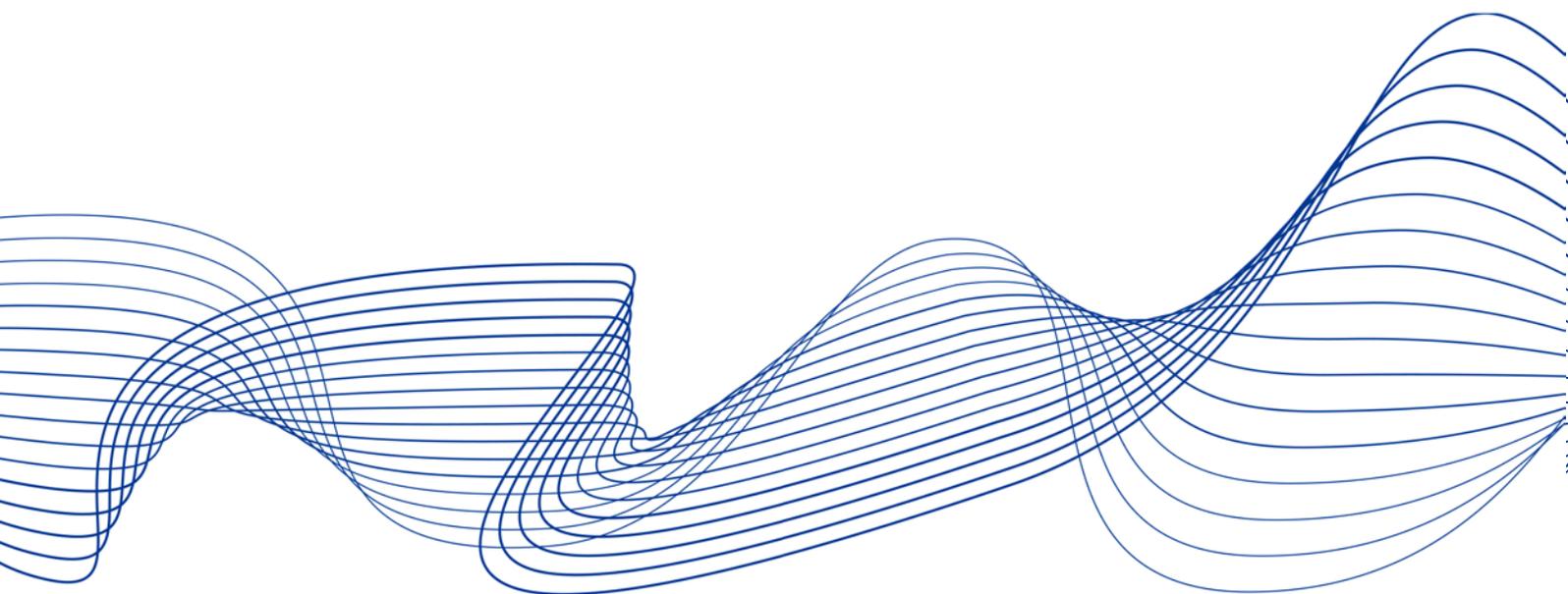


Informe Anual

2018



JERS
Junta Europea de Riesgo Sistémico
Sistema Europeo de Supervisión Financiera

Índice

Prólogo	2
Resumen	4
1 Riesgos sistémicos en el sistema financiero de la Unión Europea	7
1.1 Resumen de los principales riesgos sistémicos	7
1.2 Riesgo de corrección de precios en los mercados financieros	11
1.3 Debilidades en los balances de las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones	25
1.4 Dudas sobre la sostenibilidad de la deuda	39
1.5 Intermediación financiera no bancaria y entidades de contrapartida central (ECC)	44
2 Políticas para abordar el riesgo sistémico	52
2.1 Políticas de la JERS	52
2.2 Contribución de la JERS al marco de políticas	55
2.3 Análisis de las medidas nacionales	62
3 Marco institucional: aplicación y rendición de cuentas	74
3.1 Evaluación del cumplimiento de las recomendaciones de la JERS	74
3.2 Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales	76
3.3 Revisión del Reglamento de la JERS	80
3.4 Conferencias y seminarios de la JERS	82
Anexo 1 Documentos publicados en el sitio web de la JERS entre el 1 de abril de 2018 y el 31 de marzo de 2019	85
Anexo 2 Revisión del Reglamento y la Directiva sobre Requerimientos de Capital	88



Prólogo



Mario Draghi, Presidente de la Junta Europea de Riesgo Sistémico

El octavo Informe Anual de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) abarca el período comprendido entre el 1 de abril de 2018 y el 31 de marzo de 2019. La JERS continuó realizando un atento seguimiento de las fuentes de riesgos sistémicos en el sistema financiero europeo y en la economía. Se identificaron los mismos cuatro riesgos principales que el año pasado, siendo la reevaluación de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales el más destacado, seguido de la persistencia de debilidades en los balances de las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la UE, los problemas de sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares de la UE y, por último, las vulnerabilidades en el sector de fondos de inversión y los riesgos de las actividades de banca en la sombra. Esto es particularmente relevante en un contexto de incertidumbre sobre las políticas y moderación del crecimiento económico más rápida de lo esperado.

Las nuevas subidas de precios de los inmuebles residenciales y comerciales apuntan a indicios de sobrevaloración en algunos mercados. En este contexto, la JERS publicó un informe sobre el sector inmobiliario comercial y continuó su seguimiento de las alertas sobre el sector inmobiliario residencial dirigidas a ocho Estados miembros a finales de 2016.

La JERS siguió avanzando en el desarrollo de la política macroprudencial. En lo que respecta al sector bancario, siguió valorando las implicaciones de la NIIF 9 para la estabilidad financiera y publicó dos informes sobre este tema. Atendiendo a una petición del Consejo de la UE, la JERS identificó los principales detonantes, vulnerabilidades y amplificadores que pueden hacer que aumenten los préstamos dudosos en todo el sistema. Respecto al sector financiero no bancario, identificó opciones para continuar reforzando el marco macroprudencial de la actividad de (rea)seguro y examinó las implicaciones de los acuerdos de interoperabilidad entre entidades de contrapartida central para la estabilidad financiera.

Asimismo, la JERS organizó varias conferencias y seminarios para fomentar el debate sobre política macroprudencial. La tercera Conferencia Anual de la JERS se celebró en septiembre de 2018 y en ella se abordaron temas como las amenazas para la estabilidad financiera relacionadas con el cambio climático, la importancia creciente de la financiación no bancaria en la economía real y la necesidad de eliminar las lagunas de información que impiden un seguimiento efectivo de los riesgos. A partir de las conclusiones de un seminario organizado conjuntamente con el BCE y el FMI, la JERS también dio un primer paso hacia el desarrollo de un marco común de orientación macroprudencial.

Deseo expresar mi sincero agradecimiento al antiguo gobernador del Banco de Finlandia, Erkki Liikanen, en su capacidad de miembro de la Junta General de la JERS, al profesor Marco Pagano, en su calidad de miembro de la Junta General y vicepresidente del Comité Científico Consultivo, y



a Ignazio Angeloni, en su capacidad de miembro del Consejo de Supervisión del BCE y observador de la Junta General, por el apoyo que han prestado a la JERS. Asimismo, es una satisfacción seguir contando con los conocimientos de Andrea Enria en su nueva función de presidente del Consejo de Supervisión del BCE y como miembro de la Junta General.

Por último, he recibido con gran pesar la noticia del fallecimiento de Alberto Giovannini, que realizó aportaciones valiosísimas como miembro del Comité Científico Consultivo y copresidente del grupo conjunto de expertos de la JERS sobre interconexión (Joint Expert Group on Interconnectedness), y deseo expresar mi sinceras condolencias a su familia.



Mario Draghi
Presidente de la JERS



Resumen

El período analizado se caracterizó por un elevado nivel de incertidumbre acerca de las políticas y por una moderación del crecimiento económico más rápida de lo esperado. Los indicadores de sentimiento económico retrocedieron en la mayoría de los Estados miembros de la UE y los organismos públicos y privados que elaboran proyecciones revisaron sus cifras relativas al crecimiento del producto. En este contexto, la JERS identificó cuatro riesgos principales para la estabilidad financiera en la UE, que están interrelacionados: i) reevaluación de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales; ii) debilidades en los balances de las entidades financieras; iii) problemas de sostenibilidad de la deuda en los público y privado; y iv) vulnerabilidades en el sector de fondos de inversión y riesgos de las actividades de banca en la sombra. En comparación con 2017, no ha variado la categorización de estas amenazas durante 2018. En concreto, la reevaluación de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales se ha asignado a la categoría de riesgo alto; las debilidades en los balances de las entidades financieras y los problemas de sostenibilidad de la deuda, a la de riesgo medio; y las vulnerabilidades en el sector de fondos de inversión y riesgos de las actividades de la banca en la sombra (denominadas formalmente sector de «banca en la sombra»), a la de riesgo bajo. Además de estos cuatro riesgos principales, la JERS también continuó analizando las implicaciones del cambio climático y los desarrollos tecnológicos, incluido el ciberriesgo sistémico, para la estabilidad financiera.

Los principales riesgos para la estabilidad financiera identificados por la JERS sirvieron de base para el diseño de los escenarios macrofinancieros adversos de las pruebas de resistencia a escala de la UE llevadas a cabo por las Autoridades Europeas de Supervisión (AES). Durante el período examinado, la JERS proporcionó escenarios adversos a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) y a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA). En concreto, elaboró un único escenario adverso tanto para la prueba de resistencia de los fondos de pensiones realizada por la EIOPA en 2019 como para las directrices de la ESMA sobre pruebas de resistencia de los fondos del mercado monetario de 2019. La JERS también elaboró el escenario adverso de la prueba de resistencia de las entidades de contrapartida central realizada por la ESMA.

La JERS aplicó su marco de reciprocidad para contribuir a la coordinación de la política macroprudencial en la Unión. En particular, recomendó la reciprocidad de: i) las medidas nacionales de flexibilidad para las exposiciones al sector inmobiliario residencial en Bélgica y Suecia; ii) las medidas nacionales de flexibilidad para grandes exposiciones a sociedades no financieras en Francia; y iii) un umbral de materialidad para el colchón contra riesgos sistémicos en Estonia. Otros Estados miembros deben aplicar la reciprocidad de estas medidas, idealmente con el mismo instrumento, en un plazo determinado, y tienen la opción de eximir a los proveedores de servicios financieros que no tengan exposiciones materiales. A estos efectos, la JERS recomendó un umbral de materialidad máximo específico.

La JERS contribuyó al desarrollo de un marco de política macroprudencial presentando algunas reflexiones sobre un marco para la orientación macroprudencial que ayude a los responsables de elaborar dicha política a preparar sus decisiones. Dicho marco podría ser de utilidad para mejorar la comunicación de las decisiones de política macroprudencial, para anclar las expectativas sobre



la estabilidad del sector financiero y las futuras actuaciones en este ámbito y para corregir el posible sesgo de inacción ante el aumento de riesgos para la estabilidad financiera.

En lo que respecta al sector bancario, la JERS siguió valorando las implicaciones para la estabilidad financiera de la introducción de una nueva norma de información financiera y de los préstamos dudosos. En relación con la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 9, la JERS se centró en dos aspectos. En primer lugar, concluyó que las diferencias entre el modelo de pérdidas crediticias esperadas (ECL, por sus siglas en inglés) de la NIIF 9 y su equivalente en Estados Unidos pueden afectar a la concesión de préstamos a lo largo del ciclo y al mercado mundial de préstamos a grandes empresas. En segundo lugar, la JERS analizó el posible comportamiento cíclico de ese modelo y recomendó desarrollar buenas prácticas o directrices adicionales para garantizar que se aprovechen los beneficios de esta norma para la estabilidad financiera. En cuanto a los préstamos dudosos, a solicitud del Consejo de la UE, la JERS identificó los principales detonantes, vulnerabilidades y amplificadores que pueden hacer que aumenten los préstamos dudosos en todo el sistema. Aunque no parece necesario introducir cambios fundamentales en el conjunto de herramientas macroprudenciales existentes en este momento, se deberían contemplar algunas mejoras en áreas tales como el uso de colchones de capital por sectores y el desarrollo de medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios dirigidas a los hogares y las sociedades no financieras.

Respecto al sector financiero no bancario, la JERS analizó opciones para continuar reforzando el marco macroprudencial de la actividad de (rea)seguro y examinó las implicaciones de los acuerdos de interoperabilidad entre entidades de contrapartida central (ECC) para la estabilidad financiera. En relación con el sector de seguros, las opciones consideradas más prometedoras incluyen un marco de recuperación y resolución armonizado en toda la UE; la facultad para que las autoridades puedan imponer ampliaciones de capital y restricciones sobre los dividendos en todo el mercado, en función de la entidad y/o en función de la actividad/comportamiento; requerimientos de capital simétricos para riesgos cíclicos; requerimientos de liquidez para empresas de (rea)seguros con un perfil de liquidez vulnerable; una facultad discrecional para que las autoridades intervengan en casos de extinciones masivas de pólizas; e instrumentos orientados a actividades bancarias para garantizar la coherencia de la política macroprudencial en los distintos sectores. Respecto a las ECC, la JERS formuló dos sugerencias: en primer lugar, el marco regulatorio debería contemplar explícitamente la forma en la que deberían aplicarse las herramientas de recuperación y resolución a las ECC interoperables, y, en segundo lugar, la legislación debería aclarar si podrían aprobarse y aplicarse acuerdos de interoperabilidad para derivados y, en caso afirmativo, para qué tipos de productos y en qué condiciones.

La JERS continuó realizando un seguimiento de las medidas macroprudenciales adoptadas en la Unión y facilitando el intercambio de puntos de vista sobre esas medidas entre sus miembros. En comparación con 2017, aumentó significativamente el número de medidas macroprudenciales adoptadas: más de la mitad de los países del Espacio Económico Europeo (EEE) aplicaron alguna medida de ese tipo en 2018 y la mayoría de estas medidas tuvieron un carácter restrictivo para hacer frente a los riesgos cíclicos. Además de la activación del colchón de capital anticíclico y del aumento de su porcentaje en varios países del EEE, nueve países de la UE introdujeron un colchón contra riesgos sistémicos o recalibraron el porcentaje de dicho colchón. Después de esta, la medida más frecuente en 2018 fue la introducción de límites máximos a las ratios DSTI (servicio de la deuda/ingresos). Los países también aplicaron cambios en la metodología utilizada para



identificar a las entidades de importancia sistémica y fijar sus colchones. Asimismo, se ha observado un incremento de las medidas de reciprocidad después de que la JERS recomendase la aplicación recíproca de las medidas adoptadas por Bélgica y Finlandia conforme al artículo 458 del Reglamento de Requerimientos de Capital consistentes en aumentar los recargos a la ponderación de riesgo de las exposiciones al sector inmobiliario residencial de las entidades de crédito que utilizan el método basado en calificaciones internas (IRB). Estas medidas se describen con más detalle en el análisis de la política macroprudencial en la UE publicado por la JERS¹.

La JERS llevó a cabo tres evaluaciones del cumplimiento de sus recomendaciones. Respecto a la recomendación de reducir los riesgos sistémicos procedentes de los fondos del mercado monetario, se consideró que la propuesta de reglamento de la Comisión Europea cumplía en gran parte con la recomendación. En cuanto a la recomendación en la que se proporcionan orientaciones sobre la fijación de porcentajes del colchón de capital anticíclico con el objetivo de establecer un enfoque común en toda la UE, la JERS consideró que las autoridades designadas habían logrado en líneas generales una operacionalización oportuna e integral de dicho colchón. Por último, la evaluación de la recomendación dirigida a promover la coordinación de la política macroprudencial en la UE y evitar que los proveedores de servicios financieros eludan las medidas macroprudenciales nacionales aún no había concluido al final del período examinado.

La JERS continuó organizando una serie de conferencias y seminarios para fomentar el debate sobre política macroprudencial entre los interesados y, en concreto, celebró su tercera Conferencia Anual en septiembre de 2018. Los participantes analizaron las posibles amenazas que el cambio climático puede representar para la estabilidad financiera, la importancia creciente de la financiación no bancaria para la financiación de actividades económicas y la importancia de eliminar las lagunas de información que impiden realizar un seguimiento efectivo de los riesgos. Asimismo, en colaboración con el BCE y el Fondo Monetario Internacional, la JERS organizó el seminario «Towards a framework for macroprudential stance». Una importante conclusión de este seminario fue que la formulación de la política macroprudencial es una tarea muy compleja y que uno de los retos de los trabajos futuros sobre la orientación macroprudencial será encontrar formas de explicar mejor a los ciudadanos las decisiones adoptadas en ese ámbito.

¹ Véase [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018](#), JERS, abril de 2019.



1 Riesgos sistémicos en el sistema financiero de la Unión Europea

1.1 Resumen de los principales riesgos sistémicos

Los riesgos para la estabilidad financiera de la UE se mantuvieron en niveles elevados en un entorno de moderación del crecimiento económico más rápida de lo esperado y de incertidumbre persistentemente alta acerca de las políticas. El crecimiento económico se moderó a un ritmo mayor de lo previsto tanto a escala global como en las economías europeas, lo que se reflejó en las revisiones a la baja de las proyecciones del PIB elaboradas por importantes organismos internacionales (véanse gráficos 1 y 2). Los indicadores de sentimiento económico también retrocedieron en la mayoría de los países y sectores de la UE, incluido el sector financiero (véanse gráficos 3 y 4). Habida cuenta de los recientes desarrollos macrofinancieros y relacionados con las políticas, se consideró que los riesgos para la estabilidad financiera de la UE continuaron siendo elevados durante el período analizado e incluían: 1) el riesgo de corrección de precios en los mercados financieros, 2) debilidades en los balances de las entidades financieras, 3) problemas de sostenibilidad de la deuda en los sectores público y privado, y 4) vulnerabilidades en el sector de fondos de inversión y riesgos procedentes de las actividades de banca en la sombra (véase cuadro 1).

Los principales riesgos sistémicos están interconectados y se ven afectados por la incertidumbre imperante sobre las políticas y por las perspectivas económicas. El riesgo de corrección de precios en los mercados globales siguió siendo elevado debido a la considerable incertidumbre (geo)política y relacionada con las políticas económicas tanto a escala mundial (por ejemplo, tensiones comerciales y debilidades en las economías emergentes) como en Europa (por ejemplo, el Brexit). Las revisiones a la baja del crecimiento a medio plazo y las perspectivas de tipos de interés podrían afectar negativamente a los balances de las entidades financieras de la UE, sobre todo en vista de las vulnerabilidades existentes, entre las que se incluyen, en el sector bancario, la carga de los préstamos dudosos (NPL, por sus siglas en inglés) en algunos sistemas bancarios, la escasa eficiencia de costes y el exceso de capacidad. Además, este debilitamiento de los balances podría dificultar la financiación bancaria, incluso en moneda extranjera, en un entorno de aumento de la aversión al riesgo en los mercados financieros. Surgirán necesidades de financiación como consecuencia de la refinanciación y de la obligación de cumplir los requerimientos mínimos de fondos propios y pasivos admisibles (MREL, por sus siglas en inglés)². Asimismo, es probable que la ralentización del crecimiento comprometa aún más la sostenibilidad de la deuda en los sectores público y privado. Las correcciones de precios en los mercados financieros podrían verse amplificadas dada la interconexión con los sectores de fondos de inversión y de otras instituciones financieras (OIF) y las vulnerabilidades de estos sectores.

² El sistema bancario de la UE podría tener que hacer frente a un déficit de instrumentos admisibles a efectos del MREL por valor de entre 206,8 mm de euros y 284,6 mm de euros, que se aproxima al total de emisiones registrado en 2018; véase [Quantitative update of the EBA MREL Report](#), Autoridad Bancaria Europea (EBA), 20 de diciembre de 2017. Con respecto a los desequilibrios en las posiciones de financiación en moneda extranjera, véase [EBA report on liquidity measures under Article 509\(1\) of the CRR](#), EBA, 4 de octubre de 2018.



Cuadro 1

Resumen de los riesgos principales para la estabilidad financiera de la UE

1	<p>Reevaluación de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales</p> <p>Vulnerabilidades: errores en la valoración de los riesgos y asunción de riesgos excesivos en un entorno de bajos costes de financiación y de búsqueda de rentabilidad.</p> <p>Posibles detonantes: escalada de la incertidumbre relacionada con el marco internacional de relaciones económicas y los ajustes correspondientes de las perspectivas económicas, variaciones de las primas de riesgo, por ejemplo, debido a acontecimientos (geo)políticos a escala global o europea (por ejemplo, un Brexit sin acuerdo y la incertidumbre relacionada con las políticas en Italia), y materialización de los riesgos en importantes economías emergentes.</p>
2	<p>Persistencia de debilidades en los balances de las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones de la UE</p> <p>Vulnerabilidades (entidades de crédito): dificultades con las fuentes sostenibles de beneficios en el entorno de bajos tipos de interés, con cambios estructurales, como la digitalización y las <i>fintech</i> —que afectan a los modelos de negocio bancario—, problemas aún significativos de calidad de los activos y reducida eficiencia de costes y exceso de capacidad en algunos países.</p> <p>Vulnerabilidades (empresas de seguros de vida y fondos de pensiones): el entorno de baja rentabilidad aumenta los pasivos de las empresas de seguros de vida y de los fondos de pensiones y dificulta la obtención de rendimientos de las inversiones a largo plazo, lo que afecta en particular a las empresas de seguros de vida con rentabilidades garantizadas y a los fondos de pensiones de prestación definida.</p> <p>Posibles detonantes: presiones sobre la rentabilidad prolongadas y significativas (entidades de crédito), revaloración de pasivos a bajos tipos de interés (empresas de seguros de vida), escasos rendimientos de las inversiones financieras y ciberataques sistémicos.</p>
3	<p>Problemas de sostenibilidad de la deuda en los sectores soberano, empresarial y de hogares de la UE</p> <p>Vulnerabilidades: elevado endeudamiento de los sectores público y privado, con una capacidad limitada para absorber perturbaciones.</p> <p>Posibles detonantes: perturbaciones en las perspectivas de crecimiento a medio plazo (por ejemplo, debido a una escalada de la incertidumbre relacionada con el marco internacional de relaciones económicas o a la lenta aplicación de reformas estructurales), materialización de los riesgos de las políticas con un posible impacto sobre el margen fiscal y correcciones de precios en los mercados financieros.</p>
4	<p>Vulnerabilidades en el sector de fondos de inversión y riesgos procedentes de las actividades de banca en la sombra</p> <p>Vulnerabilidades: mayor crecimiento del tamaño y la complejidad de los sectores de fondos de inversión y de otras instituciones financieras, liquidez y apalancamiento en determinados tipos de fondos de inversión, falta de transparencia y de seguimiento integral de los riesgos, interrelación y posibilidad de contagio a otras partes del sistema financiero, por ejemplo, mediante vínculos transfronterizos o el riesgo de <i>step-in</i>.</p> <p>Posibles detonantes: correcciones de precios en los mercados financieros mundiales con posibles ventas forzadas y restricciones de liquidez.</p>

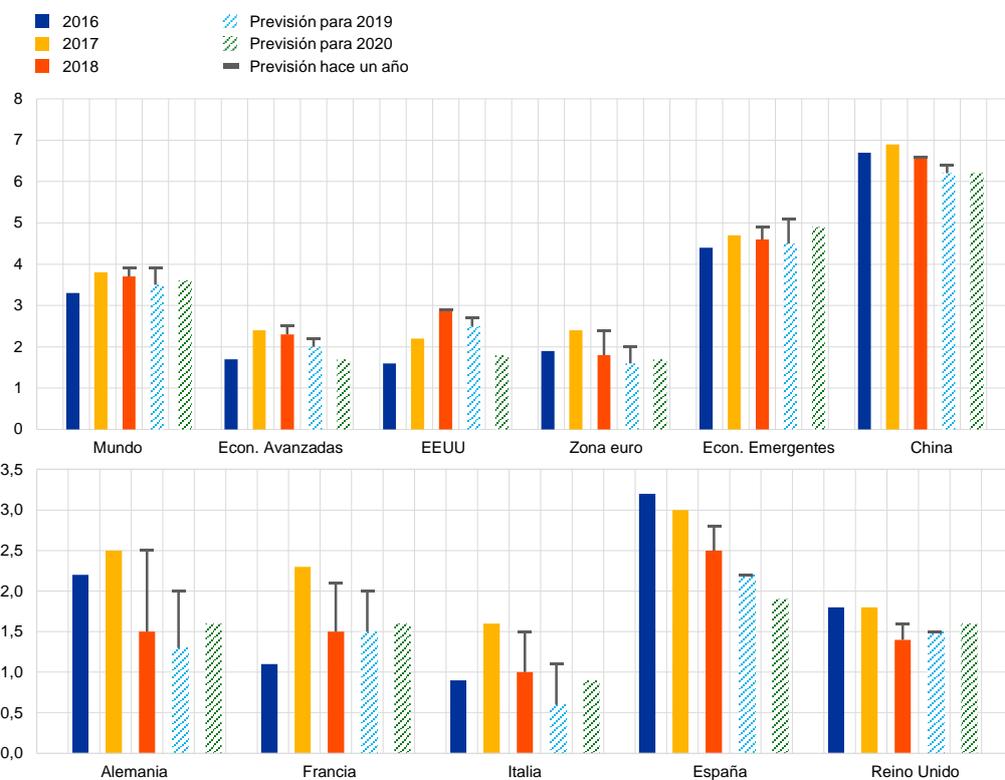
Fuente: JERS.

Notas: Principales riesgos para la estabilidad financiera identificados en un horizonte temporal de tres años. El color amarillo significa riesgo bajo, el naranja, riesgo medio, y el rojo, riesgo alto.



Gráfico 1 Dinámica del crecimiento mundial

(porcentajes; 2016-2018: datos observados; 2019-2020: previsión de enero de 2019)



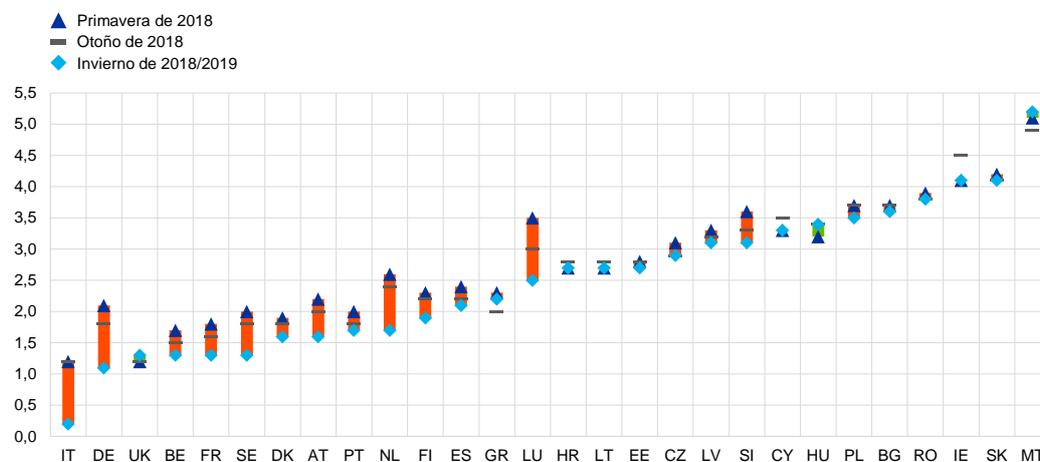
Fuentes: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI (abril de 2018 y enero de 2019) y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: El gráfico muestra el crecimiento del PIB para 2016-2018 y las previsiones de crecimiento del PIB para 2019-2020, publicadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI). «Econ. emergentes» son las economías emergentes y en desarrollo según la clasificación del FMI.



Gráfico 2 Previsiones de crecimiento del PIB para 2019

(porcentajes)

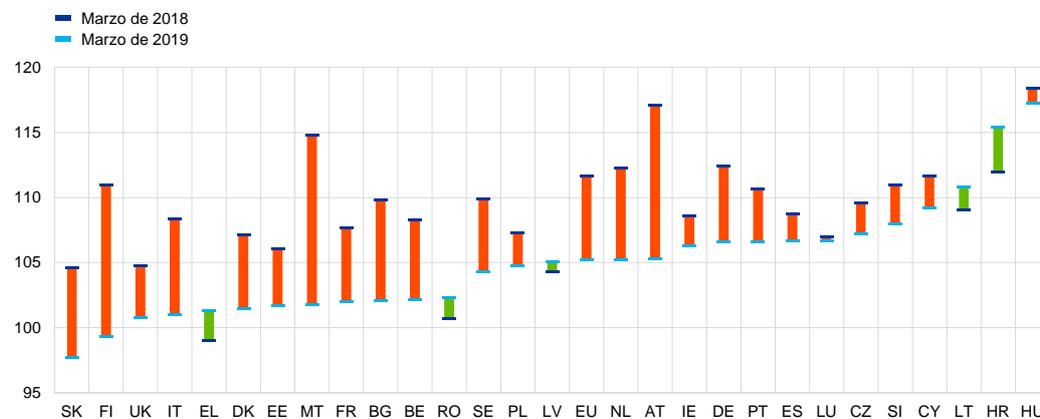


Fuentes: Previsiones económicas europeas de la Comisión Europea (febrero de 2019 [«Invierno 2018/2019»], noviembre de 2018 [«Otoño de 2018»] y mayo de 2018 [«Primavera de 2018»]).

Notas: El gráfico muestra las previsiones de crecimiento del PIB para 2019 en los países de la UE. Las barras de color rojo (verde) señalan una revisión a la baja (al alza) desde mayo de 2018.

Gráfico 3 Indicador de sentimiento económico

(índice: media desde 1990 = 100)



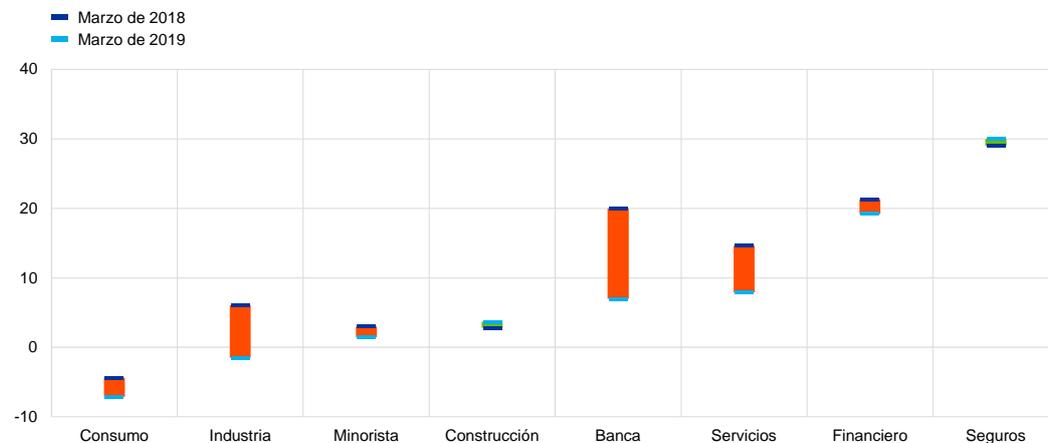
Fuentes: Encuestas de consumidores y empresas de la Comisión Europea.

Notas: El gráfico muestra el indicador de sentimiento económico de la UE, calculado como una media desde 1990 de los saldos desestacionalizados de las respuestas a preguntas seleccionadas. Las ponderaciones sectoriales son las siguientes: 40 % para la industria, 30 % para los servicios, 20 % para los consumidores y 5 % para la construcción y el comercio minorista. Cada mes se realizan encuestas a unas 140.000 empresas y 41.000 consumidores en toda la UE. La muestra nominal de la encuesta sobre la industria incluye más de 40.000 unidades encuestadas todos los meses. Las barras de color rojo (verde) indican un descenso (aumento) del indicador en un horizonte temporal de doce meses. Las últimas observaciones corresponden a marzo de 2019 (información publicada el 28 de marzo de 2019).



Gráfico 4 Indicador de sentimiento económico en la UE por sector

(saldo de respuestas positivas y negativas en porcentaje de todas las respuestas)



Fuentes: Encuestas de consumidores y empresas de la Comisión Europea.

Notas: El gráfico muestra las estimaciones del sentimiento económico en la UE por sector. Los saldos se calculan como la diferencia entre el número de respuestas positivas y el de las negativas en porcentaje del total de respuestas. Los sectores bancario y de seguros son subsectores del sector financiero. Las barras de color rojo (verde) indican un descenso (aumento) del indicador en un horizonte temporal de doce meses. Las últimas observaciones corresponden a marzo de 2019 (información publicada el 28 de marzo de 2019).

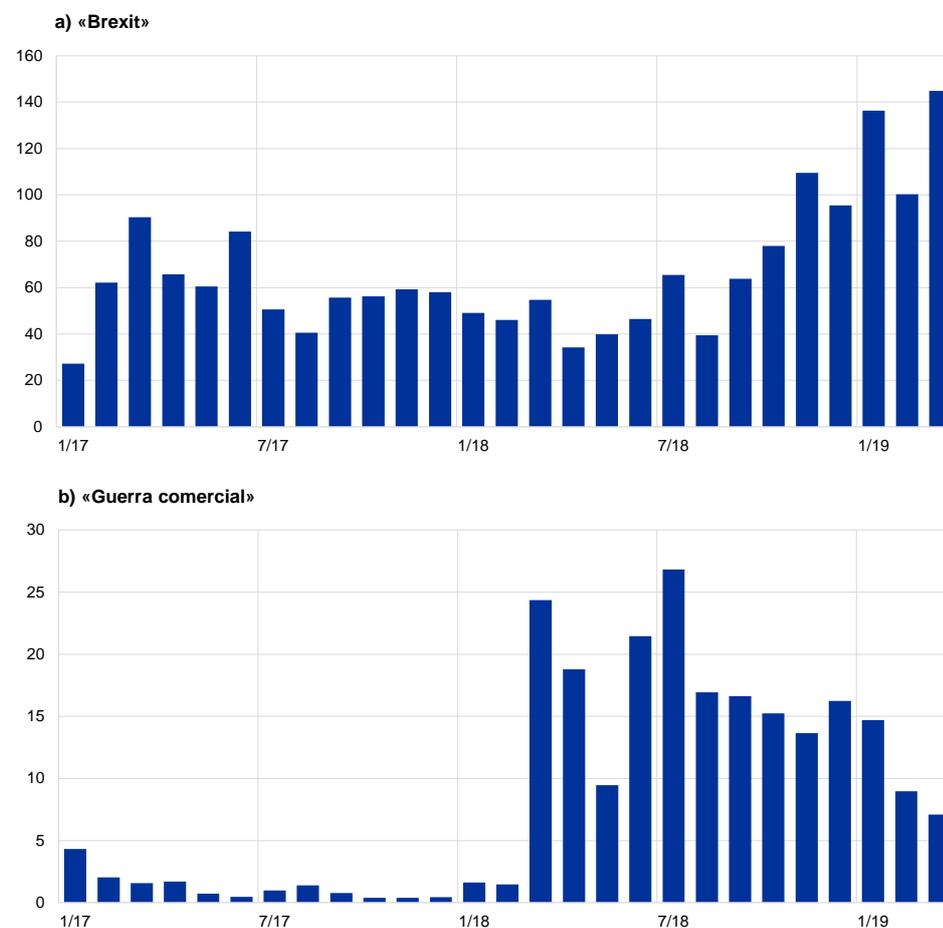
1.2 Riesgo de corrección de precios en los mercados financieros

Habida cuenta del debilitamiento del crecimiento económico, la incertidumbre relacionada con las políticas económicas, las tensiones geopolíticas y las vulnerabilidades imperantes en Europa, el riesgo de corrección de precios en los mercados financieros siguió siendo alto en 2018. La incertidumbre sobre las políticas económicas se disparó, debido a la evolución (geo)política y de las políticas tanto a escala mundial (por ejemplo, tensiones comerciales e incertidumbre sobre las políticas económicas en Estados Unidos) como en Europa (por ejemplo, el Brexit) (véanse gráficos 5 y 6), y a las inquietudes asociadas acerca de las perspectivas de crecimiento. La incertidumbre en los mercados financieros también aumentó, como se reflejó en los descensos de los precios y en el incremento de la volatilidad implícita en distintos segmentos de algunas economías avanzadas y emergentes (véase gráfico 6). De cara al futuro, las categorías de activos que han experimentado una compresión de las primas de riesgo como consecuencia de la búsqueda de rentabilidad durante los últimos años (por ejemplo, bonos corporativos, préstamos apalancados, segmentos del mercado inmobiliario en algunos países y determinados mercados bursátiles) están particularmente expuestas al riesgo de ajuste de los precios a medida que se moderan las perspectivas económicas y se deteriora el clima de los mercados.



Gráfico 5 Cobertura mediática de los riesgos derivados del Brexit y de la guerra comercial

(número de artículos, miles)



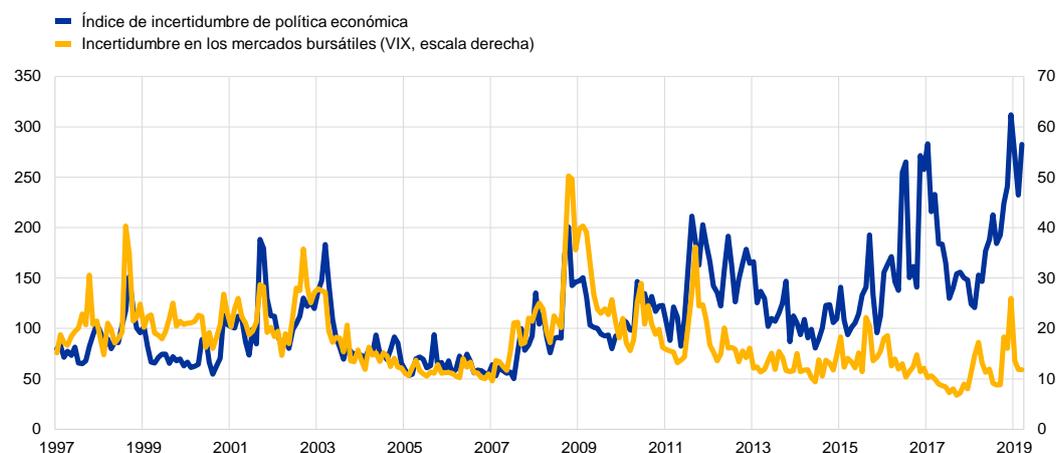
Fuentes: Factiva de Dow Jones y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: El gráfico muestra el número de artículos (en miles) publicados cada mes en la prensa internacional que incluyen alguna referencia a «Brexit» (panel a) o a «guerra comercial» (panel b), según la base de datos Factiva de Dow Jones. Las últimas observaciones corresponden a marzo de 2019.



Gráfico 6 Incertidumbre sobre las políticas económicas y en los mercados

(escala izquierda: índice; escala derecha: porcentajes; datos mensuales)



Fuentes: [Sitio web de Economic Policy Uncertainty](#), Bloomberg y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: El índice de incertidumbre de política económica (Economic Policy Uncertainty) se basa en una búsqueda en periódicos de 20 países (la agregación al índice global se pondera por el PIB). El recuento de los artículos se basa en tres grupos de términos identificados conjuntamente (los referidos a economía, incertidumbre y política) y se ajusta por el número total de artículos en el mismo periódico y mes. Para consultar información más detallada sobre la metodología, véanse S. J. Davis, «An Index of Global Economic Policy Uncertainty», NBER Working Paper n.º 22740, octubre de 2016, y S. R. Baker, N. Bloom y S. J. Davis, «Measuring Economic Policy Uncertainty», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 131, número 4, noviembre de 2016. El índice VIX proporciona las expectativas de volatilidad del mercado bursátil estadounidense implícita en las opciones del índice S&P 500. Las últimas observaciones corresponden a marzo de 2019.

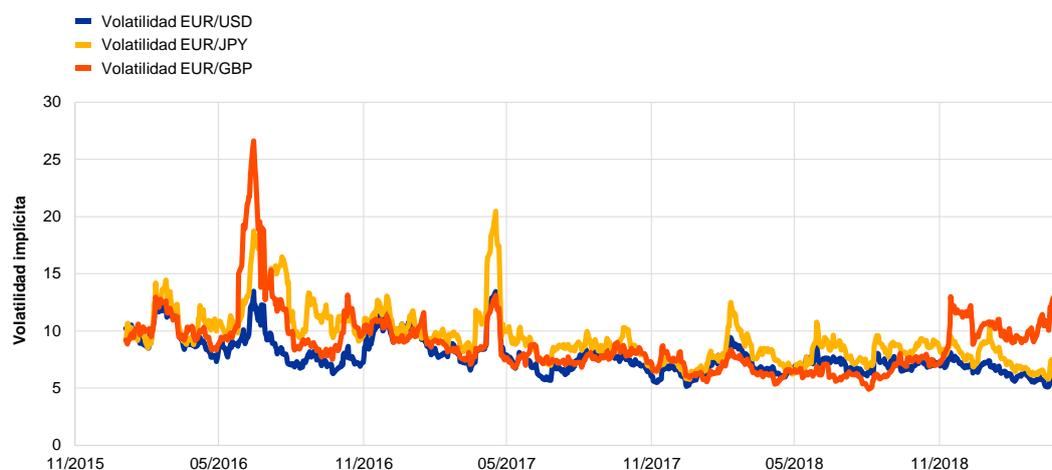
En los mercados de divisas, la volatilidad de algunos segmentos aumentó hacia finales del período analizado, dada la creciente incertidumbre sobre las políticas.

La evolución de algunos segmentos de los mercados de divisas estuvo marcada por la incertidumbre observada hacia finales del período considerado en relación con la salida esperada del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit). Por ejemplo, los gráficos 7 y 8 muestran el aumento de la volatilidad en el tipo de cambio EUR/GBP y las posiciones de los inversores en libras esterlinas.



Gráfico 7 Volatilidad implícita de los tipos de cambio

(porcentajes)

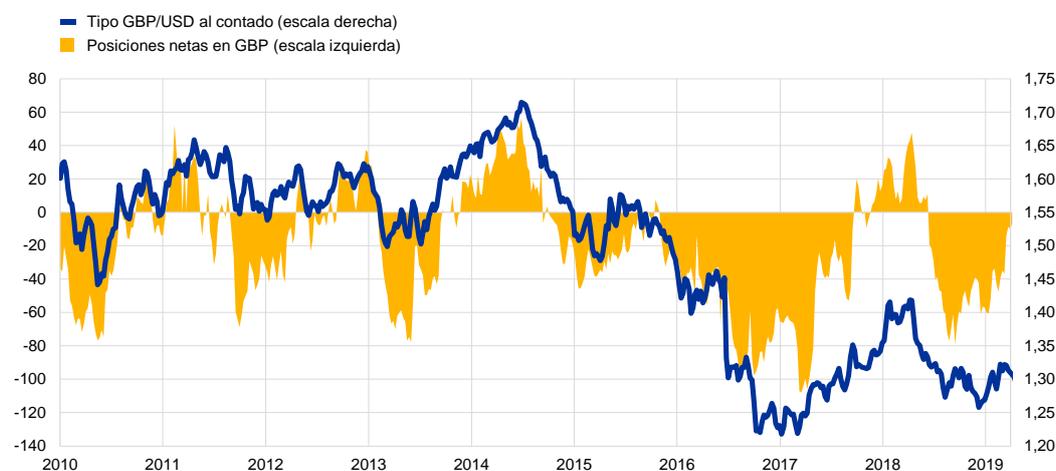


Fuentes: Bloomberg y BCE.

Notas: Los datos se refieren a la volatilidad implícita de las opciones a tres meses. Las últimas observaciones corresponden a marzo de 2019.

Gráfico 8 Posiciones netas en futuros sobre la libra esterlina

(escala izquierda: miles de contratos; escala derecha: tipo GBP/USD al contado)



Fuentes: BCE, a partir de datos de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) y de Bloomberg.

Notas: El gráfico muestra el tipo de cambio GBP/USD al contado (línea azul) y las posiciones en futuros no comerciales sobre el tipo GBP/USD según la CFTC (barras amarillas). Las últimas observaciones corresponden a marzo de 2019.

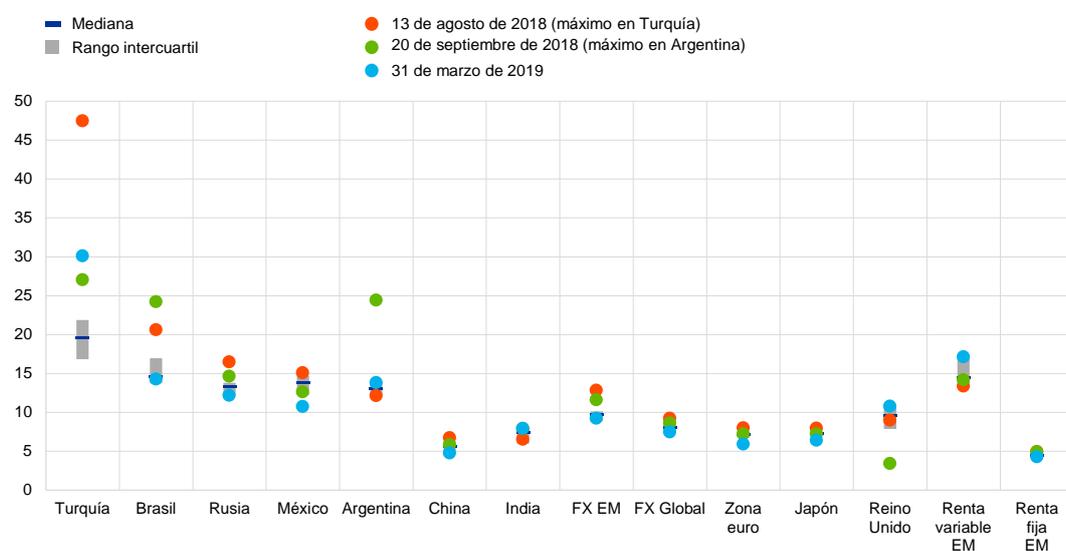
Un ejemplo de cómo la incertidumbre sobre las políticas económicas puede afectar a la confianza de los mercados y acrecentar la incertidumbre en los mercados financieros se pudo observar durante el verano de 2018, cuando algunas economías emergentes experimentaron períodos de volatilidad. La incertidumbre en los mercados financieros creció de forma significativa en algunas economías emergentes el verano pasado, como consecuencia de la materialización de vulnerabilidades específicas en determinados países (por ejemplo, dependencia de la financiación en dólares estadounidenses) y, en algunos casos, de la evolución desfavorable de las relaciones comerciales internacionales. Los ajustes de los precios fueron relativamente



rápidos en algunos segmentos del mercado y la volatilidad implícita aumentó por encima del rango observado durante el año (véase gráfico 9). Al mismo tiempo, parece que las tensiones observadas en las economías emergentes tuvieron un impacto bastante moderado en los mercados europeos, reflejando el hecho de que las exposiciones de la mayoría de las entidades de crédito europeas frente a los mercados afectados eran relativamente limitadas (véase gráfico 10). En el futuro podrían producirse ajustes similares en la valoración del riesgo en una variedad más amplia de segmentos del mercado financiero, especialmente en respuesta a la evolución (geo)política y de las políticas, que podrían incidir en la confianza de los mercados y en la aversión al riesgo.

Gráfico 9
Volatilidad implícita de los tipos de cambio en economías emergentes y avanzadas

(porcentajes)



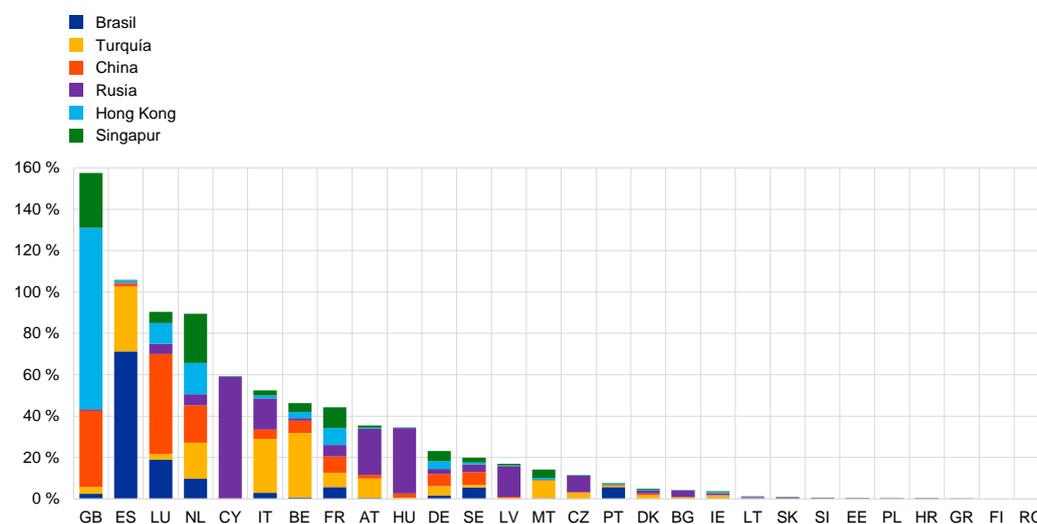
Fuentes: Bloomberg y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: Las barras indican el rango entre los percentiles 25 y 75 de la volatilidad implícita a tres meses de la moneda local de una selección de economías emergentes y avanzadas en relación con el dólar estadounidense, que se calcula sobre la base de observaciones diarias durante el pasado año. La clasificación de las economías emergentes (EM) corresponde a la de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de abril de 2018. «FX EM» y «FX Global» señalan los índices de volatilidad de los tipos de cambio (FX, por sus siglas en inglés) a tres meses elaborados por JP Morgan de las economías emergentes y global, respectivamente. Las últimas observaciones corresponden a marzo de 2019.



Gráfico 10 Exposiciones de las entidades de crédito de la UE frente a una selección de economías emergentes

(porcentajes del total de fondos propios)



Fuente: Datos bancarios consolidados del BCE.

Notas: Exposición total por riesgo de crédito, de contraparte y de dilución y transacciones incompletas, en porcentaje del total de fondos propios. Las últimas observaciones corresponden al tercer trimestre de 2018.

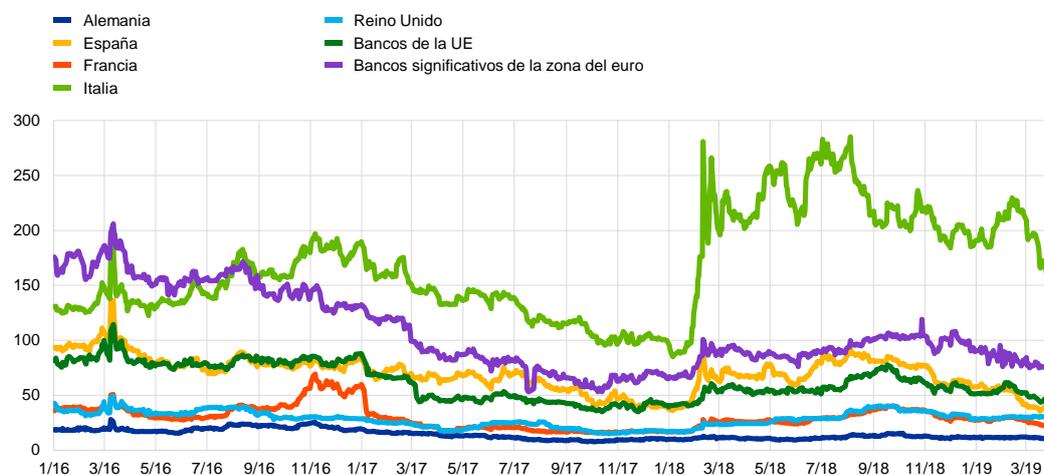
En los mercados de deuda pública europeos se observó una volatilidad elevada en el segmento soberano italiano desde mediados de 2018, que estuvo motivada principalmente por las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública ante las políticas aplicadas en Italia. Las primas de los seguros de riesgo de crédito (CDS, por sus siglas en inglés) sobre la deuda soberana italiana a cinco años aumentaron después de la formación del nuevo Gobierno en ese país, alcanzaron un máximo en noviembre durante las negociaciones de los presupuestos públicos y disminuyeron en cierta medida posteriormente (véase gráfico 11). En conjunto, los diferenciales de los CDS para la mayoría de los países y entidades de crédito de la UE se mantuvieron en niveles relativamente bajos (véanse gráficos 11 y 12).



Gráfico 11

Evolución de los diferenciales de los CDS a cinco años sobre bonos bancarios y deuda soberana de la UE

(puntos básicos)



Fuente: Thomson Reuters.

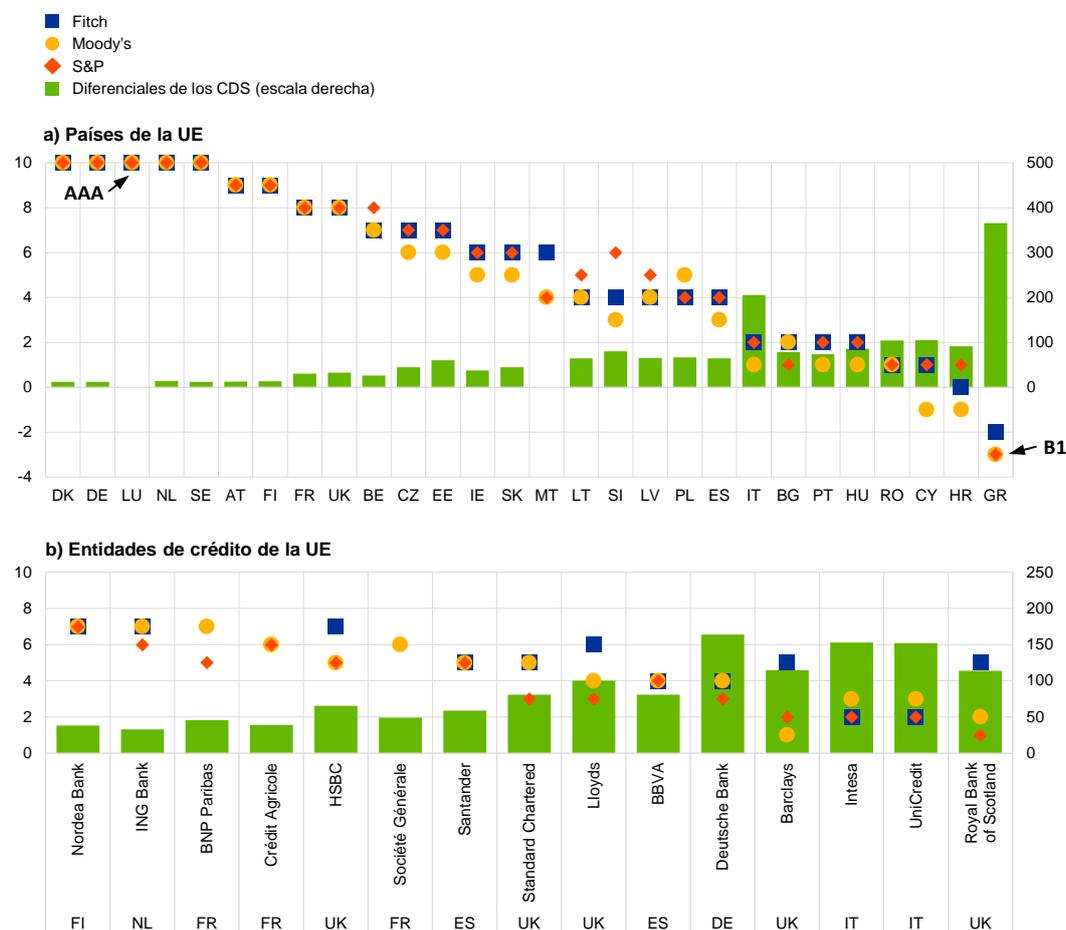
Nota: Las últimas observaciones corresponden al 27 de marzo de 2019.

En términos más generales, los mercados de deuda de la UE se caracterizan en la actualidad por una prima de riesgo relativamente reducida en comparación con las calificaciones crediticias correspondientes. Por ejemplo, algunos emisores soberanos con calificaciones crediticias solo uno o dos niveles por encima de la calificación inferior a grado de inversión negociaron con primas de riesgo de crédito que no eran muy superiores (con frecuencia menos de 50 puntos básicos) a las de países con calificaciones crediticias notablemente más altas (véase gráfico 12). En las entidades de crédito más grandes de la UE el patrón es muy parecido. Por tanto, un incremento general de la aversión al riesgo podría traducirse en ajustes de los precios en estos mercados. Asimismo, en caso de que se produzcan factores detonantes, como el deterioro de las perspectivas económicas o el aumento de las tensiones en los mercados, varios emisores podrían ver rebajadas sus calificaciones crediticias, lo que podría acentuar los movimientos en los mercados mediante ventas masivas generalizadas.



Gráfico 12 Calificaciones crediticias y valoración del riesgo

(escala izquierda: niveles; escala derecha: puntos básicos)



Fuentes: S&P Global Market Intelligence y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: En ambos paneles los puntos de color indican la diferencia en niveles (escala izquierda) entre la calificación crediticia actual (asignada por Fitch, Moody's y Standard & Poor's [S&P]) y la calificación inferior a grado de inversión más alta. Las columnas (escala derecha) representan primas de CDS a cinco años de la deuda soberana (panel a) y de la deuda senior no garantizada de las entidades de crédito (panel b). Las últimas observaciones corresponden al 28 de marzo de 2019.

Los mercados bursátiles registraron una volatilidad particularmente elevada hacia el final de 2018 y se observó cierta recuperación a principios de 2019.

La mayoría de los índices bursátiles retrocedieron en la segunda mitad de 2018, registraron notables caídas hacia el final del año y se recuperaron en cierta medida posteriormente (véase gráfico 13). Los precios de las acciones de las empresas europeas y chinas siguieron una tendencia descendente durante el año, que reflejó las dudas sobre el crecimiento y el aumento de las tensiones comerciales. La evolución de los índices estadounidenses fue mejor, aunque al final del año los mercados bursátiles de este país habían registrado las mayores caídas desde 2009. Los índices de las economías emergentes de Latinoamérica y Asia se mantuvieron, en general, en una tendencia al alza en la segunda mitad de 2018, recuperándose de las tensiones de los mercados financieros observadas durante el verano.

El sector bancario de la UE se vio especialmente afectado por la caída de las cotizaciones durante 2018.

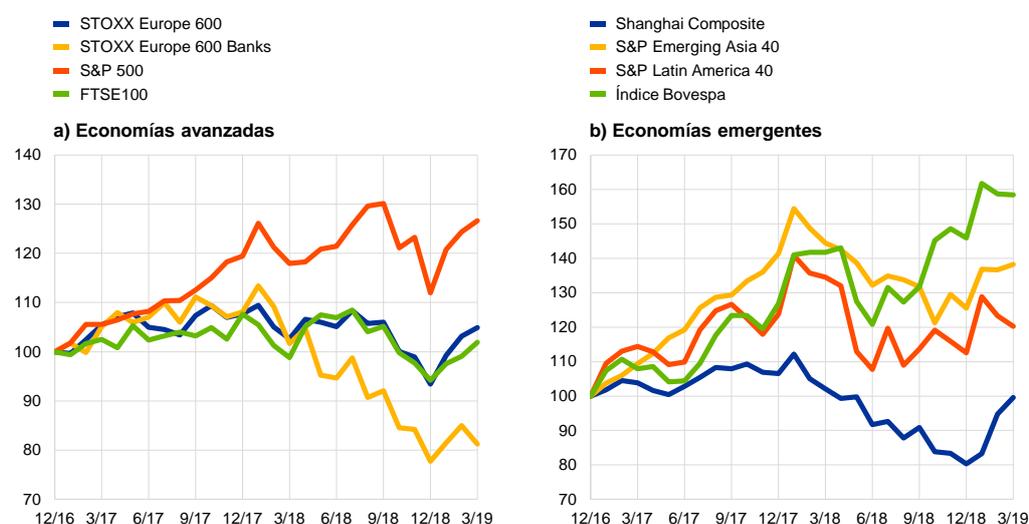
El año pasado, el comportamiento del índice STOXX Europe 600 Banks (sector bancario) fue considerablemente peor que el de los índices de empresas más amplios, como



puede observarse en la divergencia de precios en el gráfico 13. Además, las emisiones de acciones del sector bancario europeo se situaron en niveles mucho más bajos que en años anteriores, lo que podría sugerir, entre otras cosas, que la inclinación de los inversores por estas acciones era relativamente limitada. Esto puede deberse a la escasa rentabilidad bancaria, como consecuencia de los reducidos ingresos por intereses y los elevados costes, y a otras vulnerabilidades del sector bancario de la UE que ejercen presiones sobre los resultados de las entidades, como la carga de los NPL en algunos sistemas bancarios, la escasa eficiencia de costes y el exceso de capacidad (véase también la sección 1.4 para un análisis de las vulnerabilidades del sector bancario).

Gráfico 13
Evolución de los mercados bursátiles

(índice: cierre de 2016 = 100)



Fuentes: Bloomberg, Thomson Reuters y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: El gráfico muestra la evolución de las rentabilidades intermensuales (30 de diciembre de 2016 = 100) de los índices bursátiles de economías avanzadas y emergentes. El índice STOXX Europe 600 representa a empresas de pequeña, mediana y gran capitalización de 17 países europeos. El índice STOXX Europe 600 Banks sigue a las entidades de crédito incluidas en el índice STOXX Europe 600. El índice S&P 500 incluye las acciones de las principales 500 empresas de Estados Unidos. El índice FTSE 100 es un índice bursátil de las 100 empresas con mayor capitalización de mercado que cotizan en la Bolsa de Londres. El índice Shanghai Composite es un índice ponderado por capitalización que muestra el comportamiento diario de los precios de todas las acciones de clase A y B que cotizan en la Bolsa de Shanghái. El índice S&P Latin America 40 incluye las principales 40 empresas que representan aproximadamente el 70 % de la capitalización de mercado total de la región. El índice S&P Emerging Asia 40 se ha diseñado para mostrar la exposición frente a las principales 40 empresas de las economías emergentes de China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia. El índice Bovespa es un índice de referencia de unas 60 acciones que cotizan en la Bolsa de São Paulo. Las últimas observaciones corresponden al 29 de marzo de 2019.

El aumento de la incertidumbre también afectó a los mercados de bonos corporativos, donde se pudo observar una leve ampliación de los diferenciales. Los diferenciales de los valores de renta fija privada se incrementaron de forma generalizada y crecieron, en promedio, 40 puntos básicos en los sectores financiero y no financiero durante el período analizado (véase gráfico 14). De cara al futuro, podría continuar la corrección de los precios de los bonos corporativos, dada la prolongada infravaloración de estos valores a escala mundial³. Por ejemplo, muchos bonos corporativos con calificación inferior a grado de inversión de distintos países de la UE se siguen valorando a precios relativamente cercanos a los de los respectivos bonos

³ Véase también, por ejemplo, la figura 1.8 en **Global Financial Stability Report**, FMI, abril de 2018, capítulo 1.

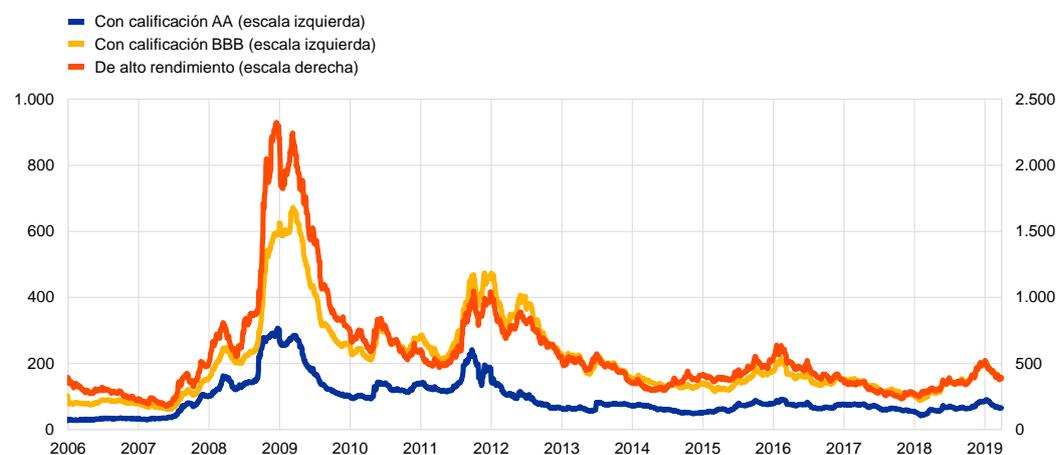


soberanos y tienen niveles de rendimientos absolutos próximos a cero, propio de precios elevados de los bonos (véase gráfico 15).

Una nueva corrección de los precios en los mercados financieros podría tener implicaciones significativas para la financiación bancaria en la UE. A la luz del debilitamiento del crecimiento económico y la mayor aversión al riesgo, una posible corrección de los precios de los bonos podría tener un impacto en los segmentos de riesgo más alto (por ejemplo, la deuda bancaria no garantizada). Lo anterior, unido a una evolución desfavorable de los mercados de renta variable, podría afectar no solo al activo de los balances de las entidades de crédito, sino que también podría repercutir significativamente en las condiciones de financiación de las entidades de la UE. En la sección 1.3 se analizan con más detalle los posibles retos que afronta la financiación bancaria.

Gráfico 14
Diferenciales de los bonos corporativos

(puntos básicos)



Fuente: Bank of America Merrill Lynch.

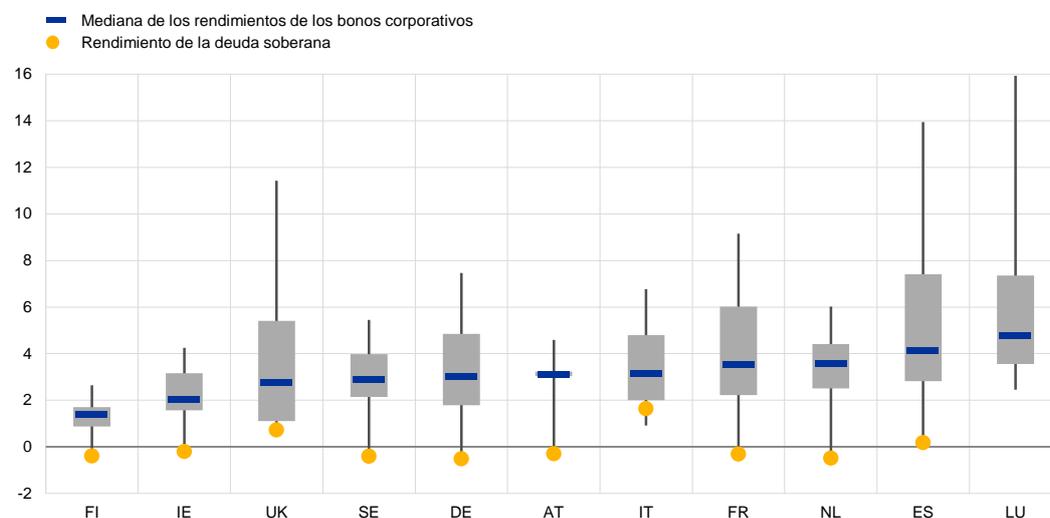
Notas: Diferenciales (en puntos básicos) con respecto a la deuda pública alemana de los bonos simples y de los bonos con opciones implícitas (en los que el valor de la opción se segrega utilizando modelos propios). Las últimas observaciones corresponden al 29 de marzo de 2019.



Gráfico 15

Rendimientos de los bonos corporativos con calificación inferior a grado de inversión frente a los rendimientos de la deuda soberana

(porcentajes)



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

Notas: Las barras muestran el rango entre los percentiles 25 y 75 de todos los bonos corporativos con calificación inferior a grado de inversión por país de la UE incluidos en el índice ICE BofAML Euro High Yield Index (492 bonos el 23 de mayo de 2019). Las líneas verticales indican el rango entre los percentiles 10 y 90, mientras que las líneas horizontales de color azul señalan la mediana, basada en los rendimientos observados el 23 de mayo de 2019. Los puntos amarillos representan los rendimientos de la deuda soberana de vencimiento equivalente a la mediana de vencimientos de la muestra de bonos corporativos para ese país (no se dispone de datos para Luxemburgo). El gráfico solo muestra países para los que se dispone de, como mínimo, cinco bonos y con vencimiento inferior a 20 años. El número de bonos de las muestras de cada país oscila entre cinco (Austria) y 66 (Países Bajos). Las últimas observaciones corresponden al 23 de mayo de 2019.

Los reducidos tipos de interés de los préstamos y las condiciones económicas relativamente favorables observadas en algunos países de la UE en los últimos años han contribuido al fuerte dinamismo de los préstamos hipotecarios y a las significativas subidas de los precios de los inmuebles residenciales en muchas economías de la UE.

Las condiciones económicas relativamente favorables observadas en Europa en los últimos años y los bajos tipos de interés han impulsado la demanda de vivienda, lo que ha conducido a una fase de expansión de los precios de la vivienda en muchos países de la UE⁴. En algunas economías, esta dinámica también ha contribuido al aumento del endeudamiento de los hogares para financiar la compra de vivienda, por lo que este mercado se ha vuelto vulnerable a los cambios en las condiciones económicas. En muchos países de la UE la evolución positiva de los precios de la vivienda ha ido acompañada de indicios de sobrevaloración, que podrían generar pérdidas para las entidades de crédito y otros intermediarios financieros dedicados a la financiación inmobiliaria si este mercado experimentase una desaceleración significativa⁵.

En la mayoría de los países para los que se dispone de datos sobre los precios de los inmuebles comerciales se han registrado subidas de estos precios e indicios de sobrevaloración, mientras que el crédito bancario para este tipo de inmuebles se ha

⁴ **House Price Synchronization: What Role For Financial Factors?**, *Global Financial Stability Report*, FMI, abril de 2018, capítulo 3.

⁵ Para un análisis más amplio y más detallado de la evolución del sector inmobiliario residencial en algunos países de la UE, véanse **Vulnerabilities in the EU residential real estate sector**, JERS, noviembre de 2016 y los **avisos de la JERS sobre las vulnerabilidades a medio plazo relacionadas con el sector inmobiliario residencial**.

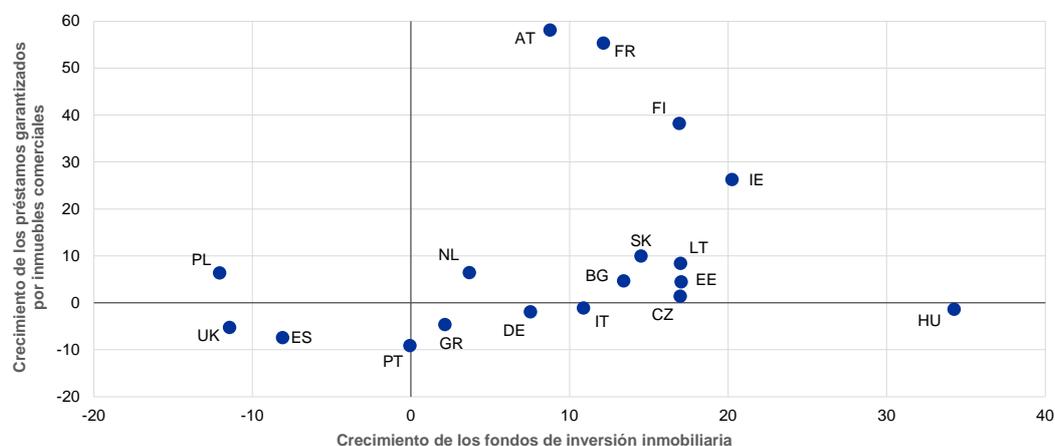


mostrado contenido. En los últimos años los precios de los inmuebles comerciales han seguido aumentando de forma considerable en muchos Estados miembros de la UE, y en varios países existen indicios de sobrevaloración en los segmentos más exclusivos (*prime*) de los correspondientes mercados. Sin embargo, el crecimiento anual de los préstamos garantizados por bienes inmuebles comerciales ha continuado siendo débil en la mayoría de los países, y en muchos Estados miembros de la UE ha sido incluso negativo (véase gráfico 16).

Las principales fuentes de vulnerabilidad identificadas en los mercados de inmuebles comerciales están relacionadas con la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores y con la gran heterogeneidad de la financiación de este tipo de inmuebles, al tiempo que los instrumentos macroprudenciales para este mercado siguen siendo escasos. Como consecuencia de la elevada demanda de los inversores y de la búsqueda de mayor rentabilidad, que han sido una causa importante del aumento de los precios de los inmuebles comerciales — particularmente en los segmentos *prime* del mercado—, los inversores podrían ser vulnerables a una reevaluación de las primas de riesgo (véase gráfico 17). Si bien los cambios en la base inversora y en las fuentes de financiación han aumentado la compartición de riesgos, también se han abierto otras vías de interconexión y otros canales de transmisión que afectan a la estabilidad financiera. Por el momento, en los países de la UE se han aplicado pocas medidas macroprudenciales orientadas directamente a afrontar las vulnerabilidades del sector inmobiliario comercial, aunque las autoridades macroprudenciales que tratan de abordar esas vulnerabilidades tienen a su disposición algunos instrumentos macroprudenciales, dirigidos fundamentalmente al sector bancario⁶.

Gráfico 16
Crecimiento de los préstamos bancarios garantizados por bienes inmuebles comerciales y de los fondos de inversión inmobiliaria

(porcentajes)



Fuentes: Estadísticas del BCE sobre fondos de inversión y JERS, a partir de datos de la EBA.

Notas: Para cada país, se calcula la tasa de crecimiento interanual para las siguientes series FINREP correspondientes al cuarto trimestre de 2017: Préstamos y anticipos garantizados por bienes inmuebles comerciales (FINREP Plantilla F_18.00.a, Fila 140, Columna 010) divididos por el importe total de préstamos y anticipos (FINREP Plantilla F_18.00.a, Fila 70, Columna 010). La información presentada podría diferir de un país a otro. Los datos sobre los fondos de inversión inmobiliaria son a diciembre de 2017. Las sociedades de inversión inmobiliaria (REITS) están incluidas en los datos de algunos países, pero no de todos, dado que se definen en la legislación nacional y no existe una definición armonizada en toda Europa para este tipo de entidad. Por tanto, este indicador puede considerarse una aproximación de las actividades de inversión en inmuebles comerciales.

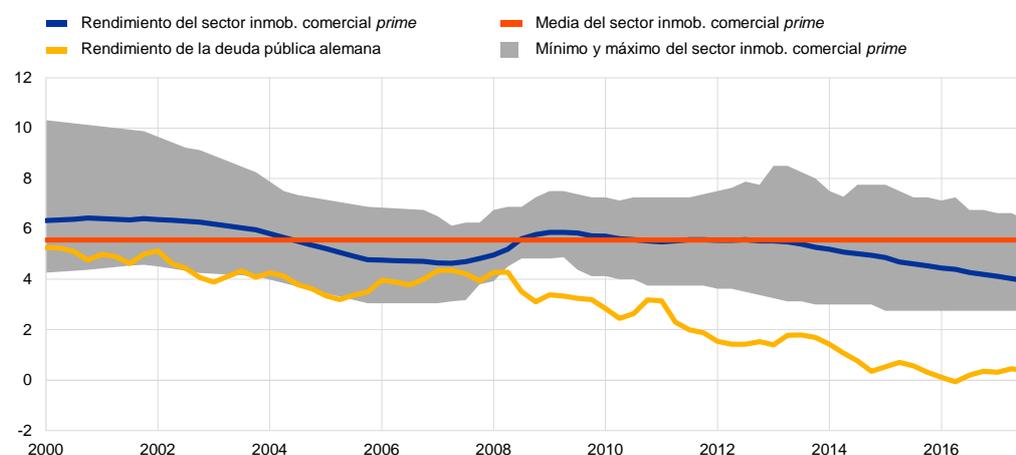
⁶ Para un análisis detallado de la evolución del sector inmobiliario comercial en la UE, véase **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, JERS, noviembre de 2018.



Gráfico 17

Rendimientos del sector inmobiliario comercial *prime* de la UE y de la deuda pública alemana

(porcentajes)



Fuentes: Bloomberg y Jones Lang LaSalle.

Notas: Rendimiento de la deuda pública alemana a diez años. Véase el indicador 5 del cuadro A.1 de [Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector](#), JERS, noviembre de 2018, para información más detallada sobre el cálculo de los rendimientos. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2017.

Ante la evolución del sector inmobiliario y el incremento de los riesgos cíclicos en un contexto de crecimiento aún relativamente fuerte del PIB y del crédito durante los dos últimos años, la política macroprudencial ha intentado de forma activa, aunque heterogénea en los distintos países de la UE, aumentar la capacidad de resistencia de los prestatarios y de las entidades de crédito⁷. Aunque el crecimiento económico ha superado al potencial en los últimos años en varios países de la UE, la ralentización del crecimiento podría dificultar la capacidad de los hogares para pagar su deuda y traducirse también en un descenso de la demanda y de los precios de la vivienda. Muchos países ya aplican medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios con el objetivo de garantizar que la calidad de los nuevos préstamos siga siendo adecuada (véase también el análisis de la sección 1.4). En los últimos trimestres, varias autoridades macroprudenciales han tomado medidas, en particular con respecto al colchón de capital anticíclico (CCA). Al mismo tiempo, este colchón no es aún aplicable en varios países en los que el crecimiento del crédito es relativamente elevado y la brecha de crédito-PIB se está estrechando (véanse gráficos 18 y 19).

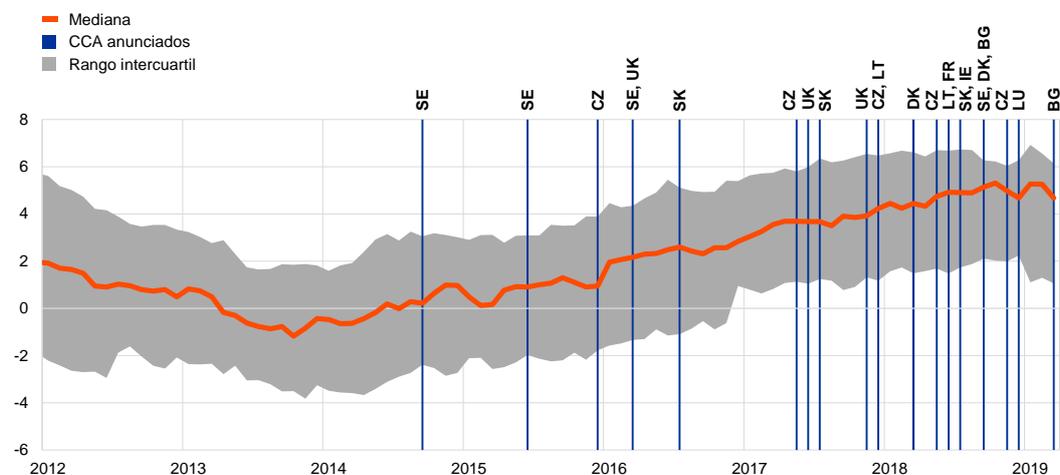
⁷ Para un análisis más amplio de las medidas de política macroprudencial activadas en vista de los riesgos cíclicos, así como los riesgos relacionados con el sector inmobiliario, véanse [Vulnerabilities in the EU residential real estate sector](#), JERS, noviembre de 2016, los [avisos de la JERS sobre las vulnerabilidades a medio plazo relacionadas con el sector inmobiliario residencial](#) y [Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector](#), JERS, noviembre de 2018.



Gráfico 18

Crecimiento del crédito y colchones de capital anticíclicos (CCA) anunciados

(porcentajes)



Fuentes: Estadísticas del BCE sobre partidas de los balances, JERS y cálculos de la Secretaría de la JERS.

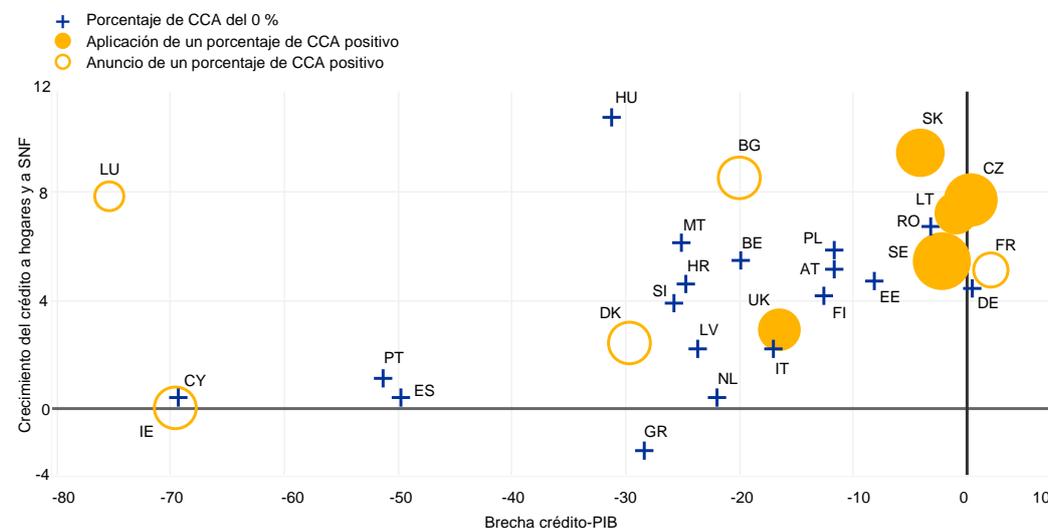
Notas: El gráfico presenta la tasa de crecimiento interanual de un índice de saldos nominales de préstamos otorgados a hogares y a sociedades no financieras domésticas por instituciones financieras monetarias (IFM), excluido el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Los préstamos están ajustados de titulizaciones y otras transferencias. La parte de color gris indica el rango intercuartil para los países de la UE y la línea roja señala la mediana del crecimiento del crédito para esos mismos países. Las líneas verticales de color azul representan las fechas en las que los países de la UE tomaron la decisión de fijar/aumentar el porcentaje de CCA. Las últimas observaciones del crecimiento del crédito corresponden al 31 de diciembre de 2018, y las de los CCA anunciados, al 27 de marzo de 2019.



Gráfico 19

Crecimiento del crédito frente a la brecha de crédito-PIB y el colchón de capital anticíclico

(eje de abscisas: puntos porcentuales; eje de ordenadas: crecimiento medio de un año)



Fuentes: Comisión Europea, Banco de Pagos Internacionales, BCE, cálculos del BCE, JERS y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: El tamaño de los círculos rellenos/vacíos refleja el nivel del porcentaje de CCA aplicable/anunciado, mientras que las cruces señalan un porcentaje de CCA del 0%. No se dispone de datos sobre la brecha de crédito-PIB para Croacia ni tampoco sobre el crecimiento del crédito a sociedades no financieras (SNF) y a hogares para Islandia, Liechtenstein y Noruega. Las últimas observaciones corresponden al 31 de septiembre de 2018 para la brecha de crédito-PIB y al 31 de enero de 2019 para el crecimiento del crédito. Los porcentajes de CCA aplicables y anunciados corresponden al 27 de marzo de 2019.

Cabe señalar que, posteriormente al período analizado, varios países hicieron nuevos anuncios en relación con sus porcentajes de CCA:

- El 3 de abril de 2019, Francia anunció su intención de revisar su porcentaje de CCA al alza y situarlo en el 0,5%, con efectos a partir del 2 de abril de 2020;
- El 23 de mayo de 2019, la República Checa anunció su intención de revisar su porcentaje de CCA al alza y situarlo en el 2%, con efectos a partir del 1 de julio de 2020;
- El 27 de mayo de 2019, Alemania anunció la introducción de un porcentaje de CCA del 0,25%, con efectos a partir del 1 de julio de 2020;
- El 28 de junio de 2019, Bélgica anunció la introducción de un porcentaje de CCA del 0,5%, con efectos a partir del 1 de julio de 2020;
- El 8 de julio, Dinamarca anunció su intención de revisar su porcentaje de CCA al alza y situarlo en el 1,5%, con efectos a partir del 30 de junio de 2020.

1.3 Debilidades en los balances de las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones

Las revisiones a la baja del crecimiento a medio plazo y las perspectivas de tipos de interés podrían afectar negativamente a los balances de las instituciones financieras de la UE. El



crecimiento más débil de lo esperado, la mayor incertidumbre económica y el entorno de bajos tipos de interés podrían tener un impacto adverso sobre las perspectivas de rentabilidad de las entidades de crédito de la UE, sobre todo en vista de las vulnerabilidades existentes, como la carga de los NPL en algunos sistemas bancarios, la reducida eficiencia de costes y el exceso de capacidad (véase sección 1.1).

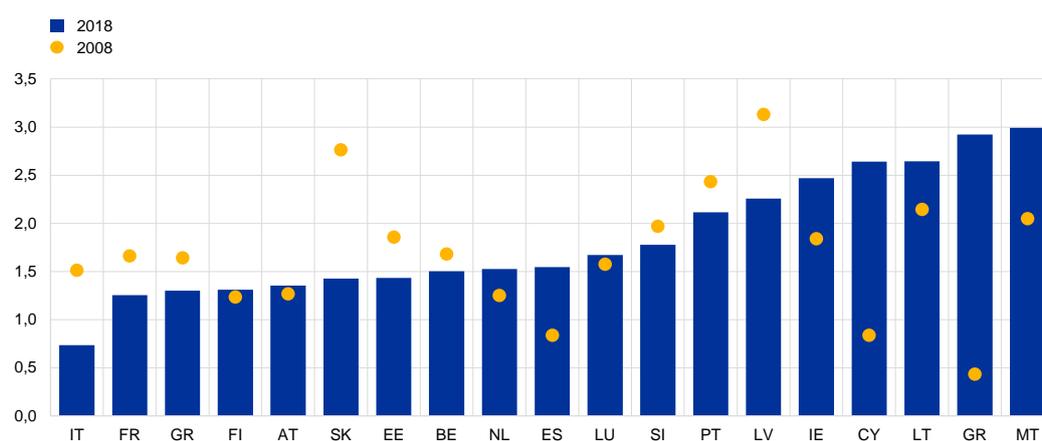
En lo que respecta a los ingresos, los márgenes de los préstamos bancarios a la economía real se sitúan en sus niveles más bajos desde 2008 en la mayoría de los países de la UE.

Como consecuencia de varios factores —que incluyen el entorno de reducidos tipos de interés⁸ y la mayor competencia procedente de las nuevas entidades financieras (que entran en el negocio bancario) y de las empresas *fintech*—, los márgenes de los préstamos a sociedades no financieras y a hogares para adquisición de vivienda se encuentran, en la mayoría de los países de la UE, en niveles bajos (véase gráfico 20). En muchos Estados miembros los márgenes han registrado un retroceso con respecto a 2008, cuando la crisis financiera mundial alcanzó su punto álgido. Dado que los ingresos por intereses son la fuente de ingresos más importante de las entidades de crédito, la caída de los márgenes de los préstamos está afectando a su rentabilidad.

Gráfico 20

Márgenes de los préstamos a sociedades no financieras y a hogares para adquisición de vivienda en los países de la zona del euro

(porcentajes)



Fuentes: Estadísticas del BCE sobre los tipos de interés aplicados por las IFM y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Nota: Los márgenes de los préstamos a SNF y a hogares para adquisición de vivienda se ponderan utilizando el saldo de los préstamos dentro de cada categoría al cierre de 2018.

En relación con los costes, la eficiencia de costes sigue siendo baja en algunos sistemas bancarios de la UE.

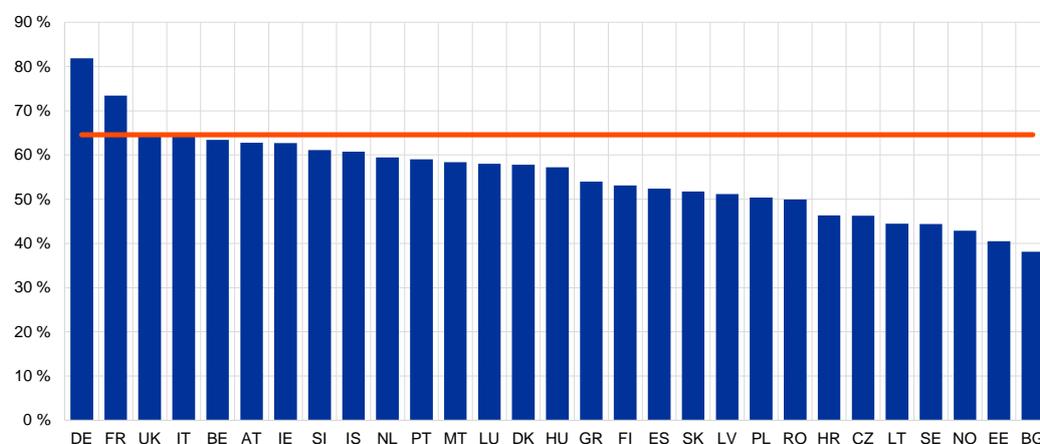
El gráfico 21 muestra que las ratios de eficiencia de algunos sistemas bancarios de la UE parecen elevadas. Es inevitable que esta ratio tienda a reflejar factores estructurales del sector bancario en cada Estado miembro, cuyo ajuste puede no ser sencillo y puede llevar tiempo. Con todo, una reducción de los costes de las entidades de crédito (es decir, un aumento de la eficiencia) tendría un impacto positivo en los beneficios obtenidos por las entidades en los países donde la ratio es elevada en la actualidad.

⁸ Para un análisis más amplio del impacto del entorno de bajos tipos de interés sobre la rentabilidad bancaria, así como un análisis de los efectos positivos mediante el crecimiento del crédito, véase [Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), JERS, noviembre de 2016 (incluida [Technical Documentation, Section B](#)).



Gráfico 21
Ratios de eficiencia en una selección de países del EEE

(porcentajes)



Fuente: Risk Dashboard de la EBA.

Notas: La ratio de eficiencia se define como la ratio de los gastos de administración y amortizaciones en relación con el margen de explotación de las entidades de crédito. No se presentan datos para Chipre porque hay menos de tres entidades declarantes. La línea roja representa la media de la UE basada en el Risk Dashboard de la EBA (64,6 %). Las últimas observaciones corresponden al cierre de 2018.

El gran tamaño del sistema bancario de la UE y el elevado número de entidades de crédito son factores importantes que determinan los retos para la rentabilidad a más largo plazo.

Como se señala en el informe del BCE sobre estructuras financieras y en el informe del Comité Científico Consultivo de la JERS relativo a la sobrerbanización⁹, algunos sistemas bancarios europeos tienen algo de margen para optimizar el tamaño de sus entidades de crédito. Tal optimización podría lograrse mediante decisiones internas para mejorar la combinación de tecnologías y productos o revisar el tamaño de la entidad, o mediante fusiones y adquisiciones. Con respecto a estas últimas, las operaciones transfronterizas, especialmente dentro del marco del Mecanismo Único de Supervisión, tendrían por objeto lograr sinergias y recortar costes, dada la ya alta concentración existente en algunos mercados bancarios nacionales.

La calidad de los activos está mejorando a nivel agregado en la UE, pero sigue siendo motivo de preocupación en algunos países. En los países en los que la calidad de los activos es baja, esta continuó mejorando durante el pasado año. A nivel agregado de la UE y en la mayoría de sus Estados miembros, el volumen de préstamos dudosos ha descendido de forma significativa (desde el 6,5 % registrado en diciembre de 2014 hasta el 3,9 % en marzo de 2018 en la UE; véase la ilustración por países en el gráfico 22¹⁰) y continúa reduciéndose. Aunque la calidad de la cartera crediticia está mejorando en general, sigue existiendo un elevado número de entidades de crédito en las que la proporción de NPL es excepcionalmente alta y el nivel de estos préstamos se ha reducido lentamente. Fomentar la resolución de activos heredados en cada entidad de crédito es importante para mejorar la confianza en los sistemas bancarios. También es esencial usar los instrumentos macroprudenciales disponibles para mitigar los efectos del

⁹ Para un análisis más amplio del sistema bancario de la UE, véanse «**Is Europe Overbanked?**», *Reports of the Advisory Scientific Committee*, n.º 4, JERS, junio de 2014, y **Report on financial structures**, BCE, octubre de 2017.

¹⁰ Para un análisis detallado, véanse **EBA Risk Dashboard** y **Resolving non-performing loans in Europe**, JERS, julio de 2017.

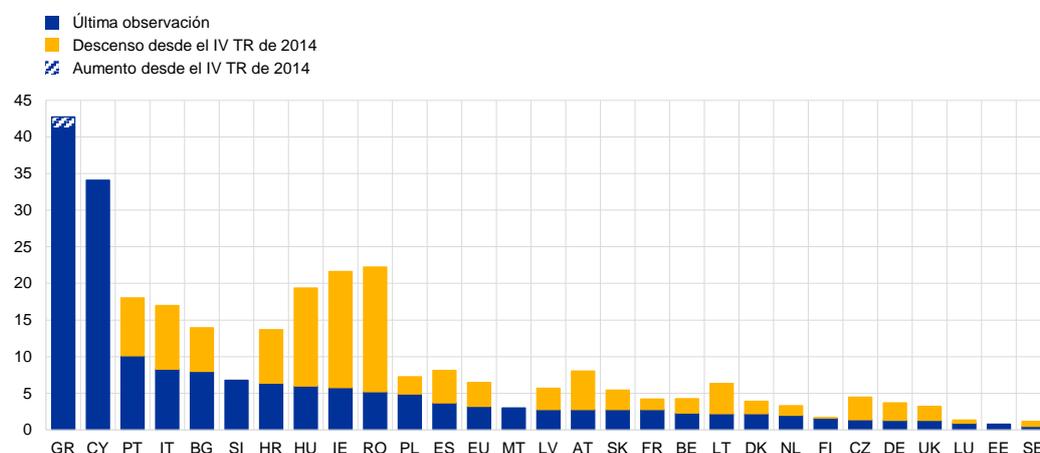


crecimiento excesivo del crédito, de la relajación de los criterios de aprobación del crédito y de la concesión de préstamos a hogares y empresas sobreendeudados.

Gráfico 22

Ratio de préstamos y anticipos dudosos

(porcentajes del total de préstamos y anticipos brutos)



Fuentes: Risk Dashboard de la EBA y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Notas: El gráfico muestra la ratio media ponderada de los préstamos y anticipos dudosos en relación con el total de préstamos y anticipos brutos para las entidades de crédito de los países de la UE al cierre del cuarto trimestre de 2018 (barras de color azul, incluida la parte rayada). También señala el descenso (barras de color amarillo) o el aumento (barras con rayas azules y blancas) desde el cuarto trimestre de 2014. Los datos de Chipre se basan en el segundo trimestre de 2018 porque en el Risk Dashboard de la EBA no se dispone de datos agregados del país después de esa fecha (en la muestra de la EBA para Chipre había menos de tres entidades). Los datos del cuarto trimestre de 2014 se basan en una muestra de 134 entidades y los del cuarto trimestre de 2018 corresponden a 126 entidades. Para información más detallada, véase la sección 5 de «Risk Dashboard – data as of Q4 2018», EBA, 2018.

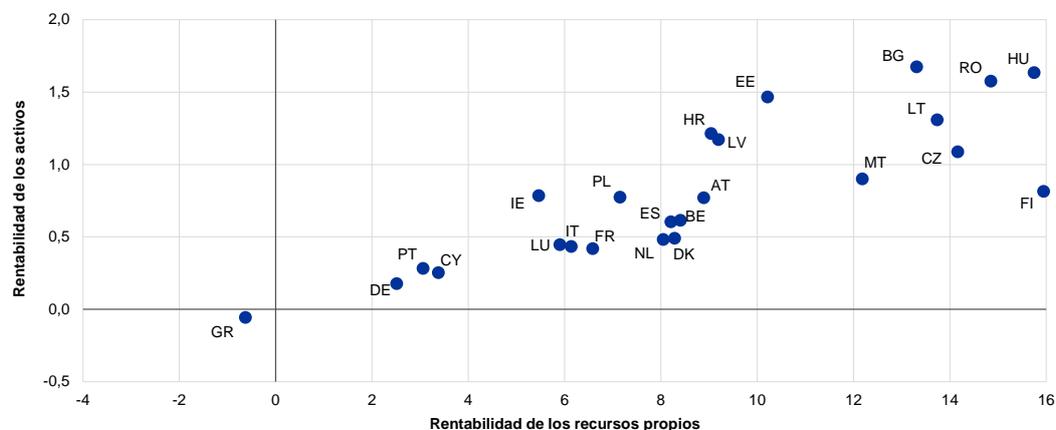
En conjunto, teniendo en cuenta los factores estructurales analizados anteriormente y los factores adversos más recientes que afectan al crecimiento económico, la rentabilidad es relativamente débil en muchos sistemas bancarios de la UE. Los retos para la rentabilidad bancaria a los que se enfrentan los países de la UE están relacionados, en cierta medida, con factores estructurales, tales como la reducida eficiencia de costes, la escasa diversificación de los ingresos y los modelos de negocio anticuados. El volumen de préstamos dudosos en algunos países ejerce presiones adicionales. En lo que respecta a los ingresos, la supresión de los márgenes de intermediación hace más difícil para las entidades de crédito encontrar fuentes de ingresos estables a más largo plazo. La rentabilidad global de algunos sistemas bancarios de la UE es relativamente baja (véase gráfico 23).



Gráfico 23

Rentabilidad de los recursos propios y rentabilidad de los activos en los países de la UE

(porcentajes)



Fuentes: Datos bancarios consolidados del BCE, JERS y cálculos de la Secretaría de la JERS.

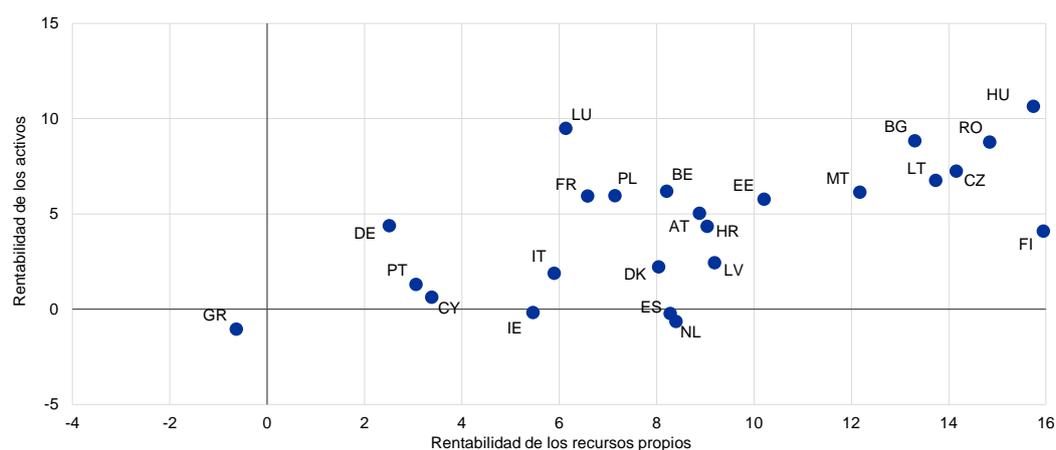
Nota: Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.

En algunos países, la rentabilidad está mejorando lentamente, en parte, a través del crecimiento del crédito, unido en ocasiones a la relajación de los criterios de aprobación. En los países en los que el crecimiento del crédito es elevado, la mayor rentabilidad podría estar relacionada con la dinámica del crédito (véase gráfico 24). Sin embargo, debería prestarse atención a las situaciones en las que un alto crecimiento del crédito va asociado a la relajación de los criterios de aprobación, que puede traducirse en un futuro deterioro de la calidad de los activos y, por consiguiente, en una disminución de la rentabilidad.

Gráfico 24

Rentabilidad y crecimiento del crédito total

(porcentajes)



Fuentes: Datos bancarios consolidados del BCE, estadísticas del BCE sobre partidas de los balances, JERS y cálculos de la Secretaría de la JERS.

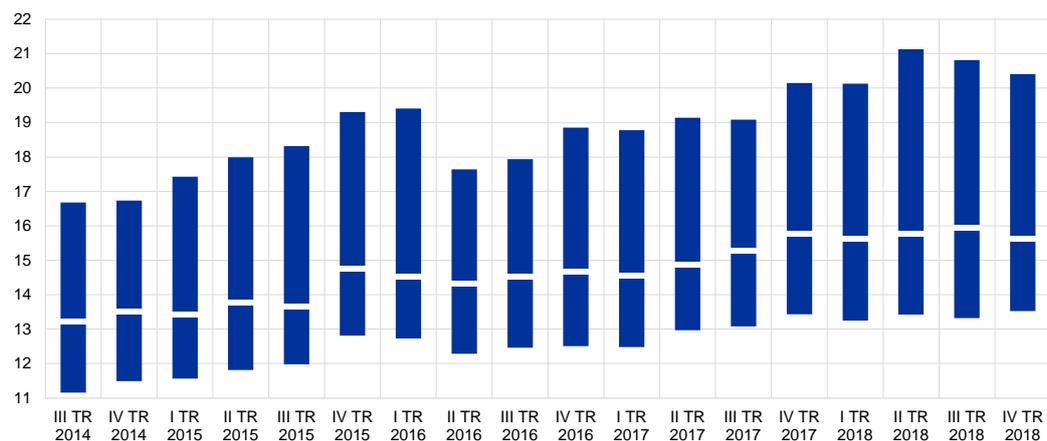
Notas: Eje de abscisas: rentabilidad de los recursos propios (ROE, por sus siglas en inglés) para el sector bancario de cada país; eje de ordenadas: crecimiento interanual de los saldos netos de los préstamos, netos de operaciones de titulización y de transferencias, otorgados a hogares y a sociedades no financieras por las IFM. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.



La capitalización del sector bancario de la UE aumentó en general en términos de la ratio de capital de nivel 1 ordinario (CET1). Las ratios de capital CET1 se incrementaron a nivel agregado de la UE (véase gráfico 25), observándose cierta heterogeneidad entre países (véase gráfico 26). Las ratios de CET1 son generalmente más bajas en los países con niveles elevados de préstamos dudosos porque la menor calidad de los activos ejerce presiones sobre la rentabilidad bancaria, dificultando así que puedan aumentar los colchones de capital.

Gráfico 25
Ratio CET1/activos ponderados por riesgo en la UE

(porcentajes)

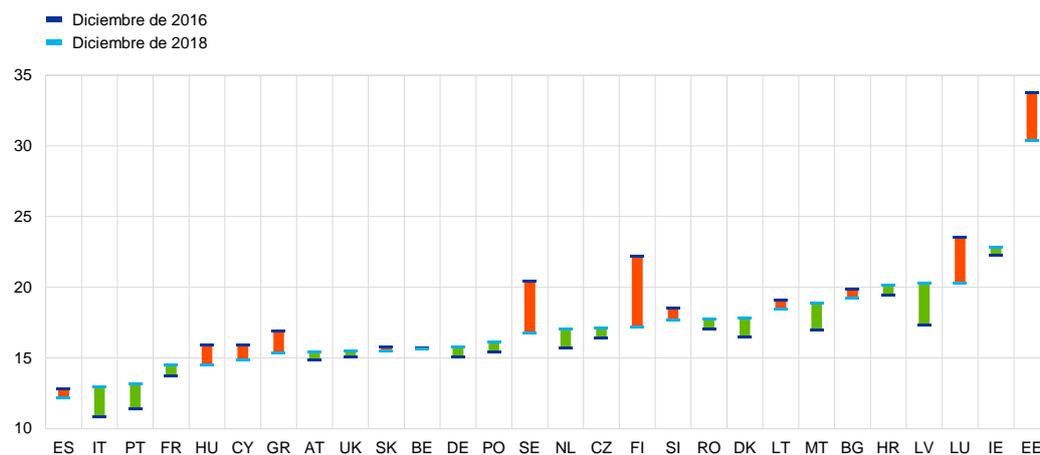


Fuentes: ESRB risk dashboard, marzo de 2019, gráfico 6.2a, a partir de datos de la EBA.

Notas: Las barras indican el rango intercuartil y las líneas muestran la mediana. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.

Gráfico 26
Ratio de capital CET1 por país

(porcentajes)



Fuente: Datos bancarios consolidados del BCE.

Notas: El gráfico presenta las ratios de capital CET1 plenamente implementadas (fully loaded) de cada país y las variaciones correspondientes entre el cierre de 2016 y el cierre de 2018 (las barras rojas indican un descenso de la ratio y las verdes, un aumento). Los países se han ordenado en función de su ratio de CET1 en 2018. Las últimas observaciones corresponden a diciembre de 2018.

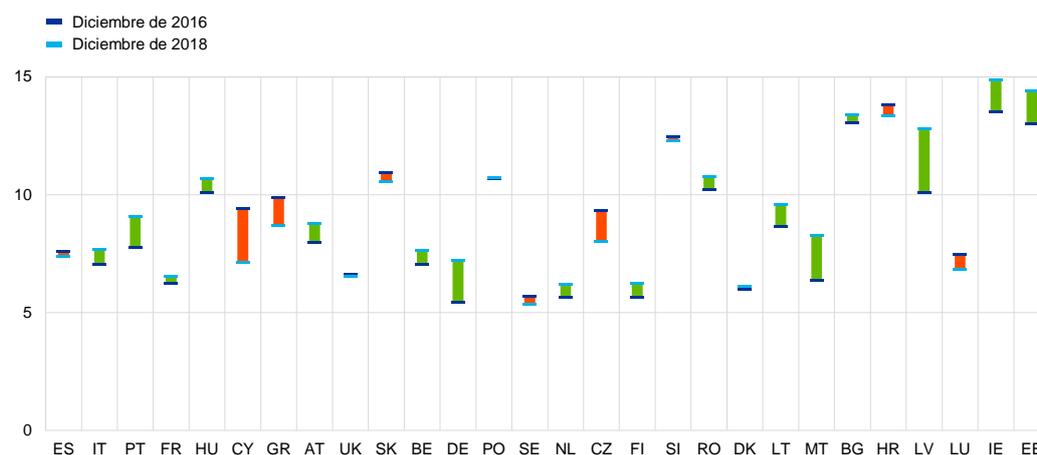


Las ratios de apalancamiento, que son ratios de capital que no dependen de la ponderación por riesgo de los activos, crecieron con más lentitud tras la crisis. La ratio de apalancamiento, que indica el nivel de capital en porcentaje del total de activos no ponderados por riesgo, es útil para analizar la capitalización del sistema bancario de la UE con más detalle. A pesar de que no indica el grado de riesgo de las categorías de activos, sí proporciona información sobre el nivel de capital de las entidades de crédito. La ratio de apalancamiento de los bancos de la UE que reportan a la EBA se ha mantenido, en promedio, bastante estable en los últimos años (5,3 % al cierre de 2018, frente al 5,1 % al cierre de 2016) y los sistemas bancarios más grandes han mostrado una tendencia a registrar niveles de capitalización ligeramente inferiores (véase gráfico 27). De cara al futuro, es importante que las entidades mantengan una base de capital sólida, particularmente en vista de los retos adicionales relacionados con el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento económico. La ratio de apalancamiento desempeña un papel importante para la estabilidad financiera; en el período que precedió a la crisis financiera de 2008-2009 demostró ser, para los grandes bancos internacionales, un indicador predictivo de la probabilidad de incumplimiento (PD, por sus siglas en inglés) más potente que las ratios de capital ponderado por riesgo¹¹.

Gráfico 27

Ratio de apalancamiento en los sistemas bancarios de la UE

(porcentajes)



Fuente: Datos bancarios consolidados del BCE.

Notas: El gráfico presenta las ratios de apalancamiento (recursos propios totales/activos totales) de cada país y las variaciones correspondientes entre el cierre de 2016 y el cierre de 2018 (las barras rojas indican un descenso de la ratio y las verdes, un aumento). El orden de los países coincide con el del gráfico 26. Las últimas observaciones corresponden a diciembre de 2018.

Las emisiones de bonos por parte de entidades de crédito europeas se han mantenido estables, en términos generales, en los últimos años, y los bancos principales han emitido más valores admisibles a efectos del MREL, pero es posible que surjan dificultades en el futuro. Por lo que respecta al acceso a la financiación de mercado, aunque las entidades de crédito participaron activamente en la emisión de valores admisibles a efectos del MREL durante 2018, sus emisiones de otros valores fueron relativamente escasas (véase gráfico 28). En conjunto, las entidades de crédito de la zona del euro señalaron que el acceso a la financiación había empeorado o apenas había variado (véase gráfico 29). De cara al futuro, el posible incremento de la aversión al riesgo por parte de los inversores, unido a la rentabilidad relativamente baja de las entidades de crédito, podría dificultar la financiación bancaria, incluso en moneda extranjera. Surgirán necesidades

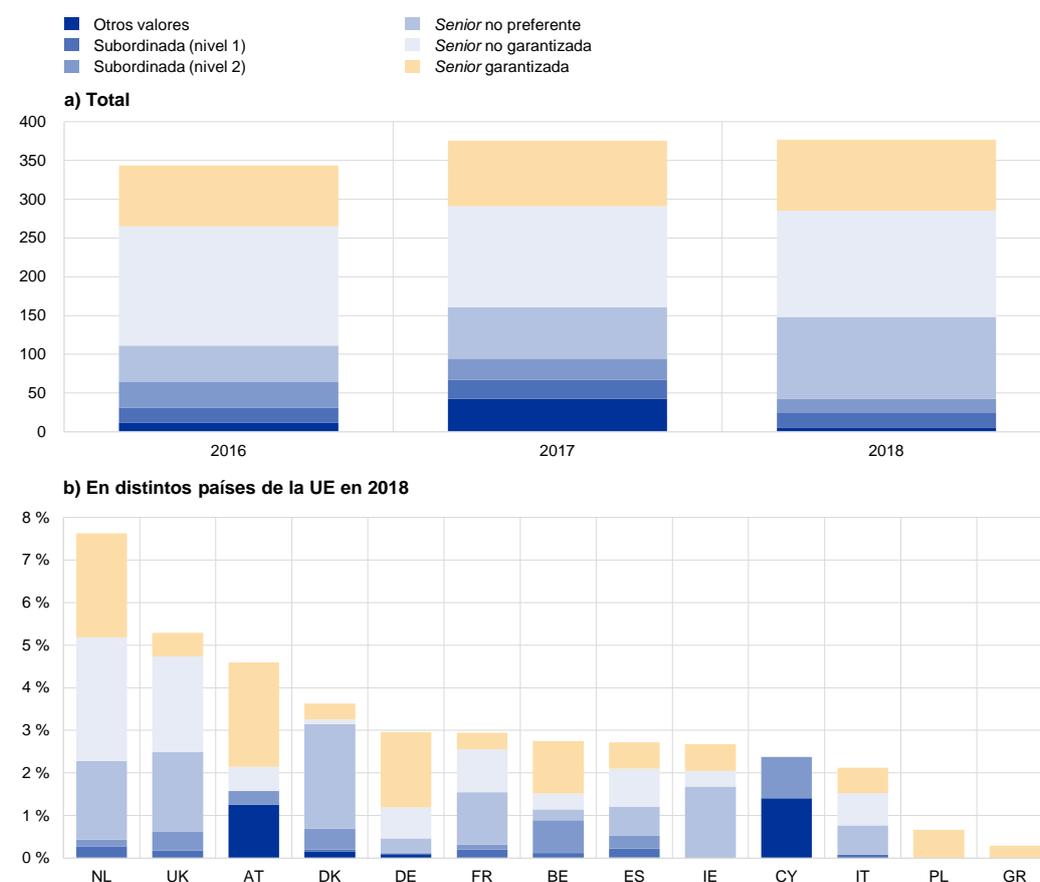
¹¹ Véase D. Aikman, M. Galesic, G. Gigerenzer, S. Kapadia, K. Katsikopoulos, A. Kothiyal, E. Murphy y T. Neumann, **Taking uncertainty seriously: simplicity versus complexity in financial regulation**, *Financial Stability Paper*, n.º 28, Bank of England, mayo de 2014.



de financiación debido a las necesidades de refinanciación y a la obligación de cumplir los requerimientos de MREL¹². Por ejemplo, los países con sistemas bancarios que dependen en gran medida de la financiación de mercado se verán particularmente afectados por una posible reevaluación de las primas de riesgo en los mercados financieros. Los países con una proporción elevada de financiación del banco central (con costes de financiación favorables) podrían tener dificultades para volver a recurrir a la financiación de mercado en un momento en el que también se produce una reevaluación de las primas de riesgo (véase gráfico 30). Por último, es posible que algunas entidades bancarias presenten vulnerabilidades relacionadas con la financiación en moneda extranjera, como se señala, por ejemplo, en análisis recientes efectuados por la EBA y por el FMI¹³.

Gráfico 28
Emisiones de deuda y de otros valores admisibles a efectos del MREL

(mm de euros; porcentajes de activos ponderados por riesgo)



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

Notas: Panel a: Emisiones de entidades de crédito matrices de la UE. Las barras de color azul representan los instrumentos admisibles a efectos del MREL. Las últimas observaciones corresponden al 31 de diciembre de 2018.

Panel b: Las emisiones se clasifican según el país de la entidad matriz. No se incluyen los bancos públicos. Las barras de color azul representan los instrumentos admisibles a efectos del MREL. Finlandia y Suecia se excluyen del gráfico debido a la reubicación de Nordea y su consideración en las estadísticas de ambos países. Las últimas observaciones corresponden al 31 de diciembre de 2018 para la deuda y al 30 de junio de 2018 para los activos ponderados por riesgo.

¹² Algunos sistemas bancarios de la UE podrían tener que hacer frente a un déficit de instrumentos admisibles a efectos del MREL por valor de entre 206,8 mm de euros y 284,6 mm de euros, que se aproxima al total de emisiones registrado en 2018; véase [Quantitative update of the EBA MREL report](#), EBA, diciembre de 2017. Con respecto a los desequilibrios en las posiciones de financiación en moneda extranjera, véase [EBA report on liquidity measures under Article 509\(1\) of the CRR](#), EBA, octubre de 2018.

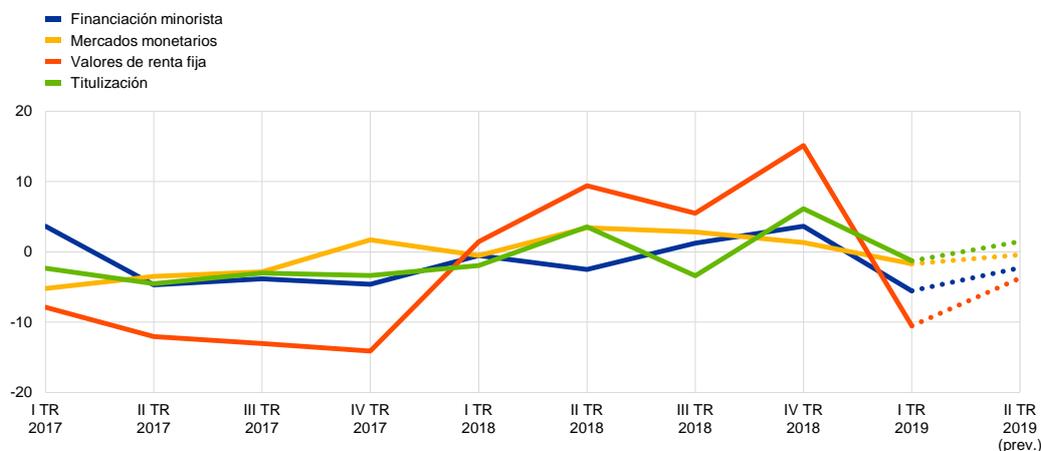
¹³ Véanse [EBA report on liquidity measures under Article 509\(1\) of the CRR](#), EBA, octubre de 2018, figura 4, y [Euro Area Policies: Financial System Stability Assessment](#), FMI, julio de 2018 (por ejemplo, el punto 22 en la página 15).



Gráfico 29

Valoración de las condiciones de financiación realizada por las entidades de crédito

(porcentajes netos de entidades que señalan un deterioro en el acceso al mercado)



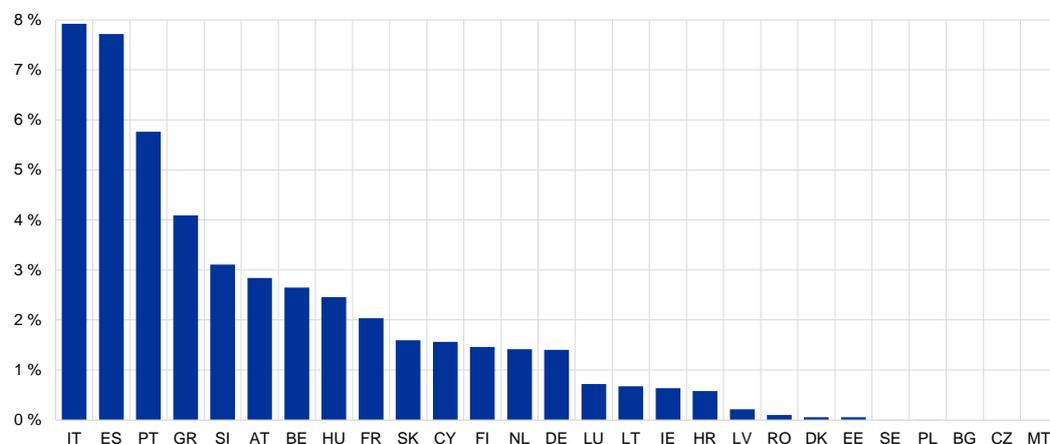
Fuente: Encuesta del BCE sobre préstamos bancarios en la zona del euro, abril de 2019.

Notas: Los porcentajes netos se definen como la diferencia entre la suma de los porcentajes correspondientes a «considerable deterioro» y a «ligero deterioro» y la suma de los porcentajes correspondientes a «ligera relajación» y a «considerable relajación». Las últimas observaciones corresponden al primer trimestre de 2019.

Gráfico 30

Financiación de los sistemas bancarios de la UE por parte de los bancos centrales

(porcentajes de pasivos totales)



Fuente: BCE y cálculos del BCE.

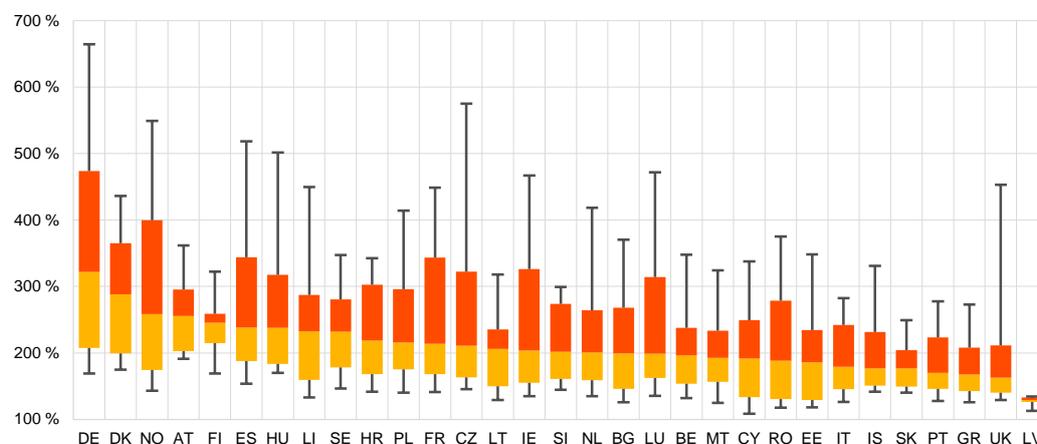
Notas: IFM, excluidos el SEBC y los fondos del mercado monetario. La financiación de las entidades de crédito procedente de los bancos centrales abarca todos los préstamos otorgados por el SEBC. Los pasivos totales excluyen capital y reservas y el resto de pasivos. No se dispone de datos para el Reino Unido. Las últimas observaciones corresponden al 31 de marzo de 2019.

El sector de seguros europeo sigue estando adecuadamente capitalizado, pese a las dificultades que plantea que los valores de los pasivos sean relativamente elevados y la rentabilidad de los activos relativamente reducida como consecuencia del entorno de bajos tipos de interés. La ratio media de solvencia de las empresas de seguros de la UE es relativamente elevada y se sitúa en torno al 200 %. Sin embargo, la heterogeneidad entre países y entre empresas de seguros dentro de cada país es significativa (véase gráfico 31).



Gráfico 31
Ratios de solvencia del sector de seguros por país

(porcentajes; datos trimestrales)



Fuente: EIOPA.

Notas: El gráfico presenta los rangos intercuartiles (barras), los rangos entre los percentiles 10 y 90 (líneas) y la mediana (cambio de amarillo a naranja). Los países se han ordenado de la mediana más alta a la más baja. La ratio de solvencia se define como los fondos propios divididos por los requerimientos de capital de solvencia. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.

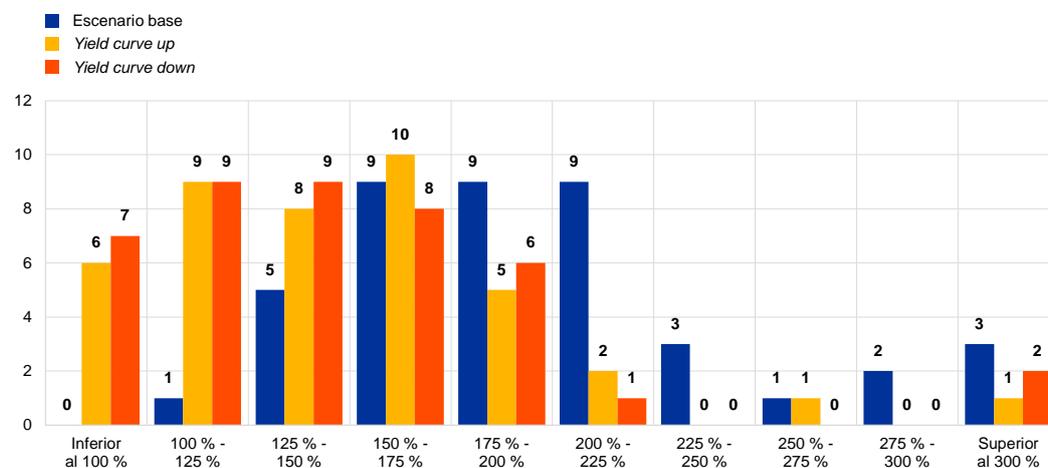
El sector de seguros está expuesto a dos riesgos principales: i) el riesgo de un período prolongado de bajos tipos de interés y ii) el riesgo de que se produzca una reevaluación brusca de las primas de riesgo. Los dos riesgos se sometieron a prueba en las pruebas de resistencia realizadas por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA, por sus siglas en inglés). La JERS proporcionó escenarios de tensión adversos de mercado (véase sección 2.2.1), que se complementaron con escenarios específicos del sector de seguros facilitados por la EIOPA: un escenario de «*yield curve down*», donde las perturbaciones del mercado se combinan con una perturbación relacionada con la longevidad, y otro de «*yield curve up*», donde las perturbaciones del mercado se combinan con un aumento de las tasas de caída (*lapse rates*) y un incremento de la inflación de los siniestros. Los escenarios se sometieron a prueba en 42 grupos de seguros y confirmaron la sensibilidad del sector asegurador a estos riesgos (véase gráfico 32). Las medidas de garantía a largo plazo contribuyen a suavizar las tensiones que se producen en los mercados por la reevaluación de las primas de riesgo, dado que aseguran una prima sobre la estructura temporal de tipos de interés sin riesgo que se utiliza para descontar las obligaciones contraídas en materia de seguros. La medida transitoria sobre las provisiones técnicas, cuyo uso debe ser autorizado por la autoridad supervisora, está ayudando al sector de seguros en la transición a una valoración de los riesgos basada en el mercado. Algunos mercados aún utilizan considerablemente esta medida. En el caso de las empresas de (rea)seguros que la usan, su eliminación reduciría la ratio media de solvencia del 218 % al 142 %.



Gráfico 32

Distribución de las ratios de solvencia en el escenario base y en los escenarios de «yield curve up» y «yield curve down»

(número de grupos de [rea]seguros)



Fuente: 2018 insurance stress test report, EIOPA.

El entorno de bajos tipos de interés está presionando la rentabilidad de las empresas de seguros de vida, especialmente las que utilizan modelos de negocio de rentabilidades garantizadas.

En el sector de seguros de vida europeo, una proporción relativamente alta de contratos tiene rentabilidades elevadas garantizadas durante períodos medios superiores a diez años (véanse gráficos 33 y 34). La presión de estos modelos de negocio sobre la rentabilidad obedece en particular a los valores relativamente elevados de los pasivos y la rentabilidad relativamente baja de los activos en el entorno de tipos de interés reducidos y a la baja¹⁴. De hecho, la mediana de la rentabilidad de los activos disminuyó hasta situarse en el 0,24 % en el segundo trimestre de 2018, desde el 0,27 % registrado en el mismo período de 2017¹⁵, mientras que la caída de la rentabilidad de los recursos propios fue incluso más pronunciada en la primera mitad de 2018 (véase gráfico 35). La rentabilidad obtenida por la suscripción de seguros fue positiva en general, si bien en algunas empresas fue débil en comparación¹⁶. Aparte del valor relativamente alto de las provisiones técnicas en el entorno de bajos tipos de interés, las empresas de seguros pueden tener dificultades para obtener una rentabilidad elevada sobre los activos, lo que podría traducirse en una mayor asignación de carteras a activos de menor calidad. Por lo que respecta a la liquidez y la calidad crediticia, se considera que las inversiones a las que están expuestas las empresas de seguros de la UE son, en promedio, líquidas¹⁷ —aunque con diferencias notables entre países— y la mayor parte de la cartera de renta fija sigue teniendo una calificación de grado de inversión, es decir, categorías entre 0 y 3 de calidad crediticia (véase gráfico 36).

¹⁴ Para un análisis más amplio del impacto del entorno de bajos tipos de interés sobre los sectores de seguros y de fondos de pensiones, véase **Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system**, JERS, noviembre de 2016 (en particular **Technical Documentation, Section C**).

¹⁵ Véase el **anexo I del ESRB risk dashboard**.

¹⁶ Para un análisis más detallado de las tendencias recientes de la rentabilidad en el sector de seguros, véase **Financial Stability Report**, EIOPA, diciembre de 2018.

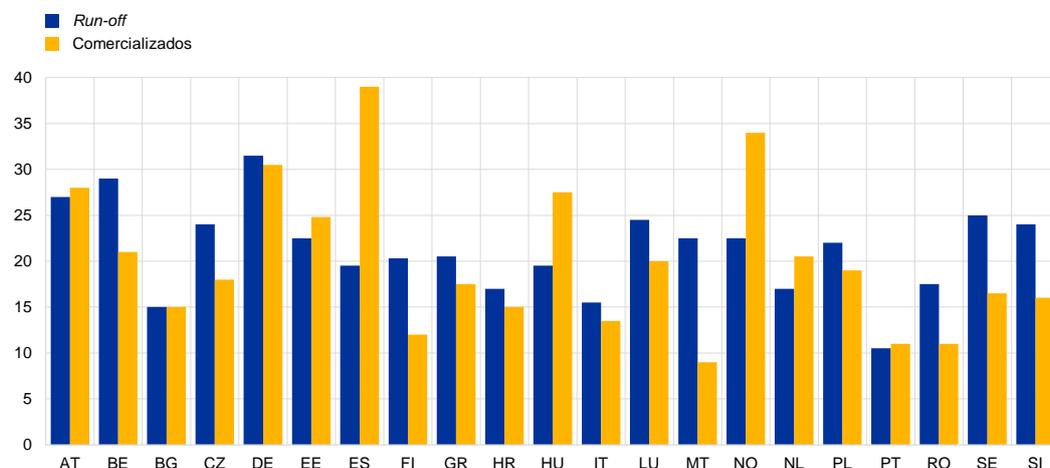
¹⁷ Véanse, por ejemplo, el gráfico 4.9 del **ESRB risk dashboard** y la correspondiente nota resumen de riesgos de la JERS (**risk overview note**), marzo de 2019.



Gráfico 33

Período medio ponderado en el que se espera aplicar la garantía de tipo de interés – seguros de vida con participación en beneficios

(número de años)



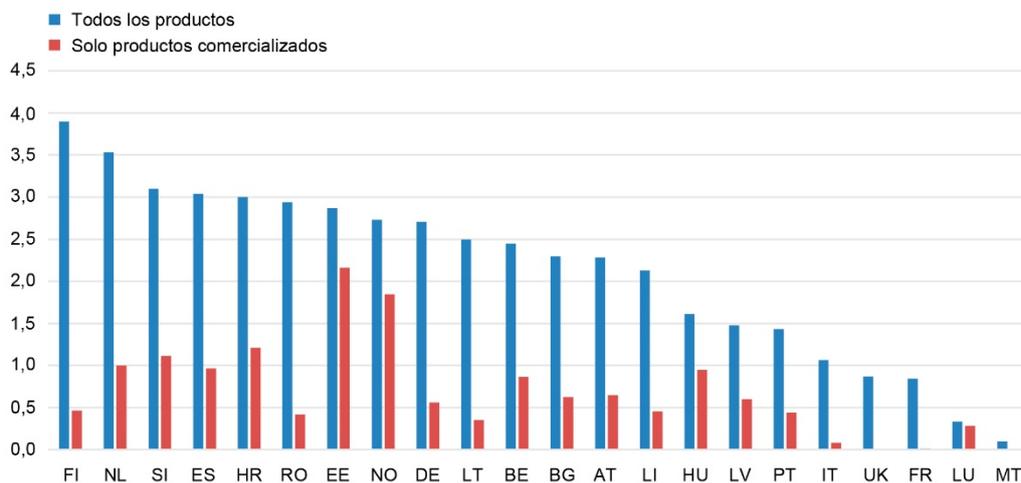
Fuente: *Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2018*, EIOPA, diciembre de 2018.

Notas: En los casos de Francia y el Reino Unido no es posible mostrar un período de tiempo en años; la información recopilada por la EIOPA indica que se espera aplicar la garantía de tipo de interés durante toda la vida. Otros países también se han excluido por falta de datos. «Comercializados» se refiere a las pólizas de seguros que se venden en la actualidad; «run-off» indica las pólizas que ya no se comercializan, pero en relación con las cuales no se han liquidado íntegramente las obligaciones. Las últimas observaciones corresponden a diciembre de 2017.

Gráfico 34

Tipo de interés medio garantizado para seguros de vida con participación en beneficios

(porcentajes)



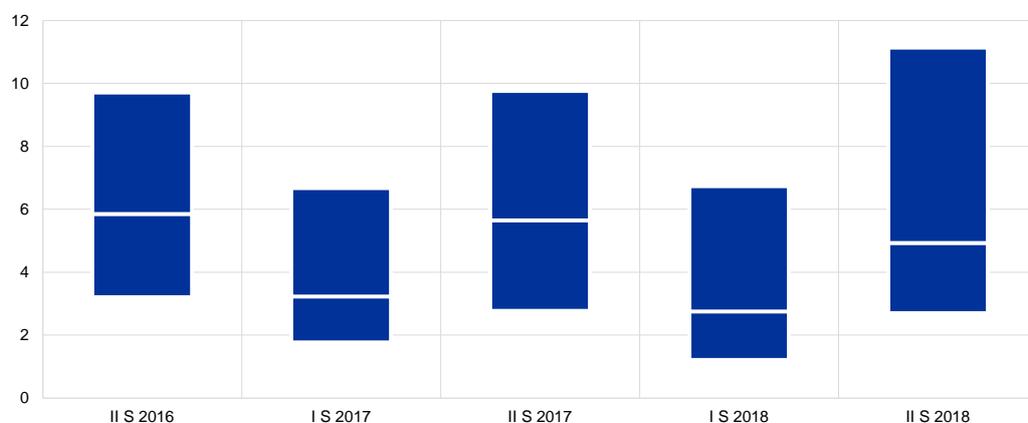
Fuente: *Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2018*, EIOPA, diciembre de 2018.

Notas: Algunos países se han excluido por falta de datos. Las últimas observaciones corresponden a diciembre de 2017.



Gráfico 35 Rentabilidad de los recursos propios de los grupos de seguros

(porcentajes)

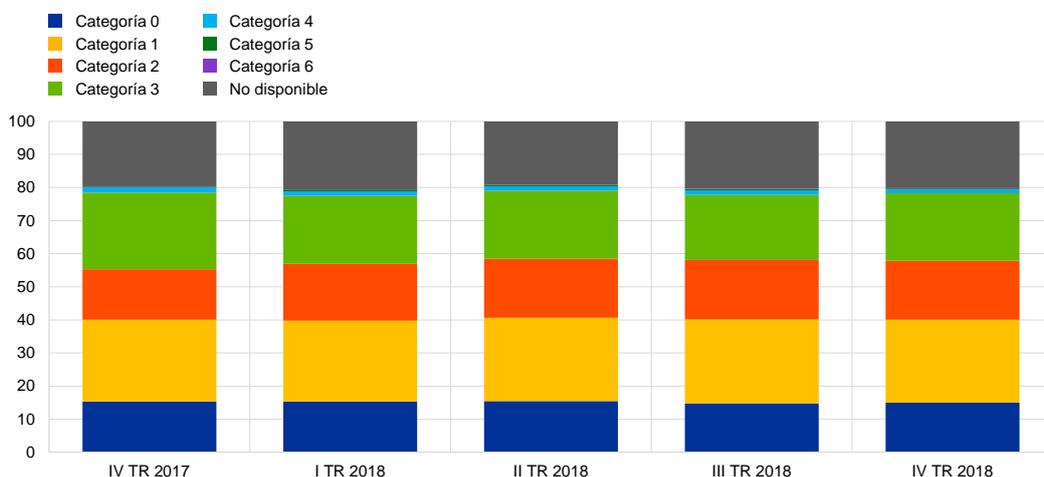


Fuente: ESRB risk dashboard, marzo de 2019, gráfico 6.3a, a partir de datos de la EIOPA extraídos de la información presentada con arreglo a Solvencia II.

Notas: El gráfico presenta el rango intercuartil y la mediana de los grupos de seguros de la UE. La rentabilidad de los recursos propios se define como el beneficio (pérdida) acumulado después de impuestos y antes de dividendos, dividido por el exceso de activos con respecto a los pasivos en el semestre actual. Los datos no están anualizados. Para más detalles sobre la información presentada con arreglo a Solvencia II, véase el anexo I del ESRB risk dashboard. Las últimas observaciones corresponden al segundo semestre de 2018.

Gráfico 36 Categorías de calidad crediticia de los grupos de seguros

(porcentajes de la cartera de renta fija total)



Fuente: ESRB risk dashboard, marzo de 2019, gráfico 3.14, a partir de datos de la EIOPA que utilizan información presentada con arreglo a Solvencia II.

Notas: El gráfico presenta un desglose de la cartera de renta fija de las empresas de seguros según las distintas categorías de calidad crediticia. La categoría 0 corresponde a la calidad más alta y la categoría 6 a la más baja. Para más detalles sobre la información presentada con arreglo a Solvencia II, véase el anexo I del ESRB risk dashboard. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.

Por lo que respecta al sistema de pensiones de la UE, preocupan dos fuentes de vulnerabilidad que están interrelacionadas: i) la evolución de los factores demográficos y ii) el actual entorno macrofinanciero de bajo crecimiento y reducidos tipos de interés. Es



posible que el entorno de bajos tipos de interés impida acumular ahorros y lleve a asumir riesgos excesivos, con los consiguientes riesgos para la estabilidad financiera, mientras que la evolución de los factores demográficos puede acelerar el agotamiento de los ahorros agregados. Las solicitudes y derechos de pensión son uno de los principales activos financieros de los hogares en algunos países y, después de jubilarse, las prestaciones por pensiones son una importante fuente de ingresos para ellos. Asimismo, las aportaciones a esquemas de pensiones son partidas de gasto sustanciales tanto para los Gobiernos nacionales como para las empresas, en función del sistema de pensiones vigente. En los últimos 50 años, la esperanza de vida en Europa ha ido creciendo de forma continuada, al tiempo que las tasas de natalidad han disminuido, lo que se ha traducido en un envejecimiento de la población¹⁸. Como se indica en el informe sobre el envejecimiento de 2018 elaborado por la Comisión Europea, las proyecciones presupuestarias a largo plazo muestran que el envejecimiento de la población plantea retos para las finanzas públicas en la UE. En la mayoría de los Estados miembros se prevé que tenga un fuerte impacto fiscal, y los efectos ya empezarán a notarse en la próxima década. Además de aumentar el gasto relacionado con la atención sanitaria, el envejecimiento de la población también ejerce presiones significativas sobre las pensiones a largo plazo. Este problema afecta a los tres pilares, pero es especialmente relevante para las pensiones (públicas) del pilar 1, puesto que la proporción de población activa en relación con la población jubilada está disminuyendo. Por consiguiente, también está relacionado con los riesgos para la sostenibilidad de la deuda (véase sección 1.4). Asimismo, los sistemas de pensiones de reparto del pilar 1 se basan en transferencias intergeneracionales, dado que la población activa actual paga las pensiones de los mayores. Este espíritu de solidaridad puede verse comprometido a largo plazo debido al envejecimiento de la población.

La persistencia de un entorno de bajos tipos de interés está ejerciendo presiones sobre los fondos de pensiones europeos. Los fondos de pensiones de prestación definida se comprometen a proporcionar un nivel de pensión determinado. En estos modelos de negocio, un entorno de bajos tipos de interés da lugar a una menor rentabilidad de los activos a largo plazo en lo que respecta a la inversión, y a provisiones técnicas más elevadas en el lado del pasivo (ya que el factor de descuento es más reducido), lo que, en conjunto, plantea retos para la sostenibilidad de los fondos de pensiones y aumenta los costes de los promotores. Un período prolongado de bajos tipos de interés también afecta a los fondos de pensiones de aportación definida y se traduciría en una disminución de las pensiones, lo que podría comprometer la suficiencia de las pensiones.

El resultado de estos factores puede ser la aparición de una brecha importante entre los ingresos de jubilación prometidos o esperados y la renta que reciben realmente los hogares al jubilarse. A largo plazo, la brecha entre los ingresos que esperan recibir los hogares en la jubilación y los ingresos que los esquemas de pensiones pueden pagar realmente puede ser significativa como consecuencia de una mayor ratio de dependencia debida a factores demográficos y a un período prolongado de crecimiento lento y de tipos de interés reducidos, que afecta a las rentabilidades de los activos de los fondos de pensiones¹⁹. Si bien los sistemas de pensiones evolucionan gradualmente a lo largo de horizontes de largo plazo, puede ser beneficioso identificar y abordar los problemas potencialmente sistémicos en una fase temprana.

¹⁸ Véanse, por ejemplo, **The 2018 Ageing Report: Economic & Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2016-2070)**, Comisión Europea, mayo de 2018, y el recuadro 3 de «**Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets**», *Occasional Paper Series*, n.º 159, BCE, febrero de 2015, que muestra cómo la migración explica en gran medida el crecimiento de la población en la zona del euro desde 2005.

¹⁹ Esta brecha ya se identificó en el Libro Blanco de la Comisión Europea de 2012 titulado «**Agenda para unas pensiones adecuadas, seguras y sostenibles**», en el que también se enumeran varias medidas que podrían reducir esta diferencia.

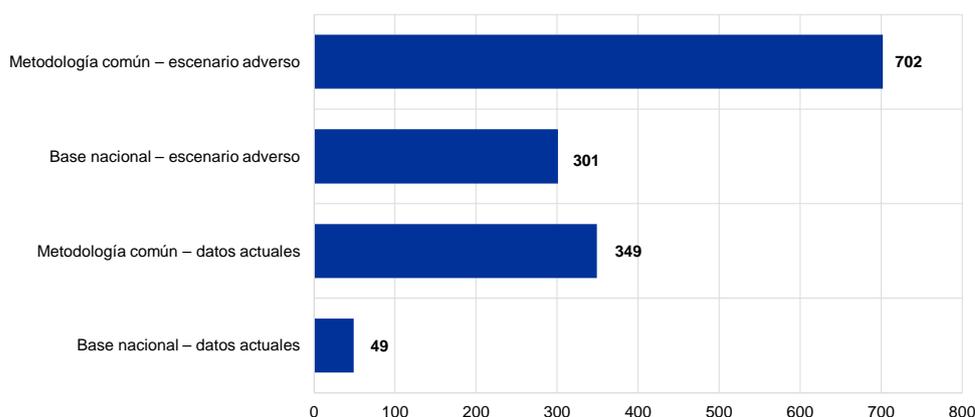


En efecto, la prueba de resistencia de 2017 de la EIOPA mostró que los fondos de pensiones de empleo de prestación definida de la UE se enfrentarían a déficits de al menos 300 mm de euros (medidos a escala nacional) en un escenario de tensión (véase gráfico 37)^{20,21}. La prueba de resistencia de 2019 de este organismo proporcionará información valiosa sobre la situación actual del sector de fondos de pensiones privadas.

Gráfico 37

Déficits de los fondos de pensiones del pilar 2 en la prueba de resistencia de 2017 de la EIOPA

(mm de euros)



Fuente: **2017 IORP Stress Test Report**, EIOPA.

Notas: Algunos Estados miembros cuentan con mecanismos de seguridad adicionales (como el apoyo de promotores adicionales o fondos de reserva que pueden cubrir algunos déficits) que no se han considerado en los resultados que se muestran en el gráfico. El escenario adverso, desencadenado por una perturbación en los mercados de renta variable de la UE, combina una caída de los precios de los activos de renta fija (debido a la ampliación de los diferenciales) y de los activos de riesgo con un descenso de los tipos sin riesgo (un «doble impacto»), cuyo resultado es un deterioro de las posiciones de financiación de los fondos de pensiones de empleo (IORP, por sus siglas en inglés).

1.4 Dudas sobre la sostenibilidad de la deuda

Habida cuenta del riesgo de corrección de los precios en los mercados financieros mundiales y de la UE y de las vulnerabilidades del sector financiero bancario y no bancario de la UE, los elevados niveles de endeudamiento del sector público y privado pueden agravar el impacto sobre la estabilidad del sistema financiero de la UE. Si se materializan los riesgos a través de posibles detonantes (por ejemplo, una escalada de la incertidumbre sobre las

²⁰ Cabe señalar que en las estimaciones de las posiciones de financiación no se tienen en cuenta todos los mecanismos de ajuste específicos de cada país. Como se explicó en el informe sobre la prueba de resistencia de los fondos de pensiones de empleo de 2017 (**2017 IORP Stress Test Report**) de la EIOPA, la valoración de los activos y de los pasivos depende no solo de si se trata de un fondo de aportación definida o de prestación definida, sino también de la existencia de garantías (explícitas o implícitas) por parte de los promotores de los fondos (por ejemplo, empleadores en los fondos de pensiones de empleo), de herramientas que un fondo podría utilizar para reequilibrar su posición de financiación (por ejemplo, reducir las prestaciones o aumentar las aportaciones) y de mecanismos de transferencia del riesgo (por ejemplo, contratos de [rea]seguro).

²¹ Para poner en perspectiva la magnitud de este déficit, el total de activos gestionados de los fondos de pensiones de prestación definida y de los fondos de pensiones híbridos de los IORP ascendía a 1,6 billones de euros (fuente: **2017 IORP Stress Test Report**), el total de NPL netos de las entidades de crédito de la UE era de 580 mm de euros en el segundo trimestre de 2016 (fuente: datos bancarios consolidados del BCE), el déficit agregado en el ejercicio de capital de la UE realizado por la EBA en 2011 se cifró en 114,7 mm de euros (fuente: **nota de prensa de la EBA** del 8 de diciembre de 2011) y el déficit de capital agregado en el escenario adverso de la prueba de resistencia de 2014 de la EBA se situó en 24,2 mm de euros (fuente: **Results of 2014 EU-wide stress test**, EBA, octubre de 2014).

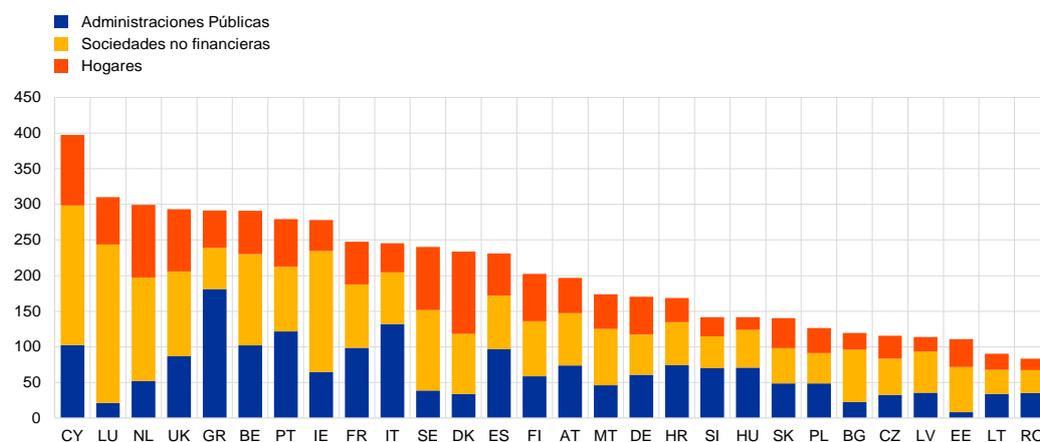


políticas económicas a escala mundial y en Europa), los efectos negativos para la estabilidad financiera podrían ser más graves en los países en los que la deuda pública y privada es más elevada. En el gráfico 38 se pone de manifiesto que los niveles agregados de deuda son altos en varios Estados miembros de la UE, y algunos de ellos muestran vulnerabilidades al registrar niveles elevados de endeudamiento en dos o tres sectores simultáneamente. Además, el fuerte crecimiento del crédito ha contribuido también al incremento de la deuda recientemente, como se muestra en el gráfico 39. En conjunto, el alto volumen de deuda pública y privada no financiera en varios países de la UE puede tener implicaciones importantes para la estabilidad financiera.

Gráfico 38

Niveles agregados de endeudamiento de los sectores por país

(porcentajes del PIB)



Fuentes: Estadísticas del BCE sobre partidas de los balances y ESRB risk dashboard, marzo de 2019, gráfico 2.5a, a partir de cálculos del BCE, de la Comisión Europea y de la Secretaría de la JERS.

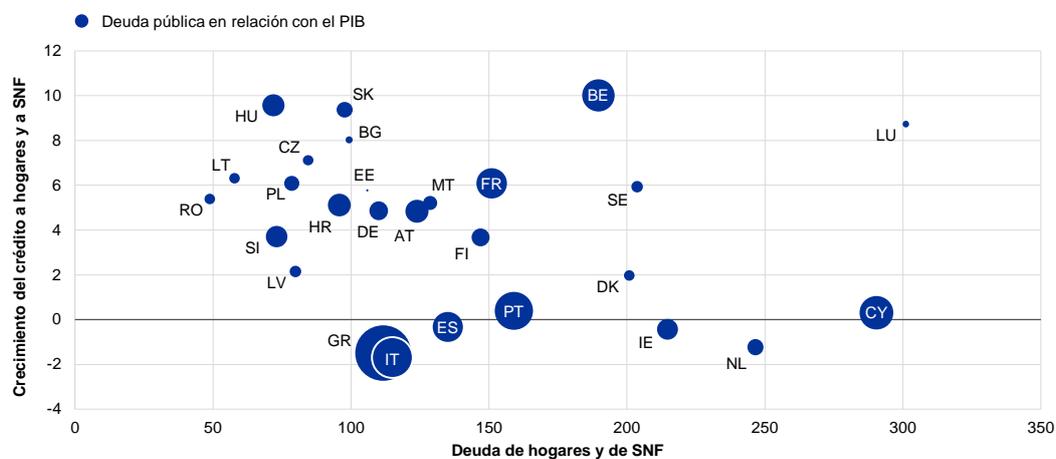
Notas: Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018. En el gráfico se presenta la deuda del sector público y del sector privado (sociedades no financieras y hogares) en porcentaje del PIB. Los datos de las sociedades no financieras del Reino Unido se basan en la información anual con arreglo al SEC 2010 correspondiente a 2018.



Gráfico 39

Crecimiento del crédito y deuda de los sectores privado y público

(eje de abscisas y círculos: porcentajes del PIB; eje de ordenadas: porcentajes)



Fuentes: Estadísticas del BCE sobre partidas de los balances y ESRB risk dashboard, marzo de 2019, gráfico 2.5a, a partir de cálculos del BCE, de la Comisión Europea y de la Secretaría de la JERS.

Notas: En el gráfico se presenta el crecimiento del crédito (eje de ordenadas), la deuda del sector privado (eje de abscisas) y la deuda del sector público (círculos). El crecimiento del crédito se calcula como la tasa de crecimiento interanual de un índice de saldos nominales de préstamos, netos de titulaciones y otras transferencias, otorgados a hogares y a sociedades no financieras (SNF) contabilizados por las IFM, excluido el SEBC. No se dispone de datos para el Reino Unido (sobre la deuda de las SNF). Las últimas observaciones corresponden al 30 de septiembre de 2018 para el crecimiento del crédito a SNF y a hogares, y al 31 de diciembre de 2018 para la deuda de estos dos sectores.

Dada la importancia del sector hogares, es fundamental que los países apliquen suficientes medidas para mitigar los riesgos y vulnerabilidades derivados de un crecimiento insostenible de la deuda.

Hasta el momento, el uso de herramientas macroprudenciales relacionadas con el riesgo de endeudamiento del sector privado parece ser bastante heterogéneo en los distintos países de la UE (véase gráfico 40). La mayoría aplica únicamente una ratio LTV (principal del préstamo/valor de la garantía) y son pocos los países que han adoptado una combinación de medidas. En algunos países podría ser necesario introducir y/o activar medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios, que también abarquen al sector privado no financiero²².

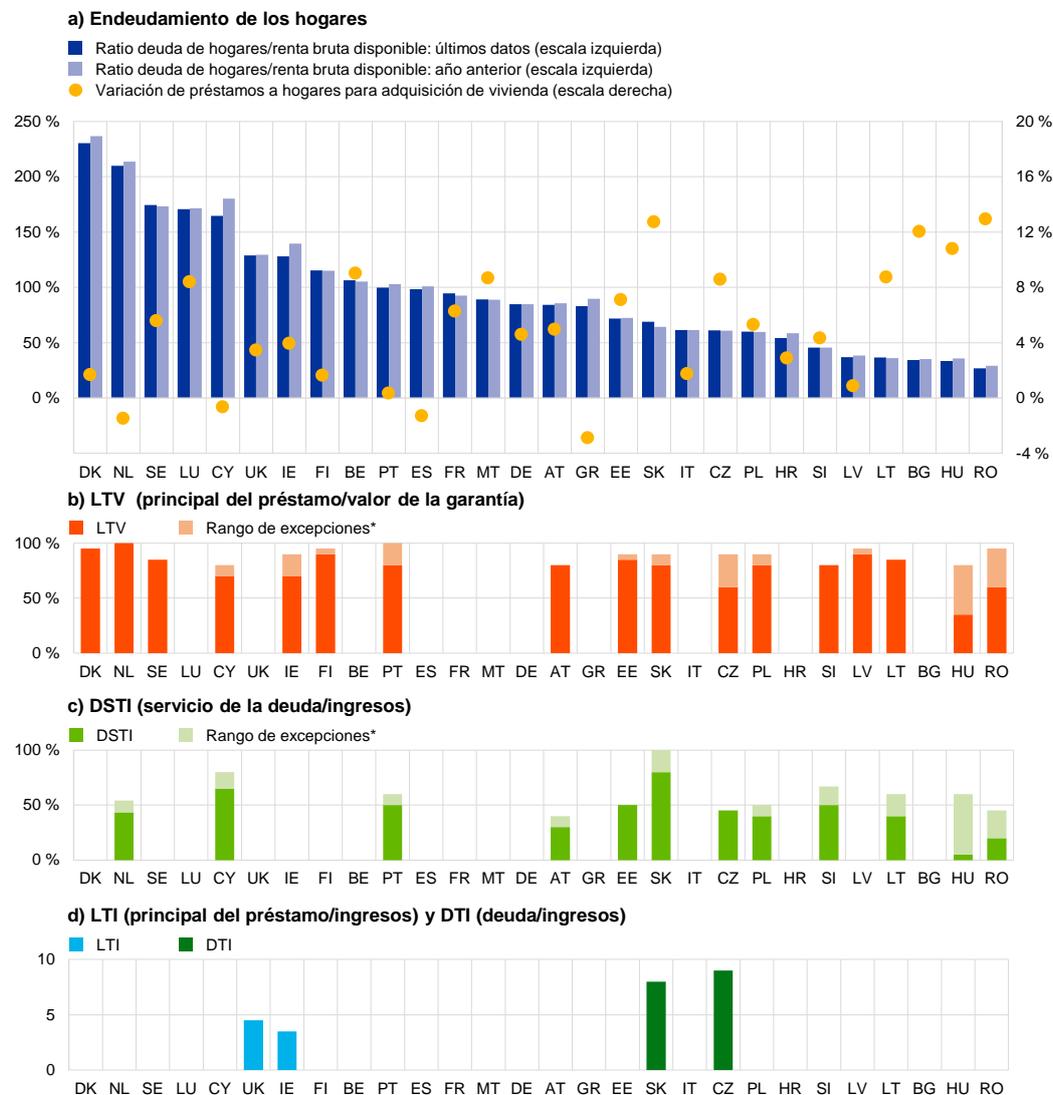
²² Para un análisis más amplio de las herramientas macroprudenciales relacionadas con el riesgo de endeudamiento, véase [Macroprudential approaches to non-performing loans](#), JERS, enero de 2019.



Gráfico 40

Niveles y crecimiento del endeudamiento de los hogares y una selección de medidas macroprudenciales

(porcentajes y tasas de variación; múltiplos para LTI y DTI)



Fuentes: BCE (cuentas sectoriales trimestrales y estadísticas sobre partidas de los balances) y JERS.

Notas: El gráfico muestra la ratio de la deuda de los hogares en relación con la renta bruta disponible, las tasas de crecimiento nominal interanual de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda y las medidas macroprudenciales aplicables (ratios LTV, principal del préstamo/valor de la garantía; DSTI, servicio de la deuda/ingresos; LTI, principal del préstamo/ingresos, y DTI, deuda/ingresos, todas por sus siglas en inglés) en países de la UE. Los datos correspondientes al endeudamiento se refieren al tercer trimestre de 2018 (últimos datos disponibles, barras de color azul oscuro) y al tercer trimestre de 2017 (año anterior, barras de color azul claro). Para algunos países, los últimos datos sobre el endeudamiento de los hogares se refieren al cuarto trimestre de 2017 (BG, CY, EE, HU, LT, LU, LV y SK) o al cuarto trimestre de 2016 (HR). Los datos correspondientes a MT fueron facilitados por las autoridades maltesas durante la consulta para la publicación del documento titulado **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018**; los últimos datos se refieren al tercer trimestre de 2018. Para información más detallada sobre el endeudamiento de los hogares, véase el ESRB risk dashboard de marzo de 2019 (notas del gráfico 2.10). En el caso de las ratios LTV, DSTI, LTI y DTI, las barras de color más oscuro representan las medidas aplicables en la actualidad y las de color más claro señalan el rango de posibles excepciones al límite máximo. La diferenciación de los límites de las ratios DSTI y LTV es dispar y está sujeta a diversas normas en los distintos países.

* Para consultar descripciones detalladas de la aplicación de las ratios LTV, DSTI, LTI y DTI en los Estados miembros, así como los vínculos con los anuncios oficiales de cada país, véase «Overview of national macroprudential measures» en el **sitio web de la JERS**. Las últimas observaciones corresponden al 30 de diciembre de 2018 para los límites de las ratios LTV, DSTI y LTI/DTI; al 30 de septiembre de 2018 para el endeudamiento, y al 31 de diciembre de 2018 para los préstamos a hogares para adquisición de vivienda.



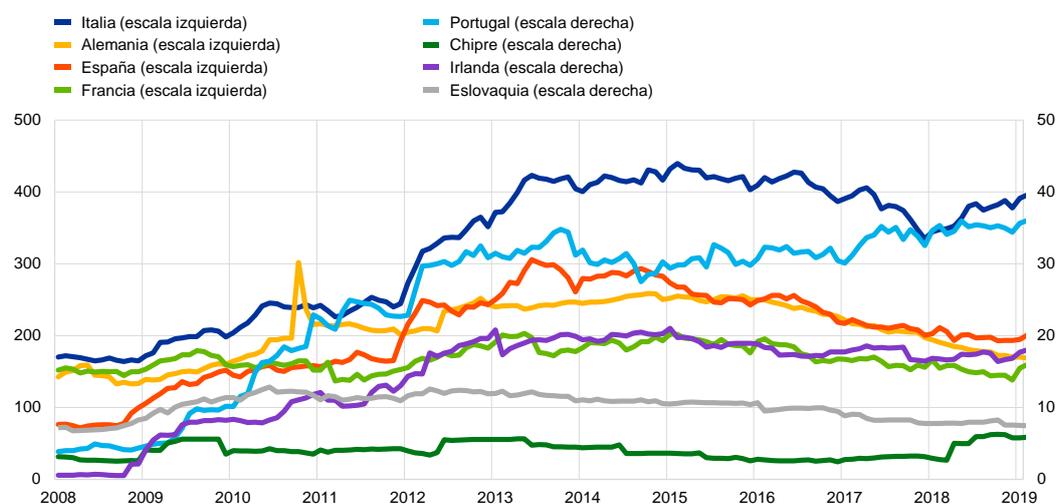
En el contexto de la reciente evolución desfavorable de algunos mercados de deuda soberana europeos, las exposiciones de las entidades de crédito por sus carteras de deuda soberana son relevantes desde la perspectiva de la estabilidad financiera.

Si se producen tensiones soberanas, las instituciones financieras (entidades de crédito, empresas de seguros, otras instituciones financieras no bancarias) se ven directamente afectadas por las pérdidas por valoración de sus carteras de deuda soberana, lo que podría generar espirales adversas entre emisores soberanos, como las observadas en los últimos años²³. El aumento de los rendimientos de la deuda soberana puede traducirse en incrementos de los costes de refinanciación de las instituciones financieras. Debido a la reducción del crédito bancario y a los efectos riqueza adversos, las tensiones pueden transmitirse a la economía real afectando negativamente a la demanda agregada y podrían añadir otro canal de transmisión a través del cual las tensiones en los mercados de deuda soberana podrían trasladarse al sector financiero en general y a la economía en su conjunto. En definitiva, las instituciones financieras de la mayoría de los países de la zona del euro tienen exposiciones a la deuda soberana más elevadas que en el período anterior a la crisis de la deuda soberana europea. En los últimos años, las entidades de crédito han reducido sus tenencias, pero durante el período de tensiones en los mercados de deuda soberana en la segunda mitad de 2018, las entidades de algunos países volvieron a acumular deuda soberana nacional, actuando también así, en cierta medida, como amortiguadores frente a potenciales perturbaciones (véase gráfico 41).

Gráfico 41

Tenencias de deuda soberana en poder de entidades de crédito en una selección de países

(mm de euros)



Fuente: Estadísticas del BCE sobre partidas de los balances.

Notas: El gráfico muestra series temporales de las tenencias de deuda soberana en poder de las IFM (excluido el SEBC) en una selección de países de la zona del euro. Las últimas observaciones corresponden a febrero de 2019.

²³ Para un análisis más amplio de los vínculos entre los Estados y las entidades de crédito, véanse [ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures](#), JERS, marzo de 2015, y [Report of the High-Level Task Force on Safe Assets](#).



1.5 Intermediación financiera no bancaria y entidades de contrapartida central (ECC)

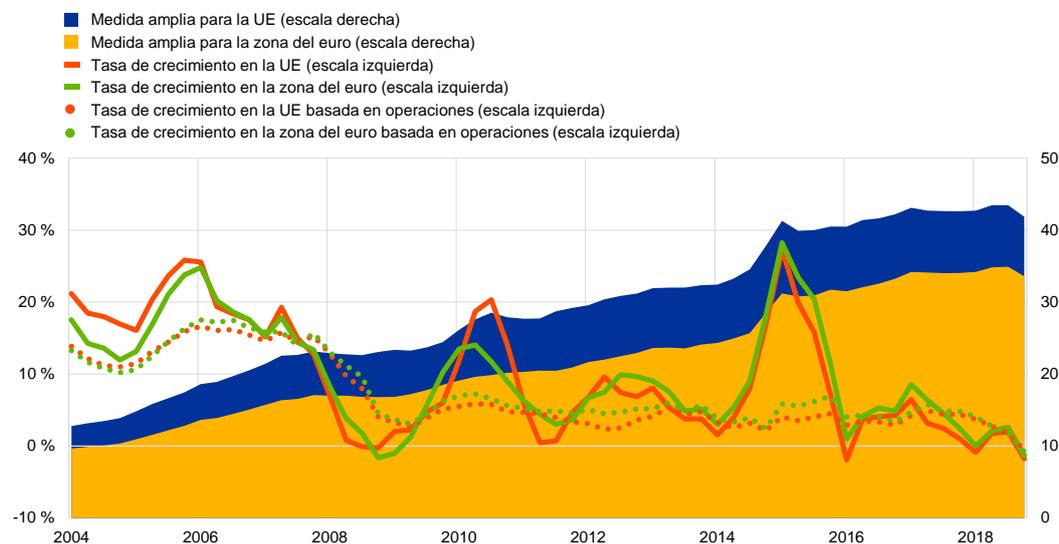
1.5.1 Evolución del sector financiero no bancario

Los activos totales mantenidos por los fondos de inversión y otras instituciones financieras (OIF) disminuyeron en 2018 como resultado de la caída de las valoraciones de los activos durante el último trimestre. El seguimiento realizado por la JERS que se describe en el informe anual titulado «EU Non-Bank Financial Intermediation Risk Monitor»²⁴ (anteriormente denominado «EU Shadow Banking Monitor»²⁵) abarca a todos los fondos de inversión y OIF. El tamaño de este colectivo objeto de seguimiento se mide por los activos totales gestionados en fondos de inversión y en OIF y, por tanto, quedan excluidos los activos de las entidades de crédito, las empresas de seguros y los fondos de pensiones. Se centra en particular en los riesgos y vulnerabilidades derivados de las actividades relacionadas con la banca en la sombra, así como en la interconexión con el sistema bancario. El total de activos gestionados en fondos de inversión y en OIF ascendía a 41,9 billones de euros al cierre de 2018 (véase gráfico 42). Desde el final de 2017, esta medida se ha reducido en un 1,8 %, mientras que el sector bancario ha crecido un 0,1 %. En 2018, los sectores de fondos de inversión y de OIF representaban en torno al 38,2 % del conjunto del sistema financiero de la UE, lo que supone un ligero descenso con respecto al 38,7 % registrado al cierre de 2017.

Gráfico 42

Activos gestionados en fondos de inversión y en otras instituciones financieras de la UE

(escala derecha: billones de euros; escala izquierda: porcentajes)



Fuente: BCE y cálculos del BCE.

Notas: Las líneas continuas indican las tasas de crecimiento interanual basadas en las variaciones de los saldos vivos. Las líneas discontinuas indican las tasas de crecimiento interanual basadas en las operaciones, es decir, excluyendo el impacto de las variaciones de los tipos de cambio u otras revalorizaciones y de las reclasificaciones estadísticas. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.

²⁴ Véase [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor, No 4, July 2019](#).

²⁵ Véase [EU Shadow Banking Monitor, No 3, September 2018](#).



El rápido crecimiento de los activos gestionados en fondos de inversión y en OIF en los últimos años pone de relieve la necesidad de una vigilancia estrecha para detectar y valorar las fuentes de riesgo sistémico.

La JERS publicó la tercera edición del «EU Shadow Banking Monitor», por lo que continúa ampliando su marco de vigilancia. Aunque el tamaño de los sectores de fondos de inversión y de OIF es importante a efectos de la vigilancia, no es, en sí mismo, una medida de los riesgos y vulnerabilidades. Si bien el sector no bancario, en sentido amplio, ofrece la ventaja de una financiación diversificada para la economía real, pueden surgir riesgos derivados, por ejemplo, de la transformación de liquidez y de plazos, que pueden generar efectos de contagio al conjunto del sistema financiero durante épocas de tensión. Asimismo, las entidades financieras no bancarias que utilizan el apalancamiento pueden contribuir a la amplificación de los ciclos de crédito en todo el sistema financiero. En el informe «EU Shadow Banking Monitor» del año pasado no se identificaron nuevos riesgos y vulnerabilidades, sino que se consideraron con más detenimiento los identificados en el informe anterior.

Entre los riesgos identificados en la tercera edición del «EU Shadow Banking Monitor» se encontraban el riesgo de liquidez y los riesgos asociados al apalancamiento en algunos tipos de fondos de inversión.

El riesgo de liquidez se mantuvo en niveles elevados en los distintos fondos de renta fija, y la transformación de liquidez por parte de fondos de renta fija abiertos aumentó. Desde la perspectiva de los fondos de inversión, varios factores pueden influir en el riesgo de liquidez, entre ellos: i) la ratio de participaciones retirables/activos, que tiende a ser menos líquida; ii) la calificación y el vencimiento de los activos mantenidos por un fondo, donde las calificaciones más bajas y los vencimientos a más largo plazo pueden indicar mayor riesgo por plazo, riesgo de crédito y, posiblemente, menor liquidez, y iii) la interacción entre el apalancamiento y la liquidez. Algunos aspectos de este riesgo pueden ser más significativos que otros, en función de la categoría de activos en los que invierte el fondo, los distintos modos en los que están estructurados los fondos y la forma en la que están regulados.

Las entidades de crédito europeas están estrechamente interconectadas con el sector no bancario y esa interconexión es una característica importante de un sistema financiero moderno.

Puede ser de utilidad transferir los riesgos entre entidades y entre países a partes del sistema financiero que están mejor preparadas para gestionarlos. Sin embargo, esta transferencia de riesgos también puede generar efectos de contagio durante épocas de tensión, dado que pueden surgir, por ejemplo, nuevas formas de interconexión y nuevos canales de transmisión. Por tanto, es importante vigilar las interconexiones entre los sectores bancario y no bancario, y los vínculos transfronterizos entre entidades. Además, las interconexiones pueden traducirse en vulnerabilidades; por ejemplo, los reembolsos repentinos a gran escala por parte de los inversores en fondos del mercado monetario y en otros fondos de inversión pueden dar lugar a la venta de valores representativos de deuda bancarios y a un aumento del coste de la financiación mediante deuda a corto y a largo plazo para el sector bancario. Por su parte, las entidades incluidas en el sector no bancario pueden estar expuestas al sector bancario a través de los depósitos que mantienen en los bancos y de las inversiones en valores emitidos por estos.

La prociclicidad, el apalancamiento y el riesgo de liquidez pueden ser aspectos importantes de algunos tipos de operaciones de préstamo de valores en las que se reutiliza la garantía.

En algunos tipos de operaciones de préstamo de valores, los prestamistas pueden recuperar los valores prestados en cualquier momento, lo que expone a los prestatarios al riesgo de liquidez porque puede resultar difícil para ellos devolver los valores —que posiblemente hayan utilizado en otras operaciones— en un plazo breve. Si los prestatarios no pueden devolver los valores, los prestamistas también se verán expuestos al riesgo, ya que necesitarán vender la garantía obtenida de los prestatarios y recomprar los valores prestados en el mercado. En términos más generales,



la reutilización de la garantía monetaria y no monetaria puede implicar una transformación de liquidez y de plazos, dado que la garantía monetaria puede reinvertirse en valores con plazos más largos o en valores menos líquidos que los prestados.

Pueden acumularse vulnerabilidades en entidades sobre las que no se dispone de información estadística de forma inmediata. Esto es especialmente relevante para las entidades incluidas en el sector de OIF, como las instituciones financieras de ámbito limitado o las entidades de propósito especial. Con respecto a estas entidades, no se dispone de un desglose más detallado por tipo de entidad para todas las jurisdicciones. Estas lagunas de información dificultan la vigilancia estrecha de los posibles riesgos o vulnerabilidades. Sin embargo, durante el último período de seguimiento pudo observarse que la mayoría de las entidades incluidas en las tenencias residuales por parte de OIF²⁶ no participaban necesariamente en actividades bancarias en la sombra, ya que, en su mayor parte, son creadas por grandes multinacionales para canalizar fondos.

La interconexión entre el sector bancario y el sector financiero no bancario ha aumentado los riesgos de liquidez a través del canal de financiación bancaria. La financiación mayorista de las entidades de crédito de la zona del euro proporcionada por los fondos de inversión y OIF volvió a crecer hasta alcanzar los 2,31 billones de euros en el cuarto trimestre de 2018, frente a los 2,22 billones de euros del cuarto trimestre de 2017, lo que equivale a un incremento interanual del 4,2 % (véase gráfico 43). Las entidades de crédito recurrieron en menor medida a la financiación mediante valores representativos de deuda en poder de fondos del mercado monetario (FMM) — que registró un descenso interanual del 12,3 % en el tercer trimestre de 2018— y a la financiación mediante depósitos de FMM, que registró una disminución interanual del 27,6 % en el cuarto trimestre del mismo año. Sin embargo, durante el mismo período, recurrieron incluso más a los activos titulizados netos de titulaciones retenidas —que aumentaron un 10 %— y a tenencias residuales de valores representativos de deuda por parte de OIF, que se incrementaron un 30,4 % (véase gráfico 43).

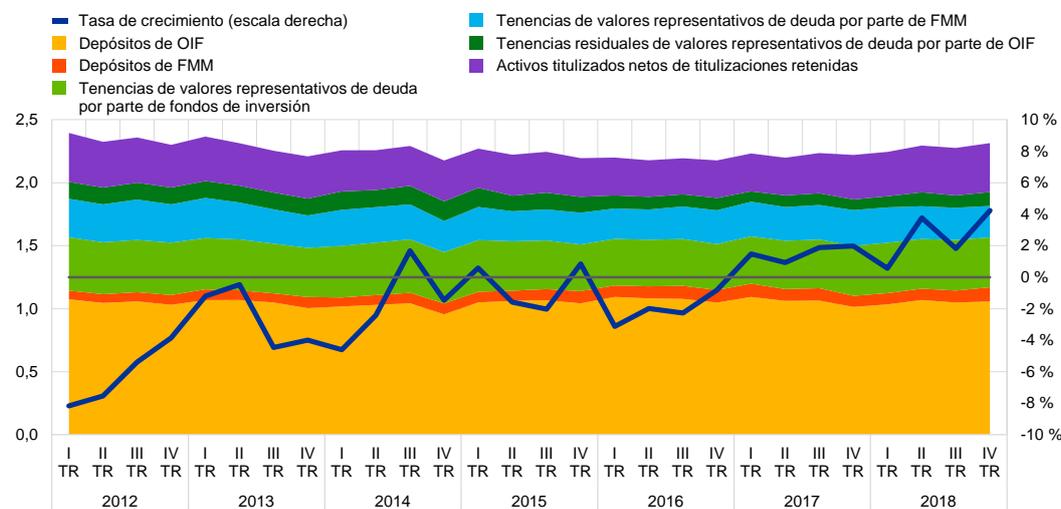
²⁶ Las tenencias residuales por parte de OIF reflejan la diferencia entre el conjunto del sector financiero y los subsectores que figuran en las cuentas financieras estadísticas (por ejemplo, activos del sector bancario, más los activos de empresas de seguros, fondos de pensiones, sociedades instrumentales, fondos de inversión y fondos del mercado monetario).



Gráfico 43

Financiación mayorista proporcionada por entidades financieras no bancarias al sector bancario

(escala izquierda: billones de euros; escala derecha: porcentajes)



Fuentes: Cálculos del BCE y de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés).

Notas: El indicador de la financiación mayorista es la suma de la financiación de las IFM procedente de titulaciones, depósitos de fondos de inversión, de FMM y de OIF en IFM de la zona del euro, y valores representativos de deuda emitidos por IFM de la zona del euro en poder de fondos de inversión, FMM y OIF. Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.

1.5.2 Vínculos del sector financiero no bancario con los hogares y las sociedades no financieras

Las fuentes de financiación alternativas a los préstamos bancarios tradicionales son más importantes desde la crisis financiera mundial.

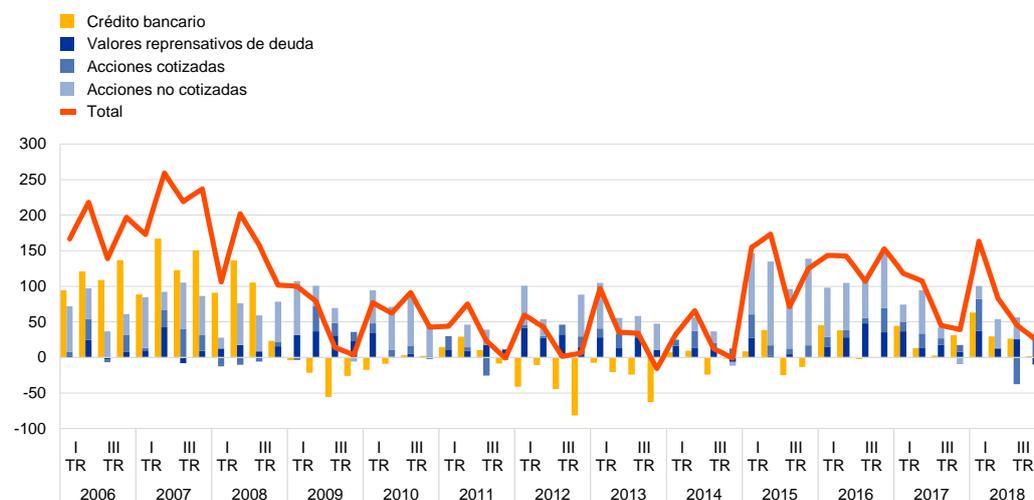
El descenso observado en 2008 en la financiación neta total obtenida por las sociedades no financieras (SNF) de la zona del euro se debió principalmente a una reducción drástica del crédito bancario (véase gráfico 44). En los últimos tres años el sector no bancario ha proporcionado aproximadamente la mitad de los flujos de financiación a las SNF. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, esta evolución puede verse como una diversificación positiva de las fuentes de financiación, dado que los riesgos se transfieren del sector bancario a los inversores. Al mismo tiempo, el marco regulatorio tiene que adaptarse a esta transformación para abordar los riesgos potenciales, como un crecimiento excesivo del crédito, un aumento del endeudamiento del sector privado, un deterioro de la calidad crediticia y una acumulación de riesgos en el sector no bancario.



Gráfico 44

Financiación neta obtenida por las sociedades no financieras de la zona del euro

(mm de euros)



Fuentes: Cuentas sectoriales trimestrales del BCE y cálculos de la Secretaría de la JERS.

Nota: Las últimas observaciones corresponden al cuarto trimestre de 2018.

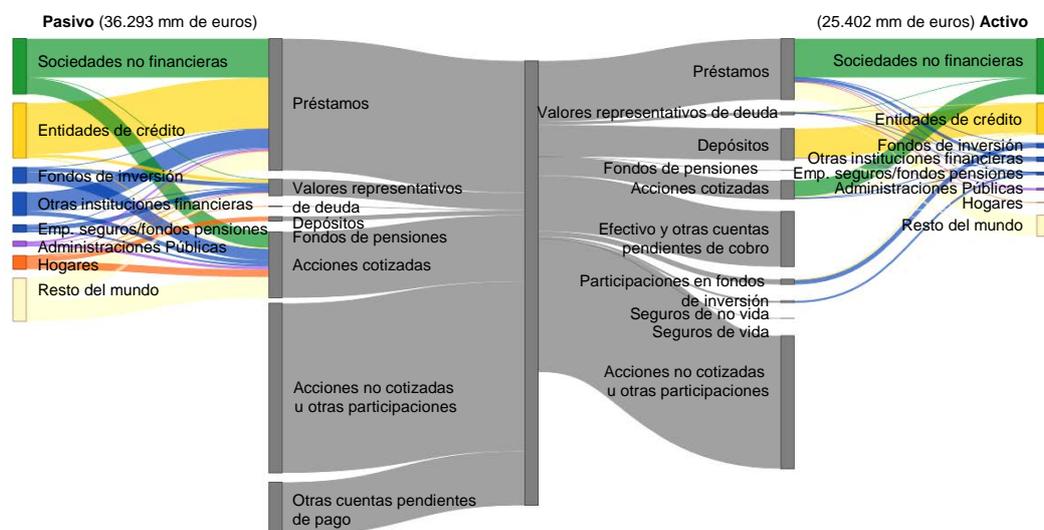
En algunos países de la UE, la proporción de financiación de las sociedades no financieras facilitada por el sector no bancario ya es elevada.

Las sociedades no financieras de la UE cuentan con fuentes diversificadas de financiación procedente de los sectores bancario y no bancario, que incluye préstamos, valores representativos de deuda y acciones (véase gráfico 45). Los valores representativos de deuda y las acciones cotizadas emitidos por las SNF están principalmente en poder de entidades financieras no bancarias, y una proporción más pequeña está en manos de entidades de crédito (véase gráfico 45). Los préstamos los conceden, sobre todo, entidades de crédito, SNF y OIF, como entidades de propósito especial o sociedades de arrendamiento financiero (*leasing*).



Gráfico 45
Balance financiero de las sociedades no financieras

(mm de euros)



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

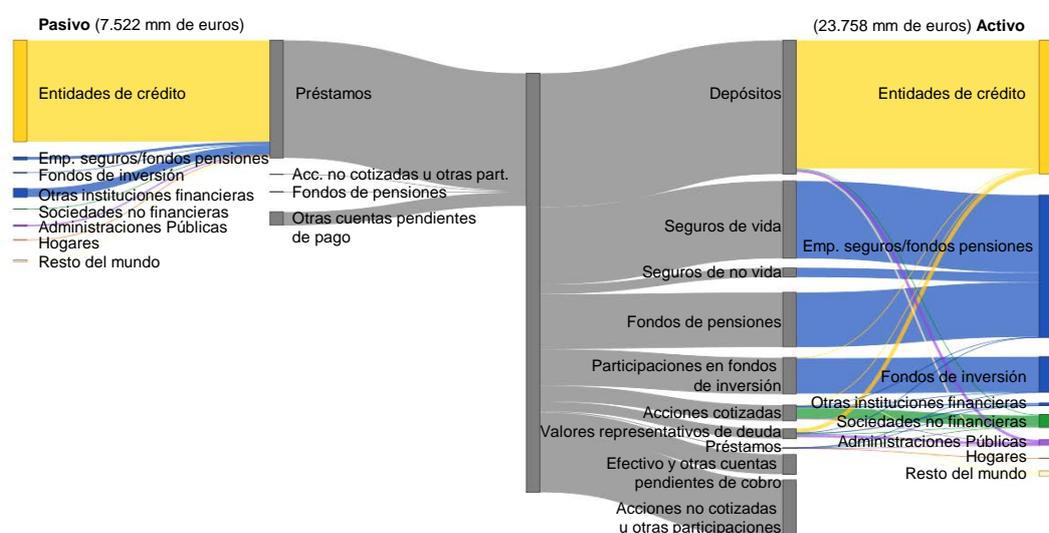
Notas: El gráfico muestra los sectores emisores y tenedores de los activos financieros de las sociedades no financieras de la zona del euro. Los importes vivos al cierre del cuarto trimestre de 2018 se presentan en porcentaje del PIB.

El sector financiero no bancario es particularmente importante para la asignación de activos de los hogares, pero en algunos países también representa una proporción elevada de los préstamos a este sector. En términos del balance financiero total, los activos de los hogares son significativamente superiores a sus pasivos. La mayor parte de los activos financieros de los hogares son depósitos en entidades de crédito, pero el sector no bancario en conjunto representa una proporción mayor debido a los activos mantenidos en productos de seguros, pensiones y fondos de inversión (véase gráfico 46). La principal fuente de pasivos de los hogares son los préstamos bancarios, incluidas las hipotecas. En algunos países, el sector no bancario desempeña un papel importante en la concesión de nuevas hipotecas. Por ejemplo, en los Países Bajos el 35 % de las nuevas hipotecas son concedidas por fondos de pensiones, empresas de seguros y fondos hipotecarios. Un porcentaje menor de los préstamos procede de otras instituciones financieras; en este grupo se incluyen los contratos de *leasing* (por ejemplo, para los automóviles). En algunos países de la UE, las empresas de seguros también otorgan préstamos a los hogares.



Gráfico 46 Balance financiero de los hogares

(mm de euros)



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

Notas: El gráfico muestra los sectores emisores y tenedores de los activos financieros de los hogares de la zona del euro. Los importes vivos al cierre del cuarto trimestre de 2018 se presentan en porcentaje del PIB.

La mayoría de los países de la UE dispone de marcos o instrumentos de política macroprudencial que ayudan a abordar los riesgos para la estabilidad financiera relacionados con la financiación proporcionada por el sector financiero no bancario. La mayoría de estos marcos o instrumentos suelen centrarse en el mercado hipotecario y, por tanto, en el sector hogares en particular (por ejemplo, las ratios LTV y LTI). Sin embargo, las herramientas macroprudenciales específicas para hacer frente a los riesgos para la estabilidad financiera que pueden estar asociados a niveles elevados de crédito a sociedades no financieras no están bien desarrolladas.

1.5.3 Compensación centralizada

La introducción de obligaciones de compensación, concebidas para reducir las interconexiones en el sistema financiero e incrementar la transparencia, ha aumentado la importancia sistémica de las entidades de contrapartida central (ECC). Al ejercer de intermediarios de las exposiciones entre los participantes en el mercado, las ECC reducen el riesgo de contraparte, atenuando así las interconexiones en el sistema financiero. Por consiguiente, se considera que las ECC tienen implicaciones positivas para la estabilidad financiera. Después de la introducción de la obligación de compensación centralizada de determinadas clases de contratos de derivados OTC en las principales jurisdicciones, las ECC se han convertido en nodos clave en el sistema financiero y se espera que aumente su importancia, especialmente a medida que vaya creciendo el número de categorías de activos y de entidades de contrapartida a las que se aplica la obligación de compensación.

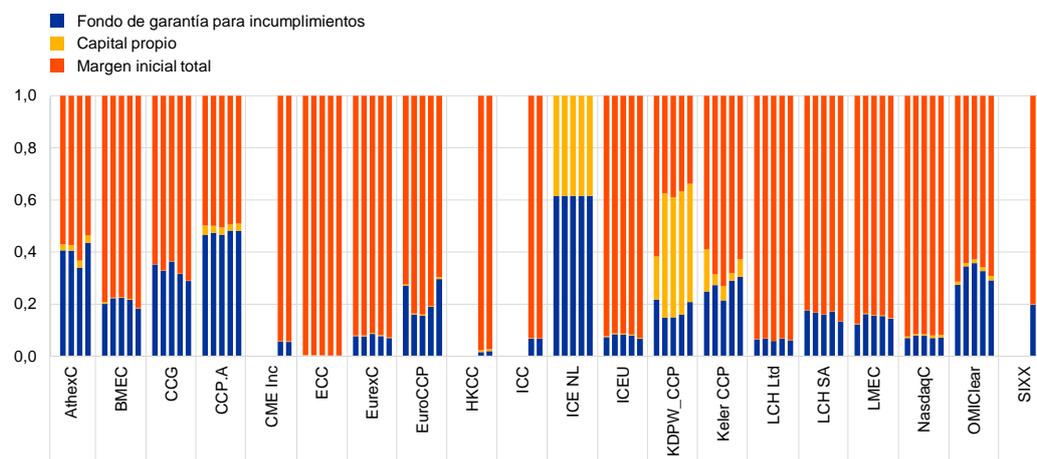


El reciente incumplimiento (*default*) de un miembro compensador²⁷ de una ECC permitió ilustrar cómo se aplica en la práctica el proceso de gestión de incumplimientos de las ECC.

Para gestionar el riesgo de contraparte, las ECC captan recursos en forma de márgenes iniciales y aportaciones al fondo de garantía para incumplimientos que exigen a sus miembros compensadores, como se muestra en el gráfico 47. Las ECC tienen un orden de prelación de garantías para casos de incumplimiento (*default waterfall*, o cascada para incumplimientos), que establece el procedimiento que debe aplicar la ECC en caso de incumplimiento de un miembro compensador. En un incumplimiento reciente de una ECC, observado de cerca por la JERS, se puede ver en la práctica este proceso de gestión de incumplimientos. Debido a las grandes fluctuaciones de precios en los mercados de electricidad alemán y nórdico, un miembro compensador no pudo cumplir con la aportación del margen variable. La posición fue subastada entre un número seleccionado de miembros compensadores. Las pérdidas restantes, que eran cuantiosas, fueron cubiertas por el propio capital (o *skin in the game*) de la ECC y por dos tercios del fondo para incumplimientos dedicado al servicio de compensación de activos energéticos.

Gráfico 47

Estructura de los recursos previamente depositados para casos de incumplimiento de las ECC



Fuente: Datos del marco de divulgación de información cuantitativa (*public quantitative disclosure*) del CPMI y la IOSCO.

Notas: El gráfico muestra los porcentajes relativos de los distintos componentes de la cascada para incumplimientos de cada ECC para cada trimestre entre el cuarto trimestre de 2017 y el cuarto trimestre de 2018. El margen inicial es la primera línea de defensa, seguido de las aportaciones al fondo de garantía para incumplimientos de los miembros incumplidores y el propio capital de la ECC. Por último, se utilizan las aportaciones al fondo para incumplimientos de los miembros compensadores no incumplidores.

²⁷ Véase información adicional en el [sitio web del Nasdaq](#).



2 Políticas para abordar el riesgo sistémico

2.1 Políticas de la JERS

En 2018, la JERS recomendó la reciprocidad de medidas nacionales de flexibilidad en Bélgica, Francia y Suecia, y un umbral de materialidad para el colchón contra riesgos sistémicos en Estonia. A solicitud del Estado miembro que activa una medida macroprudencial, la JERS recomienda la reciprocidad de la medida a otros Estados miembros, si lo considera justificado²⁸. Estos deben aplicar la reciprocidad, idealmente con el mismo instrumento, en un plazo determinado, y tienen la opción de eximir a los proveedores de servicios financieros que no tengan exposiciones materiales. A estos efectos²⁹, la JERS recomienda un umbral de materialidad máximo específico. Las autoridades pueden, en principio, fijar un umbral más bajo o ninguno con el fin de reconocer la reciprocidad.

2.1.1 Umbral de materialidad para la reciprocidad del colchón contra riesgos sistémicos en Estonia

La JERS recomendó un umbral de materialidad más elevado —de 250 millones de euros— después de que se revisase el colchón contra riesgos sistémicos en Estonia en 2018. En abril de 2016, el Eesti Pank activó un colchón contra riesgos sistémicos del 1 % para las exposiciones domésticas de todas las entidades de crédito autorizadas en Estonia, y en junio de 2016 la JERS recomendó aplicar la reciprocidad. Ese año se sugirió un umbral de materialidad específico informal de 200 millones de euros a nivel agregado como orientación para aplicar el principio *de minimis*³⁰. En abril de 2018, el Eesti Pank restableció el colchón contra riesgos sistémicos en el 1 % tras la revisión bienal prevista en el artículo 133, apartado 10, letra b), de la Directiva de Requerimientos de Capital (DRC IV)³¹. Cuando revisó el colchón, el Eesti Pank propuso un umbral de materialidad específico formal de 250 millones de euros y solicitó a la JERS que lo recomendase a otros países del Espacio Económico Europeo (EEE)³². La JERS recomendó el umbral revisado en enero de 2019 como umbral de materialidad máximo específico.

²⁸ Véase **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 15 de diciembre de 2015, sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2015/2)** (DO C 97 de 12.3.2016, p. 9).

²⁹ Para obtener información más detallada sobre la determinación del nivel absoluto de los umbrales de materialidad, véase la sección 9.2 de **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017**, JERS, abril de 2018.

³⁰ La JERS ha recomendado un umbral de materialidad máximo desde 2017 para limitar posibles divergencias materiales en la aplicación del principio *de minimis*. Para más información, véanse la **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de octubre de 2017, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2017/4)** (DO C 431 de 15.12.2017, p. 1) y la sección 9.2 de **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017**, JERS, abril de 2018.

³¹ **Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE** (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

³² Los «países del EEE» son los Estados miembros de la UE más Islandia, Liechtenstein y Noruega.



2.1.2 Recomendación de un recargo a la ponderación de riesgo de las exposiciones al sector inmobiliario residencial en Bélgica

En mayo de 2018, Bélgica solicitó la reciprocidad de una medida nacional de flexibilidad con arreglo al artículo 458 del Reglamento de Requerimientos de Capital (RRC)³³. La medida consiste en aplicar un recargo a la ponderación de riesgo de las exposiciones minoristas garantizadas por bienes inmuebles residenciales situados en Bélgica de entidades de crédito que aplican el método basado en calificaciones internas (IRB, por sus siglas en inglés). El recargo a la ponderación de riesgo tiene dos componentes:

- un recargo fijo de cinco puntos porcentuales a la ponderación de riesgo aplicado después del recargo proporcional, y
- un recargo proporcional calculado como un porcentaje (33 %) de la ponderación media de riesgo microprudencial de la cartera de exposiciones a hipotecas minoristas de la entidad de crédito.

La JERS consideró que la solicitud estaba justificada como mecanismo de respaldo para evitar el arbitraje regulatorio y emitió una recomendación de reciprocidad en julio de 2018³⁴.

Aunque las sucursales extranjeras son pequeños participantes en el mercado hipotecario de Bélgica, las filiales belgas de grupos bancarios de la UE son importantes. Algunos de esos grupos bancarios tienen tanto sucursales como filiales en Bélgica. La solicitud de reciprocidad de este país estuvo motivada por la posibilidad de que se produjese arbitraje regulatorio al transformar las filiales en sucursales o al volver a contabilizar los préstamos hipotecarios de las filiales. La JERS recomendó la aplicación de la medida belga a todas las entidades de crédito que tuviesen sucursales en Bélgica o que prestasen servicios transfronterizos directos en ese país. También recomendó un umbral de materialidad máximo específico de 2 mm de euros para las exposiciones frente al mercado inmobiliario residencial belga.

2.1.3 Recomendación de un nivel mínimo de ponderación media de riesgo para las exposiciones al sector inmobiliario residencial en Suecia

En noviembre de 2018, Suecia solicitó la reciprocidad de una medida nacional de flexibilidad con arreglo al artículo 458 del RRC. La medida es un nivel mínimo específico de ponderación media de riesgo del 25 % para las exposiciones minoristas frente a deudores suecos con garantía inmobiliaria. Se aplica a las entidades de crédito que utilizan el método IRB (véase sección 2.3.3). En noviembre de 2018, la Finansinspektionen de Suecia presentó a la JERS una solicitud de reciprocidad en relación con la medida macroprudencial nacional con arreglo al artículo 458 del RRC. La solicitud de reciprocidad de este país estuvo motivada por la posibilidad de que se produjese arbitraje regulatorio derivado de las sucursales de entidades extranjeras con exposiciones hipotecarias materiales en Suecia. Las entidades de crédito podrían verse

³³ Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

³⁴ Véase Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 16 de julio de 2018, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2018/5) (DO C 338 de 21.9.2018, p. 1).



incentivadas a trasladar una gran parte de sus carteras hipotecarias desde sus filiales a sucursales si estas últimas no se incluyesen en el ámbito de aplicación de la medida macroprudencial. Los incentivos aumentan por el hecho de que el nivel mínimo de ponderación de riesgo en Suecia es uno de los más altos de los países de la UE, y puede observarse una diferencia significativa entre las ponderaciones de riesgo reales estimadas por las entidades de crédito que utilizan el método IRB y el nivel mínimo de ponderación de riesgo. La medida tiene por objeto mantener el nivel existente de requerimientos de capital para las exposiciones hipotecarias en Suecia y garantizar la igualdad de condiciones después del traslado de la sede del grupo Nordea de Suecia a Finlandia.

La JERS consideró justificada la solicitud para evitar el arbitraje regulatorio y para permitir hacer frente de forma adecuada a todas las potenciales fuentes materiales de riesgo sistémico relevantes para Suecia, y emitió una recomendación de reciprocidad en enero de 2019³⁵. Aunque las exposiciones de entidades de crédito extranjeras en Suecia proceden principalmente de sus filiales en ese país, las operaciones de sus sucursales también se consideran materiales. El umbral de materialidad debería asegurar la reciprocidad para todas las exposiciones materiales y, al mismo tiempo, ser proporcionado. La JERS recomendó la aplicación de la medida sueca a todas las entidades de crédito que tuviesen sucursales en Suecia o que prestasen servicios transfronterizos directos en ese país. También recomendó un umbral de materialidad de 5 mm de coronas suecas para las exposiciones al mercado inmobiliario residencial sueco (principio *de minimis*).

2.1.4 Recomendación de límites más estrictos a las grandes exposiciones para las sociedades no financieras en Francia

En febrero de 2019, la JERS recomendó la reciprocidad de una medida nacional de flexibilidad francesa. La medida consistía en endurecer los límites a las grandes exposiciones de las entidades de crédito de importancia sistémica francesas frente a sociedades no financieras de gran tamaño y elevado endeudamiento con domicilio social en Francia, fijándolos en el 5 % (véase sección 2.3.6). En mayo de 2018, el Haut Conseil de stabilité financière presentó a la JERS su solicitud de reciprocidad de la medida nacional de flexibilidad. La JERS consideró adecuada y justificada la solicitud, y en diciembre de 2018 emitió una recomendación de reciprocidad que se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el 1 de febrero de 2019³⁶. Aunque la aplicación recíproca de la medida no evitará por completo el arbitraje regulatorio, la JERS consideró justificada la reciprocidad para concienciar sobre el riesgo y mantener la igualdad de condiciones entre las entidades de crédito de la UE. La JERS recomendó la aplicación de la medida francesa a las entidades de importancia sistémica que tuviesen sucursales en Francia o que prestasen servicios transfronterizos directos en ese país. Se recomienda a las autoridades pertinentes la aplicación recíproca de las medidas antes de que transcurran seis meses desde dicha fecha. Guiada por el principio de proporcionalidad, la JERS recomendó un umbral de materialidad combinado (principio *de minimis*), a saber:

³⁵ Véase **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 15 de enero de 2019, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2019/1)** (DO C 106 de 20.3.2019, p. 1).

³⁶ Véase **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 5 de diciembre de 2018, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2018/8)** (DO C 39 de 1.2.2019, p. 1).



- (a) un umbral de 2 mm de euros para las exposiciones originales totales frente al sector de sociedades no financieras (SNF) de Francia de entidades de importancia sistémica mundial (EISM) y otras entidades de importancia sistémica (OEIS) autorizadas en el país, aplicado al máximo nivel de consolidación prudencial;
- (b) un umbral de 300 millones de euros aplicable a EISM y OEIS autorizadas en el país que igualan o superan el umbral mencionado en a) para una única exposición frente a una SNF francesa o un grupo de SNF francesas;
- (c) un umbral del 5 % del capital computable de las EISM u OEIS aplicado al máximo nivel de consolidación para las exposiciones identificadas en b).

Como excepción al marco de reciprocidad, el umbral de materialidad se aplica en el caso francés al máximo nivel de consolidación para las EISM y las OEIS en los Estados miembros que aplican la reciprocidad³⁷. La medida original sigue aplicándose al máximo nivel de consolidación en Francia. Aplicar el umbral de materialidad a nivel individual podría dar lugar a la exención de entidades que, a nivel consolidado, tienen grandes exposiciones concentradas frente a sociedades no financieras con elevado endeudamiento y domicilio social en Francia.

2.2 Contribución de la JERS al marco de políticas

2.2.1 Contribución general

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 y a cómo deben abordarse, pueden aumentar la confianza en las entidades financieras a nivel individual y en el sistema financiero en su conjunto.

La JERS desempeña un papel fundamental en las pruebas de resistencia en la UE. En concreto, los reglamentos por los que se crean las Autoridades Europeas de Supervisión (AES)—la EBA, la EIOPA y la ESMA— les exigen 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 de los mercados, por ejemplo, mediante la realización de pruebas de resistencia³⁸. Habitualmente, la JERS coopera proporcionando escenarios adversos para las pruebas de resistencia de las Autoridades Europeas de Supervisión en las que los riesgos identificados por la JERS se utilizan como punto de partida (véase en la sección 1 una descripción más detallada de estos riesgos). Durante el período analizado, la JERS proporcionó los escenarios adversos para la tercera prueba de resistencia de los fondos de pensiones de empleo (IORP, por sus siglas en inglés)

³⁷ La aplicación de una medida a nivel consolidado significa que la medida se aplica a una entidad de crédito y a todas sus filiales. La entidad de crédito y sus filiales se consideran una única entidad. La situación consolidada incluye todas las exposiciones de la entidad de crédito y sus filiales, pero excluye las exposiciones intragrupo entre ellas.

³⁸ Véanse [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 nº 2009/78/CE de la Comisión](#) (DO L 331 de 15.12.2010, p. 12); 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](#) (DO L 331 de 15.12.2010, p. 48), y [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](#) (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).



realizada por la EIOPA a escala de la UE³⁹, para la tercera prueba de resistencia de las entidades de contrapartida central (ECC) realizada por la ESMA a escala de la UE y para las directrices de la ESMA sobre el establecimiento de parámetros de referencia comunes para los escenarios de las pruebas de resistencia de los fondos del mercado monetario (FMM) realizadas con arreglo al artículo 28 del Reglamento sobre FMM. Estos escenarios se describen a continuación. Los escenarios facilitados por la JERS a principios de 2018 para la prueba de resistencia de las entidades de crédito⁴⁰ efectuada por la EBA y para la prueba de resistencia de las empresas de seguros⁴¹ realizada por la EIOPA se describen en el Informe Anual de 2017 de la JERS⁴².

La JERS —en colaboración con el BCE, la EIOPA y la ESMA— preparó un único escenario para los ejercicios de los fondos de pensiones de empleo y los FMM. El diseño de un único escenario para ambos ejercicios aumenta la coherencia entre las pruebas de resistencia, permitiendo la adopción de medidas adecuadas por parte de las entidades y las empresas que participan en las pruebas realizadas por la ESMA y por la EIOPA. Se parte del supuesto de que el escenario comienza con una reversión brusca de las primas de riesgo a nivel global. La perturbación de los tipos de interés es más fuerte en vencimientos a corto plazo que a largo plazo, lo que refleja una mayor incertidumbre y las posibles amenazas para el crecimiento a corto plazo debido a las tensiones en relación con las políticas, combinadas con la preocupación sobre las perspectivas de crecimiento a largo plazo. La reevaluación general de las primas de riesgo suscitara dudas en relación con la sostenibilidad de la deuda de algunos países de la UE, lo que ampliaría los diferenciales de los rendimientos de la deuda pública de la UE frente a los rendimientos equivalentes de la deuda alemana. Asimismo, los rendimientos de la deuda de las sociedades no financieras y de los bancos aumentarían, tras el incremento generalizado de las primas de riesgo. En el sector bancario, las perturbaciones de los diferenciales de crédito se verían agravadas por la intensa preocupación en torno a las perspectivas de pérdidas como consecuencia de la valoración a precios de mercado de los activos de renta fija. La reevaluación de las primas de riesgo también se traduciría en una fuerte caída de las cotizaciones, que se vería amplificada por una venta masiva general de acciones por parte del sector no bancario. Asimismo, los precios de los inmuebles residenciales y comerciales también disminuirían notablemente con respecto a los niveles iniciales.

La JERS proporcionó asimismo el escenario adverso para la prueba de resistencia de las ECC realizada por la ESMA a escala de la UE en 2019⁴³. Como el escenario adverso para los ejercicios de los fondos de pensiones de empleo de la EIOPA y de los FMM de la ESMA, el escenario refleja la activación de una o más fuentes de riesgo sistémico para el sistema financiero de la UE identificadas por la JERS, que podrían materializarse a la vez y reforzarse mutuamente. Se incluyen más de 500 factores de riesgo financiero que son relevantes para las ECC de la UE.

La JERS modificó la Recomendación JERS/2016/14 sobre la eliminación de lagunas de datos sobre bienes inmuebles, dadas las dificultades de aplicar la recomendación original publicada en 2016. El ajuste se llevó a cabo para permitir a los Estados miembros utilizar los

³⁹ Para más información sobre el anterior escenario adverso para el sector de fondos de pensiones, véase [Adverse scenario for the European Insurance and Occupational Pensions Authority's EU-wide pension fund stress test in 2017](#), JERS, 23 de marzo de 2017.

⁴⁰ [Adverse macro-financial scenario for the 2018 EU-wide banking sector stress test](#), JERS, 16 de enero de 2018.

⁴¹ [Adverse scenario for the European Insurance and Occupational Pensions Authority's EU-wide insurance stress test in 2018](#), JERS, 9 de abril de 2018.

⁴² [Informe Anual](#), JERS, 2017.

⁴³ Para más información sobre escenarios adversos anteriores para las ECC, véase [Scenarios for the European Securities and Markets Authority's EU-wide central counterparty stress test in 2017](#), JERS, 15 de diciembre de 2016.



datos ya recogidos de otras fuentes, sobre todo los recopilados con arreglo al Reglamento de AnaCredit⁴⁴, y limitar así los costes y la carga de información.

Las modificaciones comprendieron tres áreas. En primer lugar, se ampliaron algunos plazos para las autoridades macroprudenciales nacionales. En segundo lugar, se añadió una nueva recomendación dirigida a Eurostat, en la que se le pide que desarrolle un marco mínimo común para los datos de mercado de inmuebles comerciales. De este modo, también se ayudará a los Estados miembros que de momento no dispongan de ninguna información en este ámbito. En tercer lugar, se modificaron varias definiciones para ajustarlas mejor a las posibles fuentes importantes de datos, en particular el Reglamento de AnaCredit. Asimismo, las definiciones y conceptos utilizados en la recomendación se clarificaron en una lista de preguntas y respuestas.

2.2.2 Sector bancario

La JERS siguió valorando las implicaciones de la NIIF 9 para la estabilidad financiera y publicó dos informes sobre este tema. En 2016, el Parlamento Europeo invitó a la JERS a valorar las implicaciones de la NIIF 9 para la estabilidad financiera, y en julio de 2017 la JERS publicó un informe⁴⁵. La JERS profundizó en su valoración y publicó dos informes técnicos adicionales en el primer trimestre de 2019. En estos informes, examinó el impacto sobre la estabilidad financiera de las diferencias entre el modelo de las pérdidas crediticias esperadas (ECL, por sus siglas en inglés) de la NIIF 9 y el equivalente en Estados Unidos —el modelo de pérdidas crediticias esperadas actuales (CECL, por sus siglas en inglés)—, y analizó el comportamiento cíclico del modelo ECL de la NIIF 9.

Las diferencias entre la NIIF 9 y el modelo CECL pueden ser relevantes para la concesión de préstamos a lo largo del ciclo y para los segmentos del mercado donde compiten entidades de crédito de la UE y de Estados Unidos (por ejemplo, los préstamos a grandes empresas). Como se indica en el primer informe⁴⁶, la existencia de dos normas de contabilidad distintas para las pérdidas crediticias puede deberse a varios factores. Los factores identificados son: i) el peso diferente asignado por los organismos responsables de la elaboración de normas contables a la posible doble contabilización del riesgo de crédito en la fecha de formalización del préstamo, ii) la aplicación práctica de los modelos, y iii) la influencia histórica de los reguladores prudenciales en la determinación de las provisiones por pérdidas con fines de información financiera. Pese a estas diferencias, los dos modelos responden al mandato otorgado por el G-20 después de la crisis financiera mundial y tienen por objeto fomentar un reconocimiento más oportuno y más completo de las pérdidas crediticias. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, en algunas circunstancias las divergencias existentes podrían, en teoría, afectar negativamente a la forma en la que los bancos conceden crédito a la economía real, gestionan su riesgo de crédito y compiten en los mercados globales. Si se considera la concesión de préstamos a lo largo del ciclo, podría aducirse que el nivel de deterioros podría influir en las decisiones crediticias adoptadas por las entidades de crédito de la UE y de Estados Unidos, o podría afectar a su posición competitiva relativa. Sin embargo, aún se desconoce la medida en que las diferencias entre los modelos ECL y CECL pueden afectar a la estabilidad financiera impulsando cambios en las condiciones de

⁴⁴ Reglamento (UE) 2016/867 del Banco Central Europeo, de 18 de mayo de 2016, sobre la recopilación de datos granulares de crédito y de riesgo crediticio (BCE/2016/13) (DO L 144 de 1.6.2016, p. 44).

⁴⁵ Véase *Financial stability implications of IFRS 9*, JERS, julio de 2017.

⁴⁶ Véase *Expected credit loss approaches in Europe and the United States: differences from a financial stability perspective*, JERS, enero de 2019.



concesión de los préstamos (la NIIF 9 se aplica desde enero de 2018, mientras que el modelo CECL no entrará en vigor hasta diciembre de 2019).

Aunque, por el momento, la experiencia con la NIIF 9 es limitada, existen algunos aspectos de la norma que pueden hacer necesario un seguimiento más estrecho y que posiblemente tengan que revisarse más adelante. En el segundo informe⁴⁷ se describen los aspectos del

modelo ECL con arreglo a la NIIF 9 que podrían contribuir al comportamiento procíclico, y las condiciones en las que es más probable que se produzca ese comportamiento. La parte descriptiva se complementa con información procedente de los análisis de los datos correspondientes al primer año de aplicación de la norma. Aunque sigue existiendo un grado sustancial de incertidumbre en relación con el comportamiento cíclico del modelo ECL de la NIIF 9 y su impacto sobre el comportamiento de las entidades de crédito, se han identificado algunas áreas que podrían debilitar su efecto esperado y deseado sobre la estabilidad financiera (por ejemplo, el peso excesivo asignado al escenario macroeconómico base o la excesiva variabilidad/uniformidad de los resultados de los modelos ECL para carteras de prestatarios comparables). Por tanto, los análisis deberían centrarse, entre otros aspectos, en cómo se están aplicando los requerimientos de la NIIF 9 y en si las entidades de crédito tienen incentivos adecuados para reconocer las pérdidas crediticias de manera oportuna en el tiempo. El desarrollo de buenas prácticas o de directrices adicionales podría contribuir a garantizar que se aprovechen los beneficios de esta norma para la estabilidad financiera.

La JERS identificó los principales detonantes, vulnerabilidades y amplificadores que pueden hacer que aumenten los préstamos dudosos (NPL, por sus siglas en inglés) en todo el sistema. En respuesta a una solicitud del Consejo de la UE⁴⁸, la JERS publicó un informe sobre

NPL⁴⁹. La política macroprudencial puede contribuir a evitar que se incrementen los NPL en todo el sistema y/o a reforzar la capacidad de resistencia de las entidades de crédito ante estos aumentos. El ciclo económico y las perturbaciones en los precios de los activos fueron dos de los principales determinantes del incremento sistémico de los NPL en la última crisis, junto con las vulnerabilidades que se acumularon antes de su estallido (como el crecimiento excesivo del crédito, el elevado endeudamiento y las malas prácticas bancarias) y los factores estructurales (como las debilidades del sistema jurídico y judicial). Aunque no parece necesario introducir cambios fundamentales en el conjunto de herramientas macroprudenciales existentes, se deberían contemplar algunas mejoras. Concretamente, es preciso seguir trabajando en áreas tales como el uso de colchones de capital por sectores y el desarrollo de medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios dirigidas a los hogares y las sociedades no financieras. También deberían considerarse los instrumentos basados en el capital a la hora de abordar las vulnerabilidades que podrían dar lugar posteriormente a aumentos de los NPL en todo el sistema, y las autoridades macroprudenciales deberían desarrollar sistemas de alerta temprana para vigilar los riesgos de deterioro de la cartera crediticia desde una perspectiva macroprudencial. Algunos de los detonantes de los problemas de NPL en todo el sistema, en particular el marco jurídico y judicial, y las estructuras de gobernanza de las entidades de crédito, quedan fuera del ámbito de la política macroprudencial. No obstante, determinan las circunstancias en las que tendrá que desarrollarse

⁴⁷ Véase **The cyclical behaviour of the ECL model in IFRS 9**, JERS, marzo de 2019.

⁴⁸ En las conclusiones del Consejo de la UE sobre un **Plan de acción para hacer frente a los préstamos dudosos en Europa**, adoptadas por el Consejo ECOFIN el 11 de julio de 2017, se invitaba a la JERS a elaborar, antes del final de 2018, «planteamientos macroprudenciales para prevenir la aparición en todo el sistema de problemas ligados a los préstamos dudosos, teniendo debidamente en cuenta los efectos procíclicos de las medidas destinadas a afrontar el problema de la cartera de préstamos dudosos y los posibles efectos sobre la estabilidad financiera».

⁴⁹ Véase **Macroprudential approaches to non-performing loans**, JERS, enero de 2019.



cualquier planteamiento de política macroprudencial y, por consiguiente, merecen ser tenidos en cuenta en el diseño de actuaciones macroprudenciales para los NPL.

Recuadro 1

Características de una orientación macroprudencial

En marzo de 2019, el grupo de expertos de la JERS sobre orientación macroprudencial (Expert Group on Macroprudential Stance) publicó su informe, que contiene algunas reflexiones sobre un marco para la orientación macroprudencial. El mandato del grupo de expertos se estableció después de numerosos debates mantenidos en diversos foros de la JERS durante los últimos años, en los que se ha resaltado sistemáticamente la necesidad de elaborar un marco conceptual para la orientación macroprudencial que ayude a los responsables de la política macroprudencial a preparar sus decisiones. Además de promover un entendimiento común, este marco podría ser de utilidad para mejorar la comunicación de las decisiones de política macroprudencial y para ayudar a anclar las expectativas sobre la estabilidad del sector financiero y las futuras actuaciones en este ámbito. Asimismo, el marco puede ser eficaz a la hora de corregir el posible sesgo de inacción ante el aumento de riesgos para la estabilidad financiera.

Una orientación establece una relación entre las medidas y el objetivo que se pretende alcanzar con ellas. En el caso de la orientación macroprudencial, en el informe se indica que la relación se establece entre las medidas macroprudenciales adoptadas por las autoridades responsables de formular las políticas y el objetivo de estabilidad financiera, es decir, las medidas macroprudenciales tienen por objeto evitar o mitigar el riesgo sistémico. Por tanto, la evaluación de una orientación macroprudencial debería aportar información sobre el grado en que las medidas macroprudenciales logran su objetivo de estabilidad financiera.

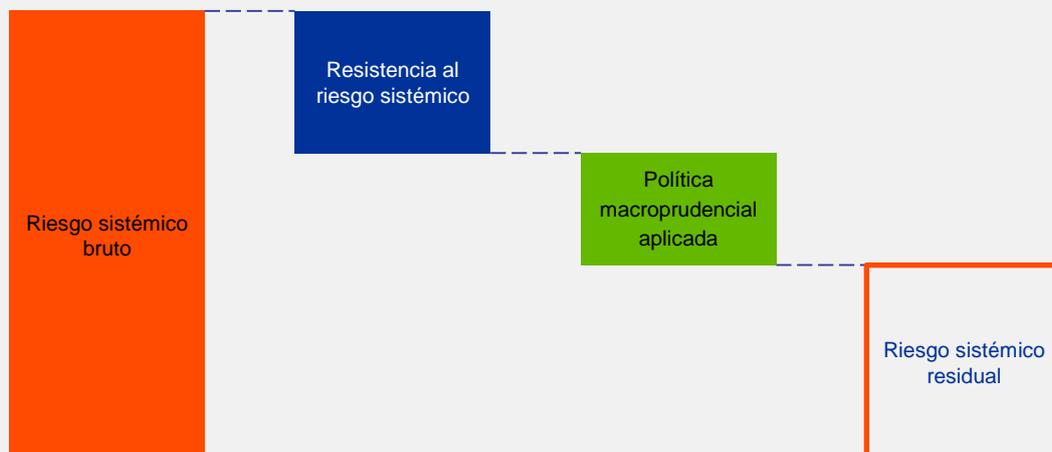
Dado el carácter multidimensional de la política macroprudencial en términos de objetivos intermedios e instrumentos, es difícil elaborar un marco para valorar la orientación de esta política. Si bien en el informe del grupo de expertos se resumen las reflexiones iniciales, que se irán ajustando a medida que se vaya desarrollando la política macroprudencial, estas reflexiones son útiles como primer paso encaminado a lograr un marco común para la orientación macroprudencial que pueda respaldar el proceso de toma de decisiones de los responsables de esta política.

La JERS propone una definición conceptual de orientación macroprudencial que considera un marco de resistencia al riesgo (véase una representación estilizada en la figura A). Este marco comprende la valoración del riesgo sistémico bruto (recuadro de color naranja), que incluye una combinación de vulnerabilidades macrofinancieras que podrían ser fuente de perturbaciones o amenazas sistémicas para el sistema financiero. El marco también tiene en cuenta la capacidad de resistencia de la economía y del sistema financiero (recuadro azul). El tercer componente es la contribución de las políticas macroprudenciales aplicadas para abordar el riesgo sistémico bruto y aumentar la capacidad de resistencia (recuadro verde). Establecer una relación entre la cantidad de riesgo sistémico bruto y la capacidad de resistencia del sistema, al tiempo que se tienen en cuenta las políticas macroprudenciales aplicadas, proporciona una indicación del nivel de «riesgo sistémico residual» (recuadro gris con borde rojo).



Figura A

Marco de resistencia al riesgo para evaluar la orientación macroprudencial



Fuente: Expert Group on Macroprudential Stance.

Nota: Este es un ejemplo estilizado y los tamaños relativos de los recuadros no indican la importancia relativa de los componentes de la resistencia al riesgo.

Si se utiliza este marco de resistencia al riesgo, la orientación macroprudencial puede evaluarse atendiendo a la diferencia entre el nivel observado de riesgo sistémico residual y un nivel de riesgo de referencia (neutral), que depende de las preferencias de los responsables de la política macroprudencial. Si el nivel de riesgo sistémico residual es superior al nivel neutral, significa que la orientación macroprudencial actual es laxa, y si es inferior, que es restrictiva. La evaluación de la orientación corresponde a un momento específico y no pretende identificar un objetivo óptimo para la política macroprudencial, sino que tiene por objeto valorar si son necesarias nuevas actuaciones.

La evaluación de la orientación de la política macroprudencial constituye la base para considerar las actuaciones necesarias. En la evaluación de las actuaciones se tendrán en cuenta los costes y beneficios a corto y a largo plazo de ajustar la calibración de los instrumentos macroprudenciales —para relajarlos o endurecerlos en mayor medida—, en función del resultado de la evaluación de la orientación de la política. Además, en la valoración de las actuaciones se considera la idoneidad y la eficacia de los instrumentos individuales para la consecución del objetivo macroprudencial especificado. Existen varios factores que afectan a las evaluaciones de la orientación de la política y de las actuaciones que los responsables de la política macroprudencial deben tener en cuenta, entre ellos la estimación de los riesgos y de la capacidad de resistencia, la posición en el ciclo financiero, las preferencias en cuanto a política y las interacciones de los instrumentos macroprudenciales con otras políticas, en particular las políticas monetaria y fiscal.

Como el concepto de orientación macroprudencial se encuentra en una fase temprana de desarrollo, se prevé que los aspectos conceptuales del marco de orientación macroprudencial continúen desarrollándose para crear un marco operativo a medio plazo.

Las autoridades macroprudenciales podrían utilizar este marco cuando lleven a cabo su evaluación del riesgo y de la capacidad de resistencia y analicen la idoneidad de sus respuestas macroprudenciales. Para ello habría que desarrollar un concepto cuantitativo lo suficientemente transparente y flexible para permitir y promover su aplicación por parte de las autoridades



nacionales. Con el fin de seguir desarrollando los conceptos presentados en el informe será necesaria la cooperación entre los miembros y los grupos de trabajo de la JERS.

2.2.3 Sector financiero no bancario

La JERS identificó opciones para continuar reforzando el marco macroprudencial de la actividad de (rea)seguro y para hacer frente a los riesgos sistémicos. En un informe publicado en noviembre de 2018⁵⁰, la JERS identificó el riesgo de retirada o fallo sistemático de los servicios de (rea)seguro y el riesgo de contagio directo o indirecto como los principales tipos de riesgo sistémico del sector de seguros. Como la normativa en vigor no se ha diseñado para abordar plenamente estos tipos de riesgos, es necesario un conjunto más amplio de herramientas macroprudenciales para cubrir las carencias. La JERS identificó posibles disposiciones, medidas e instrumentos adicionales que se consideran suficientemente prometedores para justificar que se siga trabajando en ellos. Además del desarrollo de un marco de recuperación y resolución armonizado en toda la UE, que proporcionaría seguridad jurídica en caso de que una empresa de (rea)seguros tenga dificultades y garantizaría una quiebra ordenada, entre las opciones preseleccionadas se incluyen las siguientes:

- (i) la facultad para que las autoridades puedan imponer ampliaciones de capital en todo el mercado, en función de la actividad/comportamiento y/o en función de la entidad, y restricciones sobre los dividendos en situaciones en las que la evolución del mercado de (rea)seguros podría generar riesgo sistémico;
- (ii) requerimientos de capital simétricos para riesgos cíclicos;
- (iii) requerimientos de liquidez para las empresas de (rea)seguros con un perfil de liquidez vulnerable;
- (iv) una facultad discrecional para que las autoridades intervengan en casos de extinciones masivas de pólizas, y
- (v) instrumentos orientados a actividades bancarias para garantizar la coherencia de la política macroprudencial en los distintos sectores.

Si bien la aplicación de estas opciones a escala de la UE ofrecería a todas las autoridades las herramientas y la flexibilidad necesarias para abordar una amplia variedad de riesgos sistémicos, las modalidades de determinadas opciones podrían variar en las distintas jurisdicciones para reflejar las diferencias de los mercados de (rea)seguros nacionales.

En enero de 2019, la JERS publicó un informe⁵¹ en el que se considera cómo se podría reforzar aún más la capacidad de resistencia de los acuerdos de interoperabilidad entre ECC. En los acuerdos de interoperabilidad entre dos ECC una es entidad de contrapartida directa de la otra. Existen cinco acuerdos de este tipo entre ECC europeas, cámaras de compensación en acciones al contado (*clearing cash equities*), fondos de inversión cotizados (ETF, por sus siglas en inglés) y contratos *repo*. Desde un punto de vista funcional, las ECC interoperables aumentan la eficiencia operativa de la infraestructura de mercado posnegociación y permiten lograr los objetivos

⁵⁰ Véase **Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance**, JERS, noviembre de 2018.

⁵¹ Véase **CCP interoperability arrangements**, JERS, enero de 2019.



de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID I y II)⁵² de reducir los costes para los usuarios de los mercados financieros y estimular la competencia entre los centros de negociación. La JERS desarrolló más el análisis sobre este tema descrito en un informe anterior, que se publicó en 2016⁵³, considerando las implicaciones de la propuesta legislativa de la UE para la recuperación y resolución de las ECC y abordando los riesgos específicos asociados a la ampliación de los acuerdos de interoperabilidad a los contratos de derivados. Las distintas interpretaciones del marco regulatorio aplicable a los vínculos interoperables podrían dar lugar a resultados no deseados en la recuperación y resolución y, por tanto, el texto jurídico debería contemplar explícitamente la forma en la que deberían aplicarse las herramienta de recuperación y resolución a las ECC interoperables. La JERS también sugirió aclarar en la legislación si podrían aprobarse y aplicarse acuerdos de interoperabilidad para derivados y, en caso afirmativo, para qué tipos de productos y en qué condiciones.

2.3 Análisis de las medidas nacionales

En esta subsección se describen las medidas adoptadas por los países del EEE durante el período analizado⁵⁴. Habida cuenta del amplio mandato de la JERS y de que su perspectiva abarca todo el EEE, la institución está en una posición adecuada para actuar como plataforma de información sobre las medidas macroprudenciales adoptadas por sus miembros. La JERS publicó en su sitio web varias medidas que le fueron notificadas. En esta subsección se analizan las medidas aplicadas por los países del EEE durante el período considerado en función de los instrumentos utilizados, incluidas las medidas de reciprocidad tomadas en respuesta a solicitudes de otros países.

2.3.1 Descripción de las medidas

En comparación con 2017, el número total de medidas macroprudenciales adoptadas por los países del EEE aumentó notablemente en 2018 (véase gráfico 48)⁵⁵. En este informe se utiliza el concepto más amplio de medida de interés macroprudencial. En 2018 se adoptaron varias medidas de reciprocidad después de que la JERS recomendase la aplicación recíproca de las medidas de Finlandia y Bélgica consistentes en recargos a la ponderación de riesgo de las exposiciones al sector inmobiliario residencial de las entidades de crédito que utilizan el método IRB. Si se excluyen las medidas de reciprocidad, el incremento del número de medidas macroprudenciales nacionales es atribuible, sobre todo, a la activación o al aumento del porcentaje de colchón de capital anticíclico (CCA) en varios países del EEE. Además, en nueve países se introdujo o se recalibró el colchón contra riesgos sistémicos. Después de esta, la medida introducida con más frecuencia en 2018 fueron los límites máximos a las ratios DSTI (servicio de la deuda/ingresos). También se aplicaron a menudo cambios en la metodología utilizada para

⁵² Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁵³ Véase **ESRB report to the European Commission on the systemic risk implications of CCP interoperability arrangements**, JERS, enero de 2016.

⁵⁴ Para obtener información más detallada sobre las medidas adoptadas durante 2018, véase **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018**, JERS, abril de 2019

⁵⁵ Dado que sigue siendo difícil definir con exactitud lo que constituye una medida macroprudencial, en este informe se utiliza el concepto más amplio de medida de interés macroprudencial; véase la sección 2 de **A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR**, JERS, junio de 2015, p. 6, para más información. En cierta medida, el análisis se basa en la consideración de la medida como macroprudencial por el propio Estado miembro.

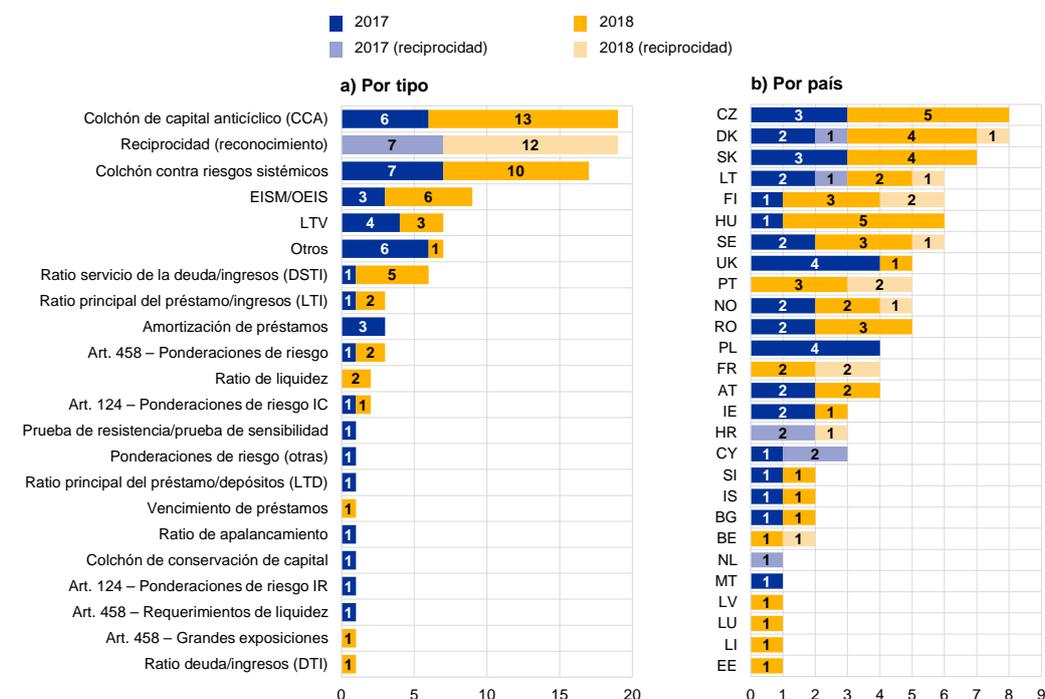


identificar a las entidades de importancia sistémica y fijar sus colchones. En conjunto, más de la mitad de los países del EEE adoptaron algún tipo de medida de política macroprudencial en 2018 y la mayoría de las medidas tuvieron un carácter restrictivo para hacer frente a los riesgos cíclicos.

Gráfico 48

Medidas relevantes notificadas a la JERS en el período 2017-2018

(número de notificaciones recibidas por tipo de medida [panel a] y país [panel b])



Fuente: JERS.

Notas: Las notificaciones no indican necesariamente nuevas medidas macroprudenciales, dado que también se pueden referir a modificaciones de medidas ya implantadas. Las notificaciones se refieren al año del anuncio de la medida, no al de implantación. Todas las medidas se consideran relevantes, salvo aquellas que tienen un carácter más procedimental o administrativo, como la introducción anticipada del colchón de conservación del capital y la exención de este colchón o del colchón de capital anticíclico (CCA) para las empresas de inversión de pequeño y mediano tamaño. No están incluidos los porcentajes de CCA que no han variado ni los que se han fijado en el 0 %. En el caso de las EISM/OEIS, las medidas solo incluyen cambios en la metodología para identificar EISM/OEIS y para fijar los colchones (no las variaciones en el número de este tipo de entidades ni en el tamaño de sus colchones como resultado de aplicar la misma metodología) o cambios en las disposiciones de implantación gradual. IC: inmuebles comerciales; IR: inmuebles residenciales.

2.3.2 El colchón de capital anticíclico

2.3.2.1 Fijación de los colchones nacionales

Al final de marzo de 2019, siete países del EEE (República Checa, Islandia, Lituania, Noruega, Suecia, Eslovaquia y Reino Unido) tenían un porcentaje de CCA positivo y cinco países (Bulgaria, Dinamarca, Francia, Irlanda y Luxemburgo) decidieron introducir un porcentaje de CCA positivo con una implantación gradual durante 2019 o a principios de 2020 (véase gráfico 49). Suecia, Islandia y Noruega no variaron sus porcentajes de CCA positivos durante 2018, pero anunciaron un incremento para 2019. La República Checa, Eslovaquia, Lituania y Reino Unido aumentaron sus porcentajes de CCA positivos en 2018 y Lituania volvió a



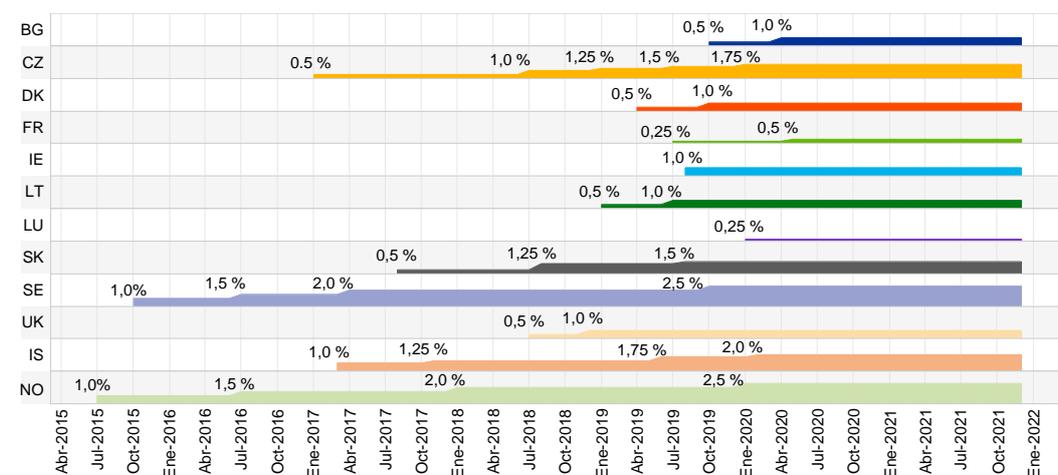
aumentarlo en 2019. Dinamarca introdujo un porcentaje de CCA positivo al final del primer trimestre de 2019, seguida de Bulgaria, Francia e Irlanda más tarde ese mismo año, y de Luxemburgo en enero de 2020. Posteriormente al período analizado, Francia, la República Checa y Dinamarca volvieron a anunciar su intención de revisar su porcentaje de CCA al alza, con efectos a partir del 1 de julio de 2020. Los demás países del EEE mantuvieron su CCA en el 0 % y no anunciaron ninguna intención de incrementarlo en el futuro.

El uso del CCA se ha incrementado a raíz de las señales que indican un giro del ciclo financiero en varios países del EEE.

El CCA es una herramienta anticíclica que se activa en la fase alcista del ciclo de crédito cuando se observan señales de crecimiento excesivo del crédito. En los países que utilizan el CCA, la brecha de crédito-PIB —el indicador de referencia para fijar el porcentaje de CCA— sigue siendo, en promedio, considerablemente negativa. No obstante, de acuerdo con el principio de discrecionalidad guiada por el que se rige el uso de este instrumento, las autoridades que fijan el porcentaje de CCA tienen discrecionalidad para desviarse de la pauta de colchón establecida por el Comité de Basilea, teniendo en cuenta, por ejemplo, indicadores y/o modelos complementarios. De hecho, varias autoridades macroprudenciales señalaron explícitamente que no se basan solo en la brecha de crédito-PIB como indicador principal para la calibración del CCA.

Gráfico 49
Calendario de los colchones de capital anticíclicos anunciados en Europa

(porcentajes)



Fuente: JERS.

Notas: Las líneas de color comienzan en la fecha en la que entra en vigor el colchón de capital anticíclico. En ellas se refleja el calendario de implantación gradual anunciado a 31 de marzo de 2019.

2.3.2.2 Fijación de colchones para terceros países

Además de fijar porcentajes de CCA para las exposiciones domésticas, las normas de capital de la UE para las entidades de crédito también prevén la posibilidad de establecer porcentajes para las exposiciones frente a terceros países. Las autoridades nacionales tienen derecho a fijar un porcentaje de CCA para exposiciones frente a terceros países que deben aplicar las entidades de crédito domésticas al calcular su porcentaje de CCA específico. Este derecho puede ejercerse si los terceros países no han fijado y publicado un porcentaje de CCA o si el porcentaje no se considera suficiente. Asimismo, la JERS puede recomendar la fijación de un



porcentaje de CCA para terceros países. La JERS explicó los detalles de su enfoque en una recomendación y una decisión⁵⁶ que tienen como objetivo implantar un enfoque coherente en toda la UE. Dado el número tan elevado de terceros países, la JERS, los Estados miembros de la UE y el BCE se centran en identificar y hacer un seguimiento de los países materiales y comparten las responsabilidades a este respecto. En concreto, la JERS establece frente a qué terceros países tiene exposiciones materiales el sistema bancario de la UE en conjunto y realiza un seguimiento de la evolución de esos países por si hubiera indicios de crecimiento excesivo del crédito, lo que podría dar lugar a una recomendación sobre la fijación de un porcentaje de CCA adecuado para las exposiciones frente al país en cuestión.

Al revisar su lista de terceros países materiales en 2018, la JERS confirmó su lista de 2017⁵⁷.

La lista inicial creada en 2015 incluía a Estados Unidos, Hong Kong, China, Turquía, Brasil y Rusia. En 2017 se añadieron Singapur y Suiza. La lista de terceros países materiales para el sector bancario de la UE de 2018 es la misma que la de 2017 e incluye a Estados Unidos, Hong Kong, Singapur, Suiza, Turquía, China, Brasil y Rusia, en orden descendente de las exposiciones del sector bancario de la UE frente a ellos.

En 2018, los Estados miembros de la UE también revisaron sus listas de terceros países materiales y la mayoría confirmó las de 2017. Con arreglo a la Recomendación JERS/2015/1, los Estados miembros de la UE identificaron terceros países materiales por primera vez en 2016 y revisaron las listas en 2017. Estas listas fueron revisadas en 2018 por segunda vez, según las respectivas metodologías. Las listas de terceros países materiales que mantienen los Estados miembros no variaron sustancialmente con respecto al año anterior⁵⁸.

2.3.3 Medidas relacionadas con el sector inmobiliario

El crédito inmobiliario representa una parte significativa de la actividad crediticia en muchos países y siguió siendo una de las áreas más importantes en materia de política macroprudencial en 2018 (véase gráfico 50). Las autoridades macroprudenciales que tratan de abordar las vulnerabilidades relacionadas con los mercados inmobiliarios residenciales y comerciales disponen de diversos instrumentos para el sector bancario. Sin embargo, se enfrentan a retos en la aplicación de las políticas macroprudenciales para el sector inmobiliario comercial dado su extenso desarrollo transfronterizo. Además, el creciente papel que desempeña el sector no bancario en la financiación de bienes inmuebles comerciales pone de manifiesto la necesidad de desarrollar herramientas macroprudenciales adecuadas dirigidas a todas las partes del sector financiero⁵⁹.

En 2018, los países que activaron o recalibraron instrumentos para los riesgos inmobiliarios utilizaron, principalmente, medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios

⁵⁶ **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) y 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 (JERS/2015/3).**

⁵⁷ De conformidad con la **Decisión JERS/2015/3**, en las revisiones anuales se pueden añadir nuevos países. Asimismo, los países de la lista pueden ser confirmados o no. En este último caso, solo se eliminan de la lista si cumplen los criterios para ser excluidos. Por último, se puede utilizar la discrecionalidad y modificar el resultado de la revisión puramente automática.

⁵⁸ 23 Estados miembros mantuvieron la lista del año anterior sin modificarla. Tres Estados miembros añadieron a un tercer país, y dos Estados miembros excluyeron a un tercer país.

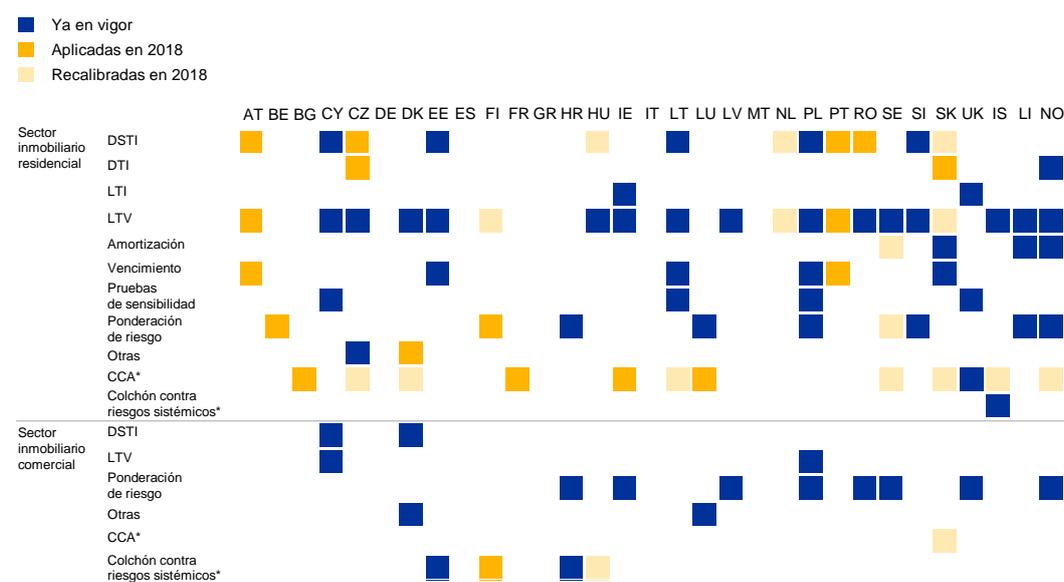
⁵⁹ Véase **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, JERS, noviembre de 2018.



dirigidas al sector residencial. Las medidas más utilizadas fueron los límites máximos a las ratios LTV y DSTI, y en la República Checa y Eslovaquia, límites a la ratio DTI. Los países también aplicaron o modificaron medidas relativas a los vencimientos o a los requisitos de amortización, que estuvieron vinculadas en ocasiones con los niveles de LTV o DTI/LTI. Tres países (Bélgica, Finlandia y Suecia) activaron o recalibraron ponderaciones de riesgo para las exposiciones al sector inmobiliario residencial.

Las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios tienen por objeto hacer frente a los riesgos relacionados con la dinámica del crédito y han sido aplicadas por varios países con un crecimiento elevado del crédito a hogares o con un alto endeudamiento. Los préstamos hipotecarios crecieron con fuerza en muchos países durante 2018. Aunque esta evolución se observó principalmente en las economías con niveles reducidos de endeudamiento, se dieron varios casos en los que tanto el crecimiento del crédito a hogares como los niveles de endeudamiento eran elevados. Las medidas destinadas a reforzar la capacidad de resistencia de los prestatarios son especialmente adecuadas para abordar los riesgos de flujo, como un intenso dinamismo del crédito, pero en los países con un endeudamiento relativamente alto también pueden garantizar una calidad mayor de los préstamos y actuar como estabilizadores automáticos de los niveles de deuda.

Gráfico 50
Medidas relacionadas con el sector inmobiliario residencial en los países que las activaron o recalibraron en 2018



Fuente: JERS.

Notas: * El CCA y el colchón contra riesgos sistémicos no son medidas destinadas directamente a afrontar los riesgos del sector inmobiliario comercial o residencial, pero las autoridades nacionales han indicado que sirven también para abordar estos riesgos, entre otras vulnerabilidades. En el caso de los riesgos del sector inmobiliario comercial, las razones para aplicar el CCA y el colchón contra riesgos sistémicos fueron estrictamente las reflejadas en el **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, JERS, noviembre de 2018. En Polonia, el límite a la ratio DSTI en vigor se aplica a todos los préstamos concedidos a los hogares y no solo a los préstamos relacionados con el sector inmobiliario residencial.

Además de las medidas basadas en la capacidad de pago de los prestatarios, los países recurrieron al CCA, al colchón contra riesgos sistémicos y a medidas nacionales de flexibilidad con arreglo al artículo 458 del RRC para abordar los riesgos relacionados con el sector inmobiliario. En el período analizado, Suecia introdujo un nivel mínimo de ponderación de riesgo para las hipotecas suecas de conformidad con el artículo 458 del RRC, que sustituyó a un



requerimiento de Pilar 2 anterior. La medida consiste en un nivel mínimo específico de ponderación media de riesgo del 25 % para los préstamos para adquisición de vivienda en Suecia aplicable a las entidades de crédito que han adoptado el método IRB. La medida tiene por objeto mantener el nivel actual de requerimientos de capital para las exposiciones hipotecarias en Suecia y garantizar la igualdad de condiciones en el mercado hipotecario sueco contrarrestando posibles fugas y el arbitraje regulatorio⁶⁰. La JERS emitió un dictamen favorable a la medida⁶¹. En abril de 2018, Bélgica introdujo un recargo a la ponderación de riesgo de las exposiciones minoristas garantizadas por bienes inmuebles residenciales situados en ese país para las entidades de crédito autorizadas en el ámbito nacional que utilizan el método IRB. El recargo tiene dos componentes: un recargo fijo de cinco puntos porcentuales a la ponderación de riesgo y un recargo proporcional del 33 % sobre la ponderación media de riesgo microprudencial de la entidad de crédito. La JERS también emitió un dictamen favorable⁶² a esta medida nacional de flexibilidad y ambos países solicitaron la reciprocidad de sus medidas respectivas (véanse secciones 2.1.2 y 2.1.3).

2.3.4 Colchón contra riesgos sistémicos

El uso del colchón contra riesgos sistémicos está cada vez más extendido en los países del EEE. En todos ellos, con la excepción de Irlanda e Italia, la autoridad macroprudencial tiene ya a su disposición este instrumento. A finales de 2018 se había activado o anunciado un colchón contra riesgos sistémicos en 16 países⁶³. Finlandia fue el único país del EEE que activó un nuevo colchón contra riesgos sistémicos en 2018, y la mayoría de los países mantuvieron inalterado el porcentaje de este colchón en dicho año. Con arreglo al Derecho de la UE, el colchón contra riesgos sistémicos ha de ser revisado al menos una vez cada dos años. Dado que este instrumento se utiliza para abordar los riesgos acíclicos a largo plazo de carácter sistémico, cabe esperar que las modalidades de uso del colchón no cambien con frecuencia.

La aplicación del colchón contra riesgos sistémicos varía ampliamente de un país a otro.

Los países del EEE han utilizado distintas metodologías en lo que respecta a la fijación del porcentaje de colchón (véase gráfico 51), el ámbito de aplicación (todas las entidades de crédito o una selección de ellas; todas las exposiciones o solo las exposiciones domésticas; a nivel individual o consolidado), el tipo de riesgos abordados (por ejemplo, desequilibrios macroeconómicos, riesgos externos, características del sistema bancario, riesgo inmobiliario, riesgo de NPL, riesgo sistémico derivado de las OEIS) y períodos de implantación gradual (con o sin gradualidad). Esta variedad pone de relieve la gran flexibilidad del colchón contra riesgos sistémicos para hacer frente a una amplia diversidad de riesgos acíclicos a largo plazo.

⁶⁰ Debido al traslado de la sede de Nordea de Suecia a Finlandia, existe la posibilidad de que la entidad organice sus operaciones a través de sucursales. En estas circunstancias, el uso del artículo 458 del RRC facilita la reciprocidad entre las autoridades macroprudenciales.

⁶¹ **Opinion of the European Systemic Risk Board of 21 June 2018 regarding Swedish notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (ESRB/2018/4).**

⁶² **Opinion of the European Systemic Risk Board of 16 February 2018 regarding Belgian notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (ESRB/2018/2).**

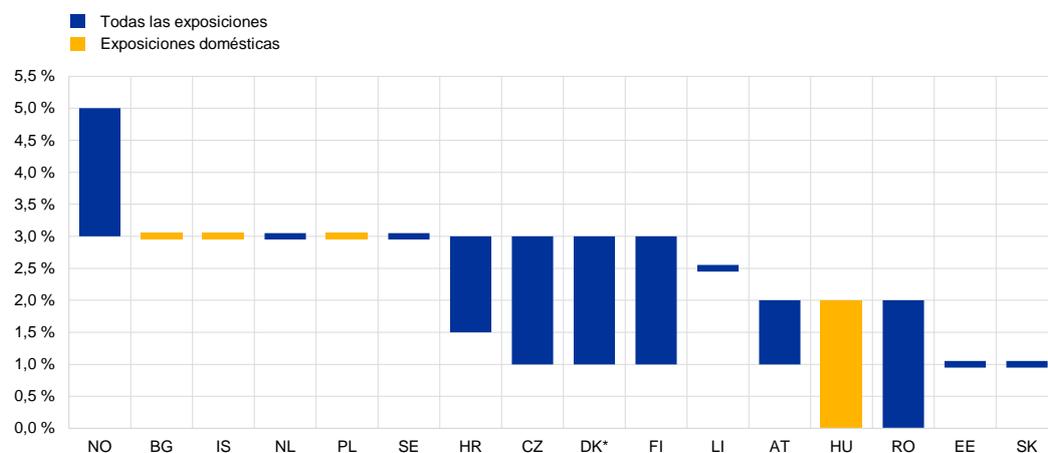
⁶³ Los 16 países incluyen a 13 Estados miembros de la UE (Austria, Bulgaria, Croacia, Dinamarca, Eslovaquia, Estonia, Finlandia, Hungría, Países Bajos, Polonia, República Checa, Rumanía y Suecia), Islandia, Liechtenstein y Noruega.



Gráfico 51

Rango de porcentajes del colchón contra riesgos sistémicos plenamente implantado

(porcentajes)



Fuente: JERS.

Notas: El gráfico muestra el rango de porcentajes, por país, del colchón contra riesgos sistémicos plenamente implantado, incluidos los que han sido anunciados, pero aún no se han implantado plenamente. * Para Dinamarca no se tiene en cuenta el colchón contra riesgos sistémicos aplicado en las Islas Feroe.

2.3.5 Colchones de capital para entidades de importancia sistémica

En comparación con 2017, el ejercicio anual de identificación de OEIS⁶⁴ dio lugar a cambios en la lista de OEIS o en los porcentajes de colchón para estas entidades en 17 Estados miembros de la UE. En total, las autoridades designadas en el EEE identificaron 198 entidades de importancia sistémica, cuatro menos que el año anterior. El número de entidades de importancia sistémica en cada país oscila entre quince en el Reino Unido y dos en Noruega (véase gráfico 52). Todas ellas son entidades de crédito, salvo cinco empresas de inversión identificadas como OEIS en Chipre. La lista de entidades de importancia sistémica identificadas cambió en quince Estados miembros (véase gráfico 52), uno más que en 2017. Con frecuencia, estos cambios se deben a reestructuraciones (fusiones o transformaciones de filiales en sucursales), a modificaciones de la puntuación obtenida por las entidades en la exposición al riesgo sistémico o a cambios en la metodología para fijar los colchones para OEIS⁶⁵.

En 2018, el número total de EISM con sede en la UE volvió a disminuir (una entidad menos) y se situó en once. Tras haber sido eliminado de la lista de EISM en 2017, Groupe BPCE volvió a incluirse en 2018. Otras dos entidades (Nordea y Royal Bank of Scotland) fueron excluidas de esta lista⁶⁶. Las once EISM con sede en la UE están situadas en los cinco Estados miembros más grandes (Francia, Alemania, Italia, España y Reino Unido) o en los Países Bajos. Todas las EISM han sido también identificadas como OEIS en sus mercados nacionales.

⁶⁴ Con arreglo al artículo 131, apartado 6, letra b), y apartado 12 de la DRC IV, las autoridades designadas deben revisar la identificación de las OEIS y de las EISM y los correspondientes porcentajes de colchón al menos una vez al año.

⁶⁵ En cinco Estados miembros, las autoridades nacionales designadas modificaron la metodología para identificar las OEIS o fijar el colchón para OEIS. Los ejemplos más destacados de cambios en la metodología son los de Suecia y Finlandia después de que Nordea trasladase su sede.

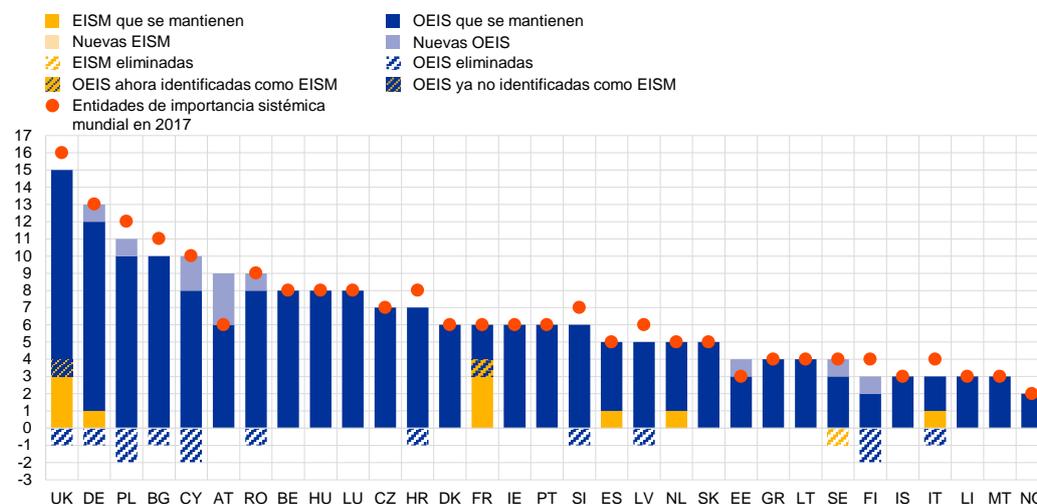
⁶⁶ Cabe señalar que la identificación se basó en datos correspondientes al cierre de 2017 y, por tanto, la eliminación de Nordea de la lista no se relaciona con el traslado de su sede de Suecia a Finlandia el 1 de octubre de 2018.



Gráfico 52

Número de entidades de importancia sistémica por país del EEE

(número notificado a la JERS en 2018)



Fuente: JERS.

Notas: Las entidades con consideración tanto de EISM como de OEIS han sido asignadas a la categoría de EISM. En la muestra de 2018 todas las EISM fueron clasificadas también como OEIS. En las adiciones y eliminaciones se distingue entre entidades individuales para evitar contarlas dos veces. Cuando una OEIS pasa a ser identificada como EISM o deja de considerarse EISM, se sitúa entre las dos barras de color y la parte diagonal indica su clasificación anterior. Las eliminaciones se deben a que entidades previamente identificadas como OEIS dejaron de ser consideradas como tales en 2018 como consecuencia de la disminución de su importancia relativa, de su adquisición o fusión con otra entidad, o de su liquidación o resolución. Las modificaciones que se muestran son el resultado de las notificaciones recibidas en 2018 con independencia de la fecha de aplicación. Las identificaciones como EISM/OEIS surtirán efecto de inmediato o en un futuro próximo.

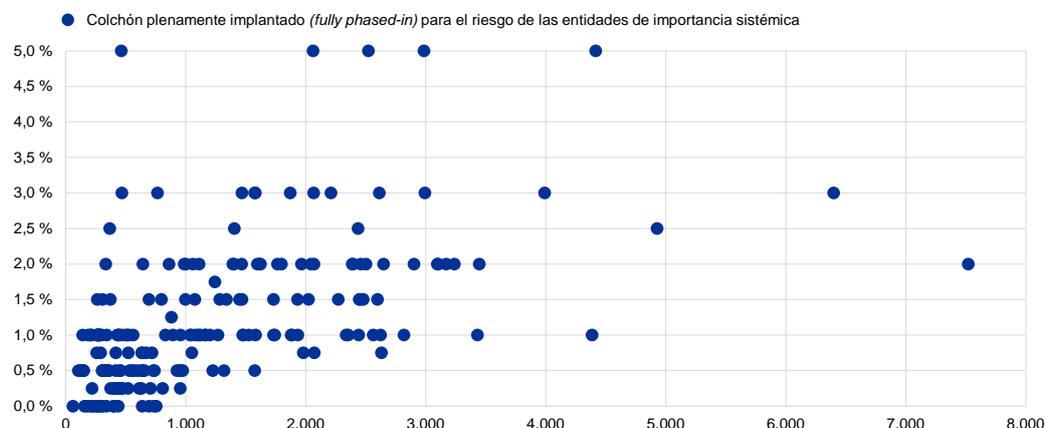
La calibración del colchón para OEIS sigue siendo heterogénea entre países, lo que puede atribuirse solo en parte a las diferencias en la importancia sistémica de las entidades de crédito (véase gráfico 53). Son varias las razones que podrían explicar algunas de las diferencias entre países en la calibración del colchón para OEIS. En primer lugar, la puntuación de la OEIS se calcula con referencia a la economía nacional. Por consiguiente, la relevancia de una puntuación de OEIS determinada en un sistema bancario muy concentrado es distinta que en un sistema fragmentado. En segundo lugar, los Estados miembros utilizan una metodología diferente para calibrar los porcentajes de este colchón, por lo que sus niveles son muy distintos. Por otro lado, las restricciones legales sobre el nivel del colchón para OEIS deberían limitar el margen de heterogeneidad entre países. Sin embargo, también pueden impedir que algunos Estados miembros fijen el colchón para OEIS en el nivel deseado, por lo que podría no abordarse parte del riesgo sistémico. En algunos de estos países las autoridades utilizan otros instrumentos para alcanzar el nivel de colchón objetivo para OEIS. Entre las posibles medidas para hacer frente a los riesgos derivados de las entidades de importancia sistémica se incluyen el colchón para OEIS, el colchón para EISM, el colchón contra riesgos sistémicos y las medidas de Pilar 2.



Gráfico 53

Relación entre la puntuación de OEIS y el colchón plenamente implantado para hacer frente a los riesgos específicos de las entidades de importancia sistémica

(eje de ordenadas: colchón, porcentajes; eje de abscisas: puntuación de OEIS, puntos básicos)



Fuente: JERS.

Notas: Los datos se basan en las notificaciones recibidas en 2018. El colchón combinado para hacer frente a los riesgos específicos de las entidades de importancia sistémica incluye el colchón para OEIS, el colchón para EISM y el colchón contra riesgos sistémicos, mientras que las medidas de Pilar 2 solo se incluyen si la autoridad nacional designada ha declarado públicamente que las medidas se utilizan para hacer frente a esos riesgos. El colchón para OES/EISM se acumula con el colchón contra riesgos sistémicos según lo dispuesto en la DRC IV.

2.3.6 Otras medidas

El Haut Conseil de stabilité financière de Francia adoptó una medida nacional con arreglo al artículo 458 del RRC para limitar el riesgo de concentración en las exposiciones de las entidades de crédito frente a sociedades no financieras (SNF) francesas de gran tamaño y elevado endeudamiento. El objetivo de la medida era aumentar la capacidad de resistencia de las entidades de crédito y reducir el riesgo de nuevos incrementos de la deuda de las grandes SNF francesas más endeudadas. La medida consistía en endurecer los límites a las grandes exposiciones de las entidades de crédito de importancia sistémica francesas frente a SNF de gran tamaño y elevado endeudamiento con domicilio social en Francia, situándolos en el 5 %⁶⁷. Esta era la primera vez que una autoridad había solicitado utilizar la opción que contempla el artículo 458, apartado 2, letra d), inciso ii), del RRC de imponer límites más estrictos a las grandes exposiciones. La medida entró en vigor el 1 de julio de 2018. Con arreglo a lo dispuesto en el RRC, la JERS emitió un dictamen favorable sobre el uso del artículo 458 del RRC, en el que se tuvo en cuenta que los cambios de intensidad del riesgo sistémico eran una amenaza para la estabilidad financiera a escala nacional. La JERS considera que la medida no tendrá efectos adversos desproporcionados en la totalidad o parte del sistema financiero de otros Estados miembros⁶⁸.

Chipre impuso a las entidades requisitos más estrictos para la concesión de préstamos para evitar cambios abruptos después de la abolición de los requerimientos nacionales de

⁶⁷ La medida limita las grandes exposiciones de entidades de importancia sistémica francesas al 5 % de su capital computable para las exposiciones frente a sociedades no financieras o un grupo de SNF vinculadas con domicilio social en Francia y que se consideran de gran tamaño y elevado endeudamiento.

⁶⁸ [Opinion of the European Systemic Risk Board of 9 March 2018 regarding French notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation \(EU\) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms \(ESRB/2018/3\).](#)



liquidez, que dejaron de aplicarse conforme al RRC a finales de 2017. La medida, que se basó en el artículo 458 del RRC y adoptó la forma de un recargo de liquidez adicional al requisito de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) plenamente implementado, se introdujo el 1 de enero de 2018 por un período de doce meses y se fue retirando gradualmente durante el año hasta que dejó de aplicarse el 31 de diciembre de 2018. Ello se logró mediante la aplicación de un colchón de liquidez de carácter macroprudencial con arreglo al artículo 458 del RRC. Según lo dispuesto en el RRC, la JERS emitió un dictamen sobre el uso de ese artículo en el que indicó que los cambios abruptos tras la transición al nuevo régimen de liquidez podrían plantear riesgos para la estabilidad financiera y, por consiguiente, justificaban la medida⁶⁹.

Hungría introdujo un límite máximo a la financiación interbancaria para las entidades de crédito con el fin de hacer frente a la dependencia excesiva de la financiación procedente de instituciones financieras. Según los datos de que dispone el Magyar Nemzeti Bank, el límite máximo no afectaría a la gran mayoría de instituciones. Sin embargo, este máximo debería actuar como barrera para evitar una dependencia excesiva de la financiación mayorista, que resultó ser volátil y un posible canal importante de contagio durante la última crisis financiera. La ratio de financiación interbancaria limita los fondos procedentes de instituciones financieras. Se pondera en función de la moneda y el vencimiento residual, y se divide por el balance total de la entidad de crédito, excluidos los fondos propios. El límite máximo es del 30 % y existe una norma *de minimis* según la cual solo las entidades de crédito con un balance total de 30 mm de forintos húngaros o más tienen que cumplir la norma. La medida se activó el 1 de julio de 2018.

Hungría también ajustó su ratio de adecuación de financiación en moneda extranjera (FFAR, por sus siglas en inglés) para ajustarla a la futura ratio de financiación estable neta (NSFR, por sus siglas en inglés) obligatoria. Esta ratio de adecuación se aplica en Hungría desde 2012 para ajustar mejor los activos con los pasivos en moneda extranjera de las entidades de crédito húngaras. Desde entonces, la estructura del balance y el modelo de financiación de las entidades húngaras han cambiado, tras la conversión de las hipotecas en moneda extranjera. Además, la Comisión Europea propuso modificaciones del RRC en 2016, incluida la aplicación en toda la UE de la exigencia de la ratio NSFR adoptada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2014⁷⁰. Sin alterar el nivel exigido, las modificaciones cambiaron la fórmula de cálculo de la ratio FFAR. La FFAR modificada entró en vigor el 1 de julio de 2018.

En Eslovenia se introdujeron obligaciones de información adicionales y una medida vinculante pasó a ser una recomendación no vinculante. Desde el 1 de enero de 2018 las entidades de crédito deben informar diariamente sobre su ratio de liquidez. Además, la ratio de préstamos brutos sobre depósitos (GLTDF, por sus siglas en inglés) —una ratio anual que no podía caer por debajo de cero en ningún trimestre y que se implantó en 2014 para evitar reducciones drásticas de la ratio préstamos/depósitos y, en última instancia, de los préstamos— pasó a convertirse en una recomendación no vinculante desde enero de 2018, a la vista de algunos desarrollos favorables, como la estabilización de la actividad crediticia y de la ratio préstamos/depósitos.

⁶⁹ [Opinion of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 regarding Cypriot notification of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation \(EU\) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms \(ESRB/2017/5\).](#)

⁷⁰ Véanse Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en lo que se refiere al ratio de apalancamiento, el ratio de financiación estable neta, los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles, el riesgo de crédito de contraparte, el riesgo de mercado, las exposiciones a entidades de contrapartida central, las exposiciones a organismos de inversión colectiva, las grandes exposiciones y los requisitos de presentación y divulgación de información y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (COM [2016] 850 final) y **Basilea III: Coeficiente de Financiación Estable Neta**, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, octubre de 2014.



2.3.7 Medidas de reciprocidad adoptadas por los Estados miembros

2.3.7.1 Medida nacional de flexibilidad en Finlandia

En enero de 2018, la JERS recomendó la reciprocidad de una medida nacional de flexibilidad de Finlandia con arreglo al artículo 458 del RRC. En octubre de 2018, la autoridad de supervisión financiera finlandesa —Finanssivalvonta— activó un nivel mínimo de ponderación media de riesgo del 15 % específico para las entidades de crédito que utilizan el método IRB, aplicado a nivel de cartera, para los préstamos hipotecarios sobre inmuebles residenciales ubicados en Finlandia. En enero de 2018, la JERS formuló una recomendación dirigida a los demás Estados miembros para que aplicasen la reciprocidad de la medida. La JERS recomendó un umbral de materialidad máximo específico de 1 mm de euros como orientación para aplicar el principio *de minimis*.

A finales de marzo de 2019, ocho Estados miembros habían aplicado la reciprocidad de la medida finlandesa. Suecia, el Estado miembro con mayores exposiciones al sector inmobiliario de Finlandia, aplicó la reciprocidad de la medida en diciembre de 2017, incluso antes de que la JERS formulase su recomendación. Dinamarca, que también cuenta con entidades con exposiciones materiales frente al mercado finlandés, aplicó la reciprocidad en abril de 2018. Bélgica, Croacia, Francia, Lituania, Noruega y Portugal también lo hicieron de manera automática, aunque sus exposiciones frente a Finlandia eran insignificantes. Francia, Lituania y Portugal aplicaron la reciprocidad de la medida sin un umbral de materialidad y todos los demás países que aplicaron la medida eximieron a las entidades individuales con exposiciones inferiores al umbral de materialidad de 1 mm de euros.

2.3.7.2 Colchón contra riesgos sistémicos en Estonia

Al final de marzo de 2019, trece Estados miembros habían aplicado la reciprocidad del colchón contra riesgos sistémicos de Estonia. Entre estos países figuran Suecia, Dinamarca y Finlandia, los tres Estados miembros con mayores exposiciones frente a Estonia. Finlandia aplicó la reciprocidad del colchón contra riesgos sistémicos de Estonia en 2018, después de incorporarlo a la legislación nacional⁷¹. Polonia y Eslovenia volvieron a evaluar la aplicación recíproca del colchón estonio en 2018 y confirmaron que no lo aplicarían, con arreglo al principio *de minimis*. Croacia exigió la aplicación de un porcentaje de colchón contra riesgos sistémicos del 1 % a las exposiciones estonias de sus entidades de crédito, cuando la exposición al riesgo de crédito ponderada fuese superior al 2 %. Debido a la revisión del colchón contra riesgos sistémicos de Estonia, que incluyó un umbral *de minimis* del 1 % de las exposiciones totales al riesgo de crédito ponderadas por riesgo (es decir, 250 millones de euros), Croacia dejó de cumplir todos los criterios para continuar aplicando la reciprocidad.

⁷¹ Véase la sección 2.2 de **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017**, JERS, abril de 2018, con respecto a la introducción del colchón contra riesgos sistémicos en Finlandia.



2.3.7.3 Medida nacional de flexibilidad en Bélgica

En el período analizado Dinamarca, Francia, Lituania, Países Bajos y Portugal aplicaron la reciprocidad de la medida belga. El plazo de tres meses para la aplicación comenzó el 21 de septiembre de 2018, cuando se publicó la Recomendación de la JERS⁷² en el Diario Oficial de la Unión Europea. Francia y los Países Bajos —los Estados miembros con mayores exposiciones frente al sector inmobiliario belga— aplicaron la reciprocidad de la medida en octubre de 2018 y en marzo de 2019, respectivamente. Francia lo hizo sin un umbral de materialidad, mientras que en los Países Bajos se aplicó el umbral de materialidad de 2 mm de euros conforme a lo establecido en la Recomendación JERS/2018/5. Dinamarca y Portugal aplicaron la reciprocidad de la medida belga de forma automática y sin ningún umbral de materialidad. Nueve Estados miembros (Alemania, Eslovenia, Estonia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Reino Unido y Rumanía) notificaron a la JERS que no adoptarían la reciprocidad de la medida belga con arreglo al principio *de minimis*.

2.3.7.4 Un nivel mínimo de ponderación de riesgo para las exposiciones al sector inmobiliario residencial en Suecia

Finlandia aplicó voluntariamente la reciprocidad de la medida sueca, con efectos a partir del 31 de diciembre de 2018, antes de que la JERS recomendase su reciprocidad. Dinamarca y Finlandia son los dos países con exposiciones significativas al mercado hipotecario sueco. La medida está en vigor en Suecia desde 2013 con arreglo al Pilar 2 y Dinamarca ya había aplicado la reciprocidad del anterior nivel mínimo de ponderación de riesgo según este pilar. Finlandia adoptó la reciprocidad de la medida nacional de flexibilidad que sustituyó a la medida del Pilar 2.

2.3.7.5 Límites más estrictos a las grandes exposiciones de las sociedades no financieras en Francia

A finales de marzo de 2019, ningún país había aplicado la reciprocidad de la medida francesa⁷³. Las entidades de crédito de ocho países distintos de Francia declararon exposiciones significativas frente a sociedades no financieras (SNF) francesas al cierre de junio de 2018. Las mayores exposiciones corresponden al Reino Unido, seguido de Alemania, Países Bajos, Italia, España, Bélgica, Luxemburgo e Irlanda. Sin embargo, los datos de que dispone la JERS no permiten distinguir en qué medida son grandes exposiciones frente a SNF individuales o grupos de SNF de más de 300 millones de euros, que son el objetivo de la medida francesa.

⁷² **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 16 de julio de 2018, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial (JERS/2018/5)** (DO C 338 de 21.9.2018, p. 1).

⁷³ Bélgica y Dinamarca aplicaron la reciprocidad de la medida francesa en abril de 2019, es decir, después del período analizado en este informe (hasta el final de marzo de 2019).



3 Marco institucional: aplicación y rendición de cuentas

En esta sección se describen las medidas adoptadas para mejorar la rendición de cuentas de la JERS. En primer lugar se analiza cómo se evalúa el cumplimiento de las recomendaciones de la JERS examinando los resultados de los procesos de seguimiento llevados a cabo durante el período de referencia. En segundo lugar se da cuenta de la información presentada por la JERS al Parlamento Europeo, incluidas las intervenciones del presidente de la JERS en comparecencias ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, y de otros aspectos institucionales. En tercer lugar se explica la revisión de la misión y la organización de la JERS, y por último se presentan algunas de las conferencias y seminarios organizados por la JERS durante el período considerado.

3.1 Evaluación del cumplimiento de las recomendaciones de la JERS

Las recomendaciones de la JERS no son legalmente vinculantes, pero están sujetas a un mecanismo de «aplicar o explicar». Esto significa que los destinatarios de las recomendaciones —como la UE en su conjunto, los Estados miembros, las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), las Autoridades Nacionales de Supervisión (ANS) y la Comisión Europea— están obligados a comunicar a la JERS y al Consejo de la UE las medidas que han adoptado para cumplir una recomendación o, en caso de inacción, a justificar adecuadamente el motivo. Para ofrecer orientaciones a los destinatarios de las recomendaciones de la JERS sobre la manera de evaluar su aplicación, en julio de 2013 se publicó un manual titulado «Handbook on the assessment of compliance with ESRB recommendations⁷⁴», que se revisó en abril de 2016.

En las subsecciones siguientes se describen las tres evaluaciones del cumplimiento de las recomendaciones realizadas durante el período analizado. Las evaluaciones del cumplimiento de la Recomendación JERS/2012/1 sobre fondos del mercado monetario y de la Recomendación JERS/2014/1 para orientar en la fijación de porcentajes del colchón anticíclico ya se finalizaron y está en curso la evaluación del cumplimiento de la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial.

3.1.1 Evaluación del cumplimiento de la Recomendación JERS/2012/1 sobre fondos del mercado monetario

El objetivo de esta Recomendación de la JERS es reducir los riesgos sistémicos procedentes de los fondos del mercado monetario (FMM). La recomendación iba dirigida a la Comisión Europea para que, a través de legislación de la UE, asegurara la implementación del cambio de un modelo basado en el valor neto constante de los activos por uno variable, la

⁷⁴ [Handbook on the assessment of compliance with ESRB recommendations](#), JERS, abril de 2016.



introducción de requisitos de liquidez más estrictos, la publicación de información específica por parte de los FMM y el cumplimiento por estos fondos de mayores obligaciones de presentación de información a las autoridades supervisoras.

La evaluación de esta recomendación se dividió en dos fases. En la primera, la JERS consideró si la propuesta legislativa de la Comisión Europea cumplía con la recomendación. En la segunda, la JERS analizó el Reglamento sobre FMM⁷⁵, adoptado con arreglo al procedimiento legislativo ordinario. En general, el equipo de evaluación concluyó que la propuesta de reglamento de la Comisión Europea cumplía en gran parte con la recomendación. La segunda fase no debe considerarse una evaluación formal, dado que ni el Parlamento Europeo ni el Consejo de la UE son los destinatarios de la recomendación, sino que solo se evalúa el contenido del Reglamento sobre FMM, teniendo en cuenta las disposiciones de la recomendación. La conclusión de esta evaluación fue que, de haberse tratado de una evaluación formal, el Reglamento sobre FMM cumpliría en gran medida con la recomendación.

3.1.2 Evaluación del cumplimiento de la Recomendación JERS/2014/1 para orientar en la fijación de porcentajes del colchón de capital anticíclico

En esta recomendación se proporcionan orientaciones sobre la fijación de porcentajes del colchón de capital anticíclico con el objetivo de establecer un enfoque común en toda la UE.

La función de la JERS en estas orientaciones se recoge en el artículo 135 de la DRC IV. Concretamente, en la recomendación se ofrece orientación a las autoridades designadas enumerando una serie de principios que han de observarse al analizar y fijar los porcentajes del colchón anticíclico aplicables en sus respectivos Estados miembros. Asimismo, se proporcionan orientaciones sobre otras cuestiones relevantes para determinar este porcentaje: i) la medición y el cálculo de la brecha de crédito-PIB; ii) el cálculo del porcentaje del colchón de referencia y de la pauta de colchón; iii) las variables que señalan la acumulación de riesgos que afectan al conjunto del sistema asociados con períodos de crecimiento excesivo del crédito, y iv) las variables que indican que el colchón anticíclico debe mantenerse, reducirse o liberarse en su totalidad.

El plazo para que los destinatarios informaran a la JERS, al Consejo de la UE y a la Comisión Europea sobre el grado de aplicación de la recomendación finalizó el 30 de junio de 2016. La evaluación del cumplimiento se concluyó en febrero de 2019 tras los exhaustivos trabajos por parte del equipo designado para valorar la aplicación de la recomendación y nuevas interacciones con sus destinatarios. La evaluación reveló que, en general, pese al limitado número de decisiones adoptadas para fijar porcentajes del colchón anticíclico positivos (o para liberar el colchón), los destinatarios han logrado una operacionalización oportuna e integral del instrumento. Aunque el resultado de la evaluación fue positivo, todavía hay margen de mejora en aspectos tales como el seguimiento de las variables empleadas para determinar el mantenimiento o la reducción de los porcentajes de colchón anticíclico, las metodologías de análisis de los riesgos sistémicos cíclicos, la publicación de datos en los anuncios trimestrales de las decisiones relativas a los porcentajes del colchón anticíclico y las estrategias de comunicación.

⁷⁵ Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario (DO L 169 de 30.6.2017, p. 8).



En marzo de 2019 se publicó el «Summary Compliance Report», que contiene información más detallada sobre la aplicación de la recomendación⁷⁶.

3.1.3 Evaluación del cumplimiento de la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macroprudencial

El objetivo de esta recomendación es promover la coordinación de la política macroprudencial en la UE y evitar que los proveedores de servicios financieros eludan las medidas macroprudenciales nacionales. En particular, se recomienda a las autoridades activadoras pertinentes que evalúen los efectos transfronterizos de sus propias medidas de política macroprudencial con carácter previo a la solicitud de reciprocidad. Además, se establecen los procedimientos que se han de seguir al presentar una solicitud de reciprocidad y al notificar la aplicación recíproca de medidas de política macroprudencial de otras autoridades competentes. Por último, la recomendación incluye una lista de medidas de política macroprudencial adoptadas por otras autoridades pertinentes que se actualiza continuamente y cuya aplicación recíproca recomienda la JERS.

La evaluación del seguimiento de la recomendación se inició en el primer trimestre de 2018. Esta evaluación, que se basa en la información facilitada por los destinatarios hasta el 30 de junio de 2017, está en curso actualmente y está previsto que el ejercicio se concluya en el transcurso de 2019.

3.2 Presentación de información al Parlamento Europeo y otros aspectos institucionales

3.2.1 Presentación de información al Parlamento Europeo

La JERS informa periódicamente al Parlamento Europeo de sus actividades de conformidad con el artículo 19 del Reglamento de la JERS⁷⁷. En consonancia con sus obligaciones de rendición de cuentas y de información, el presidente de la JERS comparece ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON, por sus siglas en inglés) del Parlamento Europeo. Estas comparecencias son públicas y se retransmiten por *webcast*, al que puede accederse a través del sitio web de la JERS.

Los comunicados preliminares del presidente de la JERS se publican en el sitio web de la institución. Estos comunicados proporcionan a los miembros del Parlamento Europeo información general sobre la posición de la JERS en relación con la coyuntura de riesgos sistémicos procedentes de los distintos sectores financieros y sobre las opciones de política macroprudencial recomendadas.

⁷⁶ Véase **Summary Compliance Report on Recommendation ESRB/2014/1**, JERS, mayo de 2019.

⁷⁷ **Reglamento (UE) n.º 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 de 15.12.2010, p. 1).



En las comparecencias, el presidente de la JERS presenta las iniciativas de política macroprudencial adoptadas durante el año, con objeto de facilitar a los miembros del Parlamento Europeo información de primera mano sobre los fundamentos de estas iniciativas. A continuación se resumen los aspectos principales de las tres comparecencias más recientes.

En la comparecencia del 9 de julio de 2018 ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, el presidente de la JERS informó a los miembros del Parlamento Europeo acerca de los desarrollos más recientes en materia de política macroprudencial a escala nacional y se centró en el uso del colchón de capital anticíclico y de instrumentos para abordar las vulnerabilidades del sector inmobiliario. Asimismo, el presidente de la JERS puso de relieve los principales aspectos de la recomendación de la JERS para hacer frente a los riesgos de liquidez y de apalancamiento de los fondos de inversión⁷⁸, dirigida a dos instituciones miembros: la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) y la Comisión Europea. El presidente de la JERS explicó que la institución consideraba necesario que la ESMA proporcione directrices a las autoridades supervisoras sobre la aplicación de los elementos macroprudenciales ya contempladas en el marco regulatorio. Además, el marco debía reforzarse y, a tal fin, la JERS recomendó que la Comisión Europea propusiera nuevas iniciativas legislativas.

En la comparecencia del 26 de noviembre de 2018, el presidente de la JERS se centró en dos temas: las conclusiones del trabajo de la JERS sobre el sector inmobiliario comercial⁷⁹ y las propuestas de la institución relativas al desarrollo de herramientas macroprudenciales para las empresas de seguros⁸⁰. El presidente de la JERS señaló que, si bien el peso creciente de la financiación no bancaria y transfronteriza en la financiación del sector inmobiliario comercial tiene algunos aspectos positivos, en particular en lo relativo a la compartición de riesgos en general, también puede abrir nuevos canales de transmisión de perturbaciones al sector financiero y a la economía real. Las autoridades macroprudenciales que están tratando de abordar las vulnerabilidades relacionadas con el sector inmobiliario comercial cuentan con diversos instrumentos, aunque centrados en el sector bancario. Por ello, el presidente de la JERS hizo hincapié en la necesidad de desarrollar herramientas macroprudenciales adecuadas para el sector financiero no bancario. En cuanto a las propuestas de la JERS en relación con el diseño de herramientas macroprudenciales para las empresas de (re)aseguros, subrayó que las autoridades deben disponer de un conjunto de herramientas macroprudenciales apropiadas para afrontar riesgos sistémicos, que podría incluir, por ejemplo, requerimientos de capital anticíclico variables en el tiempo o instrumentos para hacer frente a las vulnerabilidades del sector inmobiliario.

En la comparecencia del 28 de enero de 2019, el presidente de la JERS repasó los logros alcanzados en el ámbito de la política macroprudencial, explicando cómo emplean las autoridades diferentes herramientas, y puso de relieve los retos pendientes. Por lo que se refiere a los retos, el presidente de la JERS instó a que se realicen mayores avances en la incorporación al marco jurídico de la UE de herramientas macroprudenciales para entidades no bancarias. También hizo hincapié en que, para vigilar el sistema financiero, las autoridades necesitan tener acceso a información de alta calidad, detallada y granular sobre operaciones y poder relacionar datos de los distintos mercados, instrumentos y entidades de contrapartida.

⁷⁸ **Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 7 de diciembre de 2017, sobre los riesgos de liquidez y apalancamiento de los fondos de inversión (JERS/2017/6)** (DO L 151 de 30.4.2018, p. 1).

⁷⁹ **Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector**, JERS, noviembre de 2018.

⁸⁰ **Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance**, JERS, noviembre de 2018.



Asimismo, destacó las principales conclusiones del informe de la JERS sobre enfoques macroprudenciales para préstamos dudosos⁸¹.

Además de las comparecencias públicas, cuando procede, el presidente de la JERS mantiene conversaciones confidenciales con el presidente y los vicepresidentes de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios sobre el trabajo desarrollado por la JERS.

Asimismo, una delegación de esta Comisión, en concreto Pervenche Berès y Burkhard Balz —relatores para la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera—, asistió a la reunión de la Junta General de la JERS de junio de 2018.

3.2.2 Otras relaciones institucionales

La JERS celebró su reunión anual con el Comité de Organismos Europeos de Supervisión de Auditores y los auditores legales de las entidades financieras de importancia sistémica mundial (G-SIFIs, por sus siglas en inglés) radicadas en la UE los días 15 y 16 de noviembre de 2018. La legislación de la UE dispone que se celebre una reunión para informar a la JERS sobre desarrollos sectoriales o cualquier hecho significativo ocurrido en las G-SIFIs. El debate se centró en los siguientes temas: i) la aplicación de la NIIF 9; ii) la valoración de activos; iii) las consecuencias del cambio climático para el sector de seguros; iv) los riesgos tecnológicos, y v) cuestiones clave de auditoría.

La JERS colaboró con el Tribunal de Cuentas Europeo (TCE) en sus auditorías de gestión de la EIOPA y la EBA. La JERS colaboró con el TCE en las auditorías de gestión de la EIOPA⁸² y la EBA⁸³ en relación con la aportación de los escenarios adversos para la prueba de resistencia del sector asegurador de la UE de 2016 y la prueba de resistencia del sector bancario de la UE de 2018, respectivamente. Aunque la JERS no fue objeto de estas auditorías, contribuyó aportando evidencia justificativa —a través de reuniones *in situ* para recabar información y de videoconferencias, así como de documentación relevante— para ayudar a asegurar la corrección fáctica de las constataciones del TCE sobre los escenarios adversos.

3.2.3 El marco institucional

La estructura organizativa de la JERS incluye una Junta General, un Comité Director, un Comité Científico Consultivo (CCC), un Comité Técnico Consultivo (CTC) y una Secretaría.

Actualmente, la JERS está presidida por Mario Draghi, presidente del BCE. Durante el período analizado, Philip R. Lane, gobernador del Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, fue presidente del CTC. El profesor Javier Suárez presidió el CCC y los profesores Marco Pagano y Richard Portes fueron los vicepresidentes.

⁸¹ [Macprudential approaches to non-performing loans](#), JERS, enero de 2019.

⁸² Véase el [sitio web del TCE](#).

⁸³ Véase el [sitio web del TCE](#).



Recuadro 2 El Comité Científico Consultivo

En mayo de 2018, la JERS publicó una convocatoria para la designación de miembros del Comité Científico Consultivo (CCC), que empezó a trabajar, en su nueva composición, en mayo de 2019. En previsión de que el mandato de muchos de los miembros de este comité finalizaría en la segunda mitad de 2018 o en la primera mitad de 2019, la JERS decidió publicar una solicitud de expresiones de interés para la designación de miembros. En su reunión de septiembre de 2018, la Junta General acordó el nombramiento de los nuevos miembros del CCC y de los que se incorporarían a la lista de reserva. El CCC empezó a trabajar en su nueva composición en mayo de 2019.

Durante el período analizado en este informe, el CCC siguió participando en los debates sobre riesgo sistémico en la UE y desarrollando sus actividades de investigación. En octubre de 2018, el comité publicó un informe sobre las bases conceptuales de un enfoque macroprudencial para los préstamos dudosos, que respondía a la preocupación sobre el elevado nivel de estos préstamos en la UE tras la crisis financiera global⁸⁴. Asimismo, en junio de 2019 publicó otro informe en el que analizaba la contribución de la excesiva complejidad de la regulación al riesgo sistémico, así como posibles formas de mejorar dicha regulación, dadas la significativa complejidad e incertidumbre actuales del sistema financiero⁸⁵. Ese mismo mes el CCC publicó un tercer informe centrado en la contribución de los fondos de inversión cotizados (ETF, por sus siglas en inglés) al riesgo sistémico⁸⁶. Por lo que se refiere a actividades relacionadas con la investigación, el CCC siguió ampliando la serie Documentos de Trabajo de la JERS con la publicación de 24 trabajos en 2018.

Entre el 1 de abril de 2018 y el final de marzo de 2019, la JERS tenía 24 grupos de trabajo activos, que celebraron un total de 96 reuniones y 598 teleconferencias para realizar las tareas que les habían sido asignadas.

El BCE presta apoyo a la JERS de diversas maneras y la Secretaría se ocupa del trabajo diario de la institución. El jefe de la Secretaría es Francesco Mazzaferro y su subjefe, Tuomas Peltonen. De conformidad con el Reglamento (UE) nº 1096/2010 del Consejo⁸⁷, el BCE asegura el funcionamiento de la Secretaría de la JERS proporcionándole apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo. En 2018, el BCE prestó apoyo a la JERS mediante la asignación de 62,8 empleados en términos de puestos de trabajo equivalentes a jornada completa (FTE, por sus siglas en inglés). De estos, 29 trabajaron en la Secretaría y 33,8 se dedicaron a otras funciones de apoyo. Los costes directos incurridos por el BCE ascendieron a 9,2 millones de euros, cifra a la que hay que sumar los costes indirectos de 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 49,9 FTE para

⁸⁴ Véase J. Suárez y A. Sánchez Serrano, «**Approaching non-performing loans from a macroprudential angle**», *Reports of the Advisory Scientific Committee*, n.º 7, JERS, septiembre de 2018.

⁸⁵ Véase P. Gai, M. Kemp, A. Sánchez Serrano e I. Schnabel, «**Regulatory complexity and the quest for robust regulation**», *Reports of the Advisory Scientific Committee*, n.º 8, JERS, junio de 2019.

⁸⁶ Véase M. Pagano, A. Sánchez Serrano y J. Zechner, «**Can ETFs contribute to systemic risk?**», *Reports of the Advisory Scientific Committee*, n.º 9, JERS, junio de 2019.

⁸⁷ **Reglamento (UE) nº 1096/2010 del Consejo, de 17 de noviembre de 2010, por el que se encomienda al Banco Central Europeo una serie de tareas específicas relacionadas con el funcionamiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico** (DO L 331 de 15.12.2010, p. 162).



prestar apoyo analítico en el marco de los grupos de trabajo de la JERS y de la presidencia de estos grupos.

3.3 Revisión del Reglamento de la JERS

De conformidad con el artículo 20 del Reglamento de la JERS, el Parlamento Europeo y el Consejo han examinado el Reglamento de la JERS, sobre la base de un informe de la Comisión⁸⁸, para determinar si es preciso revisar la misión y la organización de la JERS, en particular en lo que se refiere a las modalidades de designación de su presidente⁸⁹. En abril se alcanzó un acuerdo político al respecto, y se espera que el reglamento modificado se publique más avanzado el año. Los colegisladores propusieron modificaciones específicas en el mandato y la gobernanza de la JERS con el fin de aumentar su visibilidad, mejorar su rendición de cuentas y transparencia, y abordar los cambios que se han producido en la arquitectura y el entorno operativo de la supervisión desde la creación de la JERS (como el establecimiento de la unión bancaria y los esfuerzos para culminar la unión de los mercados de capitales). A continuación se resumen brevemente los principales cambios.

Los colegisladores decidieron que el presidente del BCE ostente la presidencia de la JERS de forma permanente, dado que este sistema ha dotado a la JERS de credibilidad y autoridad, al tiempo que ha garantizado que la institución pueda contar con la experiencia y los conocimientos del BCE en el ámbito de la estabilidad financiera. Asimismo, decidieron reforzar el papel del vicepresidente primero. El presidente y el vicepresidente primero de la JERS convocarán conjuntamente las reuniones del Comité Director. Además, el vicepresidente primero podrá asumir la representación exterior de la JERS (véase más adelante).

Por lo que se refiere al mandato de la JERS, los colegisladores indicaron que la JERS debe vigilar y evaluar los riesgos para la estabilidad financiera con independencia de su origen, incluidas las implicaciones de las condiciones monetarias⁹⁰. También se hace hincapié en los riesgos y vulnerabilidades derivados de los cambios tecnológicos, así como en los factores medioambientales y sociales. Cabe destacar que la JERS ha trabajado y sigue trabajando en las repercusiones del cambio climático y los ciberriesgos en la estabilidad financiera (véase recuadro 3).

El reglamento de la JERS se ha modificado para reflejar la creación de la unión bancaria en su estructura de gobierno. El presidente del Consejo de Supervisión del BCE y la presidenta de la Junta Única de Resolución se han incorporado a la Junta General de la JERS como miembros sin derecho de voto, y se hicieron los ajustes correspondientes en la composición del Comité Técnico Consultivo. Además, los colegisladores confirmaron que el BCE, las autoridades nacionales de resolución y la Junta Única de Resolución deben ser posibles destinatarios de los avisos y recomendaciones emitidos por la JERS. Por último, la referencia a la necesidad de «una representación equilibrada de los Estados miembros en su conjunto y entre los que tienen y los

⁸⁸ **Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la misión y la organización de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)**, (COM [2014] 508 final).

⁸⁹ Esta revisión se llevó a cabo en el contexto más amplio de la evaluación del Sistema Europeo de Supervisión Financiera. Véase **Capital Markets Union: Creating a stronger and more integrated European financial supervisory architecture, including on an anti-money laundering**, Comisión Europea, 1 de abril de 2019.

⁹⁰ En noviembre de 2016 la JERS publicó un informe titulado **Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system**.



que no tienen como moneda el euro» se ha sustituido por otra alusiva a los Estados miembros que participan en la unión bancaria y aquellos que no participan en ella.

La revisión introdujo flexibilidad en cuanto a la selección de los miembros de la Junta General de la JERS con derecho de voto. Al designar a su representante con derecho de voto, los Estados miembros podrán optar entre el gobernador del banco central nacional y un representante de alto nivel de una autoridad designada conforme a lo dispuesto en la DRC IV y el RRC, cuando esta sea la máxima autoridad en materia de estabilidad financiera en su ámbito de competencia. Esta norma repercute en la composición del órgano electoral responsable de elegir a los cuatro miembros nacionales del Comité Director de la JERS, así como en la elección del vicepresidente primero (elegido por y entre los miembros nacionales con derecho de voto).

Con el fin de aumentar la visibilidad de la JERS, su presidente puede delegar funciones —como las relacionadas con la representación exterior⁹¹— en el vicepresidente primero, o, si este no está disponible y si procede, en el vicepresidente segundo o el jefe de la Secretaría de la JERS. La rendición de cuentas democrática y la transparencia de la JERS se vieron reforzadas mediante diversas modificaciones: i) la Junta General puede decidir publicar una reseña con sus deliberaciones y celebrar ruedas de prensa tras sus reuniones; ii) por norma general, los avisos y recomendaciones de la JERS deberán comunicarse no solo a la Comisión Europea y al Consejo de la UE, sino también al Parlamento Europeo y a las AES, y iii) cuando corresponda, tanto el Comité Científico Consultivo como el Comité Técnico Consultivo deberán consultar al mayor número posible de partes interesadas en una fase temprana.

Recuadro 3

Riesgos sistémicos emergentes: riesgos climáticos y ciberriesgos

El cambio climático puede afectar a la estabilidad del sistema financiero. Los principales canales son el riesgo físico (vinculado a la gravedad y la frecuencia de las catástrofes naturales) y el riesgo de transición (mientras la economía reduce su intensidad de carbono). Los reguladores macroprudenciales deben ser conscientes de ambos riesgos y de su posible impacto sobre los balances de las entidades financieras y la macroeconomía. La JERS fue una de las primeras instituciones en hacer referencia a esta cuestión en un informe publicado por el Comité Científico Consultivo en 2016⁹². Desde entonces, este tema ha recibido mayor atención, y a finales de 2017 se creó la red Central Banks' and Supervisors' Network for Greening the Financial System. La JERS ha continuado con el trabajo analítico bajo los auspicios del Grupo de Trabajo Analítico (Analytical Working Group), que se ha centrado en la revisión de las metodologías para evaluar los riesgos climáticos, en la elaboración de indicadores de riesgo y en la identificación de lagunas de información. El objetivo último de este trabajo es diseñar y llevar a cabo una prueba de resistencia sobre los riesgos físicos y de transición y sus implicaciones para la estabilidad financiera de la UE.

El ciberriesgo es singular por su naturaleza y por la velocidad a la que puede materializarse un evento de riesgo, la intención deliberada de provocar una alteración grave, la dimensión potencial de la perturbación que origina y la elevada probabilidad de que un ataque logre su objetivo. El año pasado, la JERS creó el Grupo de Trabajo Europeo de Ciberriesgo Sistémico

⁹¹ Sin embargo, dicha delegación no se hace extensiva a la participación en comparecencias públicas y en debates a puerta cerrada en el Parlamento Europeo.

⁹² Véase «**Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk**», *Reports of the Advisory Scientific Committee*, n.º 6, JERS, febrero de 2016.



(European Systemic Cyber Group) para estudiar estos riesgos⁹³. Entre los cometidos de este grupo se incluye consultar a las autoridades nacionales para identificar las vulnerabilidades cibernéticas más comunes en su sistema financiero. Estas vulnerabilidades requieren que las autoridades reguladoras presten especial atención al evaluar los riesgos existentes en sus jurisdicciones. Cuando se consideró oportuno, el grupo aprovechó y desarrolló el trabajo de otros foros internacionales. Definió el «ciberriesgo sistémico» como el riesgo de interrupción de los servicios financieros: i) que haya sido causado por una disfunción de la totalidad o de parte del sistema financiero tras un ciberincidente, y ii) que pueda tener graves consecuencias negativas para la economía real. El grupo elaboró un marco conceptual para ayudar a comprender cuándo y cómo un *shock* cibernético puede desencadenar una crisis sistémica. Actualmente, el grupo se está basando en este marco y utiliza un análisis basado en escenarios para evaluar si la probabilidad de que se produzca una crisis sistémica es mayor cuando determinados canales de transmisión se ven afectados y si es más probable que ciertos ciberincidentes agoten la capacidad de absorción del sistema. Al aunar el análisis de las vulnerabilidades individuales comunes y el marco conceptual, el trabajo de este grupo aporta una perspectiva sobre los ciberriesgos adicional a la de otras iniciativas y foros internacionales.

3.4 Conferencias y seminarios de la JERS

En julio de 2018, la JERS, el BCE y el Banco de Portugal celebraron conjuntamente un seminario titulado «Advances in systemic risk analysis: theoretical and empirical approaches focussing on a cross-country perspective». Este seminario, organizado bajo los auspicios del Grupo de Trabajo de Análisis (Analysis Working Group, AWG) de la JERS y el Grupo de Análisis Macropudencial (Macprudential Analysis Group, MPAG) del BCE, tenía como objetivo fundamental presentar una visión general de la investigación desarrollada en ambos grupos, aunque también participaron representantes del mundo académico no pertenecientes a estas instituciones. Además de describir los trabajos de investigación actuales sobre el análisis de los riesgos sistémicos en distintos países, una de sus principales finalidades era identificar metodologías que también puedan aplicarse a las herramientas y productos analíticos del AWG y el MPAG. El seminario incluyó cuatro sesiones temáticas diferentes: i) modelos estructurales de crédito, ii) medición de los ciclos crediticios y del exceso de crédito, iii) indicadores sintéticos de riesgos sistémicos cíclicos, y iv) evaluación de los riesgos derivados de la interconexión y el contagio. El seminario ofreció interesante información sobre los trabajos en curso en las áreas clave del análisis del riesgo sistémico, así como una interpretación macroeconómica para optimizar la provisión de crédito y la medición de los riesgos cíclicos.

En octubre de 2018, la JERS, junto con el BCE y el FMI, celebró un seminario titulado «Towards a framework for macroprudential stance». En primer lugar se consideró la manera de diseñar y comunicar una estrategia macropudencial eficaz, indicándose que un primer paso fundamental era desarrollar la estrategia subyacente para medir la orientación de la política macropudencial. A continuación se propusieron posibles elementos clave de un marco de orientación macropudencial considerando aquellos elementos que podrían ser factibles actualmente y los que serían deseables en el futuro cuando se haya avanzado más en la medición del riesgo y de la eficacia de la política. Los participantes conocieron la experiencia de distintos países con los retos asociados a la aplicación de políticas macropudenciales y con la evaluación

⁹³ Véase la [nota de prensa](#) de la JERS de 13 diciembre de 2018.



de la eficacia y la eficiencia de estas políticas. En general, una importante conclusión del seminario fue que la formulación de la política macroprudencial es una tarea muy compleja que hace que resulte difícil plasmar los conceptos en reglas fácilmente medibles y explicables. Uno de los retos de los trabajos futuros sobre la orientación macroprudencial será encontrar formas de demostrar que las decisiones de política macroprudencial no son arbitrarias, y así poder ganar la confianza de los ciudadanos y de los representantes de los distintos sectores.

En diciembre de 2018, la JERS celebró su seminario anual sobre pruebas de resistencia, dedicado a la orientación futura de las pruebas de resistencia macroprudenciales («Future directions for macroprudential stress-testing»). Este seminario, el sexto de este tipo, congregó a expertos de las instituciones miembros de la JERS y a profesionales de otras jurisdicciones, de organizaciones internacionales y del sector privado, con el fin de aprender de sus respectivas experiencias y reflexionar juntos sobre los retos y las oportunidades que pueden surgir de los cambios que se produzcan en la evolución de las pruebas de resistencia macroprudenciales en el futuro. El seminario también se centró en los avances logrados en el ámbito de las pruebas de resistencia desde el inicio de la crisis financiera mundial diez años antes. Los participantes intercambiaron opiniones y experiencias sobre los siguientes temas: i) enfoques punteros en el diseño de escenarios para distintos tipos de pruebas de resistencia (como las que tienen en cuenta los riesgos climáticos), ii) integración de las pruebas de resistencia en marcos macro y microprudenciales a escala global, y iii) posibles enfoques de realización de pruebas de resistencia en el conjunto del sistema, con el fin de comprender mejor los efectos de retroalimentación dentro y entre distintas partes del sistema financiero. Los asistentes también consideraron cómo podrían contribuir las pruebas de resistencia a la calibración de la política macroprudencial.

Recuadro 4 **Conferencia Anual de la JERS celebrada los días 27 y 28 de septiembre de 2018**⁹⁴

Alrededor de 300 participantes y más de 20 distinguidos panelistas y ponentes contribuyeron al éxito de la tercera Conferencia Anual de la JERS. El programa incluía discursos, mesas redondas y sesiones temáticas en los que autoridades y destacados representantes del mundo académico presentaron sus puntos de vista sobre temas relacionados con la política macroprudencial y la estabilidad financiera.

En su discurso inaugural, Mario Draghi, presidente de la JERS y del BCE, subrayó el importante papel que desempeña la JERS en promover la aplicación de políticas macroprudenciales eficaces en Europa, ya que constituye un foro para el análisis colectivo de los riesgos y vulnerabilidades emergentes. Además, posibilita el aprendizaje mutuo de las autoridades a través de la puesta en común de su experiencia en el uso de instrumentos macroprudenciales, lo que permite una implementación más eficaz.

En su discurso, Philip R. Lane, gobernador del Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, destacó que los riesgos y las vulnerabilidades para la estabilidad financiera deberían abordarse aplicando políticas macroprudenciales con un enfoque prospectivo y proactivo: «Cuando la coyuntura es favorable hay que prepararse para tiempos peores».

Una de las mesas redondas se centró en las posibles amenazas que el cambio climático puede representar para la estabilidad financiera, ya sea por el impacto adverso sobre la economía de

⁹⁴ En el [sitio web de la conferencia](#) puede consultarse información sobre la tercera Conferencia Anual de la JERS.



fenómenos relacionados con la climatología o por los riesgos de transición asociados a la reducción de las emisiones de carbono. François Villeroy de Galhau, gobernador de la Banque de France, explicó que, si bien el sistema financiero no puede resolver todos los problemas relacionados con el clima, sí podría —con las actuaciones adecuadas— contribuir a mitigar las consecuencias para la estabilidad financiera. En concreto, se sugirió la posibilidad de convertir escenarios de cambio climático en escenarios económicos para las pruebas de resistencia.

Una cuestión recurrente que se planteó en la conferencia fue la importancia creciente de la financiación no bancaria, o banca en la sombra, para la financiación de actividades económicas. El profesor Richard Portes, vicepresidente del Comité Científico Consultivo de la JERS, presidió una sesión dedicada íntegramente a analizar los riesgos para la estabilidad financiera con origen en el sector bancario en la sombra, así como en las entidades de contrapartida central. Los participantes en la mesa redonda destacaron los principales riesgos relacionados con las actividades bancarias en la sombra, como la interconexión, el apalancamiento, la liquidez y la concentración.

La capacidad de actuación de las autoridades depende fundamentalmente de la disponibilidad de datos de alta calidad, como pusieron de relieve Mario Draghi y otros ponentes. Los datos permiten a las autoridades identificar, analizar y cuantificar riesgos emergentes, y también les proporcionan los conocimientos necesarios para poder orientar y calibrar sus herramientas y ser conscientes de los posibles contagios o intentos de eludir la regulación. Varios ponentes subrayaron la importancia de eliminar las lagunas de información que impiden realizar un seguimiento de aspectos importantes del sistema financiero de la UE. Los datos sobre derivados actualmente disponibles en virtud del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR) son un paso importante en la dirección correcta, pero se requieren medidas adicionales.

Por último, Kilian Huber fue galardonado con el premio de investigación de la JERS de 2018 en memoria de Ieke van den Burg por el trabajo titulado «Disentangling the effects of a banking crisis: evidence from German firms and countries»⁹⁵, que se presentó en la conferencia.

⁹⁵ Véase la [nota de prensa](#) de la JERS de 11 de octubre de 2018.



Anexo 1

Documentos publicados en el sitio web de la JERS entre el 1 de abril de 2018 y el 31 de marzo de 2019

Dictámenes

26/06/2018

Opinion of the European Systemic Risk Board of 21 June 2018 regarding Swedish notification of a stricter national measure based on Article 458 of the CRR (ESRB/2018/4) and related report

Documentos Ocasionales

23/04/2018

Documento Ocasional n.º 15 titulado «From the horse's mouth: surveying responses to stress by banks and insurers», Jeroen Brinkhoff, Sam Langfield y Olaf Weeken

Informes de la JERS

18/03/2019

The cyclical behaviour of the ECL model in IFRS 9

31/01/2019

CCP interoperability arrangements

28/01/2019

Macroprudential approaches to non-performing loans

16/01/2019

Expected credit loss approaches in Europe and the United States: differences from a financial stability perspective

26/11/2018

Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector

26/11/2018

Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance

10/09/2018

EU Shadow Banking Monitor, n.º 3, septiembre de 2018

25/04/2018

A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017



Documentos de Trabajo

22/03/2019

Documento de Trabajo n.º 90 titulado «Effectiveness of policy and regulation in European sovereign credit risk markets: a network analysis», Rebekka Buse, Melanie Schienle y Jörg Urban

14/03/2019

Documento de Trabajo n.º 89 titulado «The effect of possible EU diversification requirements on the risk of banks' sovereign bond portfolios», Ben Craig, Margherita Giuzio y Sandra Paterlini

04/03/2019

Documento de Trabajo n.º 88 titulado «What drives sovereign debt portfolios of banks in a crisis context?», Matías Lamas y Javier Mencía

07/02/2019

Documento de Trabajo n.º 87 titulado «Pockets of risk in European housing markets: then and now», Jane Kelly, Julia Le Blanc y Reamonn Lydon

15/11/2018

Documento de Trabajo n.º 86 titulado «Systemic illiquidity in the interbank network», Sam Langfield, Zijun Liu, Tomohiro Ota y Gerardo Ferrara

15/10/2018

Documento de Trabajo n.º 85 titulado «Structural credit ratios», Benedetta Bianchi

18/09/2018

Documento de Trabajo n.º 84 titulado «Reconstructing and stress testing credit networks», Amanah Ramadiah, Fabio Caccioli y Daniel Fricke

16/08/2018

Documento de Trabajo n.º 83 titulado «Bank resolution and public backstop in an asymmetric banking union», Anatoli Segura y Sergio Vicente

16/08/2018

Documento de Trabajo n.º 82 titulado «A profit-to-provisioning approach to setting the countercyclical capital buffer: the Czech example», Lukáš Pfeifer y Martin Hodula

02/08/2018

Documento de Trabajo n.º 81 titulado «The role of contagion in the transmission of financial stress», Miguel C. Herculano

02/08/2018

Documento de Trabajo n.º 80 titulado «Implications of macroeconomic volatility in the Euro area», Niko Hauzenberger, Maximilian Böck, Michael Pfarrhofer, Anna Stelzer y Gregor Zens

19/07/2018

Documento de Trabajo n.º 79 titulado «Lending standards and output growth», Divya Kirti

19/07/2018

Documento de Trabajo n.º 78 titulado «Analyzing credit risk transmission to the non-financial sector in Europe: a network approach», Christian Gross y Pierre Siklos



02/07/2018

Documento de Trabajo n.º 77 titulado «Cyclical investment behavior across financial institutions», Yannick Timmer

02/07/2018

Documento de Trabajo n.º 76 titulado «Evaluating macroprudential policies», Claudia M. Buch, Edgar Vogel y Benjamin Weigert

18/05/2018

Documento de Trabajo n.º 75 titulado «Insurers as asset managers and systemic risk», Andrew Ellul, Chotibhak Jotikasthira, Anastasia Kartasheva, Christian T. Lundblad y Wolf Wagner

15/05/2018

Documento de Trabajo n.º 74 titulado «Regulating the doom loop», Spyros Alogoskoufis y Sam Langfield

13/04/2018

Documento de Trabajo n.º 73 titulado «Sovereign risk and bank risk-taking», Anil Ari



Anexo 2

Revisión del Reglamento y la Directiva sobre Requerimientos de Capital

En diciembre de 2018, el Consejo de la UE y el Parlamento Europeo alcanzaron un acuerdo sobre el «paquete bancario», que contiene modificaciones de las disposiciones macroprudenciales del Reglamento y la Directiva sobre Requerimientos de Capital (RRC/DRC). Estos cambios reflejan las prioridades señaladas por la JERS en su respuesta a la consulta pública de la Comisión Europea sobre la revisión del marco de política macroprudencial y en su dictamen «Opinion to the European Commission on structural macroprudential buffers»⁹⁶. El nuevo paquete RRC II/DRC V⁹⁷ entró en vigor el 27 de junio de 2019. Existe una cláusula de revisión que establece que la Comisión debe evaluar el marco macroprudencial antes de mediados de 2022 y, posteriormente, cada cinco años.

Estas modificaciones refuerzan el papel de la JERS en la comunicación de información relativa a las medidas macroprudenciales previstas. La JERS pasa a ser el «centro» de notificaciones, responsable de transmitir las notificaciones a la Comisión, la ABE y las autoridades competentes y designadas de los Estados miembros correspondientes, y se realiza su papel en la coordinación de medidas macroprudenciales.

Los principales cambios relacionados con los instrumentos macroprudenciales son los siguientes:

- **Se ha simplificado el procedimiento de notificación del colchón de capital anticíclico (CCA).** Solo se requerirá una notificación formal cuando el porcentaje de colchón anticíclico se modifique efectivamente durante la evaluación trimestral de dicho porcentaje.
- **Se ha introducido un requisito de colchón de la ratio de apalancamiento para EISM** (equivalente al 50% del nivel del colchón de capital aplicable para EISM en términos de APR), en consonancia con el marco de Basilea III. Este colchón es adicional a la ratio de apalancamiento obligatoria del 3%. Por lo que se refiere a la metodología de cálculo de la puntuación para la identificación de EISM, se ha introducido una puntuación global adicional para EISM, que excluye del indicador de actividad transfronteriza las actividades desarrolladas en toda la unión bancaria, lo que puede resultar en que una EISM sea asignada

⁹⁶ **ESRB response to the European Commission's Consultation Document on the "Review of the EU Macro-prudential Policy Framework"**, JERS, 24 de octubre de 2016; **Opinion to the European Commission on structural macroprudential buffers**, JERS, diciembre de 2017, y **European Commission's public consultation on the review of the EU macro-prudential framework**, Comisión Europea, julio de 2016.

⁹⁷ **Directiva (UE) 2019/878, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a los entes exentos, las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera, las remuneraciones, las medidas y las facultades de supervisión y las medidas de conservación del capital** (DO L 150 de 7.6.2019, p. 253) y **Reglamento (UE) 2019/876, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 575/2013 en lo que se refiere a la ratio de apalancamiento, la ratio de financiación estable neta, los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles, el riesgo de crédito de contraparte, el riesgo de mercado, las exposiciones a entidades de contrapartida central, las exposiciones a organismos de inversión colectiva, las grandes exposiciones y los requisitos de presentación y divulgación de información, y el Reglamento (UE) nº 648/2012** (DO L 150 de 7.6.2019, p. 1).



a una categoría inferior. Este cambio refleja los progresos realizados en el marco de resolución de las entidades de crédito transfronterizas dentro de la unión bancaria.

- **En cuanto al colchón para OEIS, se han aumentado los límites máximos de los porcentajes para las entidades y filiales de las OEIS.** Las entidades podrán mantener un colchón para OEIS de hasta el 3% (frente al 2% anterior)⁹⁸, que podrá ser superior en determinadas condiciones si se justifica debidamente y si la Comisión, teniendo en cuenta el dictamen de la JERS, lo autoriza. También se ha elevado el límite máximo para las filiales⁹⁹.
- **Se ha flexibilizado el uso del colchón contra riesgos sistémicos.** Este colchón podrá aplicarse ahora a cuatro sectores diferentes (inmuebles residenciales, inmuebles comerciales, exposiciones a sociedades no financieras, excluidos activos inmobiliarios, y exposiciones a hogares, excluidos activos inmobiliarios), así como a determinados subsectores¹⁰⁰. Además, se mantiene la posibilidad de aplicar el colchón contra riesgos sistémicos a todas las exposiciones o solo a exposiciones domésticas o frente a otros países, y se permiten múltiples colchones de este tipo para afrontar riesgos sistémicos diferentes. Se ha incrementado la flexibilidad eliminando la referencia a los riesgos sistémicos «acíclicos a largo plazo». El porcentaje de colchón contra riesgos sistémicos acumulado aplicable a un subconjunto de exposiciones solo podrá superar el 5% si la Comisión lo autoriza, teniendo en cuenta el dictamen de la JERS y, cuando proceda, de la ABE. Asimismo, se ha reducido el ámbito de aplicación del colchón contra riesgos sistémicos, excluyendo aquellos riesgos con origen en entidades de importancia sistémica, para evitar el solapamiento con los colchones para EISM y OEIS. Esta medida también justifica la supresión de la norma por la que se aplica el mayor de dos valores («*higher of*» rule), de modo que los colchones para EISM y OEIS y el colchón contra riesgos sistémicos pasan a ser aditivos. Como salvaguarda, los porcentajes acumulados de estos colchones tendrán un límite máximo total del 5%, que podrá superarse si la Comisión, teniendo en cuenta el dictamen de la JERS, lo autoriza. Se ha simplificado el procedimiento de notificación relativo al colchón contra riesgos sistémicos, exigiéndose la notificación únicamente si el colchón se reduce. En caso de que se incremente, solo se exigirán autorizaciones y requisitos de coordinación adicionales si se rebasan determinados umbrales. También se ha simplificado el «orden de prelación» (*pecking order*) para la activación de este colchón. Se ha aclarado que el colchón contra riesgos sistémicos no puede usarse para afrontar riesgos que puedan cubrirse con el colchón de capital anticíclico, ni para la cobertura de riesgos específicos de entidades de importancia sistémica. Asimismo, se ha clarificado el mecanismo de reciprocidad, de forma que los colchones contra riesgos sistémicos aplicados recíprocamente se podrán acumular a todo colchón contra riesgos sistémicos activado a nivel del país, si los riesgos que se abordan son diferentes. En caso de que se cubra del mismo riesgo, se aplicará el colchón más elevado.
- **Se ha facilitado la aplicación de medidas para abordar el riesgo inmobiliario (artículos 124 y 164 del RRC) aclarando las funciones y responsabilidades de las autoridades competentes y designadas.** Se ha flexibilizado su ámbito de aplicación, estableciéndose la

⁹⁸ Tras consultar con la JERS, la EBA comunicará a la Comisión, antes de finales de 2020, la metodología adecuada para el diseño y la calibración de los porcentajes de colchón para OEIS.

⁹⁹ El límite máximo a nivel de filial será el porcentaje menor entre: la suma del colchón para OEIS aplicable a la matriz y el 1%, y el 3% o un porcentaje más elevado autorizado a nivel de la matriz.

¹⁰⁰ Dichos subsectores se definirán en futuras directrices de la ABE, en colaboración con la JERS.



posibilidad de aplicarlas a uno o varios segmentos del sector inmobiliario en una o varias partes del territorio de un Estado miembro. Como consecuencia de la naturaleza macroprudencial de estas medidas, la JERS ha adquirido un papel más relevante, y tanto la ABE como la JERS están facultadas para emitir dictámenes sobre las medidas previstas. Se espera una recomendación de la JERS sobre la manera de evaluar la adecuación de las ponderaciones de riesgo y los parámetros de pérdida en caso de impago (LGD, por sus siglas en inglés) desde la perspectiva de la estabilidad financiera. La EBA continuará elaborando normas técnicas de regulación sobre la evaluación de estas ponderaciones y parámetros, con el fin de garantizar la coherencia en toda la UE sin generar costes de activación excesivos.

- **Se ha eliminado la posibilidad de utilizar medidas del Pilar 2 con fines macroprudenciales**, ya que se ha precisado que estas medidas tienen un carácter específico en cada entidad y se ha racionalizado su aplicación.
- **Por lo que se refiere a las medidas nacionales de flexibilidad previstas en el artículo 458 del RRC, se ha facilitado la prolongación de las medidas temporales**, permitiéndose una ampliación de hasta dos años adicionales cada vez. Se ha aclarado el alcance de la reciprocidad, con la inclusión explícita de las exposiciones transfronterizas directas de grupos bancarios ubicados en un Estado miembro diferente frente al Estado miembro que activa la medida.



© Junta Europea de Riesgo Sistémico, 2019

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 31 de marzo de 2019.

ISSN	1977-5164 (pdf)
ISBN	978-92-9472-089-4 (pdf)
DOI	10.2849/293957 (pdf)
Número de catálogo UE	DT-AA-19-001-ES-N (pdf)