirían un nuevo instrumento macroprudencial. Para garantizar que también se avance en los debates internacionales y proporcionar a las autoridades un instrumento adecuado sin dilaciones innecesarias, la JERS estimó necesario incluir un considerando ilustrativo en el texto revisado del EMIR y un plazo fijo para el examen de esta importante cuestión.

En su informe relativo a otras cuestiones que se han de tomar en consideración en la revisión del EMIR, la JERS expresó su opinión sobre otros aspectos en los que una intervención regulatoria adicional podría contribuir a reforzar en mayor medida este Reglamento.

Entre estos aspectos se incluía la introducción de un procedimiento para la pronta revocación o suspensión de la obligación de compensación, la aclaración de que, a efectos de dicha obligación, el riesgo sistémico debería ser evaluado por la ESMA, tanto a escala nacional como de la UE, la alineación del importe de los «fondos en juego» de una ECC con el nivel de su actividad de compensación, la aclaración de los plazos y los procedimientos para la reposición de un fondo de garantía frente a impagos, el establecimiento de una obligación de publicación de requisitos cuantitativos y cualitativos acordes con el marco internacional de presentación de información para las ECC, la publicación de una lista de acuerdos de interoperabilidad aprobados por la ESMA, y la ampliación del acceso de las autoridades nacionales a los datos de los registros de operaciones.

La JERS hubiera deseado observar mayores avances en lo que respecta a la obligación de compensación. El reglamento por el que se establecía la obligación de compensación para derivados OTC de tipos de interés denominados en euros, libras esterlinas, yenes y dólares estadounidenses entró en vigor en 2015²⁷. La JERS expresó su firme apoyo a la introducción de esta obligación, así como a su ampliación a otros instrumentos. En particular, en 2015, la JERS se mostró partidaria de introducir una obligación de compensación para derivados OTC de tipos de interés denominados en una serie de monedas con las que se opera con menos frecuencia²⁸. Al valorar las razones que justifican una obligación de compensación es importante tener en cuenta su potencial impacto positivo en la reducción de los riesgos sistémicos, no solo a escala

26 Entre otras actividades, la JERS organizó una conferencia internacional (International Conference on Macroprudential Use of Margins of Margins and Haircuts) que se celebró el 6 de junio de 2016 en Fráncfort, para recabar la opinión de todas las partes interesadas de distintas jurisdicciones en relación con este asunto. Véase la nota de prensa relacionada <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr160606.en.html>, publicada el 6 de junio de 2016.

27 Reglamento Delegado (UE) 2015/2205 de la Comisión, de 6 de agosto de 2015, por el que se completa el Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la obligación de compensación.

28 Véase el documento titulado «ESRB response to ESMA Consultation Paper No 4 on the clearing obligation for other OTC interest rate derivatives», de 13 de julio de 2015, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/150713_ESRB_response.pdf



de la UE, sino también a nivel regional y nacional. Asimismo, la JERS subrayó la importancia de introducir, sin demoras injustificadas, un marco regulatorio integral en la UE para la recuperación y resolución de las ECC, con el fin de proporcionar las herramientas adecuadas en el caso improbable —aunque no imposible— de que una ECC se encuentre en una situación de dificultades financieras.

La JERS presentó a la Comisión Europea su primera evaluación de las implicaciones en términos de riesgos sistémicos de los acuerdos de interoperabilidad entre ECC²⁹.

Un acuerdo de interoperabilidad se define como un acuerdo entre dos o más ECC que conlleva la ejecución de operaciones entre sistemas. Tras recibir las evaluaciones realizadas por la JERS en colaboración con los Estados miembros y la ESMA, la Comisión Europea elaborará un informe anual en el que analizará las posibles implicaciones en términos de riesgos sistémicos y de costes de los acuerdos de interoperabilidad. Estos acuerdos pueden repercutir en la estabilidad financiera de dos maneras diferentes. Por un lado, pueden ayudar a contener los riesgos sistémicos cuando los mismos instrumentos financieros se compensan a través de varias ECC, en la medida en que permiten que los intermediarios mantengan su posición con una sola ECC en lugar de «fragmentarla» entre varias. Esto incrementa las posibilidades de neteo, contribuye a limitar la demanda de activos de garantía admisibles y evita situaciones en las que el impago de un miembro compensador da lugar a procedimientos por impago paralelos en distintas ECC. No obstante, por otro lado, los acuerdos de interoperabilidad entre ECC pueden tener implicaciones en términos de riesgos sistémicos, ya que el establecimiento de enlaces interoperables introduce un importante elemento de complejidad en el sistema general de gestión de riesgos y añade un canal de contagio directo entre dos o más ECC. Las implicaciones más importantes se producen en caso de impago por parte de una ECC interoperable.

Teniendo todo esto presente, en el informe se señalan diversas cuestiones que, en opinión de la JERS, convendría considerar con más detenimiento desde una perspectiva macroprudencial. Entre ellas se incluyen la necesidad de una regulación más detallada y prescriptiva, la consideración de las ECC interoperables en un marco de recuperación y resolución, y un análisis más detallado de las especificidades y las complejidades de los posibles nuevos acuerdos de interoperabilidad para derivados y, en particular, para los derivados OTC.

29 Véase el informe titulado «ESRB report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements», de 18 de enero de 2016, disponible en https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2016-01-14_Interoperability_report.pdf



Seguimiento de las recomendaciones y rendición de cuentas

1 Seguimiento de las recomendaciones de la JERS

Las recomendaciones de la JERS no son directamente vinculantes, pero están sujetas a un mecanismo de «actuar o explicar», que significa que los destinatarios de las recomendaciones —como los Estados miembros, las Autoridades Nacionales de Supervisión (ANS), las autoridades macroprudenciales nacionales y las instituciones europeas— están obligados a comunicar a la JERS y al Consejo de la UE las medidas que han adoptado para cumplir las recomendaciones o, en caso de no haber emprendido ninguna acción, a justificar adecuadamente el motivo. Con el fin de ofrecer orientación a los destinatarios de las recomendaciones de la JERS sobre la manera de evaluar su aplicación, en julio de 2013 se publicó un manual relativo al seguimiento de estas recomendaciones, titulado «Handbook on the follow-up to ESRB recommendations» (en adelante, «el Manual»). Para tomar en consideración la experiencia adquirida en evaluaciones de seguimiento anteriores, se elaboró una versión revisada del Manual, que fue aprobada por la Junta General en abril de 2016. Los principales cambios que incluye son: 1) una nueva configuración de la fase previa a la evaluación, que es esencial para que los destinatarios y los evaluadores puedan aplicar y evaluar correctamente las recomendaciones; 2) una mayor comunicación entre los destinatarios de las recomendaciones y los miembros del equipo de evaluación; y 3) una revisión de la metodología de asignación de ponderaciones y calificaciones.

En los apartados siguientes se describen las dos evaluaciones de seguimiento de la Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito realizadas durante el año. El primer equipo de evaluación se encargó de analizar los marcos nacionales de bonos garantizados establecidos por los destinatarios, mientras que el segundo equipo realizó una evaluación del cumplimiento por los destinatarios de parte de las recomendaciones pertinentes sobre el gravamen de activos (*asset encumbrance*).

1.1 Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito – subrecomendaciones E.1, E.2 y E.4 sobre bonos garantizados

El 20 de diciembre de 2012, la JERS adoptó la Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito. La Recomendación iba dirigida a las ANS, a las autoridades macroprudenciales nacionales y a la EBA, y tenía por objeto propiciar unas estructuras de financiación sostenibles para las entidades de crédito y mitigar los posibles riesgos sistémicos relacionados. Conforme a la recomendación E, se solicitó a las ANS que identificaran las mejores prácticas en materia de bonos garantizados y promovieran la armonización de sus marcos nacionales. Se recomendó a la EBA que coordinara las medidas adoptadas por las ANS y analizara si existen otros instrumentos financieros, distintos de los bonos garantizados, que pudieran generar gravamen.

En general se realizaron avances significativos en la armonización de los marcos nacionales de bonos garantizados, debido, en cierta medida, al considerable apoyo brindado por la EBA. No obstante, aún queda trabajo por hacer, especialmente con respecto a la aplicación de las subrecomendaciones E.1 y E.4 por parte de las ANS. De hecho, únicamente un tercio de los destinatarios adoptó medidas claras para identificar las mejores prácticas y promover la armonización de sus marcos nacionales. En el momento de la evaluación, otros nueve



destinatarios ya contaban con un marco nacional armonizado de bonos garantizados, que incluía buenas prácticas que cumplían plenamente o en gran parte los requisitos establecidos en la recomendación. Los restantes destinatarios no adoptaron ninguna medida concreta para aplicar la recomendación y la mayoría indicó que hubiera preferido un enfoque armonizado a escala europea —con la participación de representantes de distintos Estados miembros a nivel de la EBA—, en lugar de la adopción de medidas unilaterales a nivel nacional. Asimismo, algunos destinatarios argumentaron que, en virtud del principio de proporcionalidad, era procedente que no hubieran tomado ninguna medida, dado que sus mercados nacionales de bonos garantizados son insignificantes.

Cuadro 4
Cumplimiento por los destinatarios de la Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito – subrecomendación E.1

País	Identificación de buenas prácticas		Armonización de marcos		Calificación
	☑/☒	Comentario	☑/☒	Comentario	
Austria	☑	Ya aplicada	☑	Marco existente	FC
Bélgica	☑	Legislación anterior	☑	Marco armonizado	FC
Bulgaria	☒	Proceso no iniciado	☒	Legislación nacional	SE
Croacia	☒	Proceso no iniciado	☒	Ausencia de legislación nacional	SE
Chipre	☒	Proceso no iniciado	☒	Legislación nacional	SE
República Checa	☒	Proceso no iniciado	☒	Legislación nacional	SE
Dinamarca	☑	Ya aplicada	☑	Marco existente	FC
Estonia	☒	Proceso no iniciado	☒	Legislación nacional en tramitación	SE
Finlandia	☑	Aplicada parcialmente (sin evidencia)	☑	Marco existente	LC
Francia	☑	Proceso iniciado	☒	Previsión de futura armonización	LC
Alemania	☑	Ya aplicada	☑	Marco existente	FC
Grecia	☑	Legislación anterior	☑	Marco armonizado	FC
Hungría	☒	Proceso no iniciado	☒	Legislación nacional	SE
Irlanda	☑	Ya aplicada	☑	Marco existente	FC
Italia	☑	Legislación anterior	☑	Marco armonizado	FC
Letonia	☒	Proceso no iniciado	☒	Legislación nacional	SE
Lituania	☒	Proceso no iniciado	☒	Legislación nacional vigente (antigua)	SE
Luxemburgo	☑	Legislación anterior modificada	☑	Marco armonizado	FC
Malta	☒	Proceso no iniciado	☒	Ausencia de legislación nacional	SE
Países Bajos	☑	Legislación anterior modificada	☑	Marco armonizado	FC
Polonia	☑	Aplicada parcialmente	☑	Marco existente	LC
Portugal	☑	Ya aplicada	☑	Marco armonizado	FC
Rumanía	☑	Proceso iniciado	☑	Armonización iniciada	LC
Eslovaquia	☑	Aplicada parcialmente	☑	Marco existente	LC
Eslovenia	☑	Legislación anterior modificada	☑	Marco armonizado	FC
España	☑	Ya aplicada	☑	Marco existente	FC
Suecia	☑	Legislación anterior modificada	☑	Marco armonizado	FC
Reino Unido	☑	Ya aplicada	☑	Marco existente	FC

FC Cumple íntegramente
LC Cumple en su mayor parte con pequeñas discrepancias
SE Inacción explicada suficientemente

Se determinó que la EBA había cumplido plenamente con su aplicación de la Recomendación JERS/2012/2. El 1 de julio de 2014, la EBA publicó un informe en el que se proporcionaban directrices exhaustivas para las ANS en relación con la calidad y la separación de las carteras de activos de garantía, la protección frente a la quiebra de los bonos garantizados,



los riesgos de activos y pasivos que afectan a las carteras de activos de garantía, y la comunicación de la composición de dichas carteras. Por lo que respecta a los instrumentos financieros distintos de los bonos garantizados que pudieran generar gravamen, la EBA expuso sólidos argumentos para aplazar su evaluación.

1.2 Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito – recomendaciones B y D, y subrecomendación C.3 sobre el gravamen de activos

La segunda evaluación de la Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito tuvo en cuenta algunas de las recomendaciones relativas al gravamen de activos. En la recomendación B se recomendaba a las ANS competentes en materia de supervisión bancaria que exigieran a las entidades de crédito el establecimiento de políticas, procedimientos y controles de gestión de riesgos para identificar, evaluar y controlar los riesgos asociados a la gestión de garantías y al gravamen de activos, así como un marco general de vigilancia para identificar y evaluar el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos. Asimismo, se solicitó a la EBA que elaborara directrices sobre los requisitos de transparencia de las entidades de crédito respecto al gravamen de activos, de conformidad con la recomendación D. Además, se recomendó a la EBA que emitiera directrices sobre documentos modelo y definiciones armonizados para facilitar la vigilancia del gravamen de activos.



Cuadro 5

Cumplimiento por los destinatarios de la Recomendación JERS/2012/2 sobre la financiación de las entidades de crédito – recomendación B

País	B.1			B.2			B.3			Valoración global
	Fondo	Idoneidad	Situación	Fondo	Idoneidad	Situación	Fondo	Idoneidad	Situación	
Austria	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Bélgica	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Bulgaria	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Croacia	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Chipre	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
República Checa	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Dinamarca	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Estonia	FC	FC	FC	LC	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Finlandia	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Francia	FC	FC	FC	FC	FC	FC	LC	LC	FC	FC
Alemania	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Grecia	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC
Hungría	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Irlanda	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Italia	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Letonia	FC	FC	FC	LC	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Lituania	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Luxemburgo	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Malta	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Países Bajos	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Polonia	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Portugal	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Rumanía	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Eslovaquia	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Eslovenia	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC	FC	LC	FC
España	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Suecia	FC	FC	FC	LC	LC	FC	LC	LC	FC	LC
Reino Unido	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC

FC Cumple íntegramente

LC Cumple en su mayor parte con pequeñas discrepancias

En general, la Recomendación de la JERS logró que se establecieran políticas, procedimientos y controles de gestión de los riesgos correspondientes así como un marco de vigilancia del gravamen de activos. La evaluación de la aplicación de la Recomendación sobre la financiación de las entidades de crédito muestra un amplio grado de cumplimiento (véase cuadro 6) de las disposiciones pertinentes de la recomendación B. Sin embargo, tras aclarar la participación del BCE en su calidad de autoridad supervisora, la JERS decidió realizar esta evaluación por separado más adelante.

Se determinó que la EBA había cumplido plenamente con su aplicación de la Recomendación mencionada anteriormente. La Norma Técnica de Ejecución (NTE) y las plantillas uniformes asociadas elaboradas por la EBA incluyen información sobre todas las categorías/elementos contemplados en la subrecomendación C.3. Además, la NTE facilita el control de los riesgos asociados al gravamen de activos, como los riesgos de financiación y de crédito, mientras que las plantillas proporcionan a las ANS y a la EBA la información necesaria



para vigilar el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos de todas las entidades declarantes con periodicidad trimestral. En relación con la recomendación D, el 27 de junio de 2014, la EBA emitió las «Directrices relativas a la divulgación de información sobre activos con cargas y sin cargas». Estas directrices facilitan tres plantillas que las entidades deberán utilizar para divulgar la información requerida así como la información narrativa relativa al impacto de su modelo de negocio sobre su nivel de cargas y a la importancia de estas en su modelo de financiación.

2 Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales

De conformidad con el artículo 19 del Reglamento de la JERS³⁰, esta institución informa periódicamente al Parlamento Europeo de sus actividades.

En consonancia con esta obligación de rendición de cuentas, el presidente de la JERS es invitado a participar en audiencias ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON). Estas audiencias son públicas y se retransmiten por *webcast*, al que puede accederse a través del sitio web de la JERS.

Los comunicados preliminares del presidente y el vicepresidente de la JERS se publican en su sitio web y proporcionan a los miembros del Parlamento Europeo información general sobre la postura de la JERS en relación con los riesgos sistémicos actuales procedentes de los sectores financieros y sobre las opciones de política macroprudencial recomendadas en sus foros.

En las audiencias se hacen públicas las recomendaciones que la JERS ha adoptado durante el año, con el objeto de facilitar a los miembros del Parlamento Europeo información de primera mano sobre los fundamentos para su formulación.

A continuación se resumen los aspectos principales de las dos audiencias más recientes:

En la audiencia celebrada el 12 de noviembre de 2015 ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, al describir los principales logros conseguidos en los cinco últimos años, el presidente de la JERS se refirió algunas de las medidas adoptadas recientemente. En primer lugar, el presidente destacó que la creación de autoridades macroprudenciales nacionales, de conformidad con la Recomendación JERS/2011/3, se había completado satisfactoriamente en la mayor parte de los Estados miembros, excepto en unos pocos países (España, Italia y Rumanía). La JERS llevó a cabo una importante labor de colaboración con las autoridades macroprudenciales identificando claramente instrumentos y objetivos intermedios de estabilidad financiera, lo que sentó las bases para la adopción de más de 100 medidas de política macroprudencial en la Unión Europea tras la entrada en vigor de la DRC IV/RRC. Seguidamente, el presidente de la JERS se refirió, entre otras cuestiones, a las siguientes actividades llevadas a cabo por la institución:

- la inclusión de un nuevo capítulo sobre ratios de apalancamiento a efectos macroprudenciales en el manual de la JERS titulado «The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector»;
- la publicación inminente de los informes de la JERS sobre el sector inmobiliario residencial y comercial y la estabilidad financiera en la Unión Europea³¹;

30 Reglamento (UE) nº 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico, DO L 331/1.



- los significativos avances realizados en relación con el marco de coordinación de las políticas macroprudenciales nacionales, que es esencial para limitar el alcance de los posibles contagios transfronterizos y el arbitraje regulatorio, y la coordinación en la fijación de porcentajes del colchón de capital anticíclico para terceros países³².

Por último, el presidente de la JERS señaló que el amplio mandato macroprudencial de la institución abarca el sistema financiero en su conjunto, ya que se están elaborando políticas macroprudenciales más allá del sistema bancario. En este sentido, informó sobre los debates que se están manteniendo actualmente, a nivel de la Junta General, en relación con el establecimiento de un régimen de recuperación y resolución para las ECC. Dicho marco sería particularmente importante dada la obligación de compensación a la que están sujetos los *swaps* de derivados OTC de tipos de interés. Al mismo tiempo, un marco de recuperación y resolución específico para el sector de seguros sería un instrumento esencial para aumentar la capacidad de resistencia del sistema financiero en su conjunto.

En la audiencia celebrada el 7 de diciembre de 2015 ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, Mark Carney, vicepresidente primero de la JERS, puso de relieve algunas contribuciones de la JERS, entre ellas:

- su papel en el establecimiento de marcos macroprudenciales más sólidos y en sugerir buenas prácticas a las autoridades macroprudenciales nacionales, por ejemplo, mediante la formulación de orientaciones específicas sobre el uso macroprudencial de la ratio de apalancamiento;
- su contribución al fortalecimiento de la capacidad de resistencia de los mercados de capitales, tanto promoviendo un entendimiento común de los determinantes de la liquidez de los mercados como a través de su capacidad para recabar información coherente sobre la naturaleza y el tamaño de los riesgos asociados a la financiación de mercado;
- la promoción de medidas sensatas para restablecer la confianza en el sistema financiero tras episodios de malas prácticas.

Además de participar en las audiencias públicas, cuando procede, el presidente de la JERS mantiene conversaciones confidenciales con el presidente y el vicepresidente de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios sobre el trabajo desarrollado por la JERS.

Las publicaciones de la JERS están disponibles en su sitio web e incluyen: i) Comentarios Macroprudenciales; ii) Informes del Comité Científico Consultivo; iii) la serie de Documentos Ocasionales; y iv) la serie de Documentos de Trabajo. El objetivo de la serie de Documentos de Trabajo, que empezó a publicarse en el sitio web en febrero de 2016, es recopilar trabajos de investigación sobre riesgos sistémicos y política macroprudencial, con el fin de que puedan utilizarse en la elaboración de la política macroprudencial de la JERS. Las opiniones expresadas

31 Los informes de la JERS sobre el sector inmobiliario residencial y comercial y la estabilidad financiera en la Unión Europea se publicaron en su sitio web el 4 de enero de 2016.

32 Como anunció el presidente de la JERS, ambas cuestiones se han abordado a través de una recomendación formal: Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 11 de diciembre de 2015, sobre el reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico para exposiciones frente a terceros países (JERS/2015/1), complementada con la Decisión JERS/2015/3 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 11 de diciembre de 2015, sobre la determinación de la importancia de terceros países para el sistema bancario de la Unión en cuanto al reconocimiento y la fijación de porcentajes del colchón anticíclico; y la Recomendación sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2015/2), acompañada de la Decisión JERS/2015/4 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 16 de diciembre de 2015, sobre la coordinación de la notificación de las medidas nacionales de política macroprudencial por las autoridades pertinentes y la emisión de dictámenes y recomendaciones por la JERS y por la que se deroga la Decisión JERS/2014/2. Estos actos jurídicos se publicaron en el sitio web de la JERS el 29 de enero de 2016.



en estas publicaciones son las de sus autores y no reflejan necesariamente la postura oficial de la JERS.

Recomendaciones, comentarios, informes y trabajos de investigación publicados en el sitio web de la JERS entre el 1 de abril de 2015 y el 31 de marzo de 2016

23/02/2016

Working Paper n.º 2: «Macroprudential Supervision: From Theory to Policy», Dirk Schoenmaker y Peter Wierts.

23/02/2016

Working Paper n.º 1: «Macro-financial stability under EMU», Philip R. Lane.

11/02/2016

Informe del Comité Científico Consultivo n.º 6: «Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk».

18/01/2016

ESRB report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements.

04/01/2016

ESRB reports on residential and commercial real estate and financial stability in the EU.

16/12/2015

ESRB report on systemic risks in the EU insurance sector.

27/08/2015

Occasional Paper n.º 8: «Identifying early warning indicators for real estate-related banking crises», Stijn Ferrari, Mara Pirovano y Wanda Cornacchia.

29/07/2015

ESRB report on issues to be considered in the EMIR revision other than the efficiency of margining requirements.

29/07/2015

ESRB report on the efficiency of margining requirements to limit pro-cyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area (publicado en el marco de la revisión del EMIR).

13/07/2015

Occasional Paper n.º 7: «Network analysis of the EU insurance sector», Ivan Alves, Jeroen Brinkhoff, Stanislav Georgiev, Jean-Cyprien Héam, Iulia Moldovan y Marco Scotto di Carlo.

25/06/2015

The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector – Addendum: Macroprudential Leverage Ratios.

25/06/2015

ESRB report on misconduct risk in the banking sector.

25/06/2015



Informe de la JERS: «A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR».

3 El marco institucional

La JERS se compone de una Junta General, un Comité Director, un Comité Científico Consultivo (CCC), un Comité Técnico Consultivo (CTC) y una Secretaría. La JERS está presidida por Mario Draghi, presidente del BCE. El presidente del CTC es Stefan Ingves, gobernador del Sveriges Riksbank. Después de seleccionar a los miembros del CCC en su nueva composición en 2015, el profesor Philip R. Lane fue su presidente hasta su nombramiento como gobernador del Central Bank of Ireland. Desde entonces, este Comité está presidido por el profesor Marco Pagano, y el profesor Prasanna Gai ha sido elegido de una lista de reserva para ser miembro del Comité. Tras el éxito de la primera edición del premio «leke van den Burg prize for research on systemic risk» en 2015, otorgado a trabajos de investigación sobre el riesgo sistémico, el CCC, con el apoyo de la Secretaría de la JERS, ha realizado una convocatoria de presentación de trabajos en 2016. El trabajo premiado se publicará en una sección específica del sitio web de la JERS en el verano de 2016.

La Secretaría se ocupa del trabajo diario de la JERS. El BCE desempeña las funciones de Secretaría de la JERS y le proporciona apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo. El jefe de la Secretaría es Francesco Mazzaferro y su subjefe, Tuomas Peltonen.

El CTC y el CCC desarrollan su trabajo con el apoyo de diversos grupos de expertos sobre los que figura más información en el organigrama publicado en el sitio web de la JERS³³.

En términos de recursos, en 2015, el BCE proporcionó a la JERS 56,4 puestos de trabajo equivalentes a jornada completa. De estos, 21,8 empleados trabajan en la Secretaría y 34,6 se dedican a otras funciones de apoyo. Los costes directos incurridos por el BCE ascendieron a 8,5 millones de euros, a los que se han de sumar los costes indirectos asociados a otros servicios de apoyo que la JERS comparte con el BCE (como recursos humanos, tecnologías de la información y administración general). Durante ese período, otras instituciones miembros de la JERS proporcionaron alrededor de 52 puestos de trabajo equivalentes a jornada completa para prestar apoyo analítico en el marco de los grupos de trabajo y de la presidencia de la JERS.

33 Véase el [organigrama de la JERS](#).



© **Junta Europea de Riesgo Sistémico, 2016**

Apartado de correos 60640 Frankfurt am Main, Alemania
Teléfono +49 69 1344 0
Sitio web 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. Traducción efectuada por el Banco de España y el Banco Central Europeo. En caso de discrepancia, prevalece la versión en inglés del Informe.

La fecha de cierre de los datos incluidos en este informe fue el 6 de junio de 2016.

ISSN 1977-5164 (pdf)
ISBN 978-92-899-2443-6 (pdf)
DOI 10.2866/ 682812 (pdf)
EU catalogue No DT-AA-16-001-ES-N (pdf)